

LEZIONE 1 DEL VIRUS: LO SCORRERE DEL TEMPO SVELA LA VERITÀ

Perché tutte le emozioni di questo ultimo mese non siano sprecate dobbiamo imparare delle lezioni che il virus ci ha impartito. E per imparare partiamo dai dati di fatto, da quello che è successo sui mercati fino all'ultima settimana di marzo 2020.

Se risaliamo all'inizio del 2020, vediamo in questa figura, che chiameremo "svolti a cadere, svolti a risalire", l'estrema volatilità dei mercati iniziata a metà febbraio. Lo S&P500, indice di riferimento e segnale di quello che succede sul più importante mercato del mondo, ha avuto giorni di passione al ribasso, ma anche una sequenza di tre giorni di crescita così forte che non si vedeva da quasi un secolo, cioè dal 1930.

Quick to Fall, Quick to Rise
S&P 500 posts best three-day streak since 1930s



Source: Bloomberg

Svolti a cadere, scelti a risalire: l'indice S&P 500 si è mostrato, da un mese a questa parte, veloce nelle discese e rapido nelle salite. La volatilità è estrema e non era così forte da più di un decennio. Fonte: Bloomberg modificata.

Ma la verità dei mercati e le differenze tra le varie forme e strategie di investimento emergono solo sui tempi lunghi. Non si rivela nelle cadute e risalite di tre giorni in tre giorni, anche se queste sono molto impressionanti e dolorose perché le risalite non compensano il dolore delle discese sebbene di entità percentuale equivalente.

La verità dei mercati è rivelata dallo scorrere del tempo proprio come mostra la celebre statua sul rapporto tra verità e tempo di Gian Lorenzo Bernini. L'opera dell'artista, eseguita tra il 1645 e il 1653, è una scultura di marmo che si trova alla Galleria Borghese a Roma. La Verità delle cose del mondo è rappresentata allegoricamente da una giovane donna quasi tutta scoperta dai vestiti. Il passare del Tempo la disvela, un po' alla volta. L'allegoria vuol trasmettere l'idea che noi possiamo, sul breve termine, celare la verità con descrizioni che ci portano fuori strada o che ci ingannano. E tuttavia il passare del tempo toglie ed elimina queste descrizioni false per fare emergere la verità. Nell'idea originale con cui era stata progettata, se l'opera fosse stata portata a termine nella sua completezza, doveva comparire anche la figura del Tempo. Posto sopra la giovane, il Tempo doveva toglierle i veli in modo da mostrare come il Tempo stesso disveli, via via che passa, la realtà delle cose. E tuttavia Bernini non ebbe mai il tempo di scolpire la figura del Tempo. E così la figura è diventata ancora più allegorica perché spesso anche gli uomini non hanno la pazienza per accorgersi di quello che succede via via che il Tempo spoglia le realtà fugaci e ingannevoli mostrandoci la sostanza vera delle cose che si palesa solo sui tempi lunghi.



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

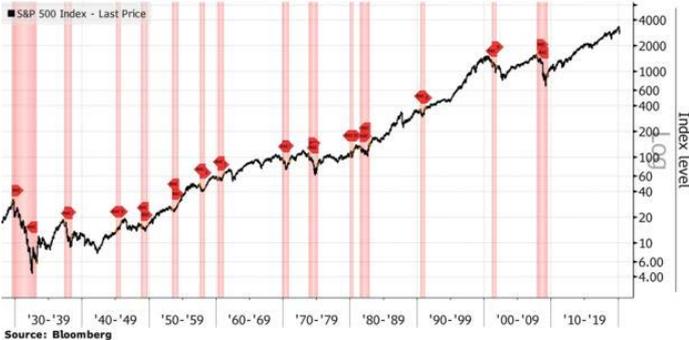


La verità svelata dal Tempo, opera di Gian Lorenzo Bernini, scolpita a metà Seicento. Si vede la verità semi-nuda ma non il Tempo che la ha resa tale perché Bernini non ha avuto il tempo (!) di completare l'opera. E' questa un'allegoria perfetta del rapporto che la maggior parte delle persone intrattiene con gli andamenti dei mercati azionari. Le persone non si concedono abbastanza tempo o non hanno abbastanza pazienza per svelare la verità dei rendimenti che ci rivela sui tempi lunghi.

https://it.wikipedia.org/wiki/La_Verit%C3%A0_svelata_dal_Tempo

Pattern in Cycles

Never before has bear market bottomed at the onset of an economic recession

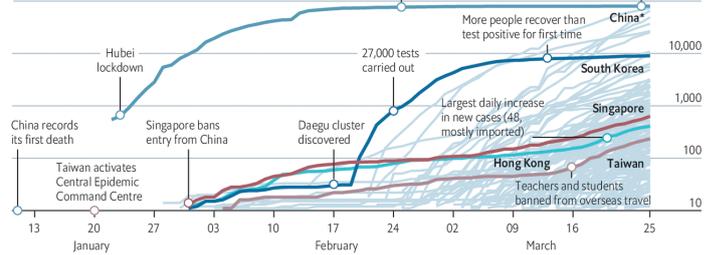


Se guardiamo la verità dei rendimenti sui tempi lunghi, emerge la forza dello S&P500 intaccata soltanto da "mancati guadagni" nei tempi di crisi (cerchietti rossi), segnati qui in rosa. Di gran lunga prevalenti sono le zone bianche che mostrano la verità: e cioè la superiorità delle azioni sui tempi lunghi rispetto a qualsiasi altra forma di investimenti. Fonte: Bloomberg modificata.

Nel campo degli investimenti il Tempo mostra la verità: una lunga salita intervallata da brevi periodi di "mancati guadagni". Non crisi, ma mancati guadagni: se il Tempo supera una finestra decennale (e cioè le zone rosa), i guadagni emergono nella loro linearità. Particolarmente vulnerabili siamo alla fine del periodo più lungo di crescita dello S&P500 della Storia: dal marzo 2009 non conoscevamo mercati Orso, con discese superiori al 20%, anche se abbiamo sfiorato questa percentuale nell'ultimo trimestre 2018. Ma allora era una crisi "interna", non si accompagnava alla sequenza paura-panico-contagio tipica del virus che ci ha accompagnato da gennaio 2020.

Staying level

Confirmed covid-19 cases, since tenth case 2020, log scale



Sources: Johns Hopkins CSSE; The Economist

*Data for China begin at 548th case

The Economist

Dalla data di inizio, il 13 gennaio 2020, la curva del contagio si è livellata dopo 5 mesi e sarà in forte discesa, plausibilmente (anche se i pareri degli esperti divergono), nei prossimi 5 mesi per raggiungere il livello zero entro la fine del 2020, se non molto prima, a seconda dei paesi. E' certo invece che gli effetti economici non dureranno meno di un anno ma molti anni. Fonte: Economist modificata.

	S. Korea	Italy	France	Germany	Spain	Britain
Date of 100th case	Feb 20th	Feb 23rd	Feb 29th	Mar 1st	Mar 2nd	Mar 5th
Total number of cases	8,413	35,713	9,043	12,327	13,910	2,626
Cases per 100,000 population	16.3	60.4	13.8	14.9	29.9	3.9
Number tested* Per 1m population	5,567	2,514	168	Stopped updating test numbers	Not announced	249
Hospital beds† Per 1,000 inhabitants	12	3	6	8	3	3
Median age, years ‡	43.7	47.3	42.3	45.7	44.9	40.5
Pub/bar/rest. closures	No	Yes	Yes	Yes§	Yes	No
Stockmarkets Mar 1st-18th, % decrease	-19.9	-31.2	-29.3	-29.0**	-28.1	-22.8

Sources: Johns Hopkins CSSE; UN; OECD; national governments; Datastream from Refinitiv

*Latest †2018 or latest ‡2020 estimate §Restaurants limited hours **Total return

The Economist

I paesi che avevano preparato più letti negli ospedali saranno quelli che meno risentiranno della crisi perché saranno meno costretti a scelte dalle ricadute economiche molto negative, come nel caso dell'Italia. Fonte: Economist modificata.

Se la curva del contagio biologico si è livellata nei paesi (in primis la Cina e la Corea del Sud) che hanno conosciuto inizialmente il virus, diventato poi pandemia mondiale, il contagio psicologico ed economico durerà ancora per molti anni. Si manifesterà sotto forma di un'avversione al rischio molto forte dato che si era persa memoria di forti correzioni dei mercati. L'uscita dalla crisi economica sarà lenta, soprattutto i paesi fragili come l'Italia, e comporterà forti disavanzi pubblici innescati dalle azioni delle banche centrali. I tassi resteranno bassi per onorare un debito mondiale che è triplicato negli ultimi venti anni e che crescerà ancora molto. Per permettere ad aziende e governi di onorare il loro debito, le Banche Centrali saranno costrette a tenere molto bassi i tassi, che sono già stati tagliati da quando è iniziata la pandemia del virus.

Proseguiremo con la prossima lezione del virus per trarre infine dei suggerimenti che varranno anche in futuro.

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.