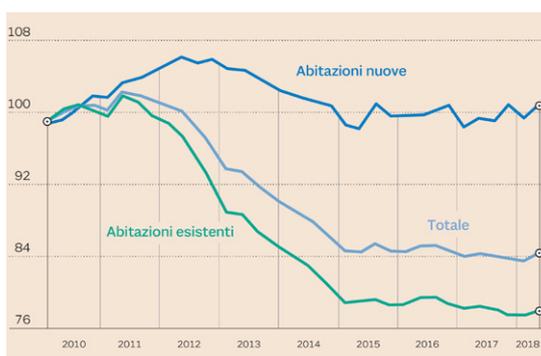


CONFONDERE IDEE GIÀ CONFUSE

Nella lezione 325, grazie al confronto tra gli andamenti dei prezzi immobiliari in vari paesi del mondo, abbiamo mostrato la differenza con l'andamento dei mercati azionari mondiali. I valori immobiliari nel mondo sono più decorrelati tra loro di quanto non lo siano i valori mobiliari. I valori variano da un paese all'altro ed è curioso che mentre è abbastanza diffusa la strategia di diversificazione nei valori mobiliari, cioè azioni e reddito fisso, non lo è altrettanto nei valori immobiliari. Sarebbe più logico il contrario, se proprio si dovesse rinunciare alla diversificazione in uno dei due comparti. Alle persone piace vedere un immobile ereditato o comprato nei pressi della loro abitazione principale o, comunque, in terre conosciute. Al contrario non proverebbero altrettanta scurezza e soddisfazione con il possesso di un impalpabile ETF legato ai valori immobiliari spalmati in tutte le località del mondo. Un altro caso di supremazia di "quello che abbiamo sotto gli occhi rispetto a quello che non vediamo e a quello che solo pensiamo". I dati testimoniano e le figure mostrano l'insensatezza della strategia, quando le case non ci servono come abitazioni (a cui siamo affezionati) ma come mero investimento, consistente nel possedere immobili concentrati in un posto specifico del globo invece di diversificare tramite un indice mondiale degli immobili facilmente acquistabile e molto più economico di un singolo immobile.



Prezzi delle abitazioni esistenti e nuove in Italia. La figura mostra quanto sarebbe stato vantaggioso, per un periodo almeno ventennale, liberarsi degli immobili esistenti collocati in Italia e utilizzati come investimenti dei risparmi e non come abitazione. Fonte: Sole24Ore modificata.

E' interessante notare che l'Italia, paese con bassa crescita e forte debito pubblico, così come il Giappone, segue una traiettoria analoga per quanto concerne il decremento dei valori dei risparmi immobiliari (cfr. figura in lezione 235). E' stato detto che si può vivere con un debito doppio del PIL come fa il Giappone. Si può, almeno a certe condizioni. Ma non si vive comunque bene, almeno da un punto di vista economico.

Sempre a proposito di immobili, andando più nei dettagli. Paradossalmente gli immobili che a prezzi reali non hanno quasi avuto decrementi sono proprio quelli costruiti recentemente, in grafico indicati come abitazioni nuove, e non le abitazioni già esistenti. Ebbene questi immobili hanno richiesto per la costruzione molto cemento nuovo e hanno costituito una forte fonte d'inquinamento, come si vede nella figura qui sotto. Recentemente ho partecipato a molti eventi sulla sostenibilità negli investimenti. In realtà non è sufficiente per un portafoglio sostenibile scegliere azioni di società con un alto grado di sostenibilità: questa scelta è del tutto vanificata dall'uso del cemento per le nuove abitazioni.

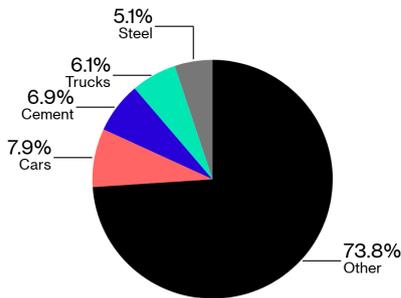


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Ecco il paradosso: se si fossero costruiti meno immobili in eccedenza e se avessimo spostato il portafoglio da immobili esistenti a un portafoglio diversificato a livello globale, ma composto da azioni di società "sostenibili", avremmo avuto molta più ricchezza e molto meno danno all'ambiente.

Significant Share

The cement industry's CO2 emissions were more than all the trucks on the road in 2017



Proporzione delle fonti d'inquinamento globali nel 2018. In modo contro-intuitivo secondo le ricerche sulle opinioni, il cemento inquina più dei camion e quasi come le auto. Inoltre il contributo positivo di un portafoglio sostenibile, data la ricchezza media italiana gestita da un consulente, è molto meno di un decimo dell'inquinamento causato dal cemento utilizzato per nuove costruzioni. Fonte: Bloomberg modificata.

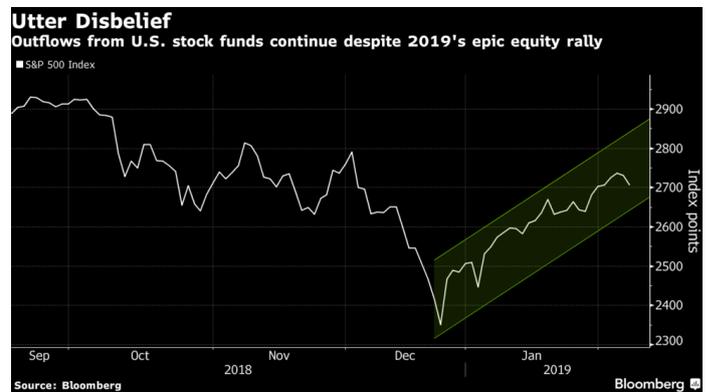
Cutting Emissions

Global cement industry targets more use of clean fuels and CO2 capture technologies

Initiatives	2014	2030	2050
Cement production (Mt/year)	4,171	4,250	4,682
Clinker to cement ratio	0.65	0.64	0.6
Electricity intensity of cement (KWh/ton)	91	87	79
Alternative fuel use (% of thermal energy use)	5.6	17.5	30
CO2 captured and stored (MtCO2/year)	—	14	552

I tentativi di usare cemento più "pulito" o meglio "meno inquinante" sono ancora allo stato embrionale. Fonte: Bloomberg modificata.

Una ultima figura riassume la paradossalità delle scelte derivanti dal "fai da te" o dai consigli forniti da persone impreparate o in conflitto di interessi. Recentemente, dopo la delusione della fine del 2018, le persone hanno pensato che la più lunga espansione economica della storia statunitense fosse finita e sono uscite dai mercati azionari che, al contrario, hanno continuato a salire anche perché le società ricomprano le proprie azioni sul mercato quando i valori scendono. Infatti nel corso del 2018, e ancora adesso, il più grande acquirente di azioni sul mercato USA non sono i risparmiatori finali ma le stesse aziende quotate.

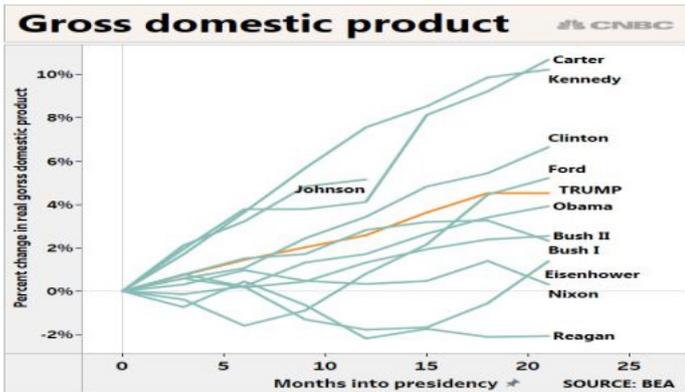


L'uscita del "fai da te" dai fondi azionari mentre lo S&P500 continua a salire: è l'effetto del timore di delusioni e della mancanza di controllo delle emozioni. Fonte: Bloomberg modificata.

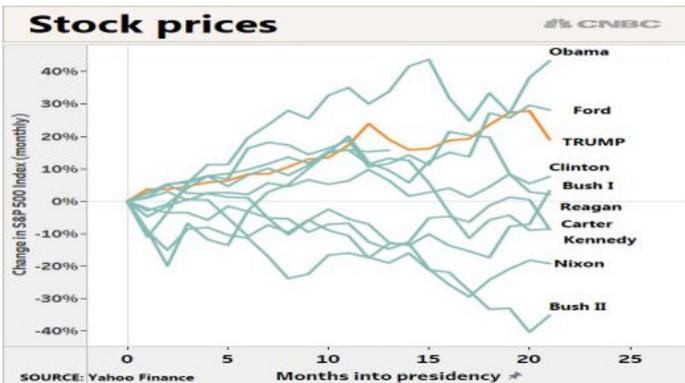


Alla fine del 2018 abbiamo avuto le prime sorprese negative. Fonte: Bloomberg modificata.

Siccome abbiamo ormai da tempo una forte volatilità a breve termine indotta dalle dichiarazioni dei politici, desidero toccare infine il punto degli effetti "a breve" delle esternazioni sui social. Il presidente degli Stati Uniti Donald Trump, con le sue continue dichiarazioni "social" sulle variabili commerciali ed economiche, è riuscito a convincere molti suoi concittadini dell'eccezionalità della sua Presidenza. E' vero che l'espansione economica e il mercato toro hanno ormai già compiuto da mesi il decimo anno di vita, ma questo non vuol dire che l'inizio della presidenza Trump sia stata una svolta, una svolta eccezionale se comparata con quello che era successo con altri presidenti nella storia degli USA.



La crescita del prodotto interno lordo dei primi venti mesi dell'era Trump non è per nulla stupefacente ed eccezionale se confrontata con quello di altri presidenti che lo hanno preceduto, come Carter e Kennedy. Fonte: Bloomberg modificata.



L'andamento della crescita del mercato azionario USA nei primi venti mesi dell'era Trump è inferiore a quella di Obama ma quest'ultimo non se ne attribuiva il merito. Fonte: Bloomberg modificata.

Recentemente, dopo la delusione della fine del 2018, molte persone hanno pensato che la più lunga espansione economica della storia statunitense fosse finita e sono uscite dai mercati azionari che hanno continuato a salire. In questa lunga lezione ho dimostrato il persistere degli errori del risparmiatore italiano che qui sintetizzo: troppi immobili e non diversificati, troppa paura e troppe poche azioni mondiali, poca preparazione per cui si aspira a risparmi "sostenibili" ma ci si è comportati in modi opposti.

E' una grande lotta quella per la sostenibilità, più lunga ed epica ma analoga a quella a cui stiamo assistendo dall'inizio del 2019: i risparmiatori escono dai fondi ma le aziende fanno salire i mercati comprando le azioni delle proprie società invece di distribuire tutti gli utili sotto forma di dividendi. Trump con le sue continue dichiarazioni sulla positività eccezionale delle sue misure sta frastornando i mercati e le persone incominciano ad avere dubbi. Alla fine del 2018 abbiamo assistito alle prime sorprese negative. In realtà Trump ha contribuito ad accentuare l'erraticità sul breve termine. Ragion per cui dovremmo dare meno peso alle sue dichiarazioni giorno per giorno, spesso rapidamente smentite o dimenticate.

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.