

IL VALORE DEL TEMPO, NEL TEMPO

Negli ultimi dieci anni l'indice S&P 500 non ha avuto rivali ma nel decennio precedente i protagonisti della performance sono stati i paesi emergenti. I capitali pazienti si avvantaggiano del tempo e della diversificazione

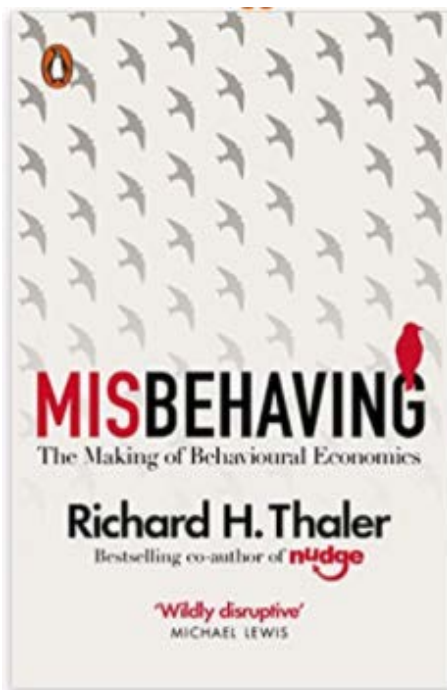
Venti minuti del vostro tempo valgono cinque euro?

Poniamo che venti minuti sia il tempo necessario per raggiungere un negozio dove sapete che un articolo che vi interessa costa cinque euro in meno rispetto al negozio sotto casa. Siete disposti a perdere venti minuti per risparmiare quei cinque euro?

Le risposte possibili dovrebbero limitarsi a un nido "NO" o un altrettanto assertivo "SI" (come in un quesito referendario) ma nella realtà le risposte non sono mai univoche e il più delle volte si risponde "dipende" (proprio come in un quesito referendario!).

La differenza la fa il costo dell'articolo in questione. Se costa quindici euro, oltre due terzi degli intervistati si dichiara disposto a perdere i venti minuti necessari per raggiungere l'altro negozio. Ma se il prezzo dell'articolo è, poniamo, centocinquanta euro, solo il 28% degli intervistati è disposto a mettersi in macchina. Dopotutto, nel primo caso il risparmio è di un terzo del prezzo, nel secondo di appena il tre per cento.

Si tratta di un test di psicologia cognitiva presentato da Richard Thaler nel suo "Misbehaving", aiuta a comprendere l'umana incapacità di dare al tempo un valore coerente: le due grandezze non cambiano, cinque euro sono sempre cinque euro e venti minuti restano sempre venti minuti, eppure le risposte variano.



Misbehaving di Richard Thaler (2016)

Ora prendiamo il comportamento micro-economico delle scelte (non razionali) di un singolo consumatore e collochiamolo nello scenario macro dei comportamenti della moltitudine dei consumatori: possiamo stabilire che marginali aumenti di prezzo non modifichino necessariamente le scelte di consumo.



Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

I premi Nobel Esther Duflo e Abhijit Banerjee applicano il comportamento dei consumatori che non cambiano fornitore per un risparmio di pochi euro all'economia cinese e scrivono che "i prezzi dei prodotti cinesi possono salire leggermente ma nessuno ci farebbe molto caso".

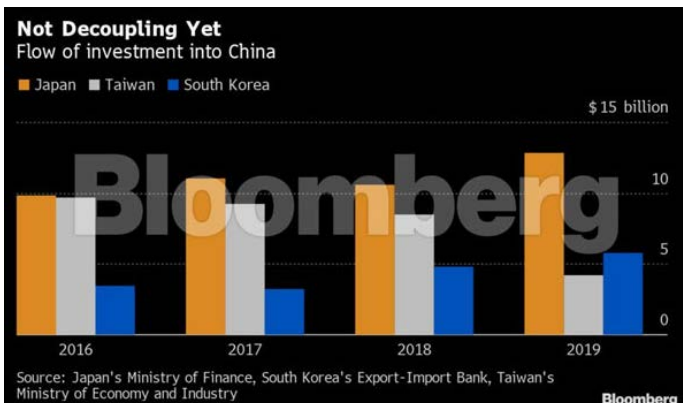
È un "soft-factor" di cui tenere conto quando si parla della fine del "China price", cioè della Cina come la "grande manifattura del mondo" grazie ai suoi costi contenuti.

Anche la minaccia di catene della fornitura ricostruite in paesi dove il costo del lavoro è ancora più basso non è così preoccupante come è stata presentata nei mesi scorsi.

Non si tratta solo di "soft factor" come la resistenza a cambiare fornitore, la Cina ha dalla sua gli "hard-factor" dell'esperienza ultra-trentennale del suo management e della mano d'opera altamente specializzata, gli elevati standard di qualità delle infrastrutture portuali e ferroviarie e, soprattutto, la capacità produttiva dei grandi numeri con cui nessun'altra economia dell'area è in grado di competere.

Negli anni Settanta, quando la Cina era solo un grande e povero paese isolato dal resto del mondo, le competenze manifatturiere si concentrarono a Hong Kong, Taiwan e nella Corea del Sud. Alla morte di Mao tali competenze si trasferirono anche nel sud della Cina, nelle "zone economiche speciali" istituite da Deng. L'aumento dei costi in Cina, cominciato nel 2009, favorisce lo spostamento delle produzioni verso le economie più povere, ad esempio Vietnam e Bangladesh, ma si tratta di attività a basso valore aggiunto e l'aumento dei salari cinesi è recuperato con miglioramenti produttivi.

La ri-localizzazione delle catene della fornitura in patria o nelle altre economie asiatiche è un argomento convincente ma, almeno per il momento, non temibile, la teoria della de-localizzazione fuori dalla Cina si infrange contro gli scogli della realtà. Proprio come per l'egemonia del dollaro, diciamo che la notizia della fine del ruolo di hub manifatturiero globale della Cina è fortemente esagerata.



Flussi di investimenti verso la Cina. Fonte: The Economic Times, 10.6.2020.

Sull'altro piatto della bilancia c'è naturalmente la temperatura dei rapporti con gli Stati Uniti, tornati ai livelli degli anni Settanta: gli investimenti americani nella Terra di Mezzo sono ai minimi da dieci anni, l'elenco delle ragioni di conflitto è lungo, i diritti umani, la rivoluzione digitale, la mano di ferro su Hong Kong, Taiwan, il Mar della Cina, il confine con l'India.

Eppure ...c'è un'epopea.

La Cina è il paese più avanzato nel sentiero della normalizzazione dell'attività economica, unico ad aver registrato un PIL positivo nel secondo, drammatico trimestre di quest'anno.

I contrasti di natura geo-politica hanno ovviamente la meglio nei titoli dei giornali e nelle preoccupazioni diffuse, ma fino ad ora i mercati hanno dato prova di realismo restando focalizzati sui buoni numeri delle società (i profitti industriali a luglio +20% rispetto all'anno precedente), sull'indice PMI in area espansiva, sul ritorno degli ordini industriali.

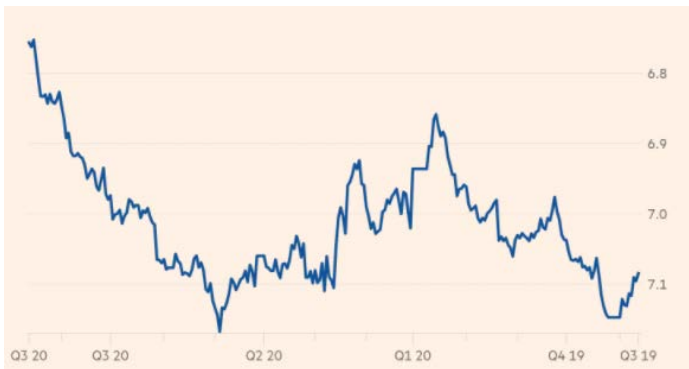
I risultati delle società attive nei consumi retail sono convincenti e superiori alle attese, la Banca del Popolo sta ritirando con gradualità il sostegno monetario considerato che le condizioni generali di liquidità del sistema sono ottimali (e in ogni caso proseguono i piani di sostegno governativi).

L'indice MSCI China è cresciuto in agosto di oltre il 5% e le prospettive restano favorevoli, l'economia cinese continua nella transizione verso un'economia di consumi e i mercati guardano con interesse alle società di prodotti di consumo e del settore tecnologico, principali beneficiarie della transizione, e ai settori dell'home entertainment e dell'health care.

Se con una mano il governo degli Stati Uniti invita le Fondazioni delle università a dismettere dai portafogli le azioni cinesi, con l'altra benedice la conclusione dell'affare TikTok.

La competizione anche dura con la Cina non cesserebbe con l'eventuale affermazione del democratico Biden (i sondaggi mostrano che il confronto con la Cina sia l'unico aspetto che accomuna gli americani, divisi su tutto il resto) ma assumerebbe un profilo di maggiore equilibrio. Ma anche con la riconferma di Trump prenderebbe velocità la normalizzazione della "Fase Uno": una volta superate le elezioni, il pragmatismo del business farà premio sui registri "caldi" da campagna elettorale.

Le restrizioni alle società tecnologiche americane negli scambi commerciali con le loro controparti cinesi pesa sulle performance del settore tecnologico regionale ma, come sempre, i mercati si nutrono di aspettative e guardano al futuro: l'ostilità americana non fa che accelerare e intensificare gli sforzi per crescere e competere nel mercato interno. L'obiettivo di essere quanto più auto-sufficienti possibile anche nell'ambito digitale non è fuori portata per una economia che equivale al 70% delle dimensioni dell'economia americana e ne è superiore in termini di parità di potere d'acquisto.



La moneta del popolo ha appena registrato la miglior settimana in dieci mesi, riflette le buone prospettive dell'economia. Remimbi per dollaro americano, scala invertita. Fonte: FT, Refinitiv.

La ripartenza cinese beneficia ovviamente i paesi della regione. I dati economici sono in miglioramento un po' ovunque ma in modo più evidente in Asia, economie fortemente avvantaggiate dalla prospettiva di tassi bassi e dollaro debole dopo la "svolta di Jackson Hole" (con le eccezioni di India, Filippine e Indonesia, ancora molto esposte alla pandemia).



Il rapporto Prezzo/Utilità per il Mercato Asia ex-Japan è circa il 30 % più basso di quello del Mercato Azionario U.S.. Fonte: GAM, Bloomberg.

E per l'investitore quanto vale il tempo? Quanto valgono per lui venti minuti?

Cominciamo dalla prima domanda. Negli ultimi dieci anni l'indice S&P 500 non ha avuto rivali, la borsa americana ha vinto tutto il medagliere. Nel decennio precedente è stato però vero il contrario, l'indice delle borse emergenti ha ampiamente superato Wall Street. Dal 2001 le borse emergenti conservano un leggero vantaggio su Wall Street: questo è il valore del tempo e della diversificazione.

Quanto valgono invece, per l'investitore, venti minuti di tempo? Abbiamo visto che la prospettiva di un risparmio di cinque euro su un acquisto provoca risposte diverse in base al costo dell'articolo. Anche nelle decisioni di investimento la prospettiva cambia in base a come si "editano" nella propria mente i termini della decisione.

Le reazioni a quella che Thaler chiama "JND", Just Noticeable Difference, una differenza scarsamente rilevabile (cinque euro su un oggetto che ne costa centocinquanta), si spiegano con la differente sensibilità ai guadagni e alle perdite formulate nella Teoria del Prospetto di Kahneman e Tversky.

In una diversa prospettiva, venti minuti di tempo acquistano straordinario valore se investiti nel verificare i termini con cui "editiamo" le decisioni di investimento con le opinioni di un esperto di fiducia. Per il meccanismo della capitalizzazione composta, il valore nel tempo di quel tempo sarà molto superiore a cinque euro.

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.