

LA LUNGA ESTATE CALDA ... DEI PORTAFOGLI

I portafogli di investimento non vanno mai in vacanza perché, come dice il poeta, “il denaro non dorme mai”. Ma possono partire tranquilli per le vacanze i titolari dei portafogli? L'Alpha e il Beta propone qualche riflessione sulle partenze intelligenti degli investitori con qualche suggerimento di lettura estiva

Non esistono più le mezze stagioni. E non esistono più le estati di una volta, quelle dell'appartamento affittato al mare, del mese intero di ferie, dell'automobile caricata all'inverosimile, con ombrellone e sdraio, perché si andava nelle spiagge libere.

Le estati finanziarie invece sono sempre le medesime, insidiose.

Da quell'agosto 1971, quando Nixon approfittò della distrazione estiva per annunciare la sospensione della convertibilità del dollaro, decisione storica che mise fine all'ordine monetario globale disegnato a Bretton Woods e diede inizio all'era dei cambi flessibili.

Nella Milano deserta e canicolare di agosto, Enrico Cuccia scriveva la relazione per l'Assemblea dei Soci di Mediobanca e, soprattutto, predisponeva operazioni che richiedevano la massima riservatezza.

Furono tribolate le estati del 1997, con la crisi del bath thailandese e delle “Tigri Asiatiche”, e del 1998, quando il collasso del debito russo trascinò con sé il Long Term Capital Management, il “fondo dei premi Nobel”.

In soprammercato, quell'estate la volatilità sui mercati veniva amplificata dalle vicende personali del presidente americano. La “relazione fisica impropria”, come lo stesso Clinton definì la storia con la stagista nella deposizione al Gran Giurì il 17 agosto 1998, allungava sulla Casa Bianca le ombre dell'impeachment.

Nell'agosto 2007 la sospensione di tre fondi fu la prima crepa a farsi notare nell'edificio dei debiti cartolarizzati.

Insomma, i portafogli di investimento non vanno mai in vacanza, “il denaro non dorme mai” recita il poeta e, dati i precedenti, non mancano motivi di preoccupazione per i proprietari dei portafogli che si accingono a partire.

“Possiamo andare in vacanza tranquilli?” chiedeva una brava giornalista economica pochi giorni fa. La risposta ha un sapore vagamente doroteo, “dipende”.

La tranquillità finanziaria “dipende” da come è costruito il portafoglio, se orientato a forti scommesse direzionali o se diversificato secondo le fonti di rischio. Poche settimane fa il professor Paolo Legrenzi ha ricordato nelle sue Lezioni l'esperienza dei Vanderbilt, di come i ricchissimi eredi di Cornelius riuscirono a dissipare una fortuna nello spazio di due generazioni (vedi I Soldi in testa nr. 549, 4/7/2024).



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



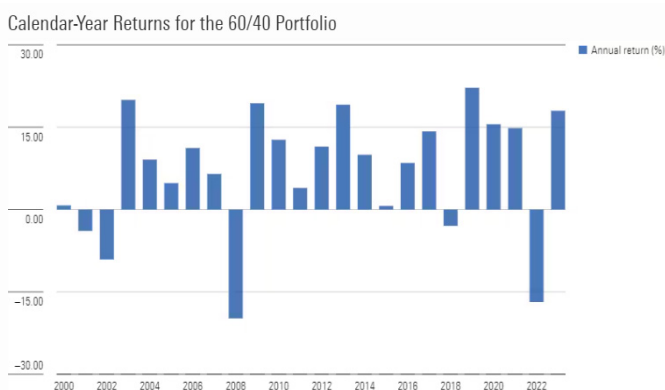
David Hockney (1937), “The splash”. 1967, Tate Britain. Fonte: Wikipedia.



David Hockney (1937), "Portrait of an Artist". "Pool with Two Figures", 1972, collezione privata. Fonte: Wikipedia.

Se avessero investito "in un banale portafoglio 60/40 azioni/obbligazioni" scrive l'amico Legrenzi "e avessero speso un terzo delle rendite, in media di circa 8% annuo medio del patrimonio, cifra assai cospicua, avrebbero potuto vivere come nababbi". Inoltre, l'investimento nei mercati finanziari avrebbe fatto crescere ulteriormente il patrimonio iniziale di cento milioni di dollari (del XIX secolo!).

Il vecchio portafoglio "bilanciato" 60/40, che avrebbe aiutato i Vanderbilt a preservare la loro ricchezza, pochi anni fa sembrava uno strumento anacronistico: le obbligazioni scariche di rendimento avevano cessato la loro azione di controbilanciare il rischio azionario. Con il ritorno del rendimento obbligazionario è tornato anche l'interesse verso le strategie multi-asset, caratterizzate da ampia diversificazione e alta flessibilità (quelle inserite nella parte "core" dei portafogli al fianco delle obbligazioni governative caratterizzate anche da basso rischio).



Rendimenti annuali di un portafoglio bilanciato 60% azioni USA, 40% obbligazioni USA. Fonte: Morningstar Direct, Dec 2023.

Si può partire tranquilli lasciando un portafoglio ampiamente diversificato, che sfugga all'insidia della sola correlazione tra obbligazioni e azioni con investimenti in attività reali e con fonti di rischio diverse dai tassi di interesse. Gli asset reali proteggono dall'inflazione, le obbligazioni generano rendimenti esponendo il portafoglio a pochi rischi, le azioni assicurano la performance del lungo termine.

Perché nel lungo termine le azioni vincono sempre, anche se funestate dalla malizia e cattiveria di Loki che, nella mitologia norrena, è il dio degli inganni, attaccabrighe, maligno.

Tim Harford sul Financial Times si è divertito a immaginare che Odino, il più grande di tutti gli dei, abbia posto Loki come divinità tutelare del mercato azionario. Avrebbe potuto fare tutto ciò che avesse voluto ma, ordinò Odino, avrebbe dovuto rispettare una sola, granitica condizione: in ogni periodo lungo trent'anni il mercato azionario avrebbe dovuto offrire rendimenti medi annui compresi tra il 7 e l'11%.

Per la sua natura maligna, il perfido Loki avrebbe preferito polverizzare i patrimoni dei mortali investitori ma Odino era stato tassativo, quella condizione andava onorata. Loki avrebbe potuto fare di tutto, far salire il mercato e poi farlo precipitare vertiginosamente, alternare mini-rally e mini-crash, esasperare o spaventare gli investitori, "indurli in ogni modo a fare qualcosa di avventato" scrive Harford.

In effetti, come anche l'amico Legrenzi ha spesso evidenziato nelle sue Lezioni pubblicate sul sito di GAM Italia, noi umani siamo facili da ingannare, c'è sempre una differenza (in peggio) tra le performance degli indici, o degli strumenti di investimento, e le performance reali dei risparmiatori che, prima o poi, cedono agli inganni di Loki e fanno qualcosa di avventato.



David Hockney (1937), "Il tuffatore", manifesto delle Olimpiadi a Monaco del 1972. Fonte: collections.vam.

Nel 2011 Brad Barber e Terrance Odean hanno aggiornato un loro studio sul comportamento degli investitori retail. La loro ricerca ha messo in evidenza che:

- gli investitori individuali sottoperformano i benchmark standard;
- vendono gli investimenti in utile e tengono in portafoglio quelli in perdita;
- nelle loro decisioni di acquisto sono fortemente influenzati da un'attenzione limitata e dai rendimenti, passati;
- ripetono comportamenti passati che hanno coinciso con il piacere, mentre evitano i comportamenti passati che hanno generato dolore.

Il nuovo paper dei due studiosi ha sostanzialmente confermato i risultati della loro ricerca del 2000 che analizzava un campione di investitori retail che, emerse dallo studio, facevano trading troppo spesso e, scrive Harford, "i trader attivi hanno registrato una sottoperformance di oltre sei punti percentuali all'anno, gli investitori più pigri hanno registrato una performance molto migliore".

Le regole della tranquillità vacanziera non sono molto diverse dalle regole valide tutto l'anno: poco trading, molta disciplina, semplicità, pazienza. I quattro punti cardinali della tranquillità estiva.

In vacanza si tende a guardare poco il portafoglio, un utile accorgimento che dovrebbe essere consuetudine tutto l'anno. Guardare poco il portafoglio significa preservarci dai rischi derivanti dall'imponente e costante flusso di notizie finanziarie. Gli psicologi comportamentali lo definiscono "information overload": il sovraccarico cognitivo aumenta l'ansia e può portare a decisioni sbagliate. Vendere sulle cattive notizie, così come aumentare l'esposizione sull'euforia, compromette la creazione di valore nel lungo periodo, proprio come vorrebbe il maligno Loki.

Buone vacanze a tutte e a tutti, L'Alpha e il Beta torna a settembre



Nei primi stabilimenti balneari a Viareggio, nel XIX secolo, valeva l'obbligo di osservare la rigida separatezza tra le zone riservate agli uomini e quelle riservate alle donne: "Nel tempo delle bagnature è proibito agli uomini di passeggiare sulla spiaggia delle donne e viceversa; e a più forti termini è proibito agli uomini di bagnarsi dalla parte delle donne e alle donne dalla parte degli uomini" (nella foto: una spiaggia di Viareggio a fine Ottocento, photo credit Archivi Toscana e Centro Documentario Storico del Comune di Viareggio)

Qualche suggerimento di lettura e di ascolto

"L'intelligenza del futuro, perché gli algoritmi non ci sostituiranno" di Paolo Legrenzi (Mondadori 2024)



Le future applicazioni dell'intelligenza artificiale hanno trainato i listini verso i massimi storici e, parimenti, alimentano le inquietudini su una possibile supremazia delle macchine: paure di scenari distopici hollywoodiani o, più semplicemente, la paura dell'espulsione dal lavoro di milioni di lavoratori sostituiti dall'automazione.

Non accadrà, spiega Paolo Legrenzi, psicologo cognitivo. Il suo ultimo libro "L'intelligenza del futuro" fa chiarezza innanzitutto su cosa sia l'intelligenza naturale, indispensabile preconditione per comprendere davvero le sue interazioni con i programmi generativi dell'intelligenza artificiale. Un libro chiaro e ben scritto, aiuta a capire e toglie le paure.

Effetto domino di Mariangela Pira
(Chiare Lettere 2023)



Viviamo un tempo pericolosamente prebellico. È tornato con prepotenza il rischio politico, prima valutato solo in relazione ai mercati emergenti. La Cina, “orgoglio di fantastiche operaie” è più lontana e si sta chiudendo alle aziende occidentali, non andiamo solo verso un mondo multi-polare, condizione nota da almeno vent’anni, ma verso un mondo che rischia di dividersi nuovamente in sfere di influenza. Mariangela Pira, giornalista economica e familiare volto televisivo, nel suo Effetto Domino legge l’attualità e cerca di farne sintesi.

Con il contrappunto delle voci di studiosi e professionisti Mariangela, con un linguaggio comprensibile anche ai non specialisti, dispone sul piano le tessere di un mosaico complesso: il riscaldamento globale, la lotta per le materie prime, la transizione energetica, le vulnerabilità delle catene del valore.

Market Mover – podcast del Sole 24 Ore



Tra i podcast che seguo con maggiore assiduità (e al quale sono talvolta invitato come ospite, corre l’obbligo di dirlo) c’è Market Mover, il podcast finanziario del Sole 24 Ore.

Dal lunedì al sabato, Market Mover spazia dall’attualità economica alle cronache finanziarie, dalle dinamiche che muovono i listini alle storie societarie, non mancano aneddoti e curiosità tratte dalla storia dell’economia e dei mercati finanziari. È un podcast polifonico, le voci dei diversi e tutti bravi giornalisti si alternano con quelle degli ospiti, specialisti ed esperti settoriali. Un podcast gradevole e rivolto anche ai non esperti, “l’attualità finanziaria più complessa spiegata con parole semplici”.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.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.