

# IL VALORE DEL TEMPO E IL PENSIERO LATERALE

*Per i mercati finanziari il 2018 è stato un disastro, il peggiore del decennio, un vero e proprio annus horribilis in cui tutte le classi di attivo hanno registrato rendimenti negativi o molto negativi. Si è salvata solo la liquidità e poco altro*

Carlo Benetti

head of market research and business innovation di Gam

**I** MANAGER di un'azienda produttrice di beni di consumo si riunirono per discutere di come aumentare le vendite del loro sapone da doccia. Qualcuno propose di applicare sconti sul prezzo, qualcun altro suggerì di mantenere fermo il prezzo ma di ingrandire la confezione, convincendo il consumatore a scegliere la convenienza di più prodotto a parità di costo.

Ma uno dei manager se ne uscì con l'intuizione vincente, «facciamo la confezione con un buco più grande». Una vera genialata, il buco più grande fa consumare il prodotto in minor tempo, la sostituzione è più frequente.

Il "buco più grande" del sapone da doccia è un celebre esempio di come funziona il pensiero laterale, creativo.

## **Il pensiero laterale per gestire i mercati finanziari**

Il nostro modo di pensare, quello che impariamo a scuola, è analiti-



co, sequenziale, affrontiamo i problemi cercandone la soluzione all'interno di un insieme di regole. Un approccio definito "verticale" perché va nella profondità delle questioni e le incastona in un contesto di razionalità. Un approccio al sapere e alla vita che però Edward de Bono, psicologo e filosofo, definisce "efficace ma incompleto": il pensiero verticale va aiutato e integrato con il pensiero laterale, quello che tira fuori dal cilindro la confezione di sapone con il buco più largo per far consumare in fretta il prodotto.

Come dice Edward de Bono, nel pensiero verticale ciò che importa è la precisione, nel pensiero laterale ciò che conta è la varietà. Il pensiero laterale non seleziona



sentieri precostituiti ma si apre ad altri possibili percorsi mentali. Anche l'investitore deve adottare una specie di pensiero laterale nel gestire le fasi di mercato, sempre diverse e non sempre favorevoli. Il 2018, ad esempio, è stato un disastro, il peggiore del decennio, un vero e proprio *annus horribilis* in cui tutte le classi di attivo hanno registrato rendimenti negativi o molto negativi, si è salvata solo la liquidità e poco altro. Con questi risultati coloro che diffidano dei mercati finanziari hanno buon gioco nel dire: "Visto? L'avevamo detto che tenere i soldi sul conto corrente è meglio che investirli nell'incertezza".

### La variabile tempo

Un'osservazione suggestiva ma

fuorviante perché non fa i conti con il tempo, l'altro pilastro che, con la diversificazione, regge l'arco dell'attività di gestione.

A differenza dei manager alle prese con il sapone da doccia, l'investitore è più fortunato, non deve fare eccessivo stretching mentale con il pensiero laterale nella ricerca di soluzioni innovative. All'investitore è sufficiente, e sarebbe già molto, integrare il pensiero tradizionale con uno specialissimo "lateral thinking" che, quando si tratta di risparmio, altro non è che "long term thinking", concetto che si può tradurre in "capacità di visione".

### Una diversa angolazione

Nel film *L'attimo fuggente*, il professor Keating/Robin Williams

**Nel pensiero verticale conta la precisione, nel pensiero laterale ciò che importa è la varietà. Il pensiero laterale non seleziona sentieri precostituiti ma si apre ad altri possibili percorsi mentali. Il pensiero verticale è "efficace ma incompleto", va aiutato e integrato con il pensiero laterale**

esorta i ragazzi a pensare in modo creativo, ad esercitarsi a guardare alla realtà con punti di vista diversi, anche salendo in piedi sul banco.

## Le performance dei principali indici finanziari dal 2008 al 2018

2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
10-Year UST	MSCI EM	REITS	10-Year UST	MSCI China	Russell 2000	REITS	MSCI Japan	Commodities	MSCI China	2-Year UST
2-Year UST	MSCI China	Russell 2000	Inflation Bonds	MSCI Europe	S&P 500	S&P 500	REITS	Russell 2000	MSCI EM	U.S. HY
U.S. Agg Bond	Global HY	Commodities	EM HC Sov	Global HY	MSCI Japan	10-Year UST	10-Year UST	U.S. HY	MSCI Europe	U.S. Agg Bond
EM LC Debt	U.S. HY	MSCI EM	U.S. IG	REITS	MSCI Europe	MSCI China	EM HC Sov	Global HY	MSCI Japan	10-Year UST
U.S. IG	Commodities	MSCI Japan	U.S. Agg Bond	MSCI EM	U.S. HY	U.S. IG	S&P 500	S&P 500	S&P 500	REITS
Inflation Bonds	MSCI Europe	U.S. HY	REITS	EM HC Sov	Global HY	EM HC Sov	2-Year UST	MSCI EM	Russell 2000	U.S. IG
EM HC Sov	EM HC Sov	S&P 500	U.S. HY	Russell 2000	MSCI China	U.S. Agg Bond	U.S. Agg Bond	EM HC Sov	EM LC Debt	S&P 500
U.S. HY	REITS	Global HY	Global HY	S&P 500	REITS	Russell 2000	U.S. IG	REITS	Global HY	Global HY
Global HY	Russell 2000	EM LC Debt	S&P 500	U.S. HY	2-Year UST	Inflation Bonds	MSCI Europe	U.S. IG	EM HC Sov	Inflation Bonds
Commodities	S&P 500	EM HC Sov	2-Year UST	EM LC Debt	U.S. IG	U.S. HY	Global HY	EM LC Debt	REITS	EM HC Sov
MSCI Japan	U.S. IG	10-Year UST	EM LC Debt	U.S. IG	U.S. Agg Bond	2-Year UST	Russell 2000	Inflation Bonds	Inflation Bonds	EM LC Debt
Russell 2000	EM LC Debt	U.S. IG	Russell 2000	Inflation Bonds	MSCI EM	Global HY	U.S. HY	MSCI Japan	Commodities	Commodities
S&P 500	Inflation Bonds	U.S. Agg Bond	Commodities	MSCI Japan	Inflation Bonds	MSCI EM	Inflation Bonds	U.S. Agg Bond	U.S. HY	Russell 2000
REITS	MSCI Japan	MSCI China	MSCI Europe	U.S. Agg Bond	EM LC Debt	EM LC Debt	MSCI China	MSCI China	U.S. IG	MSCI Japan
MSCI Europe	U.S. Agg Bond	MSCI Europe	MSCI Japan	10-Year UST	10-Year UST	MSCI Japan	EM LC Debt	2-Year UST	U.S. Agg Bond	MSCI Europe
MSCI China	2-Year UST	Inflation Bonds	MSCI EM	Commodities	EM HC Sov	MSCI Europe	MSCI EM	10-Year UST	10-Year UST	MSCI EM
MSCI EM	10-Year UST	2-Year UST	MSCI China	2-Year UST	Commodities	Commodities	Commodities	MSCI Europe	2-Year UST	MSCI China

**La semplicità fa premio sulla complessità, non cede alla tentazione di prevedere ciò che c'è dietro l'angolo, guarda piuttosto alla prospettiva di lungo termine**

Seduto al banco, il risparmiatore vede che nel 2018 la borsa di Francoforte è stata la peggiore in Europa, indebolita dai titoli finanziari e dal settore auto, vulnerabile alle minacce tariffarie d'Oltreoceano e ai nuovi standard normativi sulle emissioni di gas.

Ma nel momento in cui sale in piedi sul banco come i ragazzi del

film, la prospettiva cambia radicalmente e la peggiore borsa europea del 2018 diventa la borsa che nel decennio ha più che duplicato il proprio valore, la migliore in Europa con +112%, grazie alla formidabile crescita della Germania. Chi avesse acquistato l'indice tedesco dieci anni fa oggi guarderebbe al -18% dello scorso anno con animo decisamente diverso.

### Ragionare sul lungo termine

Lo scenario è di difficile lettura agli stessi analisti politici, figuriamoci se possiamo trarne indicazioni di scelte finanziarie, ma uno scenario complesso non comporta necessariamente strategie complesse. La semplicità fa premio sulla complessità, non cede alla tentazione

di prevedere ciò che c'è dietro l'angolo, guarda piuttosto alla prospettiva di lungo termine.

Il disappunto, l'amarazza, sono emozioni naturali e comprensibili, ma in anni come il 2018 la fedeltà al metodo e la capacità di ragionare nel lungo termine diventano indispensabili.

### I mercati: come sono stati influenzati?

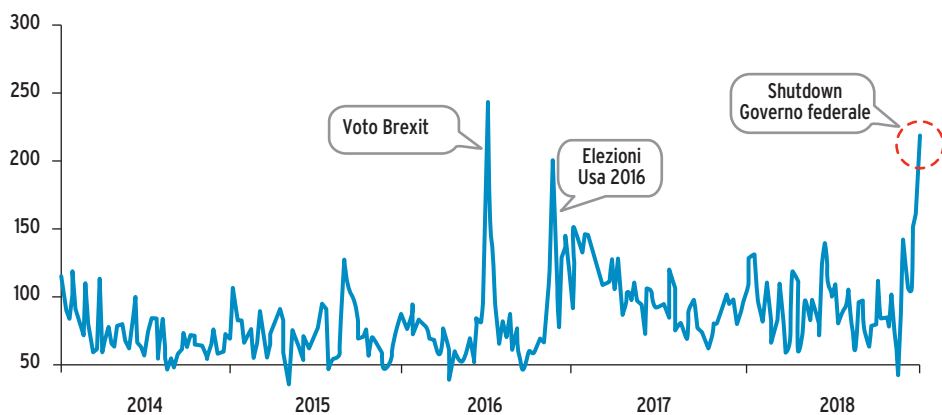
Mettiamo insieme un po' di fatti e osserviamoli stando in piedi sul banco.

I rischi politici sono tornati con forme diverse a esercitare la loro influenza sui mercati: le guerre tariffarie e le loro ricadute sulle catene globali del valore, i fragili equilibri in Europa dove Brexit si intreccia con le elezioni e il rallentamento

economico, i focolai di tensione in Corea del Nord, Siria e Iran, Nord Africa che insidiano gli stessi rapporti diplomatici tra paesi storicamente vicini.

L'economia globale è nella fase "post-massimi": la lunga espansione avviata nel 2009 e gli utili aziendali hanno raggiunto i massimi nella seconda metà dello scorso anno e ora l'economia globale si sta raffreddando. Quando i rendimenti a lungo termine sono prossimi o addirittura inferiori a quelli a breve, il mercato sta segnalando qualcosa, un atteggiamento di cautela è raccomandabile. Ma la curva dei rendimenti non è l'unico elemento da tenere d'occhio per individuare il momento di inversione del ciclo economico. Gli indici ISM, manifatturiero e dei servizi, sono alti.

### Indice di incertezza della politica economica Usa, media mobile a 10 giorni



Fonte: Bloomberg, GAM

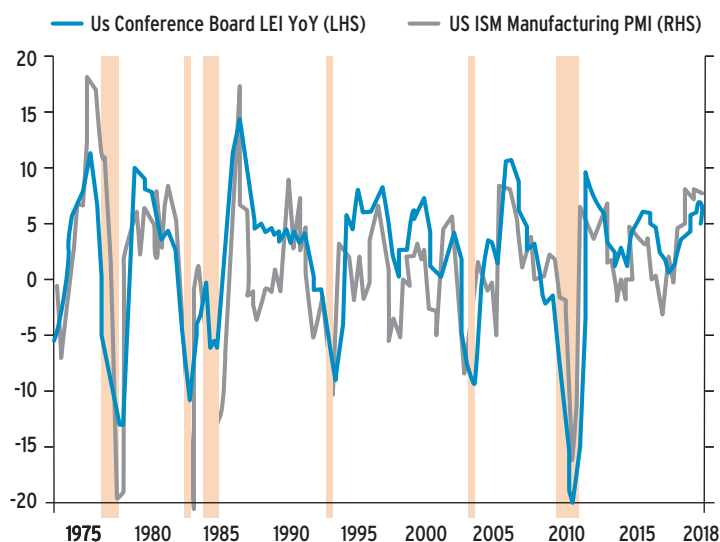
Negli ultimi settant'anni, il 60% delle maggiori correzioni della borsa americana non ha preceduto una recessione. Atteniamoci ai dati, è ragionevole attendersi il rallentamento della crescita globale, ma non tale da far mancare il supporto agli utili aziendali, sia

pure in misura inferiore a quella dello scorso anno.

### 2019: rendimenti contenuti e volatilità

È probabile attendersi per il 2019 rendimenti contenuti e più frequenti episodi di volatilità, diventa decisiva l'asset allocation, con l'obiettivo di minimizzare i possibili drawdown. L'approccio della preservazione del capitale, del "primo non prenderle", è meno eccitante della ricerca di massimizzazione dei risultati con marcate esposizioni azionarie, gli obiettivi sono più modesti ma se rallentamento non significa recessione, cautela non fa rima con liquidità. Il lungo termine rende giustizia agli investimenti finanziari e punisce senza appello i detentori di liquidità, la peggiore forma di conservazione del risparmio che, nel tempo, non remunera e perde di valore.

### Altri indicatori da tenere d'occhio per la recessione negli Usa



Fonte: Bloomberg, GAM