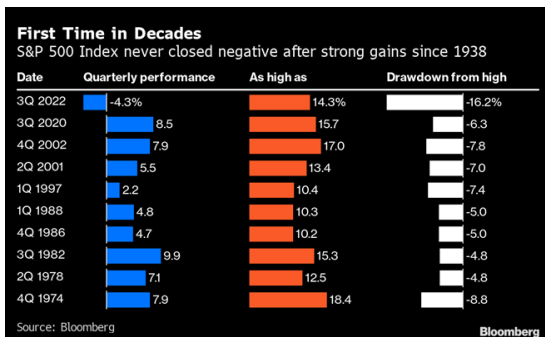


LEZIONE 472 NUOVE TURBOLENZE: CHE DIRE? CHE FARE?

Da molto tempo non avevamo una situazione così turbolenta nel mondo economico e finanziario. E, soprattutto, non avevamo avuto nel corso della mia generazione, un quadro così preoccupante. Si tratta di uno stato di cose instauratosi in seguito a un lungo periodo di tranquillità e soddisfazioni generato dalla crescita quasi ininterrotta dei mercati statunitensi: Nasdaq e S&P500, i due indici leader a livello mondiale.

Abbiamo subito una doccia fredda anche perché era da tempi immemorabili che lo S&P 500 non chiudeva un terzo quadrimestre in modo così negativo dopo un precedente forte rialzo.



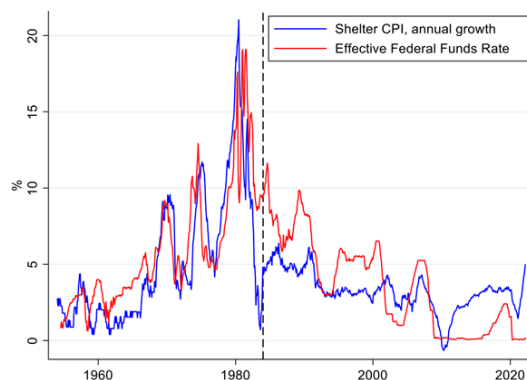
Da tempi immemorabili che lo S&P 500 non chiudeva un terzo quadrimestre in modo così negativo dopo un precedente forte rialzo. Fonte: Bloomberg modificata.

C'è stress dappertutto, i cali sono generalizzati e la volatilità aumenta.



C'è stress dappertutto, i cali sono generalizzati e la volatilità aumenta. Fonte: Bloomberg modificata.

Assistiamo così alla fine di una lunga epoca felice in cui inflazione e tassi erano bassi:



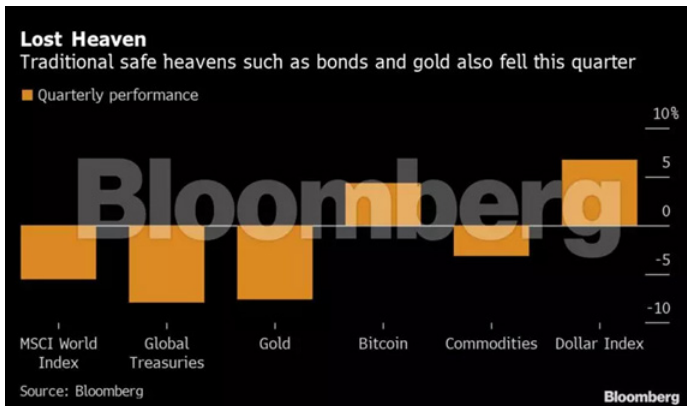
L'inflazione americana ed europea sta superando di slancio, verso la fine di ottobre 2022, il livello del 5% per arrivare a sfiorare il 10%: per vedere livelli più alti dobbiamo risalire a quasi mezzo secolo fa. Ora è all'8%. Fonte: Bloomberg modificata.

Per solito la diversificazione ci salva. La diversificazione altro non è che una forma di prevenzione: prevedere cioè che alcuni investimenti potrebbero andare male e costruire così una torta in cui le perdite di una fetta sono compensate dai guadagni delle altre fette. Purtroppo nell'ultimo quadrimestre è sceso tutto simultaneamente: azioni, obbligazioni, oro, materie prime.



Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Quindi veniamo da una discesa a medio termine e da un'interruzione di una crescita a lungo termine che durava quasi ininterrottamente dal marzo 2009.



Nell'ultimo quadrimestre è sceso tutto simultaneamente: azioni, obbligazioni, oro, materie prime. Fonte: Bloomberg modificata.

Non solo: nell'ultimo quadrimestre le cose sono andate male ma questo vale purtroppo anche per tutto l'anno nel suo complesso se guardiamo l'andamento dell'indice principale.

Lo S&P500 è stato infatti molto negativo: qualcosa che si è ripetuto raramente nella storia e a cui non assistevamo da un ventennio e di cui, quindi, si era persa la memoria.

Soprattutto l'avevano persa gli operatori più giovani che nel campo finanziario sono la maggioranza. Di qui sconcerto e sconforto.



Nel terzo quadrimestre del 2022 le cose sono andate male, come purtroppo in tutto l'anno nel suo complesso fino a fine ottobre 2022. Qualcosa che si è ripetuto raramente nella storia e a cui non assistevamo da un ventennio e di cui, quindi, per i più si era persa la memoria. Fonte: Bloomberg modificata.

Di fronte a questo quadro poco consolante che cosa dobbiamo dire a un cliente o a noi stessi (se ci affidiamo al pericoloso "fai da te")?

Intanto dobbiamo partire da un punto fermo. Se il mondo non cambierà, ed è improbabile, né cambieranno le cose sui tempi lunghi, i rendimenti andranno come sono andati negli ultimi 120 anni. E come sono andati? La seguente tabella lo mostra chiaramente.

Ecco qui sotto la ben nota tabella:

Rendimenti medi reali dal 1900 alla fine del 2017 delle principali forme di investimento.



I rendimenti reali dei principali investimenti negli ultimi 120 anni. Le azioni, considerate dai più rischiose, rendono di più di investimenti considerati sicuri come le obbligazioni, i metalli preziosi e i diamanti. Fonte: Economist modificata.

Che dire allora? La prima considerazione è relativa al premio al rischio. La grande maggioranza delle persone non percepisce il rischio in termini oggettivi, cioè statistici, ma in termini soggettivi, cioè psicologici. In linea generale un investimento è considerato più rischioso quanto più spesso veniamo a sapere come va, con i suoi alti e bassi. E in effetti le ricerche mostrano che la maggioranza dei risparmiatori sa come vanno gli investimenti azionari, meno bene quelli immobiliari, ancor meno bene gli oggetti preziosi, e così via. Ora quanto più si segue un investimento, tanto più ci si accorge dei suoi cali temporanei. Quanto più ci si accorge di questi cali – che fanno male e restano in memoria – tanto più quella forma di investimento è considerata rischiosa. Di conseguenza ecco che abbiamo il "premio al rischio", e cioè l'extra-rendimento che deve avere un investimento se è considerato rischioso. E così si spiegano le differenze nelle tabelle come quella qui sopra riportata che vengono pubblicate ogni anno e che da sempre mostrano come le differenze indicate valgano stabili per i tempi lunghi.

Ne consegue che la risposta più ovvia sarebbe una pianificazione che si basa sui tempi lunghi. Ma oltre a questo ovvio consiglio oggi vorrei avanzare un altro ragionamento.

Chiediamoci quali sono le due entità viventi che sappiamo funzionare in modo immortale? In realtà ne conosciamo solo due.

La prima è la "medusa immortale", che ha un'immortalità biologica: unico essere vivente che non richiede una qualsiasi forma di riproduzione.

La medusa di *T. nutricula* è infatti l'unica forma vivente nota per aver sviluppato la capacità di ritornare allo stato di polipo. Esperimenti di laboratorio hanno rivelato che tutte le *T. nutricula*, sia quelle appena nate sia quelle completamente mature, sono in grado di trasformarsi nuovamente in polipi. La trasformazione della medusa è caratterizzata da un deterioramento della campana e dei tentacoli, con la successiva crescita dei polipi. Questi si moltiplicano ulteriormente formando una colonia.

Questa capacità di investire il ciclo vitale in risposta a condizioni avverse è probabilmente unica nel regno animale e consente alla medusa di aggirare la morte, rendendo *T. nutricula* immortale. In teoria il ciclo medusa-polipo può ripetersi all'infinito. Ecco perché viene chiamata in gergo "medusa immortale".

In teoria lo stesso avviene per un'altra entità vivente creata dagli uomini, e cioè l'indice azionario più importante del mondo, lo S&P 500. Tale indice raccoglie le 500 più rilevanti società americane. È vivente perché è fatto dalle aziende in cui lavorano donne e uomini ed è potenzialmente eterno perché in modo automatico si trasforma, come la medusa, includendo solo quelle che in quel momento sono le società più importanti.

Questo indice sui tempi lunghi ha rendimenti maggiori di quelli indicati in tabella nel senso che la borsa americana è efficiente e nel corso della mia vita ha reso circa più del 2% rispetto alla media di tutte le borse mondiali. Ma è anche l'indice più osservato, e quindi quello di cui più vengono notati i cali (drawdown). Di qui un premio al rischio maggiore. Se confrontiamo tale indice di riferimento "principe" con quello che nel mondo è considerato il termine di riferimento considerato più sicuro, e cioè il titolo del tesoro americano decennale, abbiamo un extra-rendimento di circa il 7%. In altre parole il senso di sicurezza si paga caro. Ma è una sicurezza illusoria perché basato sul rischio percepito. In conclusione, e in modo un po' sommario, possiamo dire: la maggioranza degli investitori paga per una sicurezza che sui tempi lunghi si rivela molto costosa e di cui potrebbe fare quasi sempre a meno.

Oppure, possiamo dire in modo ancora più sintetico: quello che dal punto di vista dell'investitore è pericoloso dal punto di vista del portafoglio è la scelta più invulnerabile. Perché detenere (oggi a costi quasi nulli) lo S&P 500 avvicina i vostri risparmi all'immortalità della medusa.

Un grande privilegio poter partecipare a una delle due delle forme viventi che, nella loro natura, sono costruite per essere immortali e auto-rigenerarsi da sé. Naturalmente alcune meduse vengono danneggiate o predate e anche lo S&P 500 un giorno potrà finire con la civiltà che lo ha creato. Ma è un giorno lontano, molto lontano e che oggi non riusciamo neppure a immaginare. Consoliamoci quindi in questi momenti di turbolenza, volatilità e cali. Lo S&P 500 penserà da solo a riprodursi.

Prof. Paolo Legrenzi

Laboratorio di Economia Sperimentale
Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell'Innovation Board della Fondazione Università Ca' Foscari.

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.