

# UN NUOVO ANNO, UNA NUOVA EPOCA PER RISPARMI E INVESTIMENTI

La pandemia, o meglio i rimedi economici messi in atto per attenuare i danni dovuti alle forzate chiusure di aziende e di attività di altri operatori economici, ha portato in Italia a un enorme crescita dell'indebitamento pubblico e privato: 15mila miliardi in circa nove mesi. Il numero di paesi in cui l'indebitamento governativo è cresciuto oltre al PIL, il prodotto interno lordo, è passato da 19 a 30. Questo costringerà le autorità politiche e le banche centrali a tenere i tassi bassi per lungo tempo come conseguenza degli aiuti all'economia e alla necessità di onorare un debito così ampio, pubblico e privato. Questa è la prima evidente eredità della pandemia che avrà conseguenze per molti anni a venire.

La seconda conseguenza a tutti evidente consiste nei cambiamenti dei modi di vita, dal sempre più diffuso lavoro da remoto, dall'approvvigionamento di merci e beni tramite le piattaforme digitali, insomma dall'accelerazione nell'uso degli strumenti forniti dall'innovazione tecnologica. Non si tratta di un'accelerazione improvvisa e inaspettata, come lo è stato il virus, bensì di una tendenza che era già in atto da tempo e che è testimoniata dal rapporto di valore tra il listino tradizionale S&P500 e il tecnologico Nasdaq. Da un rapporto 1 a 1 del 2001 si è passati a un rapporto di 2 a 1 nel 2015 per poi ancora quasi raddoppiare alla fine del 2020, anno in cui c'è stata un'impennata. Ora forse assisteremo a una rotazione tra settori, ma la forza del settore tecnologico è lì per restare.

**Bubble Sign**  
Nasdaq 100 surpasses its 2000 peak relative to S&P 500



Il rapporto di valore tra il listino tradizionale S&P500 e il tecnologico Nasdaq. Da un rapporto 1 a 1 del 2002 si è passati a un rapporto di 2 a 1 nel 2015, per poi ancora quasi raddoppiare alla fine del 2020. Fonte: Bloomberg modificata.

I tassi dovranno necessariamente restare bassi per molti anni a venire, deprimendo in modo costante il rendimento del reddito fisso. Di qui la superiorità conseguente delle borse di cui abbiamo già parlato e la crescita di valore degli asset intangibili, di cui parleremo ora. Questo porterà necessariamente a una rivoluzione nei portafogli in cerca di efficienza e rendimenti.

Per avere un'idea non solo della superiorità delle borse, già documentata, ma soprattutto del crescente valore degli asset intangibili, si pensi che questi hanno raggiunto il 76% di tutto il valore d'impresa delle società quotate Usa. Gli asset intangibili non sono solo costituiti dagli strumenti immateriali delle tecnologie fornite dal sistema rete/computer, di cui è enormemente aumentato l'uso durante la pandemia. E' plausibile supporre che alcune di queste abitudini e di questi nuovi modi di interagire, pur diminuendo forse nel dopo-pandemia, non scompariranno del tutto e quindi non si tornerà al punto di prima. Nuovi modi di vita delle famiglie e delle aziende si stanno imponendo.

Un'impresa ha bisogno di beni materiali (materie prima, fabbriche, macchinari, uffici, e così via) e di risorse intangibili, che sono più o meno di due tipologie.

La prima è riconducibile agli asset che derivano da protezioni legali: dai brevetti alle licenze fino al diritto d'autore e ai marchi (per un'analisi dettagliata rimando a *Creatività e Innovazione* di Paolo Legrenzi, edito dal Mulino).

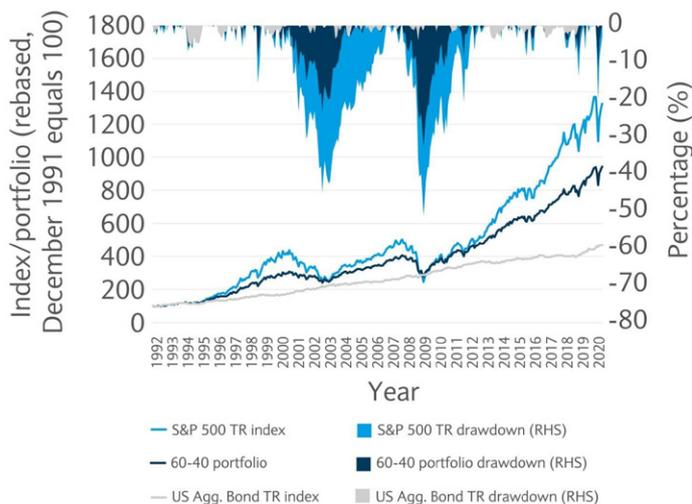
La seconda tipologia è costituita dall'immateriale in grado di influenzare le prestazioni delle imprese: capacità innovative, capitale umano e rete di relazioni con l'esterno. Questa è l'anima delle imprese, ciò che esse hanno di più prezioso e, talvolta, segreto.



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

### 60/40 portfolios show their mettle

Total returns and drawdowns for 60/40 portfolios, the S&P 500 and US aggregate bonds since 1992



Source: Bloomberg

Il tradizionale portafoglio delle famiglie statunitensi, il famoso 60/40, non è andato bene nell'ultimo decennio rispetto allo S&P500, perché il 40% obbligazionario ha frenato il 60% azionario e non è neppure riuscito ad ammortizzare molto i draw-down. Fonte: Bloomberg modificata.

E' tempo quindi, di fronte a queste tendenze epocali e di lunga durata, di andare dal nostro consulente e di fare un controllo e una eventuale successiva manutenzione del nostro portafoglio, anche in relazione al patrimonio immobiliare, se questo ha una grande consistenza.

Questa è la prima lezione del 2021. Buon anno!

Non solo un anno nuovo, ma l'inizio di una nuova epoca, almeno in relazione a risparmi e investimenti, come cercherò di mostrare nelle prossime lezioni. Le borse mondiali finiscono più o meno, molte più che meno, come all'inizio del 2020. Sembra che non sia successo nulla, e invece è successo tutto, in relazione al futuro che ci aspetta.

Il vaccino scaccerà la malattia, l'economia si riprenderà, ed in alcune parti del mondo si è già ripresa, ma il mondo degli investimenti e dei risparmi sarà profondamente cambiato per molti, molti anni. Basti dire che quello che è da sempre considerato pericoloso è diventato sicuro, e viceversa il porto protetto del reddito fisso è svanito.

#### 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](http://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.