

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 285 – 20 settembre 2018

I cambiamenti di paradigma, in economia e non solo

In questi giorni di fine agosto 2018, in cui scrivo questa lezione, è maturato il più lungo rialzo (temporalmente) della borsa statunitense nella storia dei mercati finanziari. Esso segna il compimento di una svolta epocale, una svolta iniziata quasi un decennio fa. Di fronte alla crisi del 2007/8, la Fed ha fatto 3 quantitative easing ed è stata seguita dalle altre 3 maggiori banche centrali. Questa enorme massa di liquidità ha abbassato i tassi a livelli quasi negativi e ha premiato chi era "posizionato" su quelle che sono considerate (erroneamente sui tempi lunghi) le attività più rischiose.

Se questa galoppata dello S&P500 viene vista in una prospettiva secolare, essa diventa tuttavia molto meno impressionante, come si vede dalla tabella seguente che mostra la lunghezza media dei mercati toro sullo S&P500 (5,1 anni) e la lunghezza media dei mercati "orso" (1,7 anni) dal 1918 al 2018. Sui tempi lunghi, dunque, basta in media pazientare e soffrire solo per 1,7 anni, mentre si gioisce per 5,1 lunghi anni.

Se poi si divide il secolo in due, si può facilmente vedere che dal 1918 al 1968 abbiamo avuto due guerre mondiali, mentre la seconda parte di questo periodo secolare, dal 1968 a oggi, ha sofferto di guerre meno devastanti e di una sola bolla tecnologica, quella della rete che ci ha cambiato il mondo (un tema su cui tornerò e a cui sarà dedicato il mio libro che uscirà a fine Ottobre).



The Economist

La figura mostra la lunghezza media dei mercati toro sullo S&P500 (5,1 anni) e la lunghezza media dei mercati "orso" (1,7 anni). Sui tempi lunghi, dunque, basta pazientare e soffrire solo per 1,7 anni (in media), mentre si gioisce per 5,1 lunghi anni (ma le sofferenze fanno molta più paura, ragion per cui poche famiglie traggono profitto dai "tori").

La figura mostra inoltre che le fasi di recessione sono segnate da un p/e basso che "innesca il toro" (cfr. 2009). Ora il p/e sullo S&P500 è meno caro rispetto a due picchi del passato (1930 e 2000), ma è sopra la media storica. Si ricordi che un mercato è "orso" quando si trova sotto del 20% rispetto al punto in precedenza più alto, e "toro" in caso contrario. Fonte: Economist modificata.

Restiamo sempre nella prospettiva dell'intervallo secolare per esaminare il mondo. Nel mio libro "La consulenza finanziaria", uscito per i tipi de Il Mulino ai primi di settembre 2018, ricordo come Ernesto Galli della Loggia, nel suo classico saggio Tre giorni nella storia d'Italia, abbia indicato i tre punti di svolta storico-politici del secolo scorso: la marcia su Roma (1922), la sconfitta del fronte social-comunista (1948), l'ascesa di Berlusconi (1994) [Galli della Loggia 2010]. Esistono analoghe svolte in finanza, dei punti che possiamo chiamare "di non ritorno"?

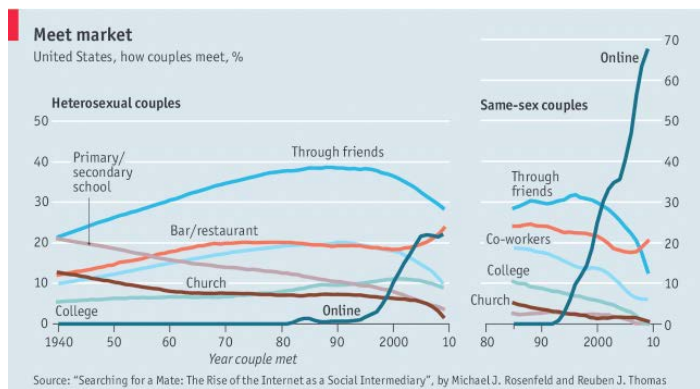
Ricordo bene l'ultimo di questi tre punti di svolta "politici".

Eppure, anch'io, solo a posteriori l'ho riconosciuto come tale. Suppongo che sia vero per tutti i "punti di svolta" quello che sostiene Galli della Loggia: pochi pensavano, dopo la vittoria del 1994, che sarebbe cominciato un ventennio di forte influenza berlusconiana, così come non era stata riconosciuta pienamente nel 1922 e nel 1948 la profondità e la durata dei cambiamenti seguiti a quei due punti di svolta.

Per esempio, solo molto dopo l'anno 1994, secondo Galli della Loggia, è divenuto evidente ai più che:

«all'inizio del 1990 giunge a termine il processo di modernizzazione del paese, iniziato dopo la guerra [...] allora cominciarono a perdere rapidamente influenza la famiglia, la chiesa e la scuola, i tre principali canali di formazione». Oggi, negli USA, sta succedendo qualcosa di simile: famiglia, chiesa e scuola devono fronteggiare la concorrenza della rete.

Sempre più spesso negli USA, e altrove, le coppie nascono dopo essersi conosciute in rete e non nei modi antichi.

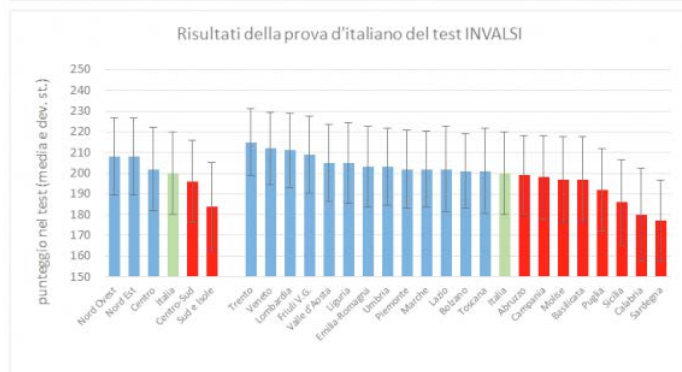
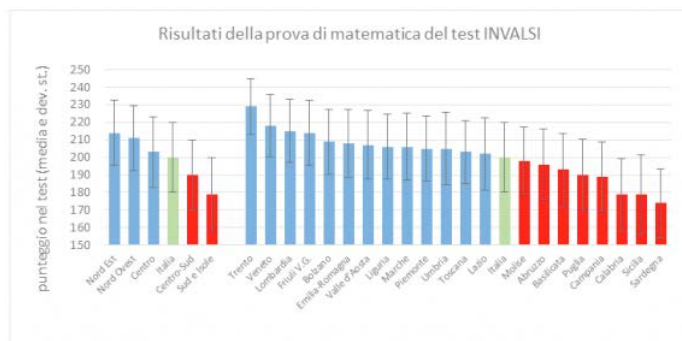


The Economist

Figura 1. - I modi con cui negli USA si formano le coppie. La presentazione tramite rete è cresciuta in questo secolo fino a sopravanzare gli incontri avvenuti in luoghi pubblici, in chiesa, a scuola e grazie ad amici. E' la strategia prevalente per gli incontri che sono ancora malvisti, se non osteggiati, dalle culture contrarie a coppie dello stesso sesso. Fonte Economist, 18-8-2018.

Questo cambiamento di paradigma, in Italia, si è rivelato molto importante anche per il mondo della cultura e dell'economia.

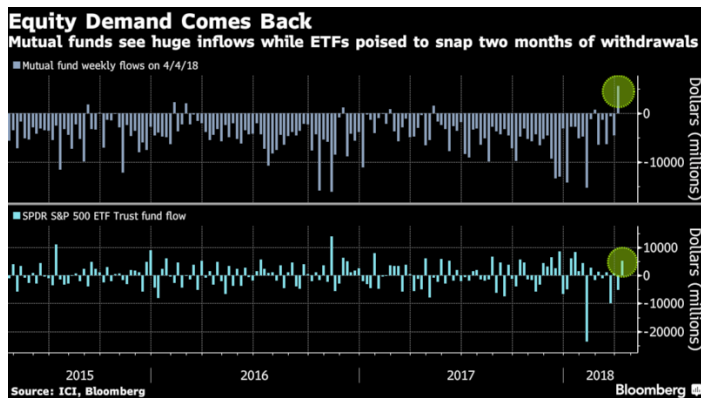
Per esempio, un cambiamento di lungo periodo è stato il disinvestimento dal mondo della ricerca, della scuola e delle università. Oggi se ne vedono gli effetti. L'Italia si è divisa in due, i giovani bravi del Sud vengono sovente a studiare al Nord, molti giovani bravi vanno sovente a lavorare all'estero, con la perdita dei migliori investimenti in capitale umano.



I dati INVALSI del 2018 mostrano che l'Italia è profondamente divisa in termini di efficienza della scuola. Fonte: Miur modificata.

Il cambiamento nei "paradigmi culturali" rende difficile anche propagare quelle poche regole che, superando le ben note distorsioni cognitive, permettono di gestire meglio i risparmi, realizzando una buona diversificazione (meno "cose di casa": euro, immobili in Italia, reddito fisso; più differenziati per il mondo ed anche più assicurati, liberando liquidità bloccata).

In fondo i giovani si allontanano dall'Italia per stare meglio ed anche i risparmi sono stati meglio e sono rifioriti se, nel corso di questo secolo, sono stati collocati altrove (cfr. figura con lo S&P500). L'analogia è stretta.



Se si confronta la figura iniziale con l'andamento delle "entrate" e delle "uscite" dai fondi e dagli ETF che investono sullo S&P500 emergono le paure e gli entusiasmi "a breve termine", del tutto poco correlati con l'andamento a lungo termine dello S&P500 (figura iniziale). Essi seguono gli stati d'animo giornalieri, settimanali, e comunque non impostati sul lungo termine ma sul flusso costante delle notizie: un alternarsi periodico di timori e entusiasmi. Fonte: Bloomberg modificata.

Nell'ultima figura si nota un altro cambiamento di lungo periodo, e cioè la presenza degli ETF, che rendono più agevole l'investimento azionario per il piccolo risparmiatore statunitense, e non solo, e costituiscono un chiaro riferimento per chi fa gestione attiva (e più costosa) cercando di battere gli indici. Tornerò nella prossima lezione sui punti di non ritorno e i cambiamenti di paradigma.



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.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

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.