

GUADAGNARE TEMPO, ESPANDERE IL TEMPO: IL TEMPO È GALANTUOMO!

Dalla lettura dell'affascinante “grande racconto dell’evoluzione umana” di Giorgio Manzi (Mulino, 2018) emerge in modo chiaro che nessuna specie prima di quella umana ha lasciato tracce che mostrino una così estesa e “inedita diffusione geografica” (p. 306), né una così lontana profondità temporale. Oggi sappiamo che le prime tracce di manufatti “culturali” risalgono a 70mila anni fa (Manzi, cap. 9).

In sintesi: la specie umana ha avuto un’espansione incredibile, distribuita su un arco esteso nello spazio e nel tempo. E, in fondo, che cosa è una corretta gestione di un portafoglio se non un’espansione nello spazio-tempo dei nostri averi? La diversificazione non è forse un abbandonare il mondo che è noto, la cultura da sempre frequentata, le terre conosciute in cui abbiamo vissuto, per allontanarsi verso lo sconosciuto, e distribuire così i nostri risparmi in tutte le zone economiche del mondo industriale avanzato? Per usare il lessico dell’economista Richard Baldwin, dobbiamo “spacchettare” i nostri risparmi e staccarli da noi.

La diversificazione “spaziale”, i risparmi distribuiti nelle aree economiche del globo, è oggi, almeno per i più, una nozione intuitiva: vuol dire approfittare di tutte le opportunità globali. Meno intuitiva è l’espansione del tempo. Per i più è molto spontaneo, pressoché ovvio, far coincidere i tempi dei nostri risparmi con i tempi della vita, gli spazi dei risparmi con gli spazi della vita. E così, via via che invecchiamo, questi tempi si restringono (e il passaggio generazionale?).

E invece bisogna avere pazienza. Come mostra Altan in una vignetta pubblicata l’11-11-2018: il tempo è galantuomo, ma bisogna avere pazienza, perché il tempo purtroppo è pigro. Richiede più pazienza di quella che gli uomini sono inclini ad accordargli. E allora bisogna imparare ad aspettare, a guadagnare tempo, soprattutto “di questi tempi”.



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

In sostanza una scelta razionale, anche se difficile, consiste nel separare i tempi della nostra quotidianità, gli intervalli temporali consueti del nostro vivere, con gli orizzonti dei nostri risparmi. Il caso limite, come si è già visto, è quello del passaggio generazionale. E tuttavia, anche all’interno di una generazione ci sono delle fasi, dei momenti, in cui bisogna “guadagnare tempo”. Questa che si apre davanti, dalla seconda metà del 2018, sembra appunto l’inizio di una di queste fasi. In sostanza per tre motivi:

- la liquidità è rischiosa,
- le azioni lo sono diventate care dopo un decennio di rialzi,
- il futuro quindi appare incerto, e cioè pericoloso.

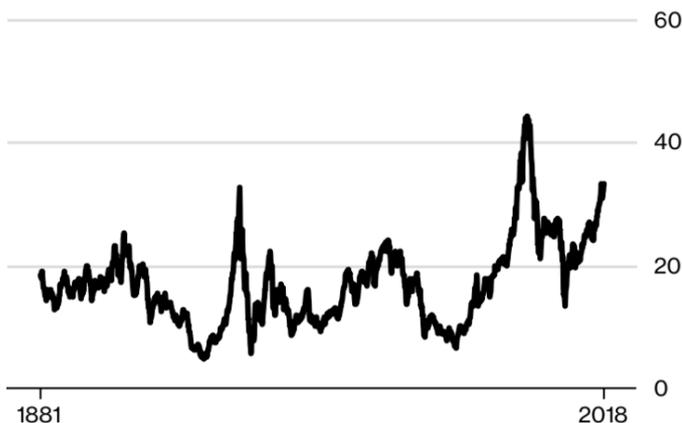
Per la verità, se misurate con i tempi lunghissimi, superiori al secolo, le azioni non sono carissime.

Resta il fatto, però, che solo una volta, all'inizio di questo secolo, le azioni sono state più care in termini di p/e.

Not Extreme

Shiller's favored equity valuation measure shows S&P 500 below tech-boom levels

✓ CAPE-Shiller price-earnings ratio



Source: Yale, Shiller, Bloomberg

Bloomberg

Dal 1881, le azioni dello S&P500 solo una volta, all'inizio di questo secolo ai tempi della bolla tecnologica, sono state più care in termini di p/e. Fonte: Bloomberg modificata.

Ecco allora la domanda: come si può “guadagnare tempo”? O meglio: come si può convincere le persone che ora è il tempo in cui bisogna guadagnare tempo? Possiamo cercare di seguire alcuni principi.

Il primo principio consiste nel considerare le cose prendendo in considerazione intervalli lunghi. Per esempio, si può dire, per semplicità, che lo S&P è in crescita da marzo 2009. Però ha avuto intervalli di pochi mesi, a cavallo del 2015 e 2016, in cui la crescita si è interrotta. La crescita è stata frenata da cali temporanei. Dobbiamo di conseguenza esaminare il decennio con una finestra costituita da una media mobile di mezzo anno. Proviamo ad allungare questa finestra a sei anni: dal 2007 al 2013, come in figura. In tal caso lo S&P non è calato mai, si è solo fermato per sei anni ed è ripreso a salire dal febbraio del 2013 fino a settembre 2018.

Questa è una nuova definizione di mercato toro, psicologicamente più aderente al nostro modo abituale di pensare delle persone: il mercato “toro” inizia da quando sono battuti i livelli raggiunti in precedenza. In tal caso il mercato toro è vecchio solo di cinque anni, come risulta dalla figura seguente.



La figura mostra una nuova definizione di mercato toro, psicologicamente più aderente al nostro modo abituale di pensare: il mercato “toro” inizia da quando vengono superati i livelli massimi raggiunti in precedenza. In tal caso il mercato toro è vecchio non più di cinque anni. Fonte: Bloomberg modificata.

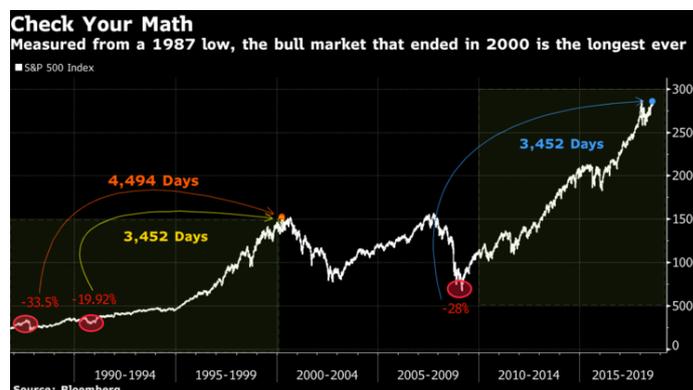
Nella figura seguente abbiamo un'altra dimostrazione dello stesso principio. Questa volta però siamo risaliti a più di venti anni fa, al picco minimo del 1987.

La figura mostra che, a partire da quel punto di minimo, abbiamo una risalita durata 4,494 giorni. Essa però è stata interrotta da una discesa del 19,92%. Se teniamo conto di questo calo del 19,92%, allora la recente ripresa, dal marzo 2009 a settembre 2018, è la più lunga della storia. E non sembra riaffacciarsi una forte correzione come quella precedente al marzo 2009, un calo cioè del 28%.

La conclusione di questa figura, ancora una volta, è che il tempo è galantuomo: ci può mettere alcuni anni, talvolta, a riprendersi dalle sue “distrazioni”.

Però non ti tradisce mai.

Questo ragionamento va fatto ai nostri clienti. Va fatto se vogliamo convincerli a “guadagnare tempo”.



La figura mostra che, a partire dal minimo del 1987, abbiamo una risalita durata 4,494 giorni. Essa però è stata interrotta da una discesa del 19,92 agli inizi degli anni 90. Se teniamo conto di questo calo, allora la seguente ripresa, dal marzo 2009 a settembre 2018, è la più lunga della storia. E non sembra riaffacciarsi una forte correzione come quella precedente al marzo 2009, un calo cioè del 28%. Fonte: Bloomberg modificata.

Secondo principio. Quando abbiamo un repentino calo in un relativamente corto “arco di tempo”, come nel recente ottobre 2018, ottobre che dagli statunitensi chiamato per scherzo “ottobre rosso”, allora è bene collocare questo calo in un contesto più ampio. Se anche esaminiamo la parte inferiore della successiva tabella, a partire da maggio 2010, vediamo che ci sono state interruzioni del “mercato toro” sul S&P500 non del 20%, la soglia faticosa per passare dal “toro” all’ “orso”. Comunque sono state di entità superiore a quella dell’Ottobre “rosso” del 2018.

Questo è un ottimo argomento per convincere le persone a “guadagnare tempo”, cioè a pazientare. Se fossimo usciti dallo S&P500 dopo cali analoghi, nel settembre 2011 e nel maggio 2012 (calo più ampio), avremmo perso tutto il rimbalzo successivo.



The Economist

Se anche esaminiamo la parte inferiore della tabella, a partire da maggio 2010 (le ultime cinque rughe), vediamo che si sono state interruzioni del “mercato toro” sullo S&P500 non del 20%, comunque di entità superiore all’Ottobre “rosso” del 2018. Ancora una volta bisogna guadagnare tempo, perché il tempo è galantuomo. 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



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.