

DIECI CICLI LUNGHI: DAL 5° AL 10°

Abbiamo già accennato a tutti gli aspetti dello scenario che, di questi tempi ha reso sempre più importante il tema della trappola dei tempi, e cioè, in sintesi, la necessità di estendere non solo lo spazio (la diversificazione globale) ma anche il tempo, e cioè l'intervallo temporale con cui guardiamo l'andamento dei nostri valori.

SPAZIO SEMPRE PIU' ESTESO (diversificazione globale)



Solo così sarà possibile far scomparire le perdite perché esse saranno percepite non come tali ma come mancati guadagni. Le perdite appartengono alle "fotografie" dei mercati, i mancati guadagni sono degli investitori. I mancati guadagni scompariranno all'interno di un intervallo temporale più ampio caratterizzato da una crescita senza fine dei nostri risparmi. Non è solo una questione di differenti concettualizzazioni, ma anche un problema di emozioni perché le perdite fanno male, i mancati guadagni molto meno male! Le perdite hanno a che fare con il concetto di stock, i mancati guadagni con quello di flusso.

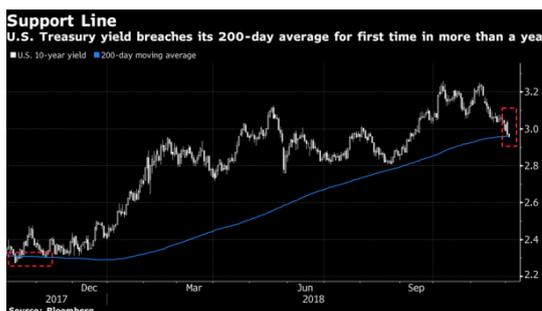
Certo tutto dipende dalla fiducia nei confronti del consulente, ma a questo tema dedicherò le prossime lezioni. Per ora mi limito a mostrare l'eccezionalità di questi tempi parlando del costo del denaro.

5 – Il ciclo dei tassi – Come si vede dalla seguente figura, lo spread tra i 2 e i 10 anni si è ristretto gradualmente come non vedevamo dal 2007. Un segnale di recessione? No, forse, ma di prudenza sì.



La figura mostra che lo spread tra i 2 e i 10 anni si è ristretto gradualmente come non vedevamo dal 2007. Un segnale di recessione? No, forse, ma di prudenza nei confronti del futuro certamente sì. Fonte: Bloomberg modificata.

Con un intervallo temporale più corto è evidente che la tendenza è ormai al rialzo.

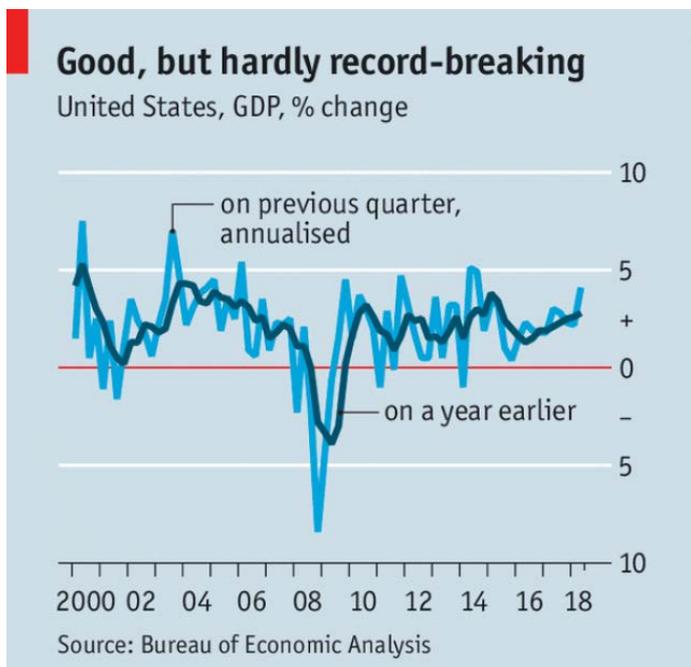


Un nuovo scenario: la tendenza dei tassi decennali statunitensi è ormai al rialzo, dopo un lungo calo. Fonte: Bloomberg modificata.



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

6 – Il ciclo della crescita – Il ciclo della crescita del GDP statunitense è ancora buono e tranquillizzante, è solo lo scenario dei tassi che è mutato radicalmente.



The Economist

Il tasso di crescita statunitense annualizzato, su base trimestrale e annuale.
Fonte: Economist modificata.

7 – Il ciclo immobiliare – Sui tempi molto lunghi i rendimenti dell’immobiliare corrispondono ai rendimenti reali dei TBond decennali. Prendendo questo sistema di riferimento, non solo in Italia negli anni passati, ma anche in molte città estere i valori degli immobili sono ancora sopravvalutati.



La figura mostra la diversa sopravvalutazione degli immobili in varie parti del mondo. Si va da Amsterdam, + 60,6 fino a New York dove, come in media in Italia, si è raggiunto un punto di pareggio. Fonte: Economist modificata.

In Italia, dopo la forte discesa del passato decennio, gli immobili non appaiono più sopravvalutati. E' lo stock degli immobili invenduti, circa mezzo milione, che fa da tappo alla crescita dei prezzi. Bisogna anche guardare ai cicli invisibili, come quelli dell’immobiliare. Invisibili perché le persone conoscono i prezzi sui tempi lunghi. In questo caso invero, spesso troppo lunghi, quando ormai è troppo tardi: un presunto guadagno sicuro si trasforma, sul ciclo lungo, in perdita scura.

The Economist house-price indicators

September 2017 or latest available

Countries with mortgage-interest tax deduction

	Real % change on		Under (-)/over	Home-
	a year	ten years	valued, %, against	ownership
	earlier	earlier	rent*	rate, %
Canada	11.7	52	127	67
Australia	8.6	41	82	66
Ireland	8.6	-29	38	70
New Zealand	6.9	35	112	65
Sweden	6.5	54	82	65
Netherlands	5.8	-13	11	69
Denmark	4.8	-11	32	62
Japan	4.0	8	-18	60
United States	3.6	-9	12	64
Spain	3.5	-35	30	78
France	2.5	-5	30	65
Germany	2.1	19	-10	52
Switzerland	2.0	36	6	43
Britain	1.8	-6	47	63
Italy	-1.3	-27	-7	73
Greece	-2.2	-45	-15	74

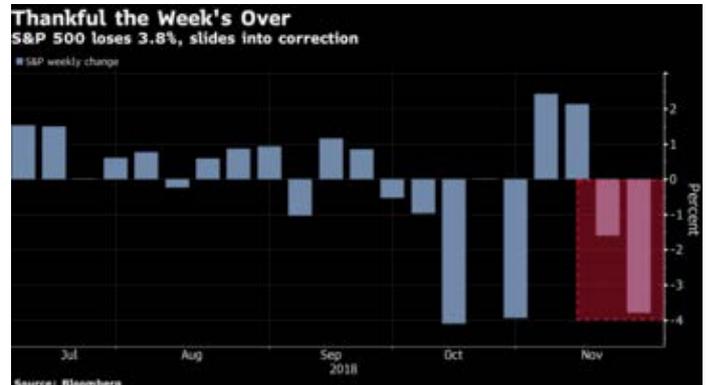
Sources: National statistical offices; The Economist

*Relative to long-run average

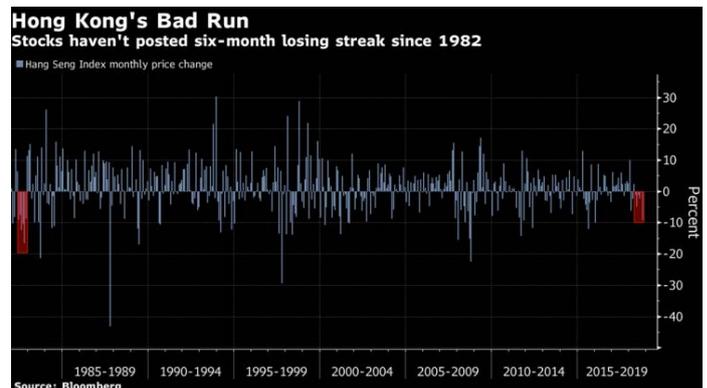
Economist.com

Dobbiamo tener conto del tempo dappertutto! Ha effetti cumulati sui tempi lunghi (un decennio). In Italia, abbiamo un curioso paradosso, proprio concernente gli immobili, il bene che le persone non considerano rischioso: le case! Fonte: Economist modificata

8 – I cicli brevi e quelli lunghi nelle borse – Mentre le persone hanno cicli d’esame troppo lunghi sugli immobili (non quelli di servizio bensì quelli intesi come forma di investimento), li hanno troppo brevi per le borse e questo nasconde le tendenze di lungo periodo.



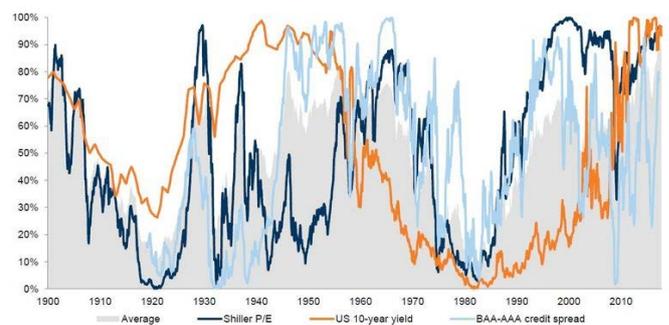
Le perdite di ottobre e novembre dello S&P500 sono “mancati guadagni”, se considerati in un ciclo lungo, perdite invece in un ciclo corto. Fonte: Bloomberg modificata



Pur prendendo una finestra temporale corta di sei mesi, non è facile trovare una sequenza di perdite che dura 6 mesi. E' successo recentemente sulla borsa di Hong Kong. Non capitava dal 1982. Fonte: Bloomberg modificata

9 – Il ciclo delle correlazioni – La necessità di estendere lo spazio-tempo è accentuata dal fatto che, di questi tempi, azioni e reddito fisso calano insieme. Non è sempre stato così, come mostra la figura seguente. Quanto più i valori mutano contemporaneamente, tanto più è necessario sfuggire alla trappola del tempo.

Exhibit 12: Valuation frustration - both bonds and equities appear expensive
Valuation percentile (since 1871 for S&P 500 & US 10-year yields, 1919 for BAA spreads)



Source: Shiller, Goldman Sachs Global Investment Research

L'alternarsi di tori (lunghi) e orsi (corti) avviene per cicli lunghi, come è mostrato da questa figura.

Ecco la necessità di far sparire il presente annegandolo in un flusso più ampio.



The Economist

Sui tempi lunghi si soffre per meno di due anni per poi gioire per più di cinque. Ecco una rappresentazione chiara del passaggio, necessario, dal concetto di perdita a quello di mancato guadagno. Fonte: Bloomberg modificata

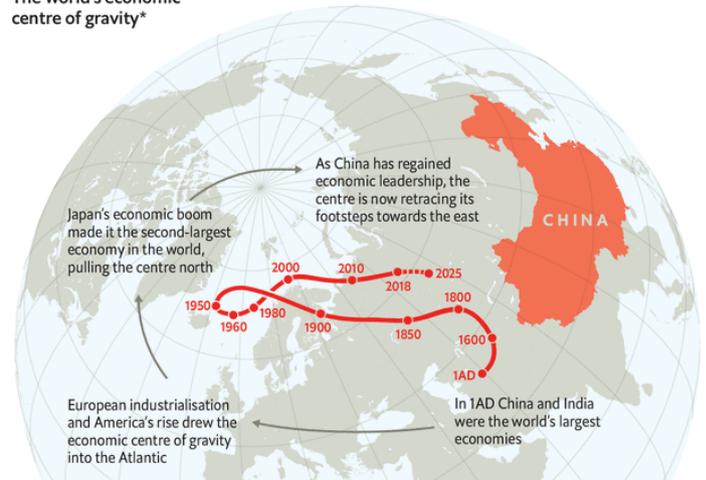
10 – Il ciclo geopolitico – Il ciclo geo-politico è il re dei cicli ed è quello che richiede tempi più lunghi.

In questa figura si mostra che:

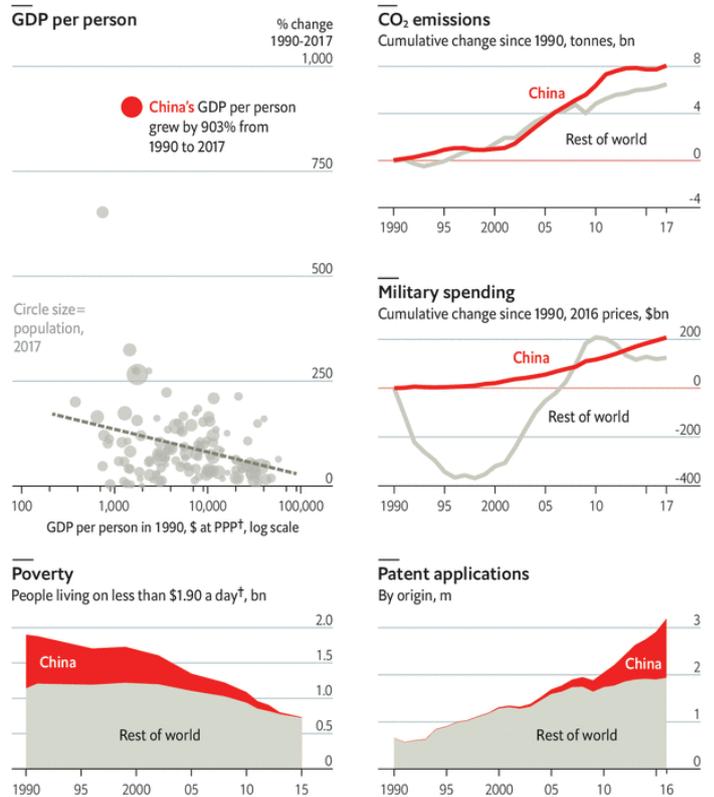
- il Giappone ha esteso il contro nord, spostando il baricentro
- la Cina, dopo secoli, ha riguadagnato la leadership
- il “focus” si è spostato dall’Atlantico al Pacifico

Queste tre tendenze rendono necessario amplificare lo spazio-tempo: lo spazio va esteso a tutto il globo, il tempo a durate corrispondenti a questi spazi ampliati.

The world's economic centre of gravity*



*The economic centre of the globe is calculated using an average of countries' locations weighted by their GDP



Sources: Economist Intelligence Unit; Global Carbon Project; Maddison Project Database; SIPRI; World Bank; World Intellectual Property Organisation; The Economist
†Prices at 2011 purchasing-power parity

The Economist

In questa figura si vedono gli spostamenti dei baricentri e l'emergere della Cina come potenza economica e militare. Fonte: Economist modificata

Vi lascio con la migliore citazione relativa all'estendersi dello spazio-tempo:

Du siehst, mein Sohn, zum Raum wird hier die Zeit.

In italiano: Tu vedi, figlio mio, spazio qui diventa il tempo.

La citazione è tratta da R. Wagner, Parsifal, tr. it. Sansoni, Firenze 1936, p. 47.

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.