

UN TEST PER I PORTAFOGLI

La fase di incertezza fornisce una buona occasione per fare il tagliando al portafoglio, al grado di fiducia su noi stessi e sui nostri consulenti.

Agli albori dell'umanità, la decisione se affrontare il pericolo o se fuggire era esiziale, decisiva per le probabilità di sopravvivenza. La reazione immediata a un pericolo, detta "Fight or Flight", combatti o fuggi, è un meccanismo ancestrale ancora iscritto nel nostro sistema nervoso, a distanza di migliaia di anni, la reazione a un pericolo improvviso è ancora la stessa, si decide in un istante se affrontare il pericolo o fuggirne via.

Il meccanismo "fight or flight" scatta anche quando la sensazione di pericolo riguarda i risparmi e i mercati finanziari, la vendita ai primi segnali di sofferenza è la fuga ancestrale, il mantenimento delle posizioni, o l'acquisto con prezzi in ripiegamento, è l'accoglimento della sfida.

Nel centoventottesimo mese della più lunga fase di espansione economica della storia recente, esplose il coronavirus con il suo carico letale. Se in Cina la velocità del contagio sembra arrivata alla stabilizzazione, aumentano i casi di contagio in Corea del Sud e, per noi ben più allarmanti, in Italia.

Le condizioni di salute dell'economia globale assorbono l'attenzione, e la preoccupazione, degli investitori che si chiedono se sarà il coronavirus a calare il sipario su questo lungo, favorevole ciclo economico. Il primo trimestre è probabilmente già compromesso, la quasi azzerata mobilità di merci e persone e il rallentamento dell'attività industriale in Cina e in Corea del Sud, paesi cardine nelle catene globali del valore, esigerà quasi certamente un peggioramento severo.



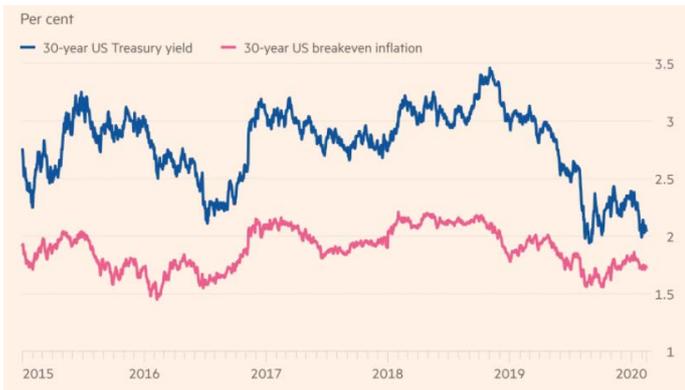
Rene Magritte, Gli Amanti, 1928

Le stime della crescita, globale e dei singoli paesi, vengono riviste al ribasso, l'oro reagisce al rialzo come da manuale, il petrolio scende sulle stime di crescita cinese, nel primo trimestre, di un grammo 2%, di poco più del 5% nell'anno.

La corsa ai porti sicuri ha spinto il trentennale americano nell'intorno di 1,9%, il titolo a dieci anni è sceso sotto 1,5%. La scommessa degli investitori è che le conseguenze dell'epidemia sull'attività economica spingano la Federal Reserve al taglio dei tassi. Le medesime aspettative su un'economia indebolita ma assistita dalla politica monetaria hanno sostenuto fino a qualche giorno fa i mercati azionari, la chiusura della settimana è stata negativa.



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



I rendimenti dei Treasury a 10 e 30 anni. Fonte: FT, Refinitiv.

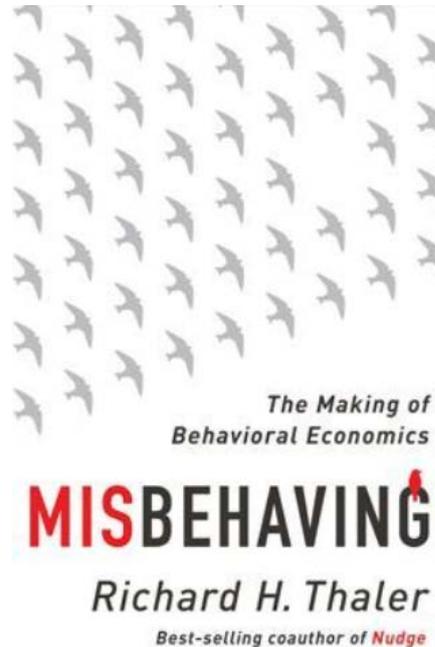
Diversificazione, selettività, ricerca di rendimento da fonti per quanto possibile decorrelate sono strumenti utili a mitigare gli impatti dei tail risk, quei rischi che hanno basse probabilità di manifestarsi ma che avrebbero forti conseguenze se si manifestassero. Dicevamo la settimana scorsa che i mercati hanno scommesso sul superamento della crisi sanitaria, hanno scontato il primo trimestre negativo e guardano allo scenario da qui a sei, otto mesi.

E' una fase di difficile interpretazione, non si può neppure decidere sulla migliore strategia, se combattere o fuggire perché fino a venerdì 21 febbraio i prezzi hanno tenuto, la correzione di gennaio, la prima dalla scorsa estate, è stata immediatamente colmata da quanti hanno approfittato del calo per incrementare le posizioni, il più classico "buy the dip", approfitta del calo e compra.

In questa incertezza, prendiamo il coronavirus come un test per i portafogli, un'occasione per misurare la fedeltà agli obiettivi di lungo termine e al metodo che si è adottato. Quando nel 2002 il premio Nobel per l'economia venne assegnato a Daniel Kahneman, in molti inarcarono le sopracciglia. In realtà Kahneman e Tversky, l'amico e collega prematuramente scomparso nel 1996, avevano strappato il velo di Maya dimostrando che uomini e donne sono più emotivi che razionali, tendono a condotte che raramente hanno a che fare con la logica, il più delle volte ci comportiamo "a nostra insaputa".

Richard Thaler, l'economista che ha vinto il premio Nobel nel 2017, ha proseguito nel solco degli studi di Kahneman e Tversky. Nei suoi libri sull'economia comportamentale, *Nudge* (scritto con Cass Sunstein) e *Misbehaving*, Thaler mostra le differenze di comportamento tra gli "Umani" e quelli che lui definisce gli "Econ", individui che ottimizzano tutte le decisioni economiche.

Gli Econ non vivono sulla terra come gli umani ma nei manuali di economia, soprattutto nei modelli di consumo o nelle funzioni di utilità.



Richard Thaler "Misbehaving, the makes of Behavioral Economics", 2015

Emozioni, paure, norme sociali e condizionamenti mentali i più diversi inducono a decisioni e comportamenti prevedibilmente irrazionali, i nostri comportamenti sono orientati dagli stessi, prevedibili, circuiti mentali. Tutto questo porta a ritenere che l'alfabetizzazione finanziaria sia di scarso aiuto se separata dalla consapevolezza del ruolo delle emozioni. Eccellere nelle competenze non significa essere eccellenti nei comportamenti.

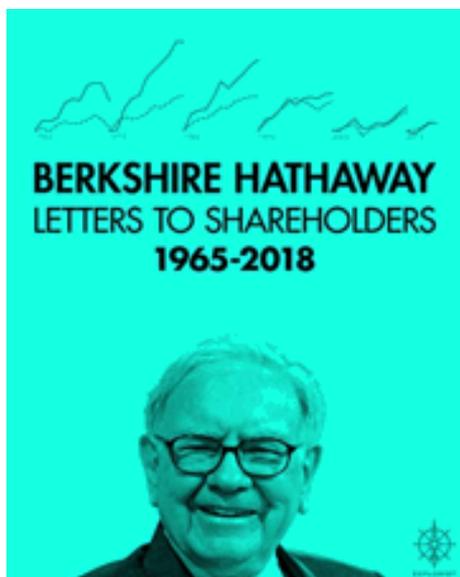
Qualche anno fa tre ricercatori, Daniel Fernandes, John G. Lynch e Richard G. Netemayer hanno argomentato in un loro studio che l'alfabetizzazione finanziaria non aiuta a migliorare i comportamenti finanziari. I tre hanno condotto una meta-analisi della relazione tra educazione finanziaria e scelte di investimento sulla base di 168 studi e ricerche precedenti. La loro conclusione è che il progresso nella competenza finanziaria spiega solo lo 0,1% del miglioramento nei comportamenti. Con il tempo, come scolorano i ricordi della grammatica latina o delle date delle battaglie, sbiadiscono le informazioni relative all'alfabetizzazione finanziaria, ciò che resta sono le emozioni. E benché a maggiori livelli di alfabetizzazione finanziaria corrispondano comportamenti di investimento un poco più corretti, l'analisi dei tre mostra come in situazioni più complesse la razionalità venga sopraffatta dalle emozioni. I tre economisti si premurano anche di dare la definizione di quale sia un corretto comportamento finanziario, quello in cui il risparmiatore riesce ad accantonare risorse per far fronte a spese improvvise, risparmia per quando sarà in pensione, ha un merito di credito favorevole, controlla le spese.

L'educazione finanziaria intesa come conoscenze tecniche serve dunque a poco, meglio parlare di "fiducia finanziaria", un processo graduale in cui la conoscenza delle regole basiche procede di pari passo con la fiducia nelle proprie capacità di gestire le emozioni e la fiducia nei consigli di un esperto. La figura di un professionista di fiducia è indispensabile per determinare gli obiettivi finanziari di breve e di più lungo termine, per individuare gli strumenti più idonei a quegli obiettivi, per tenere a bada le emozioni.

Sabato scorso è stata pubblicata la lettera che, come ogni anno dal 1965, Warren Buffett indirizza agli azionisti della Berkshire Hathaway. Tra le altre cose, il saggio di Omaha ha esortato gli azionisti e gli investitori a concentrarsi sugli utili operativi delle società, a non lasciarsi ossessionare dai guadagni o dalle perdite trimestrali o annuali, tantomeno dai movimenti dei prezzi di borsa.

Le lettere annuali di Warren Buffett contengono sempre buone lezioni di comportamento finanziario, tenere gli occhi puntati su fondamentali e lungo periodo, e sono una professione di fede nella superiorità del rendimento azionario su quello obbligazionario, con l'importante avvertenza del lungo periodo perché "domani potrebbe accadere qualsiasi cosa ai prezzi di borsa".

L'allarme sanitario aumenta l'entropia a breve termine dei mercati ma non ne modifica la condizione ontologica di incertezza radicale, è un buon momento per fare il tagliando al portafoglio, per misurare il grado di fiducia su noi stessi e sui nostri consulenti.



"Noi non facciamo scommesse" ha scritto Buffett "avventurette destinate a finire per i downgrade degli analisti, per le mosse della Federal Reserve, per gli eventuali sviluppi della politica, per le previsioni degli economisti o per qualsiasi altro possibile argomento del giorno".

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.