

L'INFLAZIONE TEMUTA: COME DIFENDERE GLI INVESTIMENTI

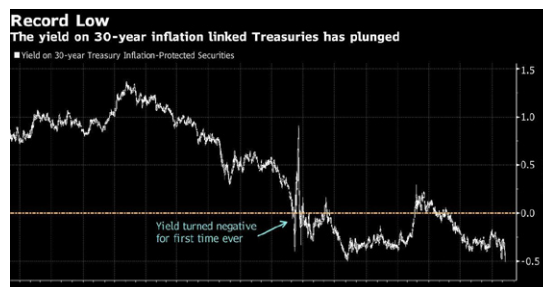
Nella lezione precedente ho parlato della serendipità, di quando andiamo in cerca o ci aspettiamo qualcosa dal mondo mentre il mondo ci sorprende facendoci trovare qualcosa di inaspettato.

Le sorprese non sono sempre di tipo negativo, anche se i media enfatizzano questo tipo di sorprese perché fanno più notizia. Sui tempi lunghi questo ha penalizzato, soprattutto in Italia, i mercati azionari. E tuttavia, recentemente, l'andamento degli utili delle principali società statunitensi è stato ricco di sorprese positive.



Quadrimestre per quadrimestre, viene indicata, a partire dal 2015, la percentuale delle società quotate sullo S&P500 che hanno battuto le stime degli utili. Come si vede le previsioni erano state prudentziali. Fonte: Bloomberg modificata.

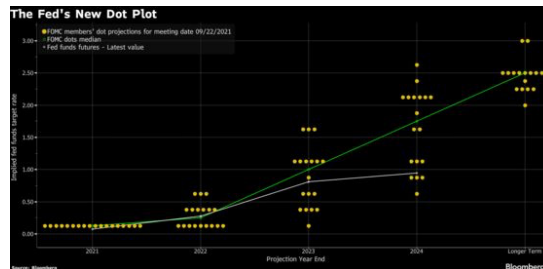
Malgrado le sorprese positive indicate nella figura dove si mostra che sullo S&P500 da anni gli utili battono le attese, oggi in Italia e all'estero vengono comprati titoli a reddito fisso con andamenti negativi. Che cosa si aspettano gli acquirenti? Che cosa li muove? La paura? I tempi brevi? La sicurezza di non perdere per certo e di riottenere a scadenza quanto investito? Il confronto con le due alternative: borsa italiana, che in media è sempre scesa nel secolo, più precisamente dal 6 marzo del 2000 quando il Ftse Mib aveva toccato il 50.108 punti; oppure il mercato immobiliare, con cui è più difficile peraltro il confronto perché i prezzi dipendono dalle città e le localizzazioni? Una risposta univoca non è chiara né possibile perché in realtà abbiamo più risposte possibili.



I rendimenti dei Treasury trentennali legati all'inflazione sono sotto zero, ai minimi storici. Fonte: Bloomberg modificata.



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



Le previsioni dei vari membri della Fed sono ravvicinate, cioè poco differenziate, in relazione a quello che succederà dei tassi all'inizio del 2022. Poi progressivamente divergono fino al 2024 per poi tornare a convergere quando la maggioranza dei membri del comitato prevede che il tasso nel 2025 sarà a 2,50%. Fonte: Bloomberg modificata.

Forse, almeno per me, la migliore risposta la trovo in una mia storia di vita che desidero raccontarvi, anche se forse lo ho fatto, se ben ricordo, altre volte.

A mio fratello e a me, da piccoli, non piacevano i pasticcini "africani" perché avevano dentro un po' di liquore. La domenica si potevano avere due pasticcini, non di più. Mio padre un giorno decretò: "L'africano non conta" e, da allora, se ne potevano mangiare in sovrannumero a piacimento. Mio fratello, prudente e timoroso, decideva sui tempi brevi e non si arrischiò mai. Io provai e col tempo imparai a farmeli piacere. Questa stessa differenza la ritroviamo oggi con l'inflazione che non piace a nessuno.

Quando, per la prima volta in vita mia, andai a lungo a New York sentii il futuro presidente Ronald Reagan chiedere agli americani: "La vostra prima colazione costa di più di quattro anni fa?". Vinse le elezioni. Erano tempi di inflazione, anche in Italia. Tutti si accorgono dell'inflazione e giustamente la temono. Ed è una storia bella, semplice, drammatica, facile da raccontare: tutti si appassionano.

Quando passammo all'euro tutti i prezzi si staccarono per poco tempo dalle cose e quando si riappiccicarono si diceva che con la nuova valuta si comprava l'equivalente delle mille lire di un tempo: palesemente falso, ma era una storia che circolava e piaceva o, meglio, angustiava. In effetti se disponete solo di entrate fisse, stipendio o pensione, e se non siete molto ricco, vi accorgete subito dell'inflazione, soprattutto sui beni che comprate spesso, al limite tutti i giorni. E sono per lo più proprio i beni di prima necessità, quelli di cui non si può fare a meno. Ma se siete un investitore, se cioè siete riuscito sistematicamente a spendere meno di quanto guadagnate anno dopo anno, che cosa dovete fare? In questo caso non importa tanto quel che risparmiate, anche se ovviamente meno spese si traducono in più investimenti. Quello che conta soprattutto è il passare del tempo accompagnato da pigrizia: più aspettate senza fare nulla, meglio è, a patto che ..., ed è come riempire i tre puntini che è cruciale.

Purtroppo i puntini vengono in Italia dai più riempiti con quello che conoscono perché è vicino a loro mentalmente e fisicamente: contante e investimenti semi-liquidi, case in Italia, titoli di stato e borsa italiana. Per solito i mercati azionari nel mondo sono un ottimo investimento, ma non in Italia. Si pensi che siamo sotto il massimo storico del Ftse Mib del 6 marzo 2000: 50.108 punti. Se aggiungiamo al Ftse Mib a partire dal 2007 i dividendi cumulati, non calcolati nell'indice italiano, attualmente l'indice tradizionale Ftse Mib viaggia sui 40mila punti, più o meno il livello di inizio del 2007. Certo distante dal 143% messo a punto dal DAX nello stesso periodo, che però sembra molto più performante perché il Dax è un indice Total Return, che include cioè i dividendi distribuiti. Però la borsa italiana oggi, forse, ci fa ben sperare perché a giugno di quest'anno si è lanciata oltre i 26mila punti ed oggi viaggia sui 28mila, pur avendo un rapporto prezzo utili molto conveniente rispetto al DAX (= 14,4), allo S&P 500 (= 20,7) e al re dei re, il tecnologico Nasdaq che ha un P/E di quasi il 30%.

Non dobbiamo temere troppo gli effetti dell'inflazione se osserviamo la figura che mostra il rendimento dell'indice S&P500, quello delle più importanti 500 società statunitensi, a prezzi nominali, senza cioè l'inflazione, e a prezzi reali, dopo aver sottratto l'inflazione. Ecco il sito del New York Times con la figura:

<https://images.app.goo.gl/V6D3Xfpni4GhM3peA>

Le due curve della figura, a partire dal 1995, vanno in parallelo solo che quella più scura, con l'inflazione sottratta, è in media del 3% più bassa. E tuttavia l'entità media risultante dalla sottrazione nell'ultimo decennio era molto più bassa. Ragion per cui adesso, che è balzata al 5% circa negli USA, l'incremento improvviso fa molta impressione. La benzina in due mesi ha avuto un aumento del 65% alla pompa.

Del rapido incremento nel tempo dei prezzi dei beni di consumo le persone si accorgono fin troppo bene e hanno paura. Un timore e un assillo assai sensati e fondati se le loro entrate non compensano l'inflazione, come succede mediamente da quando non c'è più la cosiddetta scala mobile (che i più giovani forse non ricorderanno: guardare su Google!).

Per gli investitori, invece, il quadro è meno preoccupante, come mostra la figura. Se poi si tiene conto che nel 1990 il 90% della capitalizzazione delle società quotate sullo S&P500 vendeva beni e servizi tangibili mentre ora il rapporto è il contrario (10% tangibili e 90% immateriali), allora gli effetti dell'inflazione sugli investimenti sono facili da eliminare (ho illustrato a lungo il cambiamento del rapporto tra tangibile e intangibile nelle lezioni precedenti). Basta investire i soldi sul Nasdaq e non fare nulla: trend is your friend, ma solo se è lungo. Questo è il modo con cui è consigliabile riempire i tre puntini di prima.

Vi succederà come capitò a me con il pasticcino africano, anche se la maggioranza dei risparmiatori si comporta purtroppo come mio fratello: continua timorosa con le scelte del passato. Pensate che in questo periodo i risparmiatori retail hanno comprato il 67% dei 3,27 miliardi di BTp messi in vendita con la quarta tranche di Futura. In questo caso, per un curioso paradosso, molti investitori sembrano non temere gli effetti dell'inflazione. Secondo i dati odierni chi investe oggi 100 euro in italici titoli di stato si ritroverà, una volta sottratta l'inflazione, l'equivalente di 92 euro tra 5 anni e di 90 euro tra 10 anni (cfr. Sole 24 Ore, 13-11-21, p. 5).

Molti si stupiscono di queste scelte forse poco meditate, ma io mi stupisco dello stupore. Ho visto che una buona percentuale dei miei concittadini si è accorta dell'efficacia dei vaccini soltanto quando, con il 90% degli italiani vaccinati, il restante 10% costituisce oltre il 90% dei ricoverati nei reparti di terapia intensiva. Non aveva capito come si calcola l'efficacia di un vaccino e probabilmente non lo ha capito neppure oggi. Ma ormai quasi tutti si sono arresi all'evidenza schiacciante dei dati.

E quindi non mi stupisco nemmeno del fatto che, secondo i dati di questo biennio in cui le tecnologie hanno trionfato nel lavoro e nel tempo libero, ben pochi hanno badato a quanto ripeto da sempre: tecnologia e lusso mettono al riparo più che ampiamente dall'inflazione perché in questi ambiti si comprano valori preziosi che poco si curano dell'aumento dei prezzi (ne parlavo già nel mio libro con il Mulino-GAM del 2012 poi ristampato con una nuova edizione nel 2018). Chi però ha badato e ha tenuto conto della forza del lusso e soprattutto delle tecnologie, si è accorto anche che l'inflazione crescente ha solo sfiorato in modi impercettibili i rendimenti del suo investimento. Spero inoltre che costoro abbiano cambiato stabilmente i gusti, come successe a me con i pasticcini africani che ancor oggi prediligono.

La sovra-performance del Nasdaq rispetto allo S&P 500 sui tempi lunghi è ben maggiore di quanto l'inflazione indicata nella figura di cui menziono il sito non abbia intaccato i rendimenti dello S&P500. Ecco una forma di investimento che finirà per piacervi a patto che abbiate pazienza, come con i pasticcini africani, e non facciate nulla (soprattutto quando i mercati statunitensi calano: vedi la figura). Potete comunque continuare a partecipare ai resoconti drammatici sui timori per l'inflazione. Basta che personalmente siate pigri, anzi del tutto inerti, con i vostri investimenti, al limite pensate che non vi importano. Se non ci badate, ci penserà per conto suo il Nasdaq, come ha fatto da quando è nato, il 5 febbraio 1971.

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.