

L'ALPHA E IL BETA

11 settembre 2017

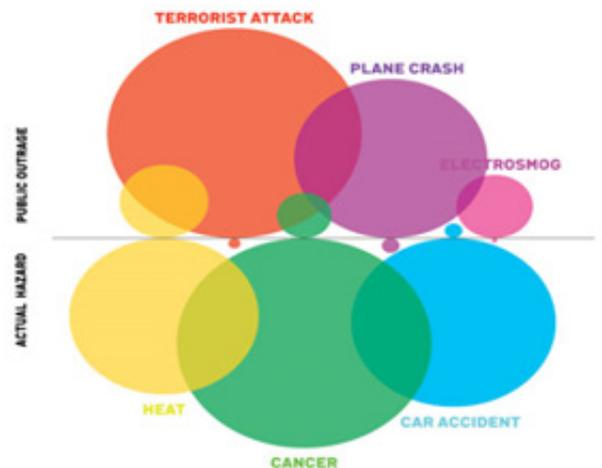
“Chi non osa afferrare la spina, no dovrebbe desiderare la rosa”

Il risparmiatore è stretto tra prudenza e perseveranza: da una parte avverte la tentazione di alleggerire l'esposizione al rischio, dall'altra però c'è la paura di perdersi ulteriori rialzi dei corsi

La paura è un meccanismo primitivo, funzionale a scansare i pericoli: l'emozione della paura ha insegnato ai nostri antenati a riconoscere i pericoli, a gestirli o evitarli, il ricordo di momenti paurosi fornisce ancora oggi una potente spinta educativa. Siamo sopravvissuti grazie alla paura, emozione cruciale alla quale il professor Paolo Legrenzi ha dedicato molte delle sue Lezioni settimanali “I soldi in testa”, pubblicate sul sito www.gam.italia.com

La paura è un'emozione “adattiva”, scrive Legrenzi, anche dopo migliaia di anni l'uomo contemporaneo ha a che fare con l'emozione della paura e, soprattutto, con la difficoltà a provare le paure “giuste”.

“E' umano essere vittime della separazione ingannevole delle paure soggettive dai pericoli oggettivi” scrive Legrenzi “gli aerei sono più sicuri delle auto, ma le paure vanno in senso opposto, inoltre in auto tendiamo ad aver paura degli altri, anche se la maggior parte degli incidenti è dovuta alle distrazioni di chi guida, soprattutto se è alle prese con un telefonino”.

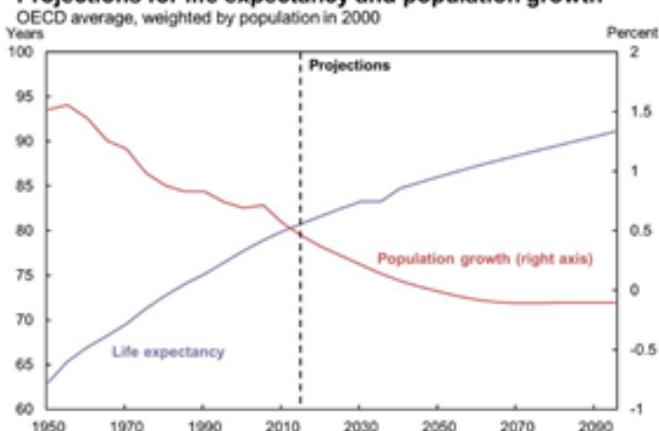


Il disegno mostra il divario tra gli scenari di cui abbiamo paura e quelli che sono realmente pericolosi. Il rischio di morire in un anno a causa di un incidente aereo è per un americano attorno a 1 su 11 milioni. Ben più alte le probabilità di morire per un incidente d'auto, stimate 1 su 5,000. Fonte: Susanna Hertrich, grafico basato sul lavoro di Dr. Peter M. Sandman

In quest'ultimo scorcio d'anno gli investitori hanno le paure giuste? L'eccesso di compiacenza sui mercati non è di per sé un buon motivo per avere paura?

La forza dell'economia globale non ha fatto scomparire, come per incanto, i rischi di medio e lungo termine che continuano a essere un pericolo per la sostenibilità della crescita. Le dinamiche demografiche precedono e superano quelle economiche: nei paesi avanzati l'invecchiamento della popolazione, la contrazione della forza lavoro, la debolezza della produttività, costituiscono sfide imponenti per il futuro. Sono fenomeni destinati a ridefinire lo scenario economico del prossimo decennio e, soprattutto, nuovi modelli di sviluppo.

Projections for life expectancy and population growth



Aspettativa di vita e crescita della popolazione. Fonte: United Nations World Population Prospects, Federal Reserve

Si tratta anche di fenomeni i cui possibili effetti giustificano paure “giuste” nel lungo termine, un orizzonte in cui l’attività economica crescerà probabilmente a tassi più bassi rispetto agli scorsi decenni. Il tasso di crescita stimato del PIL di quattro grandi economie, Stati Uniti, Eurozona, Canada e Gran Bretagna, è circa 1,5% inferiore a quello di trenta anni fa. La diversa velocità di crescita condiziona naturalmente i nuovi investimenti e la domanda di nuovo credito, mentre l’invecchiamento della popolazione tende a far crescere la propensione al risparmio delle famiglie. Sono indizi che fanno pensare a un tasso di interesse naturale di lungo termine destinato a diminuire in modo strutturale, che porrà una nuova sfida alle politiche monetarie e alla stabilità finanziaria.

Estimates of R* and Trend Growth



Stime della crescita e del tasso naturale r*. Fonte Holston, Laubach, Williams 2016, Federal Reserve

Nel brevissimo termine, poniamo da qui a fine anno, quali sono invece le paure giuste?

Un’occhiata non distratta alle condizioni attuali dello scenario economico mostra come i tassi a breve non siano in grado di spiegare da soli gli effetti delle politiche monetarie sull’economia reale. Dal 2015 la Federal Reserve ha cambiato la direzione della politica dei tassi ma i prezzi degli asset finanziari non hanno reagito anzi, le condizioni finanziarie si sono in realtà allentate.

Da questa parte dell’Atlantico, al contrario, il rafforzamento dell’euro ha inasprito le condizioni finanziarie, nonostante le rassicurazioni della Banca Centrale Europea sul proseguimento della politica accomodante dei tassi.



Indici delle Condizioni Finanziarie negli USA. Fonte Goldman Sachs, FRED Economic Data, FT

Concordiamo con l’opinione di Gavyn Davies del FT, “le condizioni finanziarie spiegano il forte sostegno all’attività economica americana, rivelata dal miglioramento dei dati ... questo sostegno non è ancora terminato e gli indici delle condizioni finanziarie mostrano che la crescita negli Stati Uniti resterà stabile fino a fine anno”.

Per quanto riguarda il breve termine, la fonte di incertezza dominante è il rischio politico: del tetto al debito federale ne riparleremo fra tre mesi, la Casa Bianca e i leader del Congresso hanno raggiunto un compromesso, la “continuing resolution”, che garantisce fino al 15 dicembre il proseguimento dell’attività amministrativa, le trattative commerciali tra Stati Uniti Canada e Messico potrebbero avere esiti dirompenti, i rapporti diplomatici con la Russia sono tornati ai minimi degli ultimi e, su tutto questo, la complicata partita con la Cina in merito al regime nord-coreano.

Eppure i mercati sembrano mostrare un’olimpica indifferenza a tutte queste fonti di incertezza e di instabilità.

Il motivo è forse perché dalla crisi del 2007 in avanti il rischio politico è diventato primo attore nella ribalta dell'economia globale, la domanda di protezione dall'incertezza politica spiega i rendimenti così bassi dei titoli governativi. Allo stesso tempo, il rischio politico è diventato una presenza costante, non è più traumatica novità. Le minacce di protezionismo, le difficoltà dell'amministrazione americana, lo stesso shutdown del governo federale si sono già verificati in passato, ne sono stati sperimentati gli effetti su economia e mercati. In una parola, il loro impatto è misurabile.

Il default del governo americano o un conflitto nucleare appartengono invece al novero dell'impensabile, non vengono fattorizzati nelle equazioni, non vengono semplicemente presi in considerazione.

Di cosa deve aver paura allora l'investitore, stretto tra prudenza e perseveranza? Da una parte prova la tentazione di alleggerire l'esposizione al rischio, di "allontanare ciò che fa paura" come spiega bene il professor Legrenzi, dall'altra parte però avverte la paura opposta e contraria, il rimpianto di perdersi ulteriori rialzi dei corsi.

L'Alpha e il Beta della settimana scorsa ricordava come, allo stato, non ci siano segnali di carattere fondamentale che suggeriscano modifiche di asset allocation, oggi abbiamo argomentato la possibilità che da qui a fine anno l'economia continui verosimilmente a beneficiare del sostegno delle condizioni finanziarie.

La risposta a quali siano le paure giuste è in buona parte dettata dall'emotività e dall'ansia che ciascuno prova sui propri investimenti, è "l'ultimo miglio" in cui solo il consulente finanziario, esperto di relazioni, può esprimere valore grazie alla sua esperienza.

"Chi non osa afferrare la spina non dovrebbe mai desiderare la rosa" scrive la poetessa Anne Bronte, un verso che nella sintassi degli investimenti diventa "chi non è disposto ad accettare correzioni dei prezzi non dovrebbe mai avvicinarsi all'investimento azionario".

Coloro che non hanno paura di afferrare la spina, possono in ogni caso ampliare la diversificazione del portafoglio spostandone l'orizzonte nel più lungo periodo.



Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

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.