

MENO PERICOLI PERCEPITI PIÙ SICUREZZA: TIME E NON TIMING!

Il giovedì 24 febbraio 2022 è una data che non dimenticheremo: così come le persone della mia generazione ricordano l'invasione dell'Ungheria e della Cecoslovacchia. Quasi nessuno all'inizio del 2022 ipotizzava che la Russia aggredisse militarmente l'Ucraina. In seguito abbiamo capito che solo l'M16 britannico e la CIA avevano delle fonti dirette e, infatti, i mercati sono di colpo crollati, come all'inizio della pandemia, altro evento imprevisto e imprevedibile. E' interessante che il profluvio delle informazioni, si è scoperto poi, veniva da fonti non bene informate. Di qui la grande sorpresa. E' anche interessante che, in confronto ai prolissi commenti dei quotidiani nazionali, solo le scarse informazioni riportate dai siti finanziari statunitensi si sono in seguito rivelate esatte visto che si rifacevano ai media specializzati americani. Il drammatico e deprecabile evento mostra, ancora una volta, che è facile spiegare a posteriori le cose e le loro conseguenze. Nel campo degli investimenti, come è sottolineato più volte e a differenza che in altri ambiti, è difficile fare previsioni e scelte sulle corte durate, per esempio scegliere gli investimenti migliori di altri a breve termine. Le previsioni degli andamenti dei valori dei mercati e degli immobili funzionano bene solo a lungo termine (i primi, se statunitensi, salgono, i secondi, se italiani, scendono). I tempi brevi vanno sottratti dai tempi lunghi nel senso che nel caso degli investimenti le previsioni a breve sono inaffidabili. Al contrario, in tutti gli altri tipi di previsioni (condizioni meteo, traffico, prestazioni sportive, relazioni personali, gusti e preferenze di qualsivoglia tipo, moda, e così via) fare previsioni affidabili diventa sempre più difficile via via che ci si inoltra nelle nebbie del futuro. Allo stesso modo, in altri ambiti decisionali, gli esperti sanno quale è la scelta giusta: al contrario, negli investimenti, la scelta giusta è sapere di non saper fare la scelta giusta, e quindi diversificare al massimo.



Il combinato disposto di due meccanismi: a) la difficoltà a prevedere quello che succederà il giorno dopo, e b) l'enorme effetto derivante dal non essere stati investiti nei giorni migliori. Questi due meccanismi combinati producono l'effetto indicato in figura: su venti anni, basta aver SOLTANTO perso i 30 giorni migliori e si vanifica tutto l'incremento medio del 7,47%. Morale: il passare del tempo, non cogliere l'inafferrabile timing, è quello che conta. Fonte: Bloomberg modificata.

L'aggressione militare russa ha avuto un impatto immediato e impressionante sui mercati, come all'inizio del Covid, quando gli indici si sono inabissati per poco tempo in zona recessione (e, per fortuna, ci sono ripresi presto dal tonfo superiore al 20%). I crolli repentini incutono molta paura ai risparmiatori, soprattutto quelli che sono investiti da poco tempo sui mercati azionari e che sentono maggiormente il contraccolpo. Quelli che sono investiti da un decennio o più, se non glielo dici, manco se ne accorgono perché passano da un incremento di più del 200% a uno del 20% inferiore: una differenza non rilevante (a meno che uno non sia proprio avido e cieco: allora è forse giusto che soffra un poco). Ma ricordate che il decennio "azionario" passato è irripetibile nella sua esuberanza.



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

Questa paura va risarcita da un premio di extra-rendimento che in gergo viene chiamato “premio al rischio”, ma che in realtà è un premio volto a compensare l'andamento incerto e temibile, almeno sul breve termine, dei mercati azionari. E così la necessità di essere risarciti da impressionanti danni a breve, si traduce in insuperabili vantaggi nelle lunghe durate, soprattutto per i mercati statunitensi, dove tutti si rifugiano nei momenti di paura e che, inoltre, sono i più profittevoli a lungo termine. Ma sono i danni a breve a dominare le menti perché l'evoluzione ci ha fatto così.

La decisione di invadere l'Ucraina mostra però la forza accecante di un altro meccanismo che gli psicologi chiamano “over-confidence”, e cioè l'eccesso di fiducia nelle proprie capacità, nella propria visione delle cose, nella abilità di saper prevedere e controllare gli eventi futuri. Un errore commesso anche dagli esperti che fanno scelte mirate, che credono meditate e astute, ma che poi spesso vengono spesso battute dagli indici, che altro non sono che la media ponderata delle scelte fatte da tutti gli altri (over-confidence è, per l'appunto, confidare di saper battere questa media!).

Lo stesso peccato, in forme più gravi, è commesso dagli autocrati aggressivi che, poi, finiscono per fare il loro stesso danno, oltre che tragedie altrui, come è successo con Saddam Hussein, Gheddafi, e, se vogliamo, persino con i dittatori del secolo scorso come Mussolini e Hitler. L'over-confidence è un tarlo maligno, un paraocchi che ci impedisce di vedere il mondo con gli occhi degli altri, soprattutto quando siamo circondati da consiglieri leccapiedi e infidi.

In occasione dell'aggressione russa, Madeleine Albright, prima Segretaria di Stato degli USA, ha pubblicato una lettera di suo nonno a sua nonna quando Stalin invase la pacifica Finlandia che si ribellò come un sol uomo. Il nonno spiega a sua moglie di tirare su i bambini (uno era il futuro papà del Segretario di Stato) e di non piangere pur con il dolore di saperlo in pericolo, fiera del patriota che combatteva contro uno degli autocrati di allora (molti suoi parenti sarebbero stati assassinati poi dai nazisti nei campi, passando da dittatore a dittatore: generazione dannata).

In conclusione, che fare? Lo stesso che ho suggerito più volte. Se avete ancora (peccato!) poche azioni in portafoglio, è l'occasione per disfarsi del resto e comprarle, magari sovra-pesando gli USA, con un po' di “tecnologici”, rispetto all'indice mondiale (che peraltro è per più di metà USA). E poi? Poi aspettare. Come dovete peraltro fare se i vostri investimenti sono da anni già saggiamente allocati così. Con l'inflazione crescente e stabile, anch'essa imprevedibile dagli esperti fino a poco tempo fa, il reddito fisso non può dare molta soddisfazione, se non la tranquillità di perdere poco alla volta ma inesorabilmente. Una scelta non traumatica che spiega come mai l'inflazione sia e sarà il metodo meno indolore per far calare l'enorme massa del debito mondiale. Proprio come si fece in Italia negli anni settanta e ottanta del secolo scorso quando i titoli di stato nostrani rendevano molto nominalmente ma non riuscivano a compensare l'inflazione “vera”. Poi venne l'euro, il debito crebbe inesorabilmente, e fu tutta un'altra storia.

Il passare del tempo ci rende invulnerabili - Narra la variante indiana della Genesi che un tempo sulla Terra c'era un uomo. Essendo solo, non aveva paura di nulla ma si annoiava. L'uomo decise allora di avere compagnia e si espose alla vulnerabilità, perché l'altro potrebbe farci del male. Come le malattie, la vulnerabilità è qualcosa che si è, non qualcosa che si ha.

Nei miti dell'antichità classica, la paura della morte accompagna le prime illusioni d'invulnerabilità. Il corpo di Achille diventa inattaccabile quando sua madre lo immerge nel fiume Stige. Nel caso di Meleagro, eroe meno noto, bisogna che un tizzone si conservi perché lui viva eterno. Le storie finiscono male: Achille muore colpito nel tallone che non era stato lambito dalle acque, la madre irata di Meleagro getta il tizzone nel fuoco. L'intervento divino si serve di un mezzo: un fiume miracoloso o l'amore di una madre. In questo modo, la promessa d'immortalità diventa contingente, garantita da una condizione, non una dote che si ottiene in eterno.

Le storie inventate dagli scrittori contemporanei si spingono più in là. Italo Calvino inventa Il cavaliere inesistente (1959), un guerriero invulnerabile perché privo di corpo. L'anima del cavaliere è rivestita solo da una corazza sempre immacolata. Carlo Magno gli domanda come fa a prestare servizio se lui non esiste.

Il cavaliere risponde: “Con la forza di volontà [...] e la fede nella nostra santa causa!” (p. 310). Quando queste verranno a mancare, il cavaliere si dissolve e restano solo i frammenti scomposti della sua corazza. In *Macchine come me* (2019), il romanzo di Ian McEwan, i robot sono stati costruiti in modo impeccabile grazie a un Alan Turing immaginario. I loro algoritmi sono così perfetti da non contemplare la cattiveria degli uomini, la stessa per cui il vero Alan Turing era morto. Quando Adam e Eve, i robot di McEwan, scoprono le malvagità e le menzogne degli umani si lasciano morire pur di non vivere insieme a esseri così perfidi e torbidi.

I modi in cui la vulnerabilità è stata raccontata nelle diverse epoche ci dicono molto su quelle che erano e sono ancora oggi le paure dell'uomo: la perdita della sicurezza, della vita, dell'amore, della purezza.

Durante il Medioevo abbiamo un solo Dio, non le divinità risose della classicità, e l'incarico di nutrire e gestire le paure è affidato agli uomini di Chiesa. In *La paura in Occidente* (1978), il classico dello storico DeLumeau di cui si è già detto, gli eventi improvvisi e terribili - pesti, carestie, terremoti, fulmini e comete - erano interpretati come segnali divini. Le paure erano incanalate e diventavano il cemento per una società migliore, almeno dal punto di vista della Chiesa.

Ci sentiamo quasi invulnerabili se abbiamo tutto quel che abbiamo desiderato, ma il dolore per la perdita e l'ansia per la temuta privazione degli oggetti d'amore è più grande della gioia provata quando questi sono diventati nostri. Preoccupati per guai impressionanti ma improbabili, trascuriamo i veri pericoli che agiscono sotto traccia sul lungo termine: il cambiamento climatico, la salute, le condizioni di vita delle future generazioni.

THE S&P 500 HAS MARKED 66 ALL-TIME HIGHS SO FAR THIS YEAR

S&P 500 Index level



Source: Factset. Data as of December 8, 2021.

Nel corso del 2021 lo S&P 500 ha battuto per ben 66 volte il record precedente raggiunto nel corso dell'anno. Chi avrebbe potuto prevederlo il giorno prima? Time e non timing! Fonte: Bloomberg modificata.

P.S. Un consiglio non disinteressato per una scelta a breve termine che, in questo caso, spero funzionerà: il 17 marzo è uscito nelle librerie il mio nuovo libro sulle strategie di sottrazione, negli investimenti ma anche in molti altri aspetti della nostra vita (titolo: Quando meno diventa più, Raffaello Cortina editore). Esso dimostra, tra l'altro, quanto sia indispensabile un consulente perché le strategie sottrattive sono del tutto contro-intuitive. Come sceglierlo? Facile. Basta che il presunto consulente non cerchi di guadagnarsi la vostra fiducia provando a farvi credere di saper fare cose che non sa e non può saper fare (vedi sopra).

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](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.