

PREZZI, TEMPI, MOTIVAZIONI AL RISPARMIO

Quali sono le due variabili più importanti per un risparmiatore/investitore? Il prezzo e il tempo.

Ma quali prezzi e quali tempi? Il prezzo del petrolio, dell'oro, delle case, delle opere d'arte, delle materie prime o di altri beni? No. Il prezzo più importante per un risparmiatore/investitore è il prezzo del denaro.

E quali sono i tempi più importanti? Quelli corti, domani o dopo dopodomani, tra una settimana o tra un mese? Il timing fortunato: la scelta del "momento giusto"?

Oppure sono i tempi lunghi, oltre l'anno, oltre il triennio, e più oltre?

Avrete probabilmente notato che nelle mie lezioni mostro e discuto quasi sempre figure e grafici che coprono archi temporali lunghi. Solo tempi lunghi permettono considerazioni affidabili. Purtroppo tutti i media e i social ci tempestano incessantemente di notizie pur di richiamare la nostra attenzione e tenerci avvinghiati a loro. La lotta per l'attenzione è quella oggi più aspra. Questa lotta si traduce nella "droga" che è l'infodemia, il bombardamento continuo di notizie, spesso negative, e questa è la maggiore minaccia per la gestione dei nostri risparmi (e non solo).

Ma torniamo a prezzi e tempi. Che cosa ci dice oggi l'andamento futuro di queste due variabili, dove per futuro, a sua volta, intendiamo non il domani ma un futuro medio-lungo?

Il prezzo del denaro resterà alto e, per le scelte di investimento, finirà l'eldorado iniziato nel marzo 2009.

Le borse sono care rispetto agli utili per azione, e c'è molto debito in giro nel mondo (per cui il costo del denaro non potrà abbassarsi più di tanto ma neppure crescere più di tanto perché il debito va servito). E quale è oggi la terza variabile affacciata sulla scena? L'intelligenza artificiale (fonte anche lei di "infodemia"). Ma prima di tornare a parlarne rifacendomi alla lezione 527, desidero proporvi un'altra riflessione sui tempi, una conseguenza dell'accento sui tempi lunghi.



Tre variabili rilevanti: l'inflazione è tornata. Pur scesa rispetto al picco, si sta rivelando "appiccicosa": sarà difficile scrollarsela di dosso del tutto per lungo tempo (cfr.: prezzi&tempi). Il prezzo del denaro è salito e non tornerà a zero come nel passato fortunato e irripetibile. Gli utili per azione sullo S&P 500 (borsa guida) dopo il balzo avvenuto fino alla fine del 2021, sono da tempo fermi. Fonte: Economist modificata.

In questo quadro complessivo, determinato dalle variabili a lungo termine: prezzi del denaro e tempi, è importante riflettere su quelle che oggi devono essere le motivazioni al risparmio.



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

Qui siamo di fronte a un'interessante dicotomia rispetto alla situazione statunitense. E si tratta di una differenza che reputo cruciale. Molte volte ho consigliato, ormai da tanti anni, di essere sovra-pesati sullo S&P 500 e sul Nasdaq (soprattutto quest'ultimo: cfr. ultima figura di questa lezione per constatare l'inefficacia di tali suggerimenti nel modificare i comportamenti). Questo suggerimento si basa sul fatto che i mercati statunitensi sono i più grandi, prosperi e forieri di soddisfazioni proprio sui tempi lunghi (d'altronde anche l'indice mondiale è composto per più di metà da loro, mentre questo rapporto non vale per le economie corrispondenti). E dove sta la dicotomia? Il contrasto tra noi e gli americani? Nelle motivazioni al risparmio. Spesso, anche in rapporto agli strumenti dell'intelligenza artificiale, leggo che la motivazione al risparmio consiste principalmente nel preparar-e/-si una vecchiaia sicura. Questa argomentazione è sensata, ma fa più presa negli Stati Uniti dove:

- le pensioni sono in media molto basse o assenti,
- in proporzione meno persone con redditi medi o alti godono della pensione, i sussidi sono molto bassi e anche l'assistenza (si pensi che l'Italia vi dedica più di 150 miliardi di euro all'anno),
- e, nel complesso, è motivante assicurarsi la vecchiaia.

Questa ultima motivazione ha però delle contro-indicazioni in Italia per una serie di ragioni che non la rendono così efficace come in USA:

- le persone non si rendono conto che le pensioni caleranno drasticamente per il basso indice di natalità,
- le persone si sono abituate a pensioni a ripartizione molto alte rispetto a quelle che sarebbero spettate loro con un sistema a capitalizzazione (da sempre vigente negli USA),
- le persone non sono abituate a pensare in termini di sicurezza assicurativa contro le fragilità del futuro (abbiamo il più basso livello di assicurazioni dei paesi avanzati).

Alla luce di quanto appena detto credo che in Italia la motivazione al risparmio non vada ancorata a un futuro lontano ma alle soddisfazioni del presente. Mi sono molto piaciute in questa chiave le seguenti recenti riflessioni dell'amico Stefano Volpato:

- la necessità di accumulazione è un vero e proprio postulato;
- tale postulato cancella le precedenti abitudini degli italiani che erano portati a determinare la quota di risparmio sottraendo dal reddito le spese effettuate;
- dal postulato dell'accumulazione discende il concetto di attualizzazione: se sto risparmiando per generare un patrimonio, ogni mattoncino che accantonano mi fa sentire come se stessi realizzando un'impresa e il risultato lo attualizzo oggi e, soprattutto, mi da soddisfazione oggi.

Quest'ultimo punto mi sembra cruciale perché evita la soddisfazione proiettata soltanto in chiave assicurativa tradizionale e collocata di conseguenza in un futuro lontano. Siamo invece di fronte al piacere di aver raggiunto un obiettivo nel presente: il mattoncino messo da parte. Il piacere del mattoncino si aggiunge a quello dei mattoncini già messi da parte ed è nella crescita dell'accumulazione che si colloca la motivazione al risparmio. Non è una parte sottratta al reddito, cioè un costo psicologico rispetto al gusto dei consumi, ma un obiettivo in più, una trasformazione

immediata di un "meno che diventa un "più". Il "meno" si cancella immediatamente grazie alla soddisfazione e al piacere del "più": il "più" cancella il "meno" che si trasforma magicamente in "più".

Questo fascio di motivazioni si colloca in un contesto più ampio che non evoca la fragilità della vecchiaia, i redditi minori delle prossime generazioni, la crisi della natalità: tutte questioni fondate e accertabili, ma coinvolgenti aspetti negativi e comunque fuori dal nostro controllo. Al contrario il "gusto dell'accumulazione" conduce al presente, al nostro controllo, e ci svincola da un futuro presentato come negativo. Questo insomma è un tassello che non ha a che fare con la necessità di assicurarsi da negatività, ma il piacere dell'obiettivo raggiunto oggi in un'impresa che può solo dare sempre più soddisfazioni in futuro (questo è il nucleo dell'assicurazione comportamentale che non ha nulla a che fare con l'assicurazione intesa in senso finanziario). Ulteriore vantaggio: il patrimonio accumulato nel passato acquista una sua autonomia e permette di venire investito secondo quello che è bene per lui e non per noi, per fugare cioè le nostre paure. Un patrimonio senza paure sui tempi medi e lunghi cresce molto di più.

Fatte queste riflessioni legate alla coppia tempi/prezzi, che mi sembrano molto importanti, torno al fraintendimento di cui ho parlato nella lezione precedente, la 527, e specifico meglio quello che mi sembra un fraintendimento rispetto al lavoro dei consulenti finanziari e delle motivazioni di cui ho parlato sopra:

Lavoro – Quando i computer hanno cominciato a diffondersi nelle aziende era ancora viva la tradizione luddista con gli operai che avevano lottato contro la loro sostituzione da parte di macchine. Questa lunga tradizione di interazione e contrapposizione con le macchine (si pensi al classico "Tempi moderni" di Charlie Chaplin) la ritroviamo nella trama del primo film sull'introduzione di un computer nel mondo del lavoro. Si tratta de "La segretaria quasi privata", diretto da Walter Lang con la nota e spassosa coppia "Katherine Hepburn - Spencer Tracy (1957) alle prese con EMERAC, acronimo di Electromagnetic Memory and Research Arithmetical Calculator. In questo film il computer viene presentato come capace di calcoli e ricerche e, quindi, per nulla "creativo", nel solco aperto dalla commedia di Karel Čapek. Ciononostante la sua introduzione in azienda comporta il licenziamento di molti umani e persino del presidente. Questa consolidata e ricca tradizione, tra il divertente e il terrificante, è oggi all'origine di tutte le storie su robot, computer e sistemi operativi (si veda, per esempio la storia della "segretaria quasi pubblica" nel film "Her" del 2013). Di qui, tra l'altro, il fraintendimento che considera il valore delle aziende come riconducibile soprattutto ad azioni tangibili e visibili fatte da umani e che quindi vede i sistemi generativi come "nemici" capaci di ridurre se non eliminare queste attività sui posti di lavoro. E tuttavia, se le cose andranno come sono andate in concomitanza ai progressi tecnologici del passato, questa "riduzione" probabilmente non avverrà. Al contrario. Quando, per esempio, molti decenni fa, mi dedicavo a inventare nomi e concetti per prodotti nuovi, la comunicazione pubblicitaria avveniva tramite i canali tradizionali. Oggi l'invenzione di internet e dei portatili ha aggiunto i canali digitali e, per la loro gestione (che assomma a più della metà del totale degli investimenti), sono stati creati molti nuovi posti di lavoro.

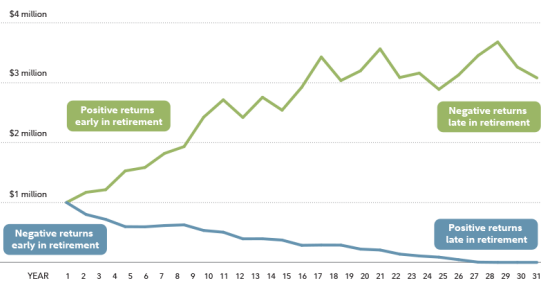
Questo fraintendimento, ereditato da un lungo passato di timori e presunte minacce, emerge anche nella percezione del rapporto tra il valore degli asset tangibili e di quelli intangibili delle società

quotate in borsa. Di solito si pensa soltanto ai mercati statunitensi e alle sette società “regine”, quelle collegate all’intelligenza artificiale. Queste in effetti hanno determinato quasi da sole l’incremento nel valore di tutto il mercato: mai in passato tante poche società avevano contribuito così tanto nei confronti di tutto il listino. Ma, in realtà, non si tratta di un fenomeno limitato agli USA e neppure all’intelligenza artificiale (cfr. Vittorio Carlini, Borse: la corsa dei beni intangibili, Sole24Ore, 12-1-2024, p. 29). Anche nei mercati europei il peso percentuale degli asset intangibili sul valore totale di impresa delle società quotate supera la metà, con punte fino al 76% nel caso della borsa di Copenhagen. Morale: i LLM non faranno altro che aggiungere valori intangibili a quelli già presenti e i posti di lavoro totali verranno incrementati.

Per ragioni di spazio per ora chiudo qui, ma intendo ritornare sui fraintendimenti dell’intelligenza artificiale di cui oggi si parla anche troppo. Tempi, prezzi e intelligenza artificiale: tre perni, tre ancora, per il nostro benessere ma, soprattutto per il benessere del nostro portafoglio. Perché va ricordato sempre, anche se sembra ovvio, che il nostro portafoglio non prova emozioni e vive per i tempi lunghi: tutto il contrario degli umani che si preoccupano di guai, anche di quelli che poi non capitano mai. Ma sono gli altri che costruiscono queste preoccupazioni, per i loro interessi, non per i nostri. Gli umani sbagliano e non imparano quello che i portafogli, a loro spese, hanno imparato da un pezzo.

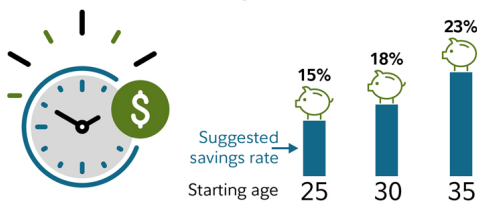
The importance of timing

In this hypothetical scenario, a retiree starts with a balance of \$1 million. In one case, they retire at the beginning of a 3-year bear market. In the other, a bear market comes later in retirement.



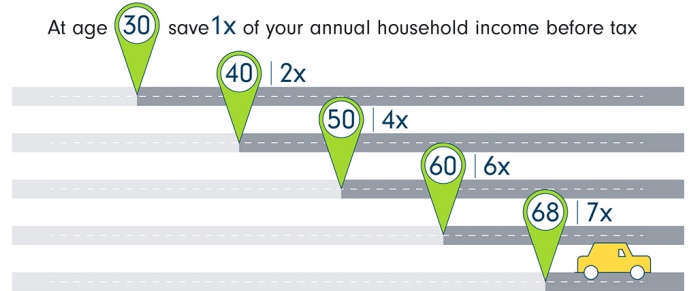
Non aspettare il momento giusto: inizia presto! Già un timing sfortunato di tre anni comporta molte differenze: cominciare subito, agire sui tempi lunghi, e non solo per questo motivo del timing (vedi sopra). Fonte: Bloomberg modificata.

The earlier you start to save, the lower your yearly savings rate needs to be.

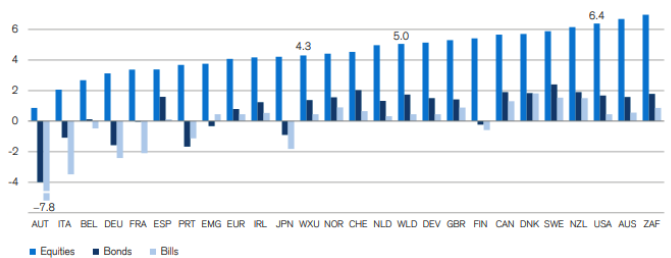


Cominciare presto: ma se si è in vista di un obiettivo lontano nel futuro, la motivazione non è molto convincente né persuasiva. Se invece è slegata al futuro ma invece alimentata dalla gioia del mattoncino del presente allora l’attualizzazione ha i suoi benefici effetti (vedi sopra). Fonte: Bloomberg modificata.

Saving milestones to help you plan your journey to retirement.



Ecco le pietre miliari del risparmio visto in funzione della vecchiaia e la pianificazione dei vostri investimenti. E invece: risparmia per oggi, non per il domani! Il domani verrà da sé (vedi commento sopra nella lezione). Fonte: Bloomberg modificata.



A proposito delle ultime righe di questa lezione, riporto il grafico commentato a metà gennaio perfettamente da Carlo Benetti. Sui tempi lunghi il mistero si infittisce: come mai gli italiani preferiscono B&B=Bond + Bills?

E invece, non solo sui tempi lunghi, ma anche su quelli lunghissimi, queste preferenze sono addirittura in sistematica perdita? Come mai? Il mistero appunto si infittisce se esaminate i rendimenti reali annualizzati di azioni, obbligazioni e liquidità 1900-1922. Morale: le preferenze degli investitori e quelle dei portafogli divergono. E, soprattutto, divergono anche sui tempi lunghi: sbagliando non si impara.

Fonte: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2023, Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, DMS Database 2023, Morningstar.

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.