

TEST TRACE TREAT E ...

La paura è un'emozione pericolosa e contagiosa come un virus. E come un virus si può contrastare con le tre "T" dei protocolli anti-Covid 19, aggiungendo però anche la "Quarta T" di Trust, fiducia

Venerdì scorso Banca d'Italia ha pubblicato il Rapporto sulla stabilità finanziaria, un documento sempre ricco di informazioni sulle condizioni di salute del nostro sistema finanziario.

In questa edizione troviamo almeno tre informazioni rilevanti:

1. le eccezionali misure di sostegno alla domanda messe in atto dal governo e dalla banca centrale hanno evidentemente funzionato, la ripresa economica del terzo trimestre è stata sorprendente. "In Italia e negli altri paesi dell'Unione europea" leggiamo "le condizioni sui mercati finanziari sono significativamente migliorate, con il pressoché completo rientro delle tensioni emerse in primavera". Le banche italiane restano però vulnerabili al "probabile peggioramento della qualità del credito e a una ulteriore riduzione della redditività";
2. i rischi legati "alla nuova ondata del contagio e la conseguente riattivazione di misure di contenimento" restano preoccupanti. E' motivo di attenzione il debito delle società non finanziarie, soprattutto quando verranno via via rimosse le misure di sostegno. Vale lo stesso per il debito pubblico, sostenibile ma vulnerabile a "tensioni sui mercati finanziari o a nuovi shock macroeconomici";
3. la terza informazione è la più rilevante ai fini dei nostri ragionamenti: nella prima metà del 2020 la pandemia ha causato la contrazione della ricchezza finanziaria lorda delle famiglie italiane, la diminuzione dei consumi delle famiglie e l'aumento della propensione al risparmio, con-

centrato in prevalenza su "investimenti a basso rischio, quali in particolare i depositi bancari e quelli postali". Quest'ultimo non è un comportamento sorprendente, la Banca d'Italia lo spiega con il clima di "incertezza sull'evoluzione del quadro congiunturale ed epidemiologico ... anche i nuclei familiari con meno liquidità hanno compresso i consumi più che proporzionalmente rispetto al reddito e hanno incrementato le risorse prontamente utilizzabili".

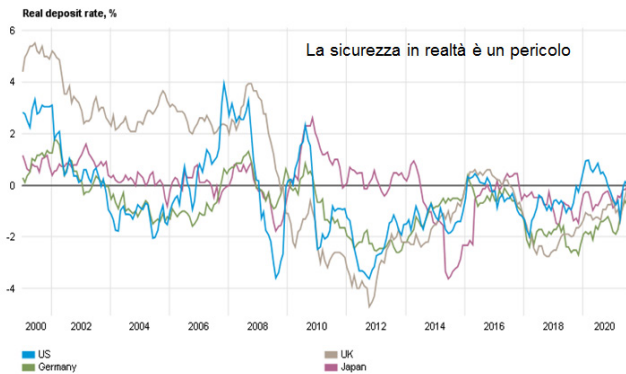
L'incertezza sul futuro genera apprensione e paura, emozioni pericolose e, soprattutto, contagiose. La paura si trasmette con facilità: un genitore impaurito trasmette ai figli le sue paure, un consulente finanziario incerto e spaventato non farebbe un buon servizio al suo cliente passandogli le sue stesse inquietudini. I protocolli messi (più o meno) in atto per contrastare il SARS-CoV-2 sono utili anche per far fronte al contagio della paura sui mercati.

Test

L'eccesso di liquidità non è un fenomeno nuovo, a fine giugno 2020 gli italiani mantenevano circa il 35% delle loro attività finanziarie in strumenti poco rischiosi e facilmente liquidabili. E non si tratta di fenomeno solo italiano: tedeschi e francesi avvertono le medesime inquietudini e, esattamente come gli italiani, nel 2020 hanno risparmiato di più e rischiato di meno. Le cose non sono molto diverse dall'altra parte dell'Atlantico, la paura e l'incertezza preoccupano anche le famiglie americane che a loro volta hanno aumentato la propensione al risparmio e la preferenza verso gli strumenti liquidi.



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



Ci sono un italiano, un tedesco e un americano... la liquidità sui conti correnti non è fenomeno solo italiano. Fonte: GAM, Bloomberg.

Non abbiamo le paure giuste, ecco perché è così diffusa la preferenza ai depositi a vista, si ha paura di ciò che è pauroso e non di ciò che è veramente pericoloso, lo ripete spesso il professor Paolo Legrenzi nei suoi editoriali settimanali. La volatilità e le oscillazioni delle azioni sono paurose, eppure non sono così pericolose come i depositi bancari, veleno a lento rilascio i cui effetti malsani si avverteranno nel lungo termine.

Un esempio di ciò che è pauroso ma non pericoloso è il patimento che molti avvertono nel salire su un aereo e senza alcun timore si mettono alla guida di un'automobile. Tale asimmetria di emozioni è l'effetto dell'illusione del controllo: il volante tra le mani da una sensazione di sicurezza che non si prova su un aereo, dove non è possibile esercitare alcun controllo. La preferenza alla liquidità è frutto della medesima illusione: i depositi a vista sono lì, in assoluta e immediata disponibilità, se ne può disporre come meglio si crede, gli investimenti finanziari sono invece come l'aereo, lontani dal controllo. Eppure, proprio come l'aereo, non sono pericolosi.

Trace

Nel nostro caso Tracing vuol dire tener d'occhio l'empatia che, da emozione positiva, può diventare insidiosa. Il termine empatia deriva dal greco e significa "sentire dentro", è il rapporto di partecipazione emotiva che lega una persona alle vicende dell'altra. E' un termine uscito dall'ambito specialistico della medicina e della psicologia e diventato di uso comune, si parla con disinvoltura di persone più o meno empatiche, dando ai giudizi carature qualitative. Quando si definisce qualcuno "poco empatico", si sottintende il più delle volte un tratto del carattere negativo.



La tensione muscolare o la sofferenza nei volti nelle opere d'arte stimola l'empatia emotiva dell'osservatore nei confronti delle sofferenze raffigurate nelle opere d'arte (in questa figura "I prigionieri" di Michelangelo ma vale per molti autori, ad esempio Caravaggio o Goya)

Ci sono professioni in cui la capacità di mettersi in sintonia con l'altro è un elemento che arricchisce la relazione: i medici che hanno a che fare con la salute dei suoi pazienti, oppure gli insegnanti, saranno molto più apprezzati se capaci di empatia, di partecipazione alle emozioni dei loro pazienti e dei loro studenti. Anche un consulente finanziario sarà avvantaggiato dalle sue capacità empatiche visto che tratta un argomento sensibile come il risparmio, cassaforte della serenità delle famiglie nel lungo periodo. Ma per il medico, l'insegnante o il consulente finanziario, un eccesso di empatia costituisce una pericolosa insidia: il medico pietoso del proverbio non fa il bene all'ammalato e non si renderebbe utile un consulente che, per troppa empatia, si lasciasse catturare dalle paure del proprio cliente, rinunciando così al ruolo non solo di esperto ma di "figura terza" che si frappone tra le emozioni del risparmiatore e il suo risparmio.

Treat

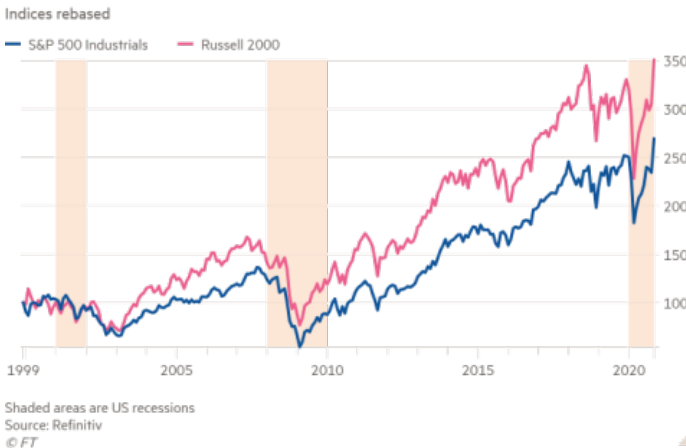
La terza "T" riguarda i portafogli, per i quali teniamo conto di tre verosimili orizzonti temporali:

1. il **breve termine**, pochi trimestri nei quali faremo ancora i conti con il virus, con le misure di contenimento predisposte dai governi e con le loro conseguenze sull'occupazione e sulle attività commerciali;
2. il **medio termine**, quando il vaccino comincerà a essere distribuito e somministrato e si affievolirà l'allarme sanitario. E' l'orizzonte temporale del graduale ritorno alla normalità degli stili di vita, dei consumi e delle attività economiche, gli stimoli fiscali e monetari continueranno a prestare il necessario supporto;

3. il **lungo termine** interpella soprattutto governi e autorità monetarie: Anatole Kaletsky vede le premesse per una “golden age” keynesiana fatta di massicci programmi di investimento nella trasformazione energetica, nell'economia circolare, nella rivoluzione digitale. Le economie avanzate potrebbero beneficiare di uno sviluppo finalmente sopra la media. Nel lungo termine resta l'incognita dell'inflazione, da una parte è aiuto alla gestione meno dolorosa del debito che si sta accumulando, dall'altra è minaccia agli investimenti obbligazionari.

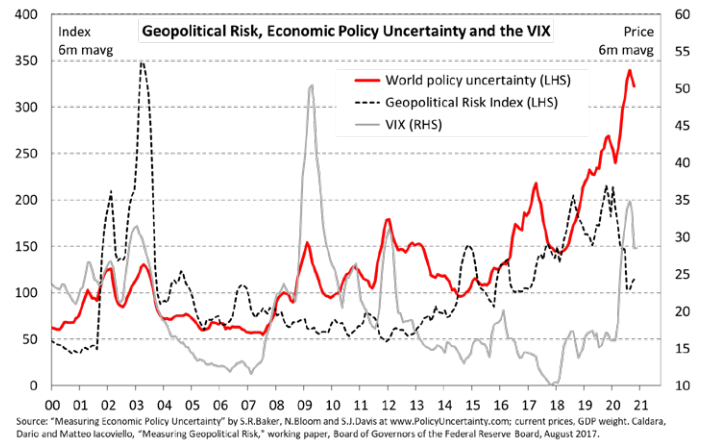
Restando nel ragionamento di breve periodo, le notizie sui vaccini hanno migliorato le prospettive economiche in un contesto nel quale non cambieranno le politiche monetarie **ultra accomodanti** (appuntamento a metà dicembre con Federal Reserve e BCE). Se la gran parte dei risparmiatori ha subito il fascino delle attività a vista, in quest'anno sorprendente c'è stata comunque una parte minoritaria, quella avvezza ai mercati finanziari, che ha aumentato l'esposizione azionaria portandola, annota il Financial Times, ai massimi dal 2018 con la componente di liquidità scesa ai minimi. Una combinazione che è “spesso un segnale di esuberanza degli investitori”.

New highs for small caps and industrials



Fonte: Financial Times

Un segnale che esorta sì alla cautela ma non è una predizione. Mercoledì scorso, all'interno del ciclo dei “Mercoledì da GAM”, il professor Lorenzo Codogno della LSE e Debora Rosciani di Radio 24 hanno commentato lo scenario dei prossimi mesi: gli stimoli fiscali e monetari non verranno meno ma non sono scomparsi i rischi del risparmio in eccesso sugli investimenti, dell'effetto “union root” sui PIL (shock sul PIL e mancato riaggancio del trend pre-shock), delle valute usate come strumento di policy, dell'aumento del debito globale.



Fonte: gentile concessione prof. Lorenzo Codogno LC-MA Ltd nov 2020

Quando sui mercati si verificano eccessi di entusiasmo è generalmente buona norma rammentare le ragioni della cautela. “Let profit run” recita un vecchio adagio di borsa, lascia che i profitti corrano. Certo, attenzione però agli eccessi, le fiammate sono per loro stessa natura effimere e questo tempo è un'ansa della storia che ricorda gli anni Ottanta. Quarant'anni fa si verificò un cambio di epoca, furono gli anni del passaggio dalla Grande Inflazione alla Grande Moderazione, da Keynes a Friedman, dal successo delle socialdemocrazie alle politiche di Margaret Thatcher e Ronald Reagan.

Le tre “T” dei protocolli antivirus vanno integrate con una quarta “T”, quella di **Trust**, fiducia. Lo suggerisce il professor Carnevale Maffè che, a proposito della gestione dell'emergenza sanitaria, scrive: “il vaccino più immediato ed efficace ... arriva prima che dai laboratori di ricerca, dal sistema di regole e valori condivisi di una comunità nazionale”.

Non si potrebbe essere più d'accordo, la “T” di Trust completa ottimamente anche il nostro esercizio con le tre “T” impiegate come strumenti per contrastare la paura degli investitori. La fiducia è la moneta corrente delle relazioni economiche, l'ingrediente più importante che lega un investitore al consulente, è il suo capitale di maggior valore, superiore alle conoscenze tecniche e alle competenze professionali.

Il consulente, lo abbiamo scritto e detto più volte, non è generatore di risultati ma pianificatore di soluzioni, la consulenza tratta l'ottimizzazione fiscale, le questioni patrimoniali, il passaggio generazionale, gli obiettivi di lunghissimo termine, altro che “dammi il titolo giusto”. Un paio di anni fa commentavamo su queste colonne il “fattore gamma”, quel coefficiente che tende a isolare il valore della consulenza, ovvero le scelte allocative, la pianificazione, la gestione dei rischi (L'Alpha e il Beta del 26.3.2018).

La fiducia consente di valutare non solo la tolleranza al rischio, indispensabile per costruire qualsiasi portafoglio, ma anche la “risk capacity”, cioè “la valutazione del patrimonio complessivo, dato dalla combinazione di capitale umano, cioè la capacità di generare reddito e risparmi nel futuro, e il capitale finanziario propriamente detto” (D. Blanchett, P. Kaplan 2013).

La determinazione delle basi di fiducia tra professionista e un investitore che abbia a cuore non tanto le dritte sul “titolo giusto” quanto la serenità della famiglia nel lungo periodo è la pre-condizione per una relazione proficua e durevole.

Concludendo, le quattro T del protocollo contro il virus della paura verso i mercati finanziari passano per l'educazione finanziaria, la nuova frontiera che interpella le responsabilità dei diversi attori protagonisti: la stampa specializzata, che ha il dovere di informare con accuratezza e completezza, le Case di Gestione, che hanno la responsabilità della trasparenza e della comunicazione chiara, la consulenza finanziaria, che ha il compito delicato di colmare l'ultimo miglio che separa mercati e strumenti di investimento dal risparmiatore.

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.