

# COME FUNZIONA LA “NUOVA NORMALITÀ”

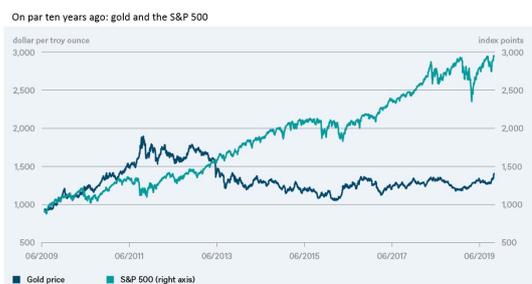
Nella lezione precedente abbiamo visto i due ordini di fattori che colpiscono i risparmi degli italiani. Sono fattori ripresi recentemente anche da Marco lo Conte: “Disaffezione per l’industria finanziaria e scarsa educazione finanziaria ... si potrebbe restringere a questi due fattori l’origine della sindrome che porta gli italiani a detenere sui propri conti correnti una cifra ben superiore a 1.540 miliardi di euro, un terzo del patrimonio mobiliare complessivo”. Il risultato, in sintesi, è: “Troppa liquidità e troppo mattone di casa nel portafoglio degli italiani; conosciamo bene l’attrazione fatale degli italiani per beni tangibili ma illiquidi e in crisi ormai decennale”.

Marco lo Conte mostra con dovizia di particolari le conseguenze di questi due fattori. Mi limiterò qui a mostrarne la forza dirompente considerando intervalli temporali anche brevi, per esempio dal 2012 al 2017. In questo periodo la famiglia tipo italiana, priva pressoché totalmente di azioni internazionali e in compenso imbottita d’immobili, non ha incrementato la sua ricchezza a differenza di una famiglia tipo statunitense, svedese o tedesca. Se poi il periodo si allarga a un decennio, dall’estate del 2009 a quella del 2019, lo scarto diventa impressionante e, purtroppo, irrecuperabile.



Confronto tra i rendimenti storici di una famiglia tipo italiana paragonata a una tipo di altri paesi per un periodo che va dal 2012 al 2017. Fonte: Bloomberg modificata.

Gli immobili domestici, nella testa della maggioranza degli italiani, funzionano un po’ come un lingotto d’oro. Sono “tangibili”, visibili, e quindi considerati investimenti “sicuri”, che non deludono mai, che non fanno paura, che assicurano. In passato, appena le borse scendevano, questi beni tangibili, considerati sicuri e non paurosi, venivano incrementati ignorando quello che viene considerato dai più pericoloso.



Se si confronta l’andamento dell’oro e quello dello S&P500 nell’ultimo decennio, si scopre che quest’ultimo è più che raddoppiato a differenza del valore dell’oro. Fonte: Bloomberg modificata.

Si potrebbe supporre che l’oro, come gli immobili, venga considerato un bene rifugio perché non ha mai forti cali, quelli che fanno veramente male. In realtà anche questo pregiudizio diffuso si rivela falso nel corso dell’ultimo decennio. Se si ha memoria storica, difficile peraltro in tempi che premiano sempre più il “breve”, si può rilevare che, in occasione dei cali, questi ultimi sono più forti e rapidi per il valore dell’oro che per l’indice S&P500. Il “sicuro” non è poi così “arci-sicuro”.

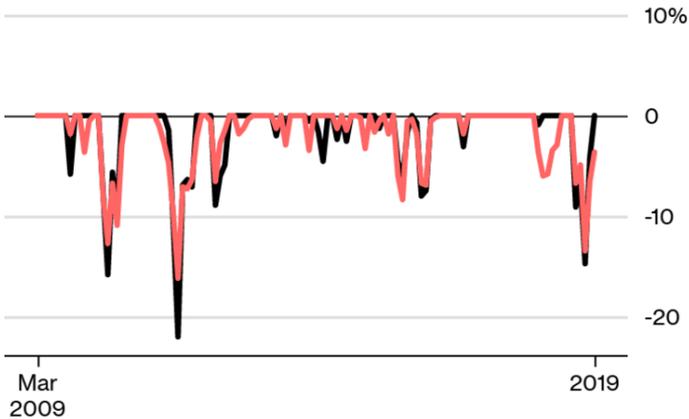


**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l’Università Ca’ Foscari di Venezia

**Risk-Reward**

God portfolio sees more dramatic drawdowns than the S&P 500

God Port Drawdown from Max SP500 Drawdown from Max



Source: Tao Wang, Alpha Architect

**Bloomberg**

In occasione dei cali, questi ultimi sono più forti e rapidi per l'oro che per l'indice S&P500. Fonte: Bloomberg modificata.

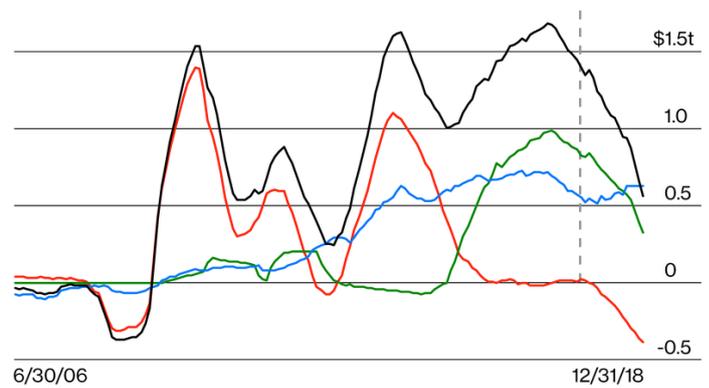
Si potrebbe pensare che questi confronti penalizzino gli immobili del settore residenziale italiano perché si è considerato solo l'ultimo decennio. Ma la stessa scarsa prestazione rispetto a investimenti alternativi si verifica anche se si amplia il periodo considerato fino all'ultimo quarto di secolo. Questo più ampio intervallo da un'idea di quanto inefficiente sia la strategia ingenua di investimento dei risparmi dell'italiano medio, e quanto sarebbe indispensabile disporre di un buon consulente, non troppo costoso e non in conflitto di interessi, rispetto alla leggerezza o alla superbia, consapevole o inconsapevole, che genera la scelta di "fare da solo". E' curioso che l'italiano medio fa grandi sforzi per cumulare risparmi e poi finisce spesso per dissiparli, come se non gli importasse conservarli nel tempo. Ma questa non è la realtà delle cose: purtroppo entrano in gioco subdole trappole che lo ingannano. Tutto avviene a sua insaputa, almeno nella maggior parte dei casi.

Abbiamo già accennato che viviamo in tempi eccezionali anche per le scelte delle principali banche centrali, in seguito alle decisioni prese per uscire dalla crisi.

**Central Bank Net Asset Purchases**

12-month rolling flow

G3 total U.S. Japan Euro zone



GRAPHIC BY BLOOMBERG BUSINESSWEEK; DATA: BLACKROCK INVESTMENT INSTITUTE

Tempi eccezionali: la figura mostra gli acquisti delle principali banche centrali da metà 2006 a fine 2018. Questi acquisti sono una delle principali cause della "nuova normalità". Fonte: Bloomberg modificata.

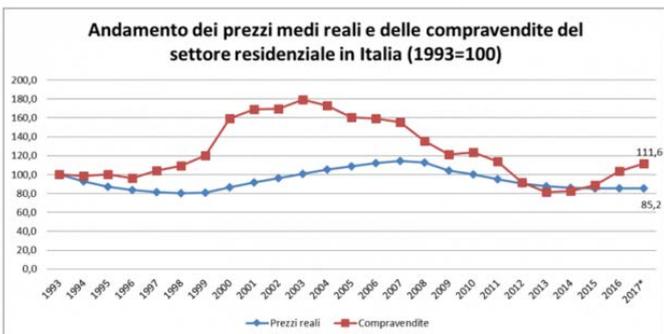


Le politiche statunitensi, paese che per primo ha introdotto uno scenario di nuova normalità, hanno creato nel corso di questo secolo un forte differenziale tra l'incremento delle azioni USA e quelle del resto del mondo. Fonte: Bloomberg modificata.

E' bene allora cercare di rispondere a questa domanda:

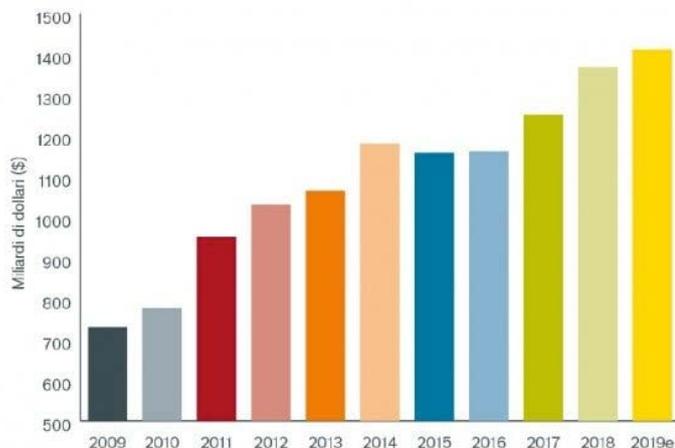
Come mai l'evoluzione della specie umana, che ha sempre cercato di selezionare i meccanismi più adattivi agli ambienti di vita, non ha provveduto a migliorarci, evitando che noi potessimo cadere nelle trappole della "nuova normalità" ed eliminandole definitivamente dall'architettura del nostro cervello?

Prima di rispondere a questa domanda voglio riprendere alcune delle regolarità già commentate in passato. La crescita globale delle borse non ha finora prefigurato una bolla perché, in parallelo, sono cresciuti anche i dividendi delle azioni a livello mondiale.



Andamento dei prezzi medi reali e delle compravendite del settore residenziale in Italia dal 1993 al 2017 (1993=100). Fonte: Bloomberg modificata.

## Dividendi globali (US\$)



Incremento dei dividendi delle borse a livello globale. Fonte: Bloomberg modificata.

La risposta alla domanda precedente va data andando molto a ritroso nel tempo. A ritroso almeno rispetto alla scala temporale degli individui, ma non certo rispetto ai tempi dell'evoluzione della specie Homo Sapiens.

Riprenderemo questi punti nella prossima lezione.

**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](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.