

# LEZIONE 3 DEL VIRUS: I SETTE SUGGERIMENTI PER ADESSO E PER IL DOPO-VIRUS

Ecco la tavola dei sette comandamenti o, meglio, suggerimenti su cui riflettere fin da subito:

Primo suggerimento: Alla luce del fatto che i circa novemila miliardi di risparmi degli italiani sono per più del 90% investiti in Italia e in euro, è bene espandersi sui mercati che meno risentiranno della crisi manifatturiera e commerciale in quanto immateriali (Nasdaq). Si tratta di operare un'espansione geografica alzando la quota in dollari Usa, che è già passato da 1,20 a 1,10 rispetto all'euro, con forte danno del risparmio degli italiani. Il dollaro è considerato un rifugio nei momenti di crisi e la maggior parte dei risparmi degli italiani è purtroppo in euro o in beni come gli immobili che hanno un mercato in euro.

Per i consulenti: va fatta anche un'estensione nel tempo volta ad allargare la finestra temporale con cui si esaminano i rendimenti dei propri investimenti. Non mensile, non annuale, ma pluri-annuale. Le conseguenze economiche del virus dureranno molto di più del contagio biologico.

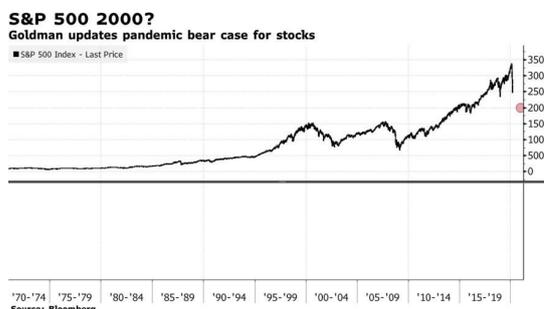


Dietro al contagio biologico corre più veloce il contagio psicologico e, più grande ancora, segue il contagio economico, con le conseguenze sui mercati.

Secondo suggerimento: la paura sia di perdite in conto capitale sia di imprevisti hanno in modo sinergico indotto i risparmiatori italiani a tenere più di 1.500 miliardi di liquidità e altri 500 miliardi circa di euro investiti a breve. Questi investimenti non riescono a compensare neppure l'inflazione.

Questa è la grande occasione per espandersi nello spazio, per esempio avendo quote del Nasdaq, e nel tempo, passando su investimenti più profittevoli sui tempi medio-lunghi rispetto alla liquidità e agli investimenti a breve termine. Infine, se possibile, disinvestendo dagli immobili che non sono di servizio alla famiglia (quelli cioè o pensati per i figli o utilizzati in funzione di rendimenti generati da forme considerate di "risparmio sicuro" quale è da sempre, per gli italiani, il mattone).

Per i consulenti: far uscire i clienti dal circuito che va dalle paure individuali al panico determinato dal contagio delle paure (cfr. <https://www.ibs.it/paura-panico-contagio-vademecum-per-libro-paolo-legrenzi/e/9788809902923>).



Anche nel caso dello scenario più negativo del dopo-virus, che è improbabile si verifichi, lo S&P500 su un arco decennale è stato più che soddisfacente. Fonte: Bloomberg modificata.

Terzo suggerimento: i modi con cui l'Italia ha affrontato per necessità (pochi posti letto) e debolezza tecnologica (cfr. i tracciamenti dei contagiati in Sud-Corea alla luce di diagnosi rapide) determinerà una lunga scia di povertà in futuro. Questa scia deve indurre a riflettere sulle modalità del passaggio generazionale perché le prossime generazioni saranno colpite a lungo da tale povertà diffusa. Questa consapevolezza deve indurre ad accelerare le ristrutturazioni dei portafogli nei modi sopra indicati.



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

Per i consulenti: argomentare che le tasse su investimenti e passaggi generazionali risentiranno della necessità dell'Italia di ottenere concessioni per fare altro debito da parte di paesi (in primis quelli del Nord-Europa) dove queste fiscalità sono più pesanti che in Italia.



**The Economist**

Attenzione: le varie forme di tasse e balzelli in Italia non potranno che aumentare. La figura mostra che le tasse sono aumentate anche in Gran Bretagna dove c'è una tradizione meno statalista. Spostare gli investimenti in paesi meno tassati che avranno più sviluppo, come gli USA, credo sia un buon suggerimento. Se in Italia le tasse saliranno, si darà la colpa alle conseguenze del virus e non al debito pregresso dovuto a spese improduttive. Fonte: Economist modificata.

Quarto suggerimento: va abbassato il livello generale delle paure verso il futuro, alzatosi a seguito del contagio delle paure da virus, in modo da capire che l'alto livello delle paure è una forma di autolesionismo e un regalo fatto a chi si avvantaggia del premio al rischio sulle azioni avendo fatto un'espansione dello spazio e del tempo. Per ottenere un esame esteso nel tempo, per prevedere il futuro sulla base del passato, va ricordato che in molti ambiti, da quello delle previsioni del tempo a quello della previsione dei risultati sportivi, è più facile fare previsioni accurate a breve termine che non previsioni a lungo termine. Per quanto concerne i mercati azionari e gli altri mercati finanziari, si verifica invece proprio il 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.

Per i consulenti: mostrare come funziona il premio al rischio e il circuito delle paure. Smontare le paure con la speranza (cfr. <https://www.ibs.it/paura-panico-contagio-vademecum-per-libro-paolo-legrenzi/e/9788809902923>).

Ricordare la peculiarità delle previsioni in questo ambito che sono più incerte sui tempi brevi che non su quelli lunghi: necessità di espandere la finestra temporale perché il Tempo faccia emergere la Verità.

Ricordare inoltre il cosiddetto "effetto molla": i mercati anticipano sempre la ripresa di alcuni mesi, appena si hanno segnali latenti della fine della crisi (cfr. figura sotto).

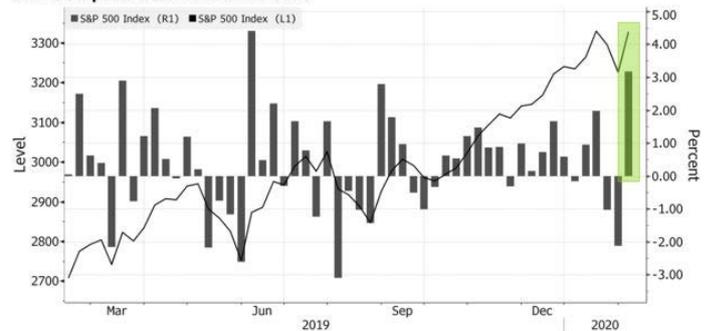
| Rendimenti annui reali 1900-2014 | Azioni | Bonds | Monetari |
|----------------------------------|--------|-------|----------|
| USA                              | 6,5    | 2,0   | 0,9      |
| Europa                           | 4,3    | 1,1   | 0,9      |
| World ex USA                     | 4,4    | 1,6   | 0,9      |
| World                            | 5,2    | 1,9   | 0,9      |
| Italia                           | 1,9    | -1,2  | -3,5     |

Il Tempo svela la verità: gli effetti del premio al rischio sui tempi lunghi.

Quinto suggerimento: Gli italiani sono imbottiti di liquidità per tre motivi principali: sono molto avversi al rischio, non capiscono che le previsioni sui tempi lunghi sono più sicure ed affidabili, temono eventi improvvisi e negativi e tengono molti risparmi liquidi invece di assicurarsi.

Per i consulenti tutti questi tre assunti vanno smontati con la fiducia, riattivando il circuito della speranza, la spiegazione di come funzionano le previsioni e il ricorso alle assicurazioni per difendersi dai timori e dai principali pericoli (capitale umano, salute dei cari, casa e altri beni vulnerabili). Lo storno sui mercati, soprattutto quelli immateriali come il Nasdaq, è una grande occasione perché questi titoli si riprenderanno come una molla compressa innaturalmente: effetto molla.

**Taking Stock**  
S&P 500 posts best week since June



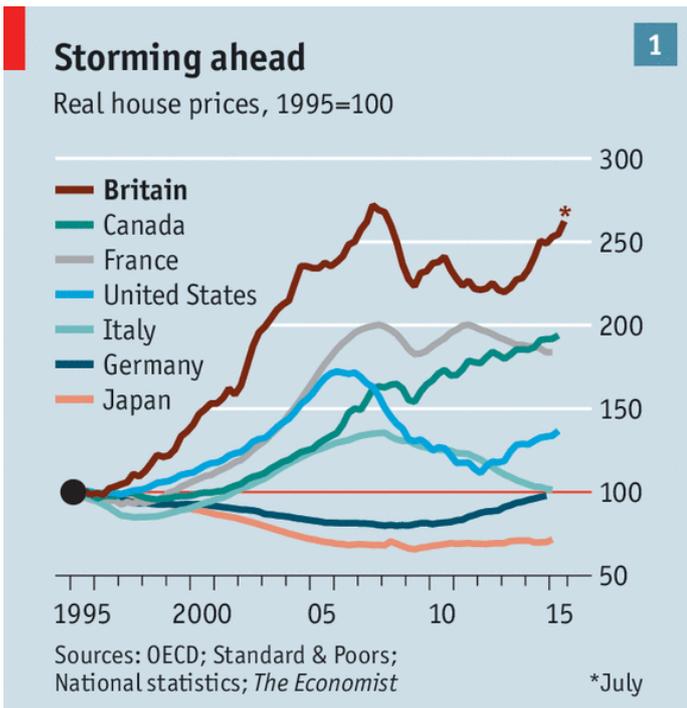
Lo S&P500 funziona come una molla che si comprime e si espande, non cresce in modo lineare perché il premio al rischio è una variabile soggettiva e non oggettiva e oscilla tra pessimismo e ottimismo. Fonte: Bloomberg modificata.

**Sesto suggerimento**

E' l'occasione per ristrutturare tutto l'assetto dei risparmi, forse anche la parte congelata in immobili, di cui le nuove generazioni avranno meno bisogno delle precedenti, molto sensibili alla conquista della prima casa di proprietà.

I rendimenti delle abitazioni resteranno bassi a lungo per povertà diffusa, tasse alte o percepite come tali, pochi figli ed emigrazione degli elementi più brillanti all'estero date le migliori condizioni di lavoro.

Per i consulenti: la ristrutturazione deve avvenire secondo le linee sopra indicate. Si punterà sull'argomento che tempi eccezionali richiedono interventi eccezionali: la grande liquidità in euro è un'occasione forse irripetibile.



Economist.com

Il Tempo svela la verità: non solo gli immobili italiani non sono saliti dal 1995 al 2015 ma il dopo-virus accentuerà questa tendenza negativa che dura da più di un quarto di secolo. Le cose vanno in modo diverso nelle economie più floride, dove però le borse vanno ancora meglio, almeno in media (cfr. la figura del quarto suggerimento). Fonte: Economist modificata.

Settimo suggerimento: procedere gradatamente con i prime sei suggerimenti per non creare ansie, dubbi e perplessità, ma procedere non troppo lentamente. Chi prima lo farà si avvantaggerà della lentezza altrui.

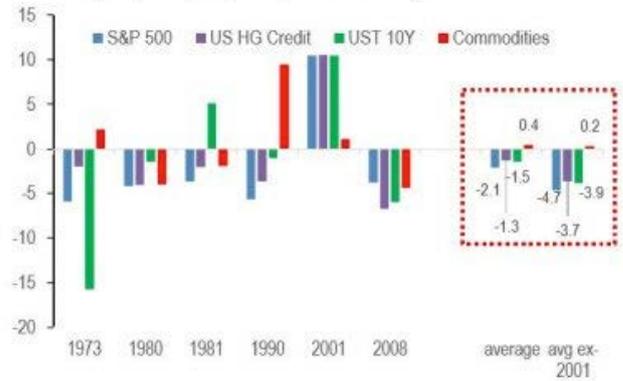
**Compared to Long Bonds, Stocks Look Historically Cheap**  
The S&P 500 yields more in dividends than the 30-year Treasury bond



Nel confronto con il reddito fisso, il dopo virus probabilmente accentuerà questa tendenza a lungo termine. In rapporto ai rendimenti dei governativi a 30 anni USA, o S&P è sempre più economico. Fonte: Bloomberg modificata.

**Chart 7: Except with the 2001 recession, most markets turned about one quarter before the end of the recession**

Number of months before the end of NBER recession and trough in S&P500, UST 10Y yield, Commodities (BCOM) or peak in US HG Credit spreads for past six US recessions (1973, 1980, 1981, 1990, 2001 and 2008).



Con l'eccezione del 2001, i mercati sono scattati come una molla appena si sono avuti i primi segnali della fine della crisi. Potrebbe succedere anche questa volta? Fonte: Bloomberg modificata.

Conclusioni: uscire dal circuito della prudenza e imprevidenza congiunte. Prudenza e imprevidenza: sembra un ossimoro. Eppure nel campo degli investimenti una prudenza male intesa, che ha portato a grandi liquidità e a investimenti con reddito fisso a breve termine, oltre a una quota congelata in immobili con bassi rendimenti, si è tradotta in imprevidenza. Questo vale per la maggioranza dei singoli risparmiatori ma, purtroppo, anche per il paese nel suo complesso.

**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.