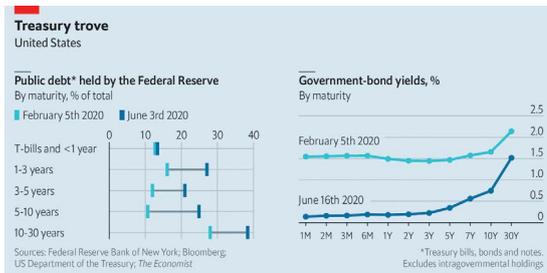


SCENARI PER IL DOPO-VIRUS

Il dopo-virus ha visto un'accelerazione di tendenze già in atto. Tendenze che ora si stabilizzano in uno scenario che prefigura un mondo nuovo e sconosciuto in passato, almeno in forme così estreme. Due punti di partenza: tassi necessariamente tenuti bassi per un futuro lungo e diffuso.



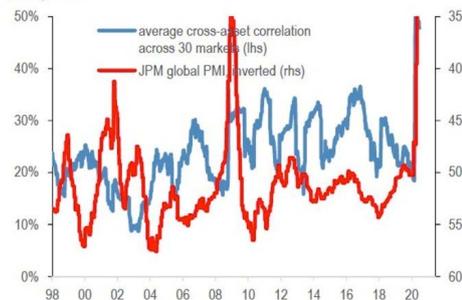
The Economist

L'effetto netto della pandemia è stato quello di abbassare radicalmente i tassi dei titoli governativi guida: i treasury statunitensi. Fonte: Economist modificata.

E, altro punto cruciale, mercati azionari correlati a livello globale, essendo gestiti sempre più da algoritmi che tendono a muoversi all'unisono.

Chart 8: Cross-asset correlations are at 20Y highs, implying limited scope for diversification

Average 1Y rolling correlation amongst 30 FICC & Equity markets from chart 1. Weekly data.



Source: J.P. Morgan

I mercati correlati tendono a vanificare l'impiego delle strategie volte alla diversificazione. La correlazione tra asset è a un livello massimo da venti anni e probabilmente non è un fenomeno transeunte. Fonte: Bloomberg modificata.

Exhibit 9: ...which means that 60/40 equity/bond portfolio returns over the next 10 years may near century lows



Source: NBER; Jorda; Schularick; Taylor; Macroeconomic Database; Bloomberg; Morgan Stanley Research; Note: Dotted line based on our long term expected return estimates.

La tradizionale coppia che è stata utilizzata per i portafogli degli statunitensi: 60% azioni, 40% reddito fisso. Per molto tempo tale coppia ha stabilizzato i portafogli. Ora però il reddito fisso "sicuro" e riequilibrante ha rendimenti troppo bassi per riuscire a svolgere la sua funzione tradizionale. E' forse meglio posizionarsi su una coppia più spostata sull'azionario, tranne la parte del portafoglio tenuta per esigenze imprevedibili. E tuttavia, per queste è più opportuno, se possibile, assicurarsi. Fonte: Bloomberg modificata.

Se non si possono usare strategie di diversificazione nello spazio a causa della correlazione dei mercati più importanti, si possono allungare i tempi: una sorta di diversificazione nel tempo, tenendo presente la forza degli investimenti nell'intangibile (cfr. lezione 367). A riprova di quanto si è già detto su questo tema basti notare che il listino Nasdaq, tecnologico, ha raggiunto un picco massimo nei confronti del listino S&P500 accentuando così una tendenza decennale. Anche questo non è probabilmente un fenomeno transeunte ma una tendenza: comunque difficile ritornare sotto il livello 2 come dieci anni fa. La pandemia, ancora una volta, ha accelerato tale tendenza.



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



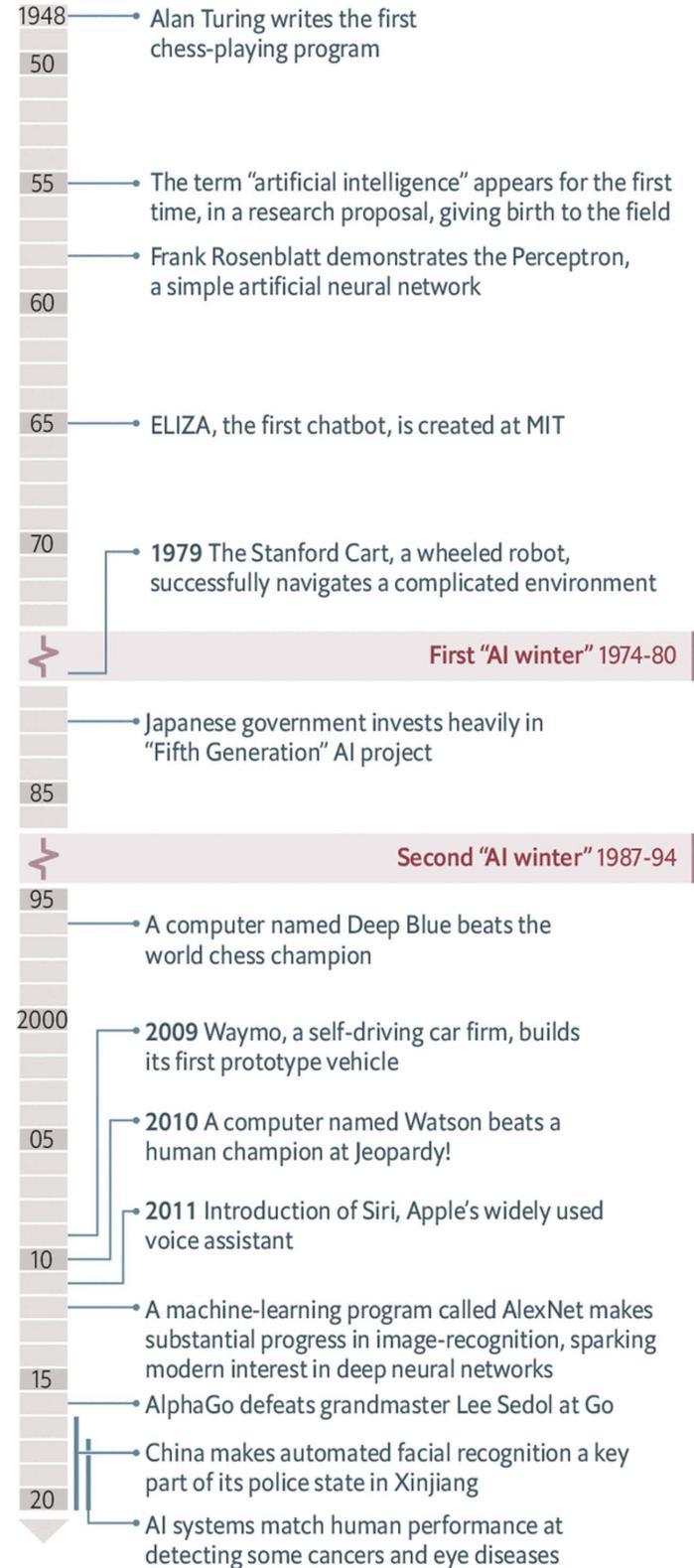
Si può notare che il listino Nasdaq, tecnologico, abbia raggiunto un picco massimo nei confronti del listino S&P500 accentuando così una tendenza decennale. Fonte: Bloomberg modificata.

Diversificare nel tempo vuol dire esaminare l'andamento del mercato con finestre temporali ampie, diverse da quella che usiamo abitualmente nella nostra vita quotidiana per tutti gli altri fenomeni ed eventi che ci interessano. Non è facile usare finestre temporali estese per le cose che ci stanno a cuore oppure per i fenomeni storici di cui vediamo gli esiti ma non le forze sottostanti. Tipico caso è quello dei rapporti tra la vecchia intelligenza naturale e la nuova intelligenza artificiale.

Il mondo degli investimenti è anche l'esito terminale di una storia lunga di affermazione dell'intelligenza artificiale e delle sue conseguenze.

The new revolution

Artificial intelligence, selected events



Source: *The Economist*

The Economist

La storia dell'intelligenza artificiale e delle sue applicazioni: mezzo secolo ha cambiato tutto. Fonte: Economist modificata.

Questo scenario radicalmente nuovo pone il problema dell'educazione finanziaria, molto difficile da acquisire da parte della maggioranza degli investitori.

L'educazione finanziaria non è solo istruzione su fatti e nozioni di economia e finanza. Che rapporti ci sono tra istruzione e educazione? L'istruzione è quel complesso di conoscenze che permette un migliore adattamento agli ambienti di vita. Si tratta di rendersi autonomi imparando metodo e pensiero critico più che acquisire singole informazioni.

Oltre l'istruzione, l'educazione: un termine che indica almeno due cose molto diverse.

Ci sono le buone maniere, quelle che servono a far stare bene gli altri: qui non si pecca mai per eccesso perché sono bontà distillata. Ci rendono anche più intelligenti perché insegnano ad avere pazienza e a vedere le cose sui tempi lunghi, doti oggi essenziali ma non sempre favorite dall'architettura del cervello erede dell'evoluzione. Visioni corte sono sempre segno di maleducazione, soprattutto nelle classi dirigenti. Visioni corte sono anche di danno come strategia d'investimento, come si è detto introducendo il concetto di "presente esteso". Le buone maniere sono quelle che ha un buon consulente. Un buon consulente avrà sempre buone maniere con il cliente, oltre che possedere l'istruzione che ha fatto di lui un esperto.

Ci sono poi le belle maniere che, per lo più, consistono di convenzioni che cambiano nello spazio e nel tempo. Sono diverse presso differenti comunità e mutano spesso così come cambia la moda. Le belle maniere ci insegnano il rispetto di noi stessi e degli altri, per esempio a vestirci bene anche se restiamo chiusi in casa durante un'epidemia. Si tratta di regole dedicate ad attività che si fanno comunque: mangiare, vestirsi, conversare, e così via. Investire bene è una bella maniera perché sprona il risparmio. C'è tuttavia il pericolo che le belle maniere servano a distinguere chi le conosce da chi le ignora. In questi casi sono divisive ed entrano in contrasto con le buone maniere perché le differenze corrono il rischio di essere percepite come superiorità.

Istruzione, maniere buone e belle che non devono diventare mai divisive. La vita al tempo del coronavirus ci ha messo alla prova sotto molti punti di vista. Gli scenari per il dopo-virus diventeranno più visibili allargando il presente, ancorandolo al passato e proiettandolo nel futuro.

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.