

# SUMMERTIME

Attenersi ai fatti come si presentano e confermare la fedeltà al metodo di investimento è il modo migliore per andare in vacanza senza inquietudini, resistendo alle tentazioni di chi predice crolli più o meno imminenti. Tre fatti economici, tre regole di comportamento, tre suggerimenti di lettura

Era una di quelle domeniche di mezza estate in cui tutti se ne stanno seduti e continuano a ripetere: "Ho bevuto troppo ieri sera". Comincia così "Il nuotatore", il racconto di un uomo che, al termine di una festa, decide di tornare a casa a nuoto. Letteralmente, nuotando cioè in tutte le piscine delle ville che separano casa sua dal luogo dove si trova.

In poche, intense pagine John Cheever descrive come l'entusiasmo di Ned Merrill per la sua originale decisione scivoli nell'imbarazzo quando scopre di dover attraversare in costume strade trafficate, poi nello sconforto per le ville che trova chiuse o per incontri con proprietari scortesi. Alla fine, Ned si ritrova "infreddolito, stanco, scoraggiato" e il lettore comprende che il percorso nelle piscine è in realtà il racconto di una vita, il passaggio dal vigore al crollo fisico e mentale.



Nella versione cinematografica Ned Merrill ha il volto di Burt Lancaster ("Il nuotatore" 1968)

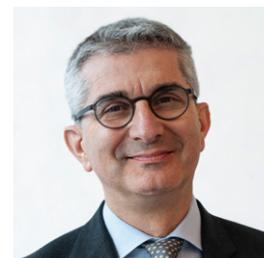
E' il racconto più intenso della raccolta pubblicata negli anni Sessanta da Cheever sul New Yorker, la storia trasmette smarrimento e amarezza crescenti, il vigore di un uomo nel pieno della maturità in una indolente domenica dell'estate californiana trascolora in un surreale declino nella demenza.

Smarrimento che potrebbero avvertire anche gli investitori, alimentato dall'attesa di una correzione sempre rimandata in avanti dai tassi bassi (il rendimento reale del Treasury ha registrato la settimana scorsa nuovi record negativi), dalla liquidità che le banche centrali continuano a dispensare generosamente, dai risultati semestrali delle società. I record negli utili dei grandi nomi della tecnologia confermano che il settore è come il grigio e va su tutto: nel 2020 si è rivelato indispensabile durante i confinamenti, nel 2021 ha dimostrato che le sue enormi potenzialità di lungo termine prescindono dall'emergenza sanitaria.

Un vecchio proverbio toscano esorta l'agricoltore a non poltrire in questo periodo perché "chi dorme d'agosto, dorme a suo costo", l'estate è la stagione che premia il lavoro di un intero anno, meglio non dormire e darsi da fare.

Nixon approfittò della distrazione agostana per annunciare nel 1971 l'abbandono degli Stati Uniti degli accordi di Bretton Woods, la rivoluzione monetaria cominciava mentre il mondo era in vacanza. Guido Carli, Governatore della Banca d'Italia, ricorda che "a Roma c'era Paolo Baffi, allora Direttore Generale, mi avvisò subito a Nizza, dove mi trovavo per qualche giorno di vacanza, rientrai immediatamente e il 16, d'accordo con le banche centrali di tutto il mondo, chiudemmo il mercato dei cambi".

Enrico Cuccia approfittava della Milano deserta in agosto per redigere in tutta tranquillità la relazione per l'Assemblea dei Soci di Mediobanca e per preparare quelle operazioni che richiedevano la massima riservatezza. Fu tribolato l'agosto del 1998, il collasso del mercato finanziario russo trascinò con sé il Long Term Capital Management e solo l'intervento straordinario della Federal



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

Reserve preservò dal disastro altri fondi che ne imitavano la strategia. In contemporanea con l'allarme del "fondo dei premi Nobel", in quell'estate si allungava l'ombra dell'impeachment sul presidente americano per il coinvolgimento affettivo con una giovane stagista. Le prime crepe nell'edificio dei debiti cartolarizzati, avvisaglia della crisi dell'anno dopo, si manifestarono nell'agosto del 2007.



David Hockney "A bigger splash", 1967

Con questi precedenti, e per non farci mancare nulla, una diffusa newsletter finanziaria americana ha rinnovato pochi giorni fa la previsione dell'ormai imminente esplosione della bolla. Ha dettagliato il momento in cui si verificherà, l'autunno, e quale sarà la sua estensione, 80%: "sarà il maggior crollo di tutta la vita, il 2022 sarà l'anno peggiore per il mercato azionario e il 2023 lo sarà per l'economia".

Per quanto ne sappiamo oggi, Harry Dent, autore della newsletter, potrebbe finire per aver ragione. Non lo sappiamo noi ma non lo sa neppure lui, che ha cominciato a prevedere il crollo dei mercati da metà degli anni Novanta. Nel 2017 il suo libro "The sale of a Lifetime: How the Great Bubble Burst of 2017-2019 Can Make You Rich" magari non ha reso ricche molte persone ma ha probabilmente reso felice lui, a giudicare dalle "stelle" con cui i lettori giudicano il volume nelle piattaforme di vendita online.

In una intervista nel marzo 2020 Dent prevedeva il crollo nel successivo mese di giugno. Pochi giorni fa il crollo è stato rinviato al prossimo autunno e se l'anno scorso non si è verificato, ha detto Dent in una recente intervista, è stato solo per l'intervento della Federal Reserve. "Questi guru investono come se le banche centrali non esistessero, ma si dà il caso che esistano" ironizza Ben Carlson, gestore e pungente opinionista.

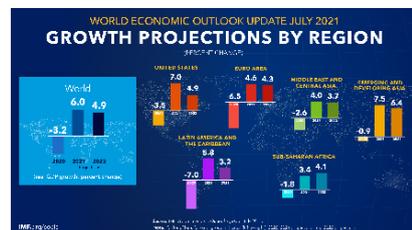
E' senz'altro vero che l'intervento delle banche centrali abbia preservato il sistema finanziario, ma un conto sono i fatti altro le previsioni; il futuro giace sconosciuto nel grembo di Giove, non ci sono differenze tra quanto dice Harry Dent nel luglio 2021 e quanto dicevano nell'antichità l'Oracolo di Delfi o la Sibilla. L'investitore accorto lo sa e si attiene a due saldi principi, i fatti e il metodo.



David Hockney "Piscina con due figure", 1972

Vediamo i fatti.

Le condizioni di scenario sono ancora favorevoli all'investimento azionario per quanto, ovviamente, esso resti vulnerabile alla volatilità di breve termine. L'Outlook del Fondo Monetario Internazionale conferma la crescita mondiale al 6% quest'anno e ha rivisto al rialzo quella dell'anno prossimo, 4,9%. Il titolo del nuovo Outlook è rivelatore "Si allargano le linee di faglia nella ripresa globale", in riferimento a performance economiche divergenti tra aree geografiche e paesi. Le variabili da tenere d'occhio sono le medesime di tre mesi fa, i progressi nelle campagne vaccinali (la relazione positiva con crescita economica è dimostrata) e il proseguimento degli stimoli fiscali. Nelle scorse settimane i ministri delle finanze europei hanno deliberato prima dodici e poi altri quattro Piani Nazionali di Ripresa e Resilienza, oltre 670 miliardi di euro sui 750 complessivi del Next Generation EU. Il Fondo ne ha tenuto conto e ha rivisto al rialzo la crescita dell'Eurozona, 4,9% quest'anno, 4,2% nel 2022, il tasso di crescita più alto da quando venne istituita la moneta unica.



FMI, World Economic Outlook, luglio 2021

Il "take away" dell'ultimo Outlook del Fondo è che i supporti fiscali e monetari prevengono l'inasprimento delle condizioni finanziarie e l'eccesso di risparmio fornisce il combustibile ai consumi. Sull'altro piatto della bilancia ci sono le "linee di faglia" su cui il Fondo attira l'attenzione: le differenze nelle campagne vaccinali tra paesi, l'allargamento delle disuguaglianze, il peggioramento delle condizioni di lavoro nelle fasce meno qualificate dei lavoratori, la sostenibilità nel tempo dell'attuale fase di espansione.

La Fed ha fatto la sua parte per mandarci in vacanza sereni. Come ampiamente atteso, nell'ultima riunione non ci sono stati cambiamenti nelle politiche ma, semmai, scelte lessicali per preparare i mercati all'inevitabile tapering: i miglioramenti nel mercato del lavoro sono reali ma non ancora sufficienti da giustificare cambiamenti, prima di riavvolgere il nastro i membri della Fed (non all'unanimità) vogliono vedere ulteriori progressi. L'appuntamento con la politica monetaria è a fine agosto a Jackson Hole, la località del Wyoming dove si ritrovano ogni anno i banchieri centrali: probabilmente diranno qualcosa in più su come intenderanno riavvolgere il nastro delle politiche ultra-accomodanti e avviare il tapering senza innescare il tantrum.



La Fed ribadisce la temporaneità delle ragioni sottostanti l'aumento dei prezzi (fonte: FT, OECD, Refinitiv)

Veniamo al metodo.

Guardando ai fatti come si presentano, si può facilmente convenire che non sia esaurito il combustibile che sostiene i listini. “Non dormire d’agosto” non significa intervenire necessariamente sui portafogli, magari cedendo ai precedenti storici o alle previsioni. Si può invece approfittare di questi giorni per rimettere a punto qualche regola di comportamento per evitare scottature.



Nei primi stabilimenti balneari a Viareggio, attorno al 1830, valeva l'obbligo di osservare la rigida separatezza tra le zone riservate agli uomini e quelle riservate alle donne: “Nel tempo delle bagnature è proibito agli uomini di passeggiare sulla spiaggia delle donne e viceversa; e a più forti termini è proibito agli uomini di bagnarsi dalla parte delle donne e alle donne dalla parte degli uomini” (nella foto: la rotonda del Bagno Balena a Viareggio, photo credit Archivio e Centro Documentario Storico del Comune di Viareggio)

Un primo accorgimento è fare il tagliando alla tolleranza al rischio. Il principio è familiare anche ai non specialisti eppure un conto è dichiararsi “tolleranti al rischio” quando i mercati assecondano la voglia di rischiare, altro è individuare l'autentica “soglia del dolore”: la propensione al rischio tende infatti a crescere in fasi di mercato espansive poi, misteriosamente, scompare nelle fasi negative. La diversificazione, il controllo della volatilità e le tecniche di ribilanciamento aiutano a gestire le tentazioni a decisioni prese sulla base dell'emotività.

“Chi sa di più pianifica meglio” è il secondo accorgimento che ricorda la necessità di qualche nozione basilica di educazione finanziaria, i mercati e gli strumenti di investimento sono troppo complessi per pensare di farcela da soli. Il “Comma 22” del risparmiatore, lo abbiamo ricordato anche in passato, è che ammettere di non sapere e affidarsi a un esperto di fiducia significa in realtà possedere un grado elevato di alfabetizzazione finanziaria. “L'unica saggezza che possiamo sperare di acquistare è quella dell'umiltà” scriveva Thomas Eliot, e questo è il vero cuore della questione.

Un terzo accorgimento è guardare poco il portafoglio. Che non vuol dire accontentarsi di poche o approssimative informazioni, ma essere consapevoli che l'imponente, costante flusso di notizie finanziarie espone al rischio dell'eccesso. Gli psicologi comportamentali lo definiscono “information overload”: il sovraccarico cognitivo rallenta la decisione e può portare a decisioni sbagliate. Vendere sulle cattive notizie, così come aumentare l'esposizione sull'euforia, compromettono la creazione di valore nel lungo periodo.

Il Nuotatore di John Cheever nuota nelle piscine del suo quartiere con una meta precisa, ma durante il percorso perde il senso di sé e si perde. Le piscine in cui nuota l'investitore sono i fatti e le situazioni sempre cangianti, a differenza di Ned Merrill l'investitore non ha una meta precisa però sa in partenza che il percorso non sarà lineare né privo di ostacoli, il suo obiettivo è non perdersi e, nella lunga distanza, non perdere.



Carlo Carrà, “Estate”, 1930 (Museo del Novecento, Milano)

### Post Scriptum

L'Alpha e il Beta tornerà lunedì 6 settembre, in questo ultimo appuntamento anche tre suggerimenti di lettura, con la rituale ma necessaria avvertenza che due degli autori, Paolo Legrenzi (che ringrazio per la citazione che mi ha riservato nel libro) e Beniamino Piccone, sono cari amici.

**Paolo Legrenzi “Oltre il tempo presente”, GueriniNext 2021**

A proposito dell'eccesso di informazioni di cui abbiamo parlato sopra e dell'imprevedibilità della direzione dei mercati, il nuovo libro del professor Legrenzi, in collaborazione con AIPB e GAM Italia, è una lettura che aiuta a districarsi nella complessità e, soprattutto, a vincere l'eccesso di prudenza. Il ragionamento di Paolo si concentra sui cicli temporali lunghi, il “presente esteso” è il vero e unico spazio in cui collocare gli investimenti.

“La mancanza di speranze dei singoli diventa ancora più grave se la paura del futuro si trasforma in contagio e colpisce una collettività” scrive Legrenzi “se accettiamo la prospettiva di un presente esteso diventa meno importante domandarsi se i valori raggiunti a inizio 2021 siano una sorta di bastione di consolidamento che non produrrà in futuro delusioni durature oppure siano un picco temporaneo a cui seguirà una discesa”.

Per la sua scrittura semplice e la ricchezza di esempi e similitudini, il libro è adatto sia ai professionisti che ai risparmiatori

**Beniamino A. Piccone “L'Italia: molti capitali, pochi capitalisti”, Edizioni Il Sole 24 Ore, 2019**

Il libro è un'indagine sull'evoluzione del capitalismo italiano, la sua cristallizzazione e, per certi versi, la sua inadeguatezza. Il racconto parte dalla creazione del risparmio nel nostro paese, dalle rimesse degli italiani emigrati all'estero a fine Ottocento e dal miracolo economico dei “Trenta Gloriosi”.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://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.

Copyright © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

Il capitolo centrale, “Che fine ha fatto il capitalismo italiano”, presenta le condizioni, e le contraddizioni, del sistema economico italiano con ricchezza di dati e di riferimenti. Il volume è impreziosito dalle prefazioni del professor Francesco Giavazzi e di Guido Roberto Vitale, che aveva fortemente voluto che Beniamino scrivesse questo volume e che morì poco dopo la sua pubblicazione. Guido Roberto Vitale è stato un “grande innovatore, lungimirante, intollerante verso il compromesso, fautore del merito, affascinato dai giovani, trasparente” scrive di lui Beniamino “praticamente la nostra classe dirigente al contrario”.

**Filippo Santelli “La Cina non è una sola”, Mondadori 2021**

L'Alpha e il Beta tratta periodicamente della Cina, l'ultima volta lo scorso 19 luglio (Sindrome Cinese). La Cina è un paese decisivo nei nuovi equilibri mondiali, la sua economia è “incontornabile”, non la si può ignorare, vale il 20% della ricchezza mondiale e contende il primato di più grande economia del mondo agli Stati Uniti.

Che una nazione con le dimensioni della Cina non sia “una sola” è un'ovvietà eppure, racconta Filippo Santelli, è la narrazione alla quale il governo cinese vuole che il mondo creda: la Cina come monolite armonioso e privo di crepe. Non è così naturalmente, Santelli accompagna il lettore oltre lo storytelling governativo e racconta, con scrittura accattivante e armoniosa (è il caso di dirlo quando si parla di Cina!), le tante sfaccettature e contraddizioni del paese nuovo protagonista degli equilibri mondiali.