

PREVEDIBILMENTE IRRAZIONALI

“Fight or Flight”, combatti o fuggi. Nelle ultime settimane in molti hanno preferito la fuga alleggerendo i portafogli dagli asset più rischiosi. In fasi come queste si amplifica il ruolo del consulente finanziario e la sua prossimità al risparmiatore

Quando nel 2002 il premio Nobel per l'economia venne attribuito a Daniel Kahneman, in molti provarono disorientamento, cosa c'entrava uno psicologo come Kahneman con l'atmosfera rarefatta delle più sofisticate teorie economiche?

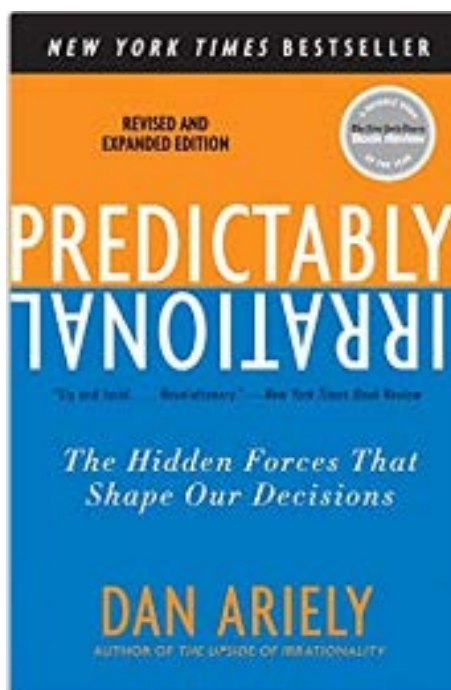
Quel premio costituì invece un felice punto di rottura, Kahneman e l'amico e collega Amos Tversky, scomparso nel 1996, avevano dimostrato che i meccanismi mentali che orientano le decisioni economiche non hanno nulla a che fare con i presupposti di razionalità dei modelli.

I due psicologi strapparono il velo di Maya, demolirono il mito dell'uomo razionale, decisioni e comportamenti sono in realtà orientati da meccanismi cognitivi di cui non siamo consapevoli, l'homo oeconomicus dei modelli non esiste e, se esistesse, sarebbe un “idiota sociale” per dirla con Amartya Sen.

Per coloro che avessero ancora dei dubbi, o ritenessero di essere dotati di una razionalità superiore alla media ecco un breve test: ti lamenti del carburante troppo caro, ma hai diminuito i tuoi consumi? Hai un abbonamento a una palestra, sei sufficientemente assiduo da ottimizzarne il costo? Dopo aver consumato una porzione di dessert, usi il dolcificante nel caffè?

Dan Ariely, economista comportamentale del MIT, dimostra non solo che gli individui sono irrazionali, ma lo sono in modo prevedibile, commettiamo ogni giorno semplici errori, e gli errori sono sempre gli stessi!

Emozioni, paure, norme sociali e molti altri condizionamenti mentali inducono a decisioni e comportamenti prevedibilmente irrazionali. Dan Ariely, nel suo divertente “Prevedibilmente irrazionali”, dimostra che in situazioni diverse ma con similitudini, i comportamenti sono orientati dagli stessi, prevedibili, circuiti mentali.



Il libro di Dan Ariely “Predictably Irrational” è pubblicato anche in italiano (Rizzoli, 2008)



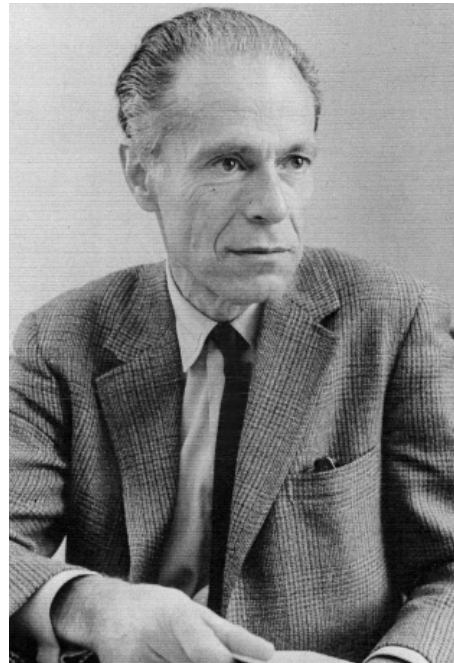
Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

Lo scorso anno il Nobel per l'Economia è stato attribuito a Richard Thaler per il proseguimento della ricerca nell'ambito tracciato da Kahneman e Tversky. Thaler racconta che mise fine alle proteste degli studenti sull'eccessiva difficoltà del suo esame, non cambiando le prove ma modificando il criterio dei voti. I risultati si collocavano mediamente attorno al valore di 70 su 100, da qui i brontolii per voti lontani dalla parte alta della scala. Thaler ebbe l'intuizione di modificare la scala portando il voto massimo da 100 a 137: la difficoltà del test non era cambiata, gli studenti non ottenevano risultati migliori ma il punteggio medio si avvicinava a 100, soglia psicologica che li faceva sentire meglio.

Kahneman, Tversky, Ariely, Thaler e molti altri hanno dimostrato che siamo più emotivi che ragionevoli, tendiamo a comportarci in modi che raramente hanno a che fare con la logica, il più delle volte ci comportiamo "a nostra insaputa". Mediamente i singoli risparmiatori ottengono risultati inferiori a quelli dei professionisti non solo per le diverse competenze ma anche per l'approccio: le decisioni di vendita o di acquisto dei risparmiatori non specialisti sono molto spesso dettate dall'entusiasmo delle fasi positive o dalla paura nelle fasi negative.

Nella complessa catena del valore della gestione del risparmio, il consulente finanziario svolge il ruolo cruciale di chi ha la responsabilità dell'"ultimo miglio". La prossimità al risparmiatore fa del consulente la figura professionale che orienta alla maggiore consapevolezza finanziaria, affianca nella sapiente pianificazione dei risparmi, sostiene nella sorveglianza delle proprie ansie. In altre parole, il consulente ha il ruolo di "gate keeper", di "guardiano all'ingresso": se l'ultima parola sulle decisioni di investimento resta naturalmente al risparmiatore, compito del guardiano è far sì che resti coerente al metodo, che mantenga disciplina nei comportamenti. Non è un compito semplice, la nostra mente è il risultato di migliaia di anni di evoluzione e, come ricorda Ariely, alcune reazioni sono prevedibili, rispondono al meccanismo ancestrale del "fight or flight", combatti o fuggi. All'alba dell'umanità, la decisione se fuggire o affrontare il pericolo era esiziale, da questa dipendevano le probabilità di sopravvivenza.

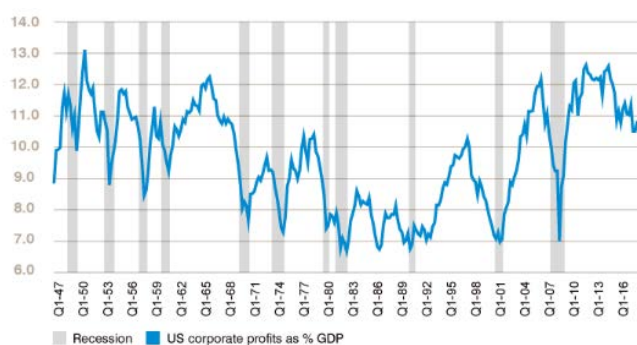
Dopo migliaia di anni, la reazione a bruschi movimenti negativi del mercato è ancora la medesima, "fight or flight", combatti o fuggi: vendere ai primi segnali di sofferenza dei mercati è la fuga ancestrale, mantenere la posizione o acquistare su prezzi in ripiegamento significa accettare la sfida.



Albert O. Hirshman (1915-2012), trasformò la diade "fight or flight" nel sofisticato modello socio-economico di "Lealtà, Defezione, Protesta". In caso di organizzazioni deboli o servizi scadenti, il cittadino/consumatore può scegliere se uscire o protestare. Hirshman completa la diade con un terzo elemento, la lealtà, il grado di attaccamento all'organizzazione per la quale si valutano le due opzioni. A lui si deve l'espressione "exit strategy" (Exit, Voice, Loyalty, Harvard University Press, 1970)

A poche settimane dalla fine dell'anno, quasi tutte le classi di attivo hanno un rendimento prossimo allo zero o negativo, in ottobre gli indici Dow Jones rilevano nelle azioni globali una perdita di valore di oltre cinque trilioni di dollari, mercoledì scorso Wall Street ha azzerato la performance da inizio anno. Evidentemente, in molti hanno preferito la fuga, hanno alleggerito i portafogli delle allocazioni più rischiose (azioni globali) o che avevano corso di più (il settore tecnologico). Non c'è stata però una decisa riallocazione del capitale, gli investitori sanno cosa non vogliono, non sono sicuri di ciò che vogliono. Siamo tornati al "cash is king", la liquidità torna al centro, probabilmente a causa dell'asimmetria dei rischi, dello sfavorevole rapporto tra guadagni attesi e pericoli.

Giugno 2019 è la scadenza che potrebbe fare di questo ciclo espansivo il più lungo della storia, superiore ai centoventi mesi registrati tra il 1991 e il 2001. Naturalmente non sappiamo quando e come si esaurirà, ma possiamo dire con certezza che siamo nella fase finale, che il meglio è alle spalle (i buontemponi aggiungono che il maglio deve ancora arrivare), da qui in avanti economia e profitti aziendali non potranno che decelerare. Il mercato ha già dimenticato i risultati del terzo trimestre e scruta le previsioni per il prossimo, tenendo conto delle maggiori pressioni sui costi, la stretta sui margini, il deterioramento delle condizioni più generali dello scenario internazionale.



Profitti di "Corporate America" in rapporto al PIL. Fonte: Haver, BLS, NBER, GAM Investments.

L'inflazione americana è nell'area obiettivo della banca centrale e "la Fed non permetterà ancora a lungo una crescita economica al di sopra della media" dice il nostro Larry Hathaway. Ma, continua il capo economista di GAM, "non sembrano esserci altre aree pronte a sostituire gli Stati Uniti come traino dell'economia globale".

Nel terzo trimestre l'Eurozona ha registrato un rallentamento e L'Alpha e il Beta della scorsa settimana metteva in evidenza il rischio della combinazione di una attività economica più debole con meno accomodanti condizioni monetarie.

Anche la Cina non ha le carte in regola per candidarsi al ruolo di locomotiva del mondo, le tensioni commerciali con gli Stati Uniti hanno contribuito al gramo risultato del terzo trimestre, uno dei peggiori degli ultimi anni. Nel prossimo futuro le autorità di governo prevedono di pilotare il rallentamento verso un modello di crescita sostenibile nel tempo e hanno già adottato misure monetarie e fiscali accomodanti per contrastare il rallentamento della crescita, previsto a 6,3% nel 2019 e 6,0% nel 2020. Restano sullo sfondo le incertezze del confronto commerciale con gli Stati Uniti, la debolezza del settore immobiliare e il movimento in uscita dei capitali.

Dal 2016 si è verificato una sorta di trade-off tra crescita economica e rischio politico: quanto più forte e convincente era la prima, tanto meno influente era il secondo. Abbiamo visto nel 2016 la facilità con cui i mercati assorbono le sorprese di Brexit e di Trump.

Ora però il lungo ciclo espansivo comincia a mostrare segni di cedimento e si torna ad avvertire l'influenza dell'incertezza politica. Nel Simposio che i gestori di hedge fund hanno tenuto pochi giorni fa a Greenwich (Connecticut), molti interventi si sono soffermati sulle incognite della politica commerciale di Trump dopo le elezioni di metà mandato, sul rapporto degli Stati Uniti con la Cina e con i paesi del Medio Oriente, sui rischi politici posti in Europa da Gran Bretagna e Italia. La lezione del 2008 non sembra essere stata appresa, il debito globale in relazione al PIL del mondo è a livelli record, difficile immaginare il rally sotto l'albero di Natale, a meno che non si presenti un evento catalizzatore oggi non alle viste.

I gestori dei grandi hedge fund avvertono scricchiolii nelle strutture portanti l'economia globale e mettono in guardia dagli eccessi generati dalle politiche monetarie non convenzionali e dalla difficoltà dei banchieri centrali a pilotare con sapienza l'exit strategy.

Evitando per quanto possibile le previsioni, meglio attrezzarsi, psicologicamente e nelle scelte allocative, a un percorso accidentato: magari diminuendo l'esposizione azionaria, restando scarichi di rischio duration considerata la fase del ciclo in cui ci troviamo, guardando a nicchie del segmento "credit" come MBS o Cat bonds e, naturalmente, soluzioni multi-asset a bassa volatilità.

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.