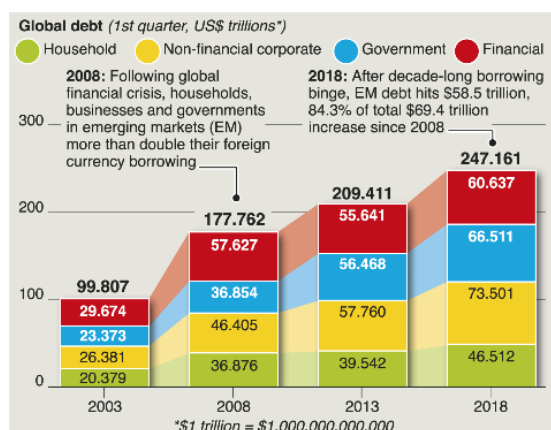


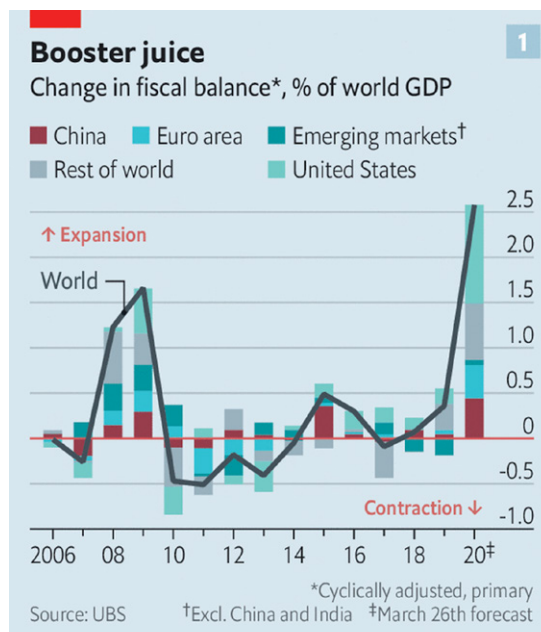
LEZIONE 2 DEL VIRUS: LE TENDENZE DEL DOPO-VIRUS

Una prima lezione del virus verrà dall'incremento del debito pubblico. Esso non potrà che crescere e, inevitabilmente, per molti anni, i tassi dovranno restare bassi per onorare tale debito. In linea di massima, dunque, il reddito fisso non sarà molto profittevole.

Si può quindi ipotizzare che l'aumento del debito mondiale richiederà per molti anni a venire tassi bassi e quindi rendimenti del reddito fisso che a stento compenseranno l'inflazione. Come si vede dalla seguente figura i bilanci dei governi sono in forte espansione:



Il debito dei governi, ormai quadruplicato dal 2003, salirà ancora nei prossimi anni, accompagnato da un incremento di tutte le altre forme di debito. Bloomberg modificata.



Cambiamenti nei bilanci dei principali paesi: forte espansione. Fonte: Economist modificata.

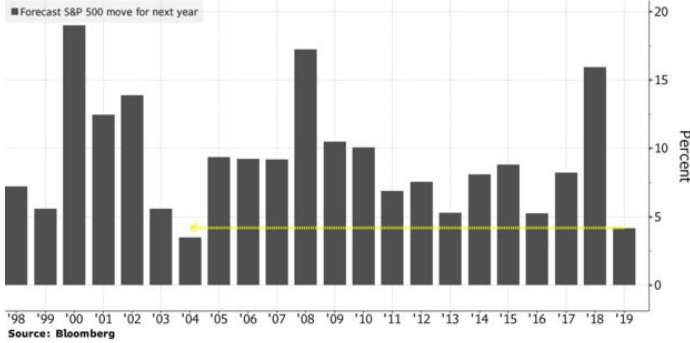
Questa scelta obbligata dei governi e delle Banche Centrali dei principali paesi accentuerà la differenza secolare dei rendimenti offerti da azioni, immobili, reddito fisso e mercato monetario a favore delle azioni. E' vero peraltro che già alla fine del 2019, in assenza del virus, le previsioni per l'anno successivo degli esperti di Wall Street erano le più basse degli ultimi tre lustri.



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

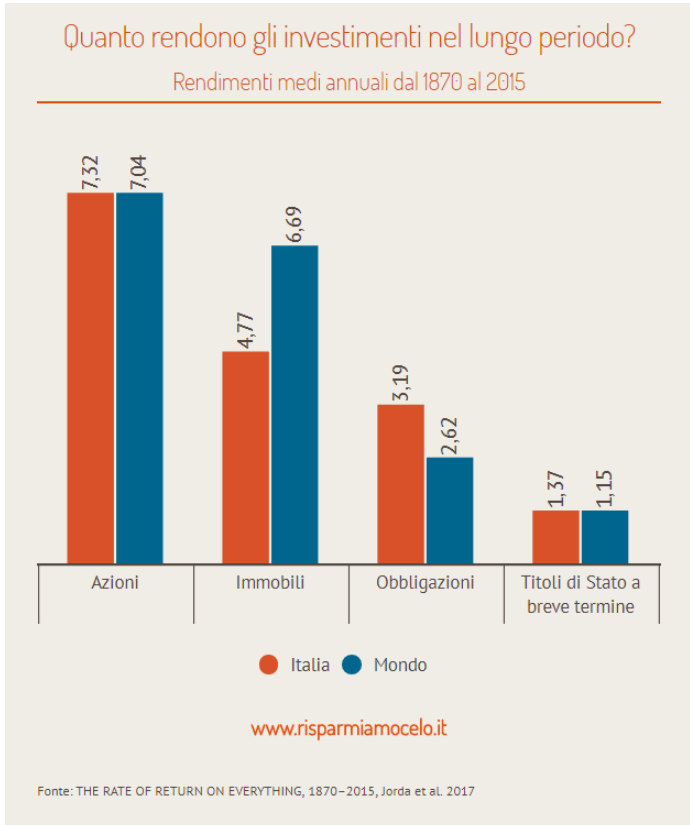
Tamed Optimism

Wall Street strategists are least bullish on the stock market in 15 years



Già alla fine del 2019, in assenza del virus, le previsioni per l'anno successivo degli esperti di Wall Street erano le più basse degli ultimi tre lustri. Fonte: Bloomberg modificata.

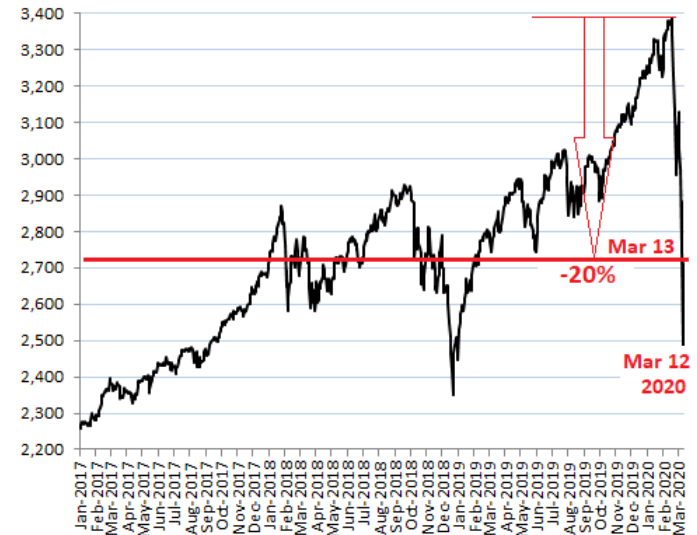
Questa analisi va collegata ai differenziali tra i rendimenti delle diverse forme di investimento.



L'aumento del debito mondiale richiederà per molti anni tassi bassi e quindi rendimenti del reddito fisso che a stento compenseranno l'inflazione. Questa scelta obbligata dei governi e delle Banche Centrali dei principali paesi accentuerà la differenza secolare dei rendimenti offerti da azioni, immobili, reddito fisso e mercato monetario, soprattutto in Italia. Fonte: Bloomberg modificata.

Malgrado la forte accentuazione della superiorità dell'investimento azionario, evidenziata da marzo 2009, da quando cioè le Banche Centrali hanno iniziato a iniettare liquidità sui mercati e a comprare titoli per superare la crisi del 2007-8, nella memoria degli investitori resteranno le forti oscillazioni della prima metà del 2020, e, più in generale, dell'ultimo triennio.

Even Stocks Don't Go to Heck in a Straight Line
S&P 500 Index



Nella memoria degli investitori resteranno a lungo le forti oscillazioni della prima metà del 2020, e, più in generale, dell'ultimo triennio. Fonte: Bloomberg modificata.

Ed è anche vero che la seconda, e più forte, correzione dell'ultimo triennio lascerà il segno sotto forma di avversione al rischio. Ciò non toglie che sui tempi lunghi solo i mercati statunitensi, in particolare il Nasdaq, comprendente le società dell'informazione della rete e dell'immateriale, e quelli asiatici, corrispondenti alle economie più vitali, saranno quelli che daranno più soddisfazioni ai risparmiatori perché l'Europa soffrirà forse maggiormente, in particolare l'Italia, paese tra i più fragili d'Europa.

Non va mai dimenticato che le previsioni sull'andamento dei mercati sono peculiari. In molti campi, da quello delle previsioni del tempo (de tipo: domani farà bello o brutto? due terzi delle volte il tempo è uguale a quello del giorno prima!) a quello della previsione dei risultati sportivi, è più facile fare previsioni accurate a breve termine che non a lungo termine. Per quanto concerne i mercati azionari e gli altri mercati finanziari, assistiamo a un fenomeno contrario: il premio al rischio, che premia le azioni considerate dai più rischiose rispetto agli altri investimenti, manifesta inevitabilmente i suoi effetti benefici ma solo sui tempi lunghi. Le azioni, considerate molto rischiose, sono condannate dalle paure diffuse nei loro confronti - data la volatilità sul breve e l'incertezza nelle previsioni sui tempi corti - a rendere sistematicamente di più. E' molto difficile eliminare questo divario perché - come si è detto - le oscillazioni verso il basso fanno più male di quelle verso l'alto. Ragion per cui, almeno sul piano soggettivo, le azioni sono considerate dai più come molto paurose, in

modo sproporzionato rispetto a quanto non siano pericolose. E siccome questo fa parte dell'architettura plurisecolare del nostro cervello e l'avversione al rischio è stata ed è ancor oggi spesso adattiva, è difficile capire il meccanismo e diventarne immuni: rendersi cioè invulnerabili ai suoi effetti nel caso degli investimenti sui mercati azionari.

Il divario dei rendimenti a favore delle azioni si è accentuato nell'ultimo decennio, da quando le banche centrali hanno deciso di tenere bassi i tassi per facilitare il servizio del debito da parte del pubblico e dei privati. Questo ci permette di avanzare i seguenti consigli rivolti a risparmiatori, consulenti e clienti sotto forma di una sorta di decalogo che esamineremo 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



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.