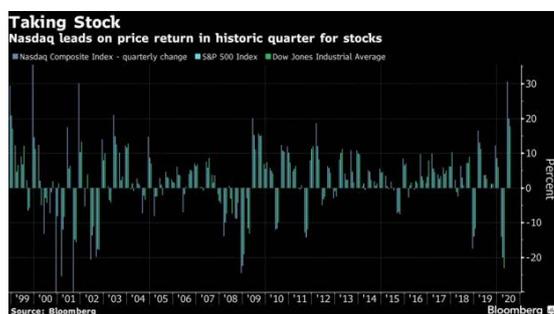


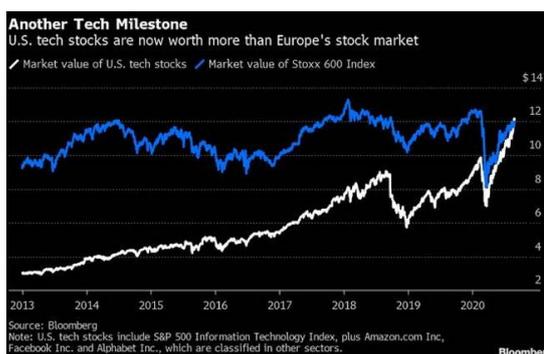
# INCERTEZZA, PANDEMIA E RISPARMI

In questo scorcio di fine estate 2020, il sentimento che domina i mercati finanziari, ma anche tutto il mondo dell'economia e, più in generale, quello delle nostre vite, è l'incertezza. Questo stato d'animo, un misto di attesa e ansietà, ha molte fonti. Da un lato la consapevolezza che un duraturo periodo felice è finito, o, almeno, si è interrotto. E' terminato il più lungo ciclo di espansione economica della storia – almeno tra quelli documentati nel dopoguerra, misurati con criteri rigorosi e dati comparabili. Questa epoca felice si è accompagnata a una quasi interminabile crescita dei mercati. Al punto che i meno maturi operatori nel mondo della finanza – che è spesso un mondo in cui operano per lo più i giovani – non avevano mai conosciuto sulla loro pelle un mercato “orso” come quello della prima metà del 2020.

Questa lunga espansione economica si è accompagnata a una costante che ormai si caratterizza come un punto di non-ritorno. Si tratta della superiorità del mondo della tecnologia e dell'innovazione che, come ho già commentato in una lezione precedente, si fonda su un incomparabile vantaggio monopolistico al principio e alla fine della catena del valore.



La fine di un'epoca felice? La pandemia ha interrotto una crescita più che decennale. Solo l'innovazione e la tecnologia dell'indice Nasdaq non ne hanno quasi risentito. Fonte: Bloomberg modificata.



La fine di un'epoca felice per l'Europa manifatturiera? Lo S&P 500 Information Technology Index, insieme a FAA (Facebook, Alphabet e Amazon), hanno superato in valore la capitalizzazione dei listini europei. Un punto di non-ritorno? Fonte: Bloomberg modificata.

L'incertezza si accompagna a segni di nervosismo. Per esempio, i manager delle aziende che, spesso grazie a stock option, possono acquistare o vendere azioni dell'azienda in cui lavorano, a fine luglio hanno venduto le azioni acquistate al momento più basso della crisi. La sproporzione tra chi vende è chi compra si colloca ad alti livelli a favore dei venditori che sorpassano i compratori. Nel mercato retail, invece, avviene il contrario: i ribassisti in Agosto sono scomparsi.



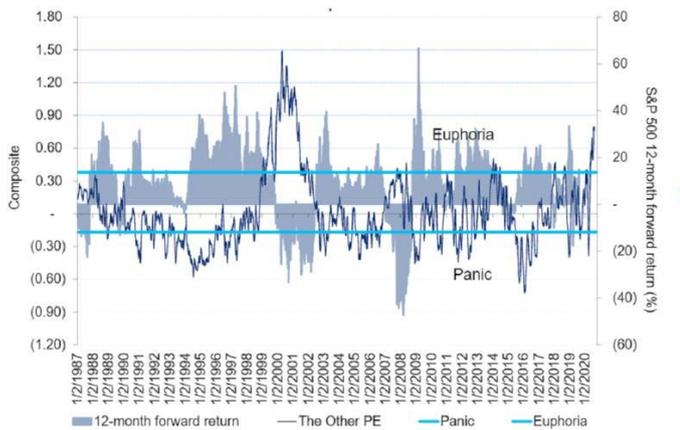
**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

**Buyers Turned Sellers**  
Company executives step up selling as S&P 500 rallies on



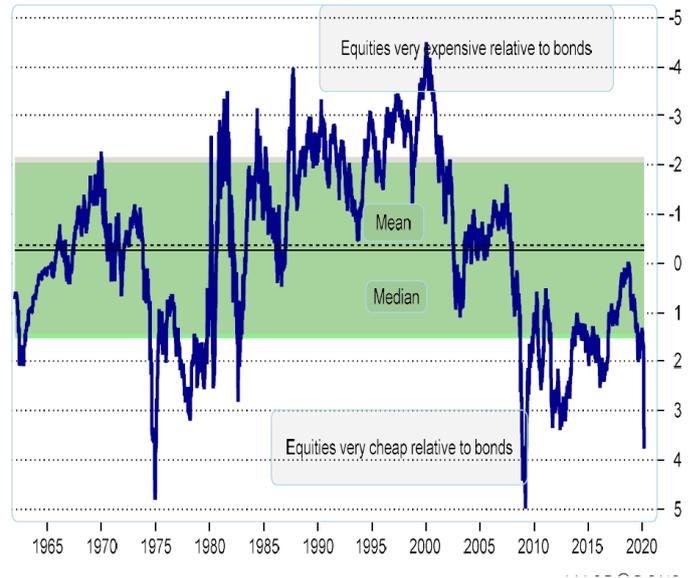
Source: The Washington Service, Bloomberg  
Il progresso dell'indice S&P500 (in rosso) è confrontato con gli andamenti degli acquisti/ vendite, da parte dei manager, delle azioni delle aziende in cui lavorano. In media si sono alleggeriti a inizio crisi, hanno comprato intorno al picco più basso e adesso stanno di nuovo vendendo (cfr. pallini rossi). Fonte: Bloomberg modificata.

1. The Panic/Euphoria Model



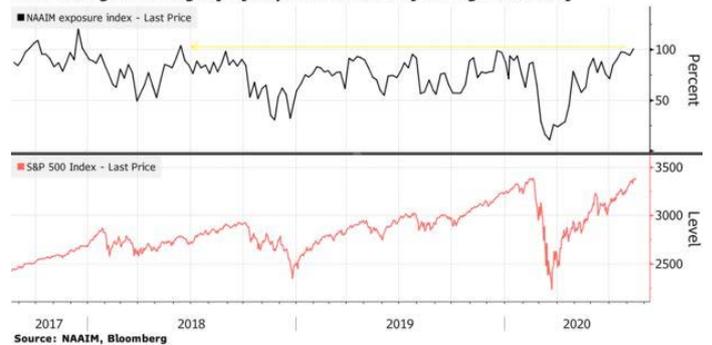
Source: Haver Analytics, Pinnacle Data and Citi Research - US Equity Strategy  
Euforia rispetto a una valutazione prezzi/utigli su base storica. Le azioni sono oggi più care di un recente passato. Ma quali sono le alternative? Fonte: Bloomberg modificata.

In realtà potremmo anche fare un ragionamento diverso e domandarci quali siano le possibili opzioni alternative all'investimento azionario. Se facciamo un'analisi comparata dei costi/rendimenti delle azioni rispetto al reddito fisso, le azioni si rivelano tuttora convenienti perché il reddito fisso non solo ha rendimenti molto bassi ma li avrà presumibilmente per molto tempo.



Costo/rendimento delle azioni rispetto al reddito fisso su un lungo arco temporale. Le azioni non sono convenienti come nel marzo 2009, all'inizio del grande ciclo positivo, ma lo sono ancora su una base comparata in forza del crollo del rendimento delle obbligazioni. Fonte: Bloomberg modificata.

**Stock Bulls**  
Fund managers raising equity exposure to a two-year high amid rally



Source: NAAIM, Bloomberg  
I gestori dei fondi sono ottimisti e a metà agosto hanno incrementato l'esposizione ai mercati azionari. Fonte: Bloomberg modificata.



Purtroppo la maggior parte dei risparmiatori non costruisce un presente “esteso” e quindi non si mette in condizioni di fare questi ragionamenti. Né quello sulla convenienza delle azioni dati i costi relativi, né quello del vantaggio delle azioni in concomitanza a questa enorme massa di debito dei governi delle economie avanzate che costringerà a tenere bassi i tassi. In realtà quelle che colpiscono di più sono le perdite recenti, spesso non subite ma evocate dai media. Dopo un lungo periodo di crescita, i guadagni del passato sono dati per scontati e dimenticati. Purtroppo le perdite, anche se temporanee, fanno più male di equivalenti guadagni. E' curioso che non siano capaci di costruire un “presente esteso” per gli investimenti quelle stesse persone che impostano la loro vita sui tempi lunghi: impegni per lo studio, la famiglia, il lavoro, e così via. In fondo le parole di Powell a fine agosto sono basate proprio su una nozione di presente esteso. Il capo della FED ha dichiarato che la banca centrale statunitense non si preoccuperà di temporanei sforamenti del 2% dell'inflazione USA. Si prenderanno invece decisioni esaminando i livelli medi dell'inflazione su una finestra temporale più ampia, per l'appunto un “presente esteso”. Tutti ragionano facendo riferimento a “presenti estesi”. Purtroppo anche quelle stesse persone che li trascurano nella cura dei loro risparmi.

### The Economist

La previsione che i tassi resteranno bassi a lungo è basata sul fatto che il debito dei governi delle economie avanzate è in continuo aumento. Si sarà costretti a stampare denaro per tenere bassi i tassi e, di conseguenza, il servizio di questo debito. Le parole del capo della Fed, Powell, hanno confermato a fine agosto questa aspettativa degli operatori. Fonte: Economist modificata.

### 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.