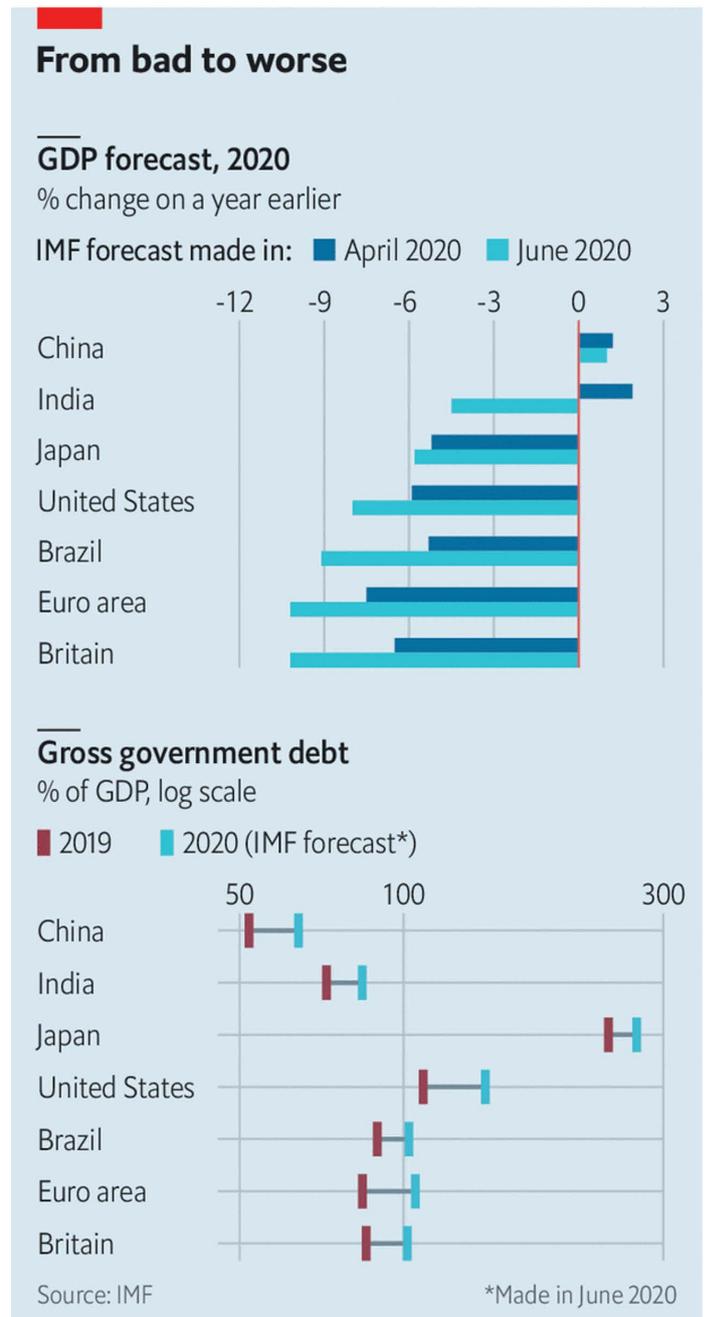


E' così successo che nel 2020 i fondi monetari statunitensi abbiano raggiunto livelli record, con il denaro parcheggiato in attesa di tempi che si sperano migliori. Questa incertezza, e il parallelo "parcheggio" sui fondi monetari con investimenti a brevissimo termine, discendono entrambi dal vedere scorrere il tempo con flussi molto corti, con cicli giornalieri o settimanali che si ripetono.

Nello stesso tempo ci preoccupiamo delle variazioni dei nostri stock complessivi di risparmi, come se non fossimo capaci di ragionare sui tempi scaglionati, con la logica dei PAC, anche quando alimentiamo i nostri risparmi proprio tramite un PAC. Il problema fondamentale è che la logica dei PAC presuppone l'incertezza mentre noi vorremmo avere previsioni sull'andamento dei mercati finanziari simili a quelle sportive o a quelle sul clima. Da un lato questo è qualcosa che non si riesce a fare nel caso dei mercati finanziari. D'altro lato molti non si rendono conto che sarebbe invece bene sfruttare previsioni molto più sicure. Sono quelle sui tempi medio-lunghi, quelli appunto utilizzati da Goldman Sachs. Molte persone non riescono così a uscire da un presente puntuale, quello degli assilli della vita di tutti i giorni, e a costruire un presente esteso, un intervallo temporale ancorato saldamente nel passato e proiettato nel futuro.

Per la verità, organizzazioni come IMF (Fondo monetario internazionale) cercano di fare previsioni con cadenza trimestrale. Questa cadenza però le costringe a dover cambiare le previsioni, oppure a farle con forcelle di valori molto ampie, talmente ampie da essere considerate inutili. In entrambi i casi questo finisce per aumentare l'incertezza del grande pubblico invece che mitigarla perché il cambiamento delle previsioni sui tempi corti toglie significato alle previsioni stesse. Sembrano poco affidabili e, quindi, inutili.



The Economist

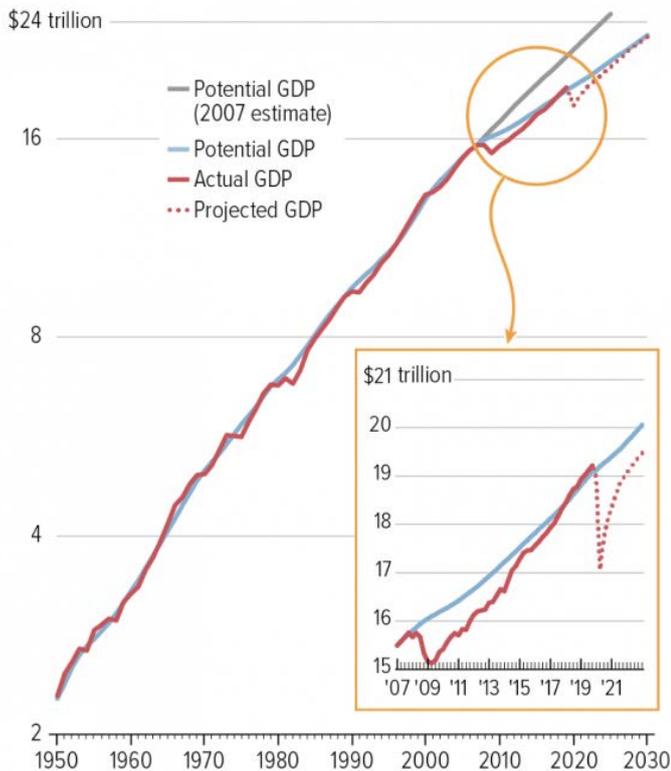
Le previsioni sul GDP cambiano profondamente da aprile 2020 a giugno 2020, così come le previsioni sui debiti governativi mutano profondamente dal 2019 al 2020. Fonte: Economisti modificata.

L'ancora di salvezza è la costruzione di un "presente esteso". Che cosa vuol dire "presente esteso"? E' una finestra temporale ampia che si ancora nel passato e si proietta nel futuro. Nel presente esteso le previsioni su brevi intervalli temporali non sono così importanti perché vengono riassorbite nella finestra ampia e scorrevole.

Una volta costruito il "presente esteso" emergono chiare due cose: le tendenze sul medio e lungo termine e i punti di non ritorno. Le tendenze sul medio e lungo termine sono le informazioni di cui è bene fidarsi, non preoccupandoci delle oscillazioni giornaliere, settimanali o mensili. I punti di non ritorno sono invece quelli in cui dobbiamo fare le scelte a lungo termine ristrutturando i nostri portafogli e le nostre prospettive perché il mondo è definitivamente cambiato.

Un esempio di punto di non ritorno è l'accelerazione nella produzione di ricchezza da parte delle aziende che trattano l'intangibile rispetto a quelle che trattano i beni materiali: ne ho già parlato nelle precedenti lezioni.

Great Recession Sharply Reduced GDP and Growth Projections; Pandemic Delivered Even Bigger Blow



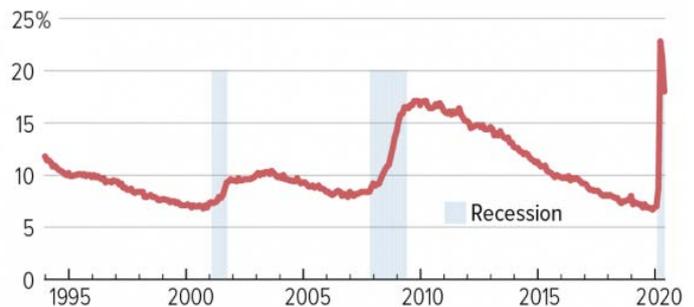
Note: CBO's 2007 projections of potential GDP only went through 2016 and are extrapolated forward in the chart at a 2.5 percent annual rate. Actual GDP and potential GDP past the first quarter of 2020 are CBO July 2020 projections.
Source: Bureau of Economic Analysis and CBPP calculations based on Congressional Budget Office data

In occasione della pandemia è emerso un punto di rottura che era latente: la riduzione del GDP (=PNL). L'unico settore che non ne ha sofferto è stato quello dei servizi immateriali. Fonte: Center on Budget and Policy Priorities, modificata.

In occasione della pandemia è emerso un punto di rottura che era latente: la riduzione del GDP (=PNL). L'unico settore che non ne ha sofferto è stato quello dei servizi immateriali. Siamo a un punto di non ritorno. Si pensi che cinque titoli hi-tech, da soli, arrivano a valere il 23% del listino, e che il peso del settore a Wall Street supera un terzo del totale. Di qui emerge la superiorità, a lungo termine, del Nasdaq rispetto allo S&P500.

Broadest Measure of Slack Employment Fell Below Rate at Start of 2009-20 Expansion But Now Sharply Higher

Total unemployed plus all marginally attached workers and those part-time for economic reasons as a share of civilian labor force plus all marginally attached workers

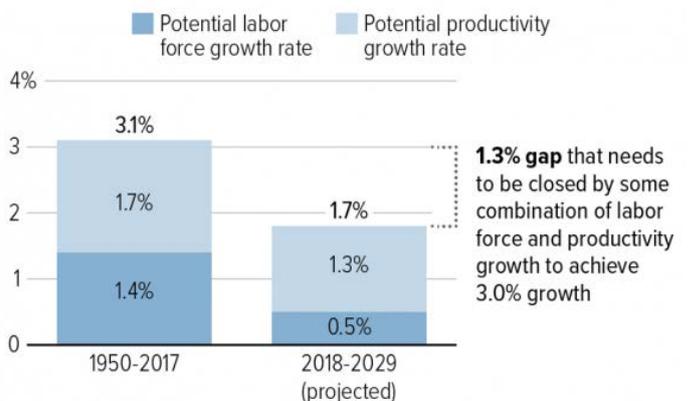


Source: Bureau of Labor Statistics and National Bureau of Economic Research data

Il numero delle persone temporaneamente senza lavoro è indice della rapidità della crisi, dovuta a un fattore endogeno e non economico, e della rapidità dell'effetto molla. Fonte: Center on Budget and Policy Priorities, modificata.

President Trump's Pre-Pandemic Growth Goals Had Historical Precedents But Were Highly Optimistic

Percent contributions to average annual growth in potential GDP



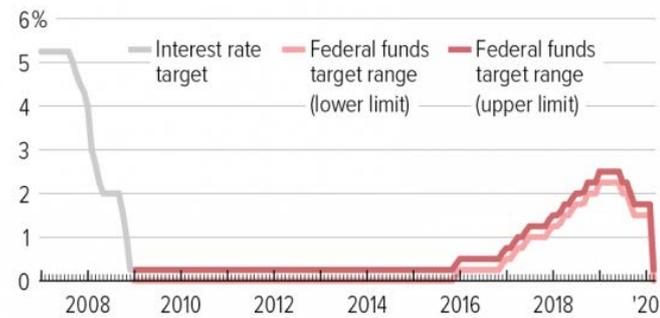
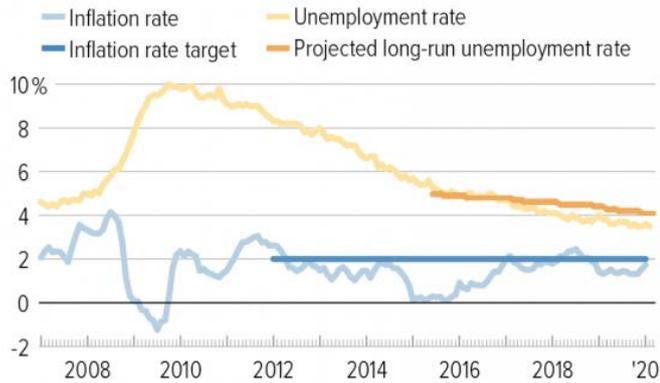
Note: Data may not sum to total due to rounding.

Source: Actual and projected growth figures from Congressional Budget Office

Il gap di produttività e di impiego della forza lavoro da colmare perché l'andamento del periodo 1950-2017 sia pari a quello del periodo 2018-2029, cioè il prossimo decennio. Fonte: Center on Budget and Policy Priorities, modificata.

Federal Reserve Seldom Met Its Inflation Target, Lowered Long-Term Unemployment Projection in Expansion, But Has Now Cut Federal Funds Target

Inflation, unemployment, and federal reserve monetary policy

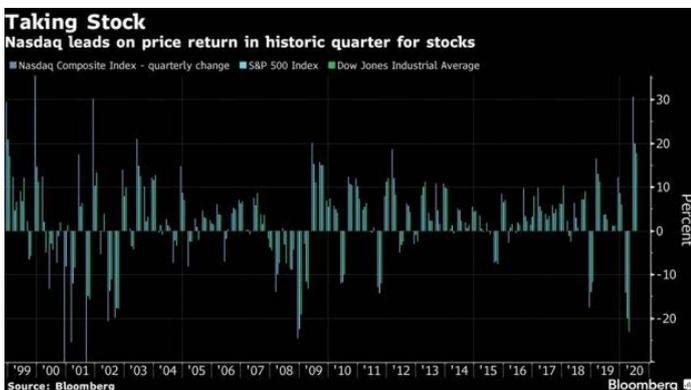


Note: The inflation rate is the 12-month change in the personal consumption expenditure price index. In late 2008 the Federal Open Market Committee switched from using a target rate to using a target range for the federal funds rate.

Source: Bureau of Labor Statistics, Board of Governors of the Federal Reserve System

CENTER ON BUDGET AND POLICY PRIORITIES | CBPP.ORG

I tassi resteranno a lungo bassi perché la FED fatica a raggiungere il tasso d'inflazione auspicato. Fonte: Center on Budget and Policy Priorities, modificata.



Superiorità sui tempi lunghi del Nasdaq nei confronti dello S&P500 e del Dow Jones Industrial. Fonte: Bloomberg modificata.

Un'ultima riflessione per i consulenti. I tempi importanti della vita funzionano con cicli lunghi: la crescita e l'educazione, i partner che ci accompagnano e ci aiutano, l'eventuale presenza di figli e nipoti, le malattie. Questi cicli lunghi sono i nostri cicli esistenziali e vitali. I cicli vitali dei nostri risparmi sono analoghi: sono le tendenze di lungo periodo a creare il benessere. E' artificiale un sistema d'informazioni e di mass media che ci sollecita sui tempi brevi, quasi che nostra mente funzionasse con la volatilità del VIX. Quel che è naturale corrisponde, in realtà, a riuscire a raccordare i cicli lunghi della vita ai cicli delle nostre scelte di investimento. Questa coerenza non solo renderà le persone più felici e meno ansiose, ma farà bene anche ai nostri risparmi perché è di questi cicli che hanno bisogno. Questo è il segreto del "presente esteso" che è generato dalla comprensione del paradosso delle decisioni. Il consulente è la garanzia del "presente esteso". Affidarsi a lui vuol dire contare su una persona che conosce e sa gestire il nostro bene su orizzonti lunghi, quelli più rilevanti.

Questo intreccio tra presente esteso, cioè tra orizzonti lunghi, e punti di non ritorno, dovuti a cambiamenti irreversibili, caratterizza la vita non solo delle persone ma anche delle città. Pittsburgh, quella che un tempo era la città simbolo dell'acciaio e delle auto, ha saputo – a differenza di altre – cogliere l'onda lunga del cambiamento. Qualcuno ricorda la canzone di Springsteen che parla di ciminiere che si stagliano contro un cielo di fuliggine. Qualcuno ricorda uno dei più toccanti passaggi del Gattopardo, quando si descrive l'indolente sicurezza degli Dei dell'Olimpo dipinti sul soffitto del palazzo palermitano: "Si credevano eterni: una bomba fabbricata a Pittsburgh, Pennsylvania, doveva nel 1943 provar loro il contrario". Oggi potremmo aspettarci di vedere in quelle località le rovine di fabbriche già operose, ma anche loro non eterne. Pittsburgh, al contrario – come ricorda Giuseppe Sciortino sul Domenicale del 19 luglio – è una delle città più vivibili del pianeta ... le autorità locali hanno puntato su crescita delle conoscenze e tecnologia".

Possiamo ricordare che le scienze cognitive e l'intelligenza artificiale hanno nell'università di Pittsburgh un centro di eccellenza mondiale che sforna quegli stessi nerd di cui la città si alimenta. Da acciaio, auto e bombe – il tangibile per eccellenza – ai simboli dell'intangibile: scienze cognitive, intelligenza artificiale e creazione di servizi resi possibili dalla rete.

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.