

IL VERO ORO? IL TEMPO

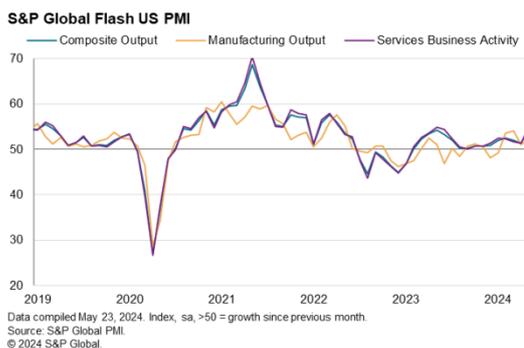
I mercati hanno “voglia di salire” scrive il Financial Times, seguono il “momentum” incuranti dei rischi mentre cresce anche l'oro che dei rischi politici è tradizionale difesa. Quando si pattina sul ghiaccio sottile i rendimenti dei portafogli dipendono soprattutto dal comportamento degli investitori, il rischio vero è quello del “pensiero a breve termine”, negli investimenti finanziari il vero oro è il tempo

Nvidia è stata “il mercato” solo per poche ore.

Gli entusiasmi scatenati dai risultati straordinari della società di microprocessori sono stati prestamente raffreddati dai livelli degli indici PMI pubblicati giovedì scorso.

Come nei grandi romanzi russi, nei quali le storie dei personaggi si sviluppano e si confondono nella grande storia che procede sullo sfondo, i numeri oltre le attese di Nvidia hanno fatto salire l'indice NASDAQ ai massimi storici ma sono poi stati assorbiti dalla grande storia dei tassi e dei pronostici sulle azioni delle banche centrali.

La lettura iniziale del PMI Composite degli Stati Uniti, l'indicatore che tiene conto delle performance del settore manifatturiero e dei servizi, mostra una crescita in maggio a 54,4, oltre le attese e molto superiore al dato definitivo di 51,3 di aprile. L'attività delle società americane ha registrato la più forte accelerazione degli ultimi due anni e alcuni fattori produttivi hanno avuto una impennata dei prezzi, sintomo tutt'altro che rassicurante.



Forte accelerazione dell'attività delle imprese USA, la più veloce degli ultimi due anni secondo la prima provvisoria lettura del sondaggio PMI di S&P Global. Fonte: S&P Global PMI.

Ancora una volta, la resilienza dell'economia americana ha fatto crollare le aspettative sulle mosse della Federal Reserve. La storia sullo sfondo non cambia ancora, resta prevalente l'ipotesi che la Fed taglierà i tassi quest'anno, ma l'appuntamento con il primo taglio è rimandato in avanti, le probabilità di un taglio dei tassi in giugno sono precipitate a meno del 10%. I mercati hanno aggiustato le aspettative sul “quando”, non ancora sul “se”, non credono all'ipotesi di un aumento, avanzata da Larry Summers e ripresa da altri; i mercati non sono pronti, se accadesse davvero sarebbe uno shock travolgente. Il clima che prevale è quello dell'ottimismo, non solo nei listini: sui mercati del credito si è ristretto lo spread, le grandi società accedono ai finanziamenti pagando poco più dell'uno per cento in più rispetto al tasso “risk free”.



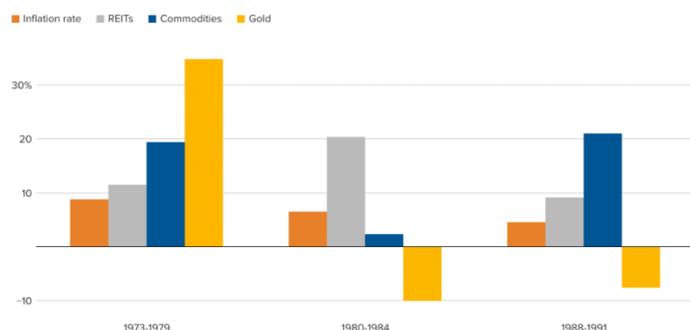
Carlo Benetti
Market Specialist
di GAM (Italia) SGR
S.p.A.

Mette a segno record storici anche il prezzo dell'oro, una corsa che "forse ci sta dicendo qualcosa" annota Katie Martin del Financial Times. I nuovi massimi sono stati alimentati dai trader specializzati in materie prime, dai fondi hedge macro e dagli acquisti delle banche centrali, la Banca Popolare Cinese sopra tutte.

L'oro è il tradizionale bene rifugio contro l'incertezza politica ma, contrariamente a quanto percepito da molti, non è protezione efficiente contro l'inflazione.

Ai tempi di Augusto, la paga di un anno di un centurione era poco più di 36 onces d'oro, ai valori di oggi circa 65.000 dollari, più o meno lo stipendio annuo di un capitano dell'esercito americano con qualche anno di servizio. Nella Babilonia di Nabucodonosor, un'oncia d'oro comprava 350 pagnotte di pane. Arrotondando a cinque dollari il costo di una pagnotta, oggi se ne acquisterebbero 360.

Total returns for commodities, REITs, and gold during inflationary periods
Gold, often touted as an inflation hedge, has a mixed track record during past periods of high inflation.

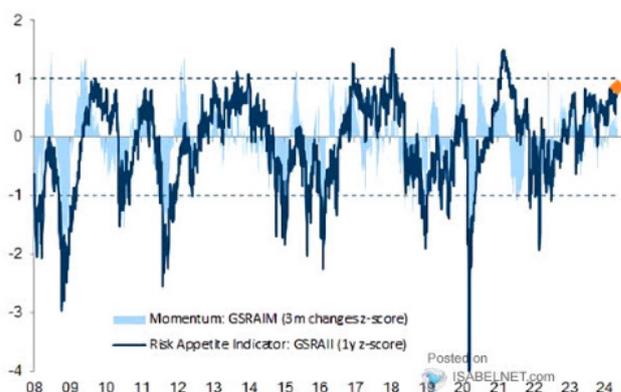


Total return di commodities (colore blu), REITs (grigio) e oro (giallo) nei passati periodi di alta inflazione (arancione). Fonte: CNBC, Morningstar Direct.

Sì, l'oro conserva il suo valore nel tempo, ma un orizzonte di duemila anni è eccessivo anche per il più paziente degli investitori. In intervalli di tempo più ragionevoli e più vicini alla nostra esperienza, l'oro non è sempre stato il miglior rimedio contro l'inflazione. Agli investitori andò bene tra il 1973 e il 1979, il valore dell'oro crebbe del 35% distanziando di molto l'inflazione che correva a quasi il nove percento all'anno. Il gioco si interruppe negli anni successivi: tra il 1980 e il 1984 l'oro perse circa il dieci percento mentre l'inflazione media annua si aggirava a 6,5%. Lo stesso tra il 1988 e il 1991, il prezzo dell'oro diminuiva e l'inflazione correva al 4,6% (vedi L'Alpha e il Beta 14.6.2021).

L'oro resta invece un efficace strumento di difesa quando si tratta di proteggersi da shock improvvisi o crisi politiche, le ombre lunghe dei rischi di natura geopolitica concorrono a sostenere gli acquisti della "barbara reliquia".

Vale d'altro canto la pena ricordare che gli ultimi eventi politici, la morte del presidente iraniano, le tensioni tra Israele e gli organismi internazionali, la politica muscolare della Cina nei confronti di Taiwan, non hanno scosso i mercati: il loro ottimismo è alimentato dagli utili delle società, in modo particolare quelle del settore tecnologico. I mercati hanno ancora voglia di salire, l'indicatore "Risk Appetite" di Goldman Sachs è tornato ai valori del 2021 e si sta avvicinando ai massimi del 1991.



L'indicatore dell'appetito per il rischio continua a segnalare la preferenza per le attività rischiose. Fonte: Isabelnet, Goldman Sachs Global Investment Research.

Ma a questi livelli di valutazioni e concentrazione non basta l'ottimismo per prefigurare ulteriori e significative scalate del "muro di preoccupazioni"; a leggere nelle foglioline del tè salgono le preoccupazioni per improvvisi spunti della volatilità, che da aprile è molto rientrata.

In Ucraina, in Medio Oriente e a Taiwan permangono i rischi di escalation, l'inflazione scende con molta lentezza e i banchieri centrali sono intrappolati nella nostra medesima incertezza, le elezioni presidenziali negli Stati Uniti costituiscono a loro volta un fattore di confusione: sono solo alcuni dei possibili motivi per temere una brusca correzione con gli operatori che sembrano mitridatizzati all'incertezza radicale, dosi di veleno quotidiane che ottendono la percezione dei rischi.

I mercati cavalcano il "momentum", ed è cosa buona, ma parte del "momentum" è alimentata dal FOMO, la paura di restare fuori dalla festa, e questa è cosa meno buona. Quando si pattina sul ghiaccio sottile è il caso di ricordare che la volatilità dei rendimenti dei portafogli dipende non solo dalla volatilità del mercato e delle attività nei portafogli, ma anche dal comportamento degli investitori, dalla loro esposizione reale al mercato nel corso del tempo.

"Il tempo è più grande dello spazio. Lo spazio è la cosa. In sostanza, il tempo è l'idea della cosa.

La vita è la forma del tempo ..."

Il tempo è più grande dello spazio scrive il poeta russo Josif Brodskij.

Il tempo è più importante dello spazio anche nella gestione dei portafogli di investimento. La gran parte dei risparmiatori ha imparato a conoscere i benefici della diversificazione geografica, soprattutto coloro che si avvalgono dell'aiuto di un consulente di fiducia. Ma è altrettanto importante la diversificazione temporale, la pianificazione finanziaria per obiettivi che, appunto si sviluppa nello scorrere del tempo, il suo scorrere ininterrotto, come l'acqua del fiume di Eraclito, è l'ingrediente necessario per soddisfacenti risultati finanziari.



Josif Brodskij (1940-1996) ebbe un rapporto intenso con Venezia. Uno dei suoi lavori, "Fondamenta degli Incurabili" prende il nome dall'Ospedale degli Incurabili, edificio nel sestiere di Dorsoduro, alle Fondamenta delle Zattere. "Noi andiamo e la bellezza resta. Perché noi siamo diretti verso il futuro, mentre la bellezza è l'eterno presente. Lo stesso vale per l'amore, perché anche l'amore è superiore, anch'esso è più grande di chi ama"

Uno studio condotto da due ricercatori nel 2019 ha confermato il dato dell'esperienza, la volatilità dei rendimenti degli investitori è superiore alla corrispondente volatilità dei rendimenti delle attività rischiose. La grandezza degli scostamenti varia "da un minimo del 10% a un massimo del 75%, con un aumento sostanziale dell'orizzonte d'investimento". In altre parole, sono gli investitori a fare le performance, non il mercato.

John Bogle, nella sua saggezza, arriva alle medesime conclusioni dello studio: il rendimento delle azioni, diceva, è il frutto di due componenti, quella relativa ai fondamentali delle società e quella invece che è l'esito delle emozioni, l'euforia o la paura degli investitori.

"Attenzione al pensiero a breve termine" scrive il professor Paolo Legrenzi "nulla è più nocivo di uno stile d'investimento dei risparmi basato sui tempi brevi ...gli investimenti si deliziano, invece, dei tempi lunghi e della pazienza".

Il ghiaccio è sottile, l'incertezza logorante. Non sappiamo quale sarà l'imprevisto ma sappiamo che qualche imprevido cambierà la narrazione, per i risparmiatori gestire emotivamente l'incertezza è più importante di qualsiasi esercizio previsivo.

Non esistono portafogli invulnerabili alle oscillazioni dei prezzi ma, scrive l'amico Paolo Legrenzi, esistono portafogli che diventano anti-vulnerabili quando piuttosto che cercare di evitare i bruschi, ma ineludibili, movimenti del mercato si preparano all'incendio predisponendo opportune barriere tagliafuoco, con la diversificazione e, appunto, con il tempo, più prezioso dell'oro.



"Solo l'accettazione della vulnerabilità permette di affrontare in modo razionale l'incertezza futura, attraverso un calcolo dei rischi e tramite bilanci costi-benefici" (P. Legrenzi "A tu per tu con le nostre paure", Il Mulino 2019).

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.