

NUOVI MEDIA, RUMORE, SEGNALI, E CONSULENZA

Di questi tempi, ci sono due argomenti preferiti e ricorrenti nella stampa “seria” e nei nuovi media perché si tratta di due filoni di notizie che presentano sempre “novità”. Sono la finanza e la guerra. Ogni giorno succede qualcosa e c’è del materiale indispensabile per l’aggiornamento. Inoltre si tratta di temi “caldi”, che attirano l’attenzione di molti, se non di tutti. Non è detto che questo flusso di informazioni abbia effetti benefici sugli utilizzatori. Di solito più “informazione” equivale a più “conoscenza” e meno ignoranza conduce a scelte migliori. Ma in questi ambiti le cose sono più complesse.

Abbiamo già visto nella lezione 464 l’effetto Treynor, e cioè il meccanismo tale per cui l’aggiunta di informazioni confonde le idee e conduce a valutazioni meno precise. Questo effetto è dovuto alla difficoltà di scindere il rilevante dall’irrilevante, ciò che è essenziale viene nascosto dal flusso ininterrotto dei rumori che offuscano quelli che sono i veri segnali. I veri segnali sono le informazioni, poche e rare nel tempo, in grado di evidenziare che siamo giunti a un punto di rottura o a un punto di non ritorno. L’effetto “Treynor” fu replicato da Paul Andreassen (1987) che fece qualcosa di analogo in campo finanziario con gli studenti della business school del MIT.

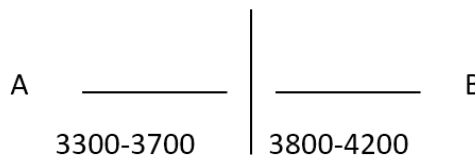
Fonte Andreassen: On the social psychology of the stock market: Aggregate attributional effects and the regressiveness of predictions, 1 September 1987, *Journal of Personality and Social Psychology*; <https://www.semanticscholar.org/paper/On-the-social-psychology-of-the-stock-market%3A-and-Andreassen/f32c61f472f66fe2dff057b2a9b61d5847a9eb10>

Andreassen presentò una prova semplice a degli studenti di una sua classe di finanza dopo averli divisi in due gruppi. Ciascun studente aveva approfondito da tempo l’andamento economico e finanziario di una azienda quotata in borsa. Andreassen diede a un gruppo di studenti informazioni soltanto sull’andamento dei prezzi dell’azione corrispondente all’azienda di cui lo studente aveva seguito l’andamento in borsa. All’altro gruppo, oltre alle variazioni del prezzo, diede tutte le consuete informazioni presenti sui siti finanziari relativi all’andamento di quell’azienda. Andò a finire che il primo gruppo fece meglio del secondo perché mosse meno il titolo a differenza del secondo gruppo che cercava di sfruttare le notizie che via via gli venivano fornite. Qualcosa del genere succede anche sui mercati finanziari veri e propri e spiega perché sia così difficile per un singolo operatore battere tutto il mercato. Lo si capisce riflettendo sull’esercizio, di cui abbiamo parlato nelle lezioni precedenti (in particolare la lezione 463), e cioè l’esercizio relativo alla stima degli intervalli in cui cade la risposta esatta al quesito (cfr. sempre la lezione 463). Poniamo che la domanda sia quella relativa alla lunghezza del fiume Mississippi.



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

Risposta esatta

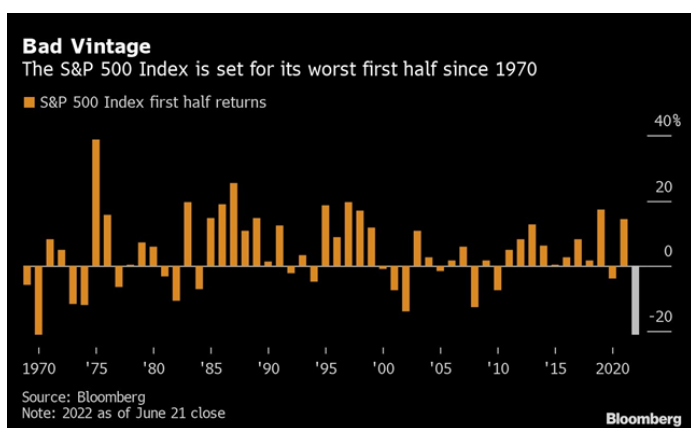


La risposta esatta è 3778. Ora alcune persone possono sbagliare per difetto e altre per eccesso. Quello che succede è che la risposta media riesce a compensare gli errori per eccesso bilanciandoli con quelli per difetto. Lo si capisce meglio pensando a due persone, A e B, indicate in figura.

A ha sbagliato per difetto e ha scelto un intervallo da 3300 a 3700: un intervallo troppo stretto. B, al contrario, indicando l'intervallo da 3800 a 4200 chilometri, ha sbagliato per eccesso. Ciascuno dei due ha sbagliato, ma la media delle due risposte, cioè dei due intervalli indicati, è corretta. Se poi pensate che nella realtà chi opera in finanza agisce anche sulla base delle aspettative altrui, è facile capire perché diventi così difficile per i singoli operatori battere i mercati nel loro complesso. E' difficile battere i mercati nel loro complesso anche perché siamo confusi dal continuo flusso di rumori che offusca i rari segnali. Per non restare sul vago e illustrare la logica di questo ragionamento presenterò ora degli esempi di informazioni che sono per lo più "rumore" e di informazioni che invece possono costituire un utile segnale. Questa è una differenza che ogni buon consulente deve padroneggiare e spiegare al cliente. Ed è proprio questa differenza che è alla base della superiorità di un portafoglio seguito da un buon consulente non in conflitto di interessi rispetto a chi si basa sul "fai da te", guidato da un'illusione di conoscenza. Illusione perché, come abbiamo visto più volte, siamo in un campo in cui valgono delle leggi e dei principi per i più contro-intuitivi.

Ecco una serie di figure per illustrare la differenza tra segnali e rumore: in linea approssimativa possiamo dire che i segnali hanno una base temporale di lunga durata mentre il rumore è basato su tendenze corroborate solo nel breve termine.

La prima è una figura che presenta una rappresentazione che può indurre in inganno. La figura mostra come l'andamento dello S&P500 nella prima metà del 2022, per l'esattezza fino al 21 giugno 2022, sia la peggiore dal 1970. Ma in realtà è un periodo troppo corto per giungere alle conclusioni che questa sarà la peggiore annata dal 1970. Inoltre è un periodo stabilito in modo convenzionale: la prima metà dell'anno. Noi siamo abituati a scandire il passare del tempo in giorni, mesi, settimane, anni. In realtà si tratta solo di una nostra convenzione mentale e sociale. Per i mercati tale convenzione non esiste. Quindi può darsi che la figura induca a credere che sia un anno cattivo perché la prima metà è stata cattiva. Ma i dati del passato mostrano che questa correlazione non c'è. Al contrario la figura successiva mostra che i punti di svolta possono avvenire nel corso dell'anno.



Questa rappresentazione che isola e mostra l'andamento della S&P 500 in tutte le prime metà degli anni a partire dagli anni Settanta può indurre a credere che il resto dell'anno sia influenzato dalla prima metà. Ma la scansione per anni è una mera convenzione. Fonte: Bloomberg modificata.

SENTIMENT LESS HELPFUL OUTSIDE OF QE REGIME



Questa figura mostra due cose: 1) che i punti di svolta possono avvenire a metà anno e che 2) quando c'era l'alleggerimento quantitativo da parte della Fed il rapporto tra orsi e tori, con i primi che superavano i secondi, innescava una inversione di tendenza che si sarebbe rivelata 16 settimane dopo. In assenza di QE questo intervallo potrebbe non funzionare più. Fonte: Bloomberg modificata.



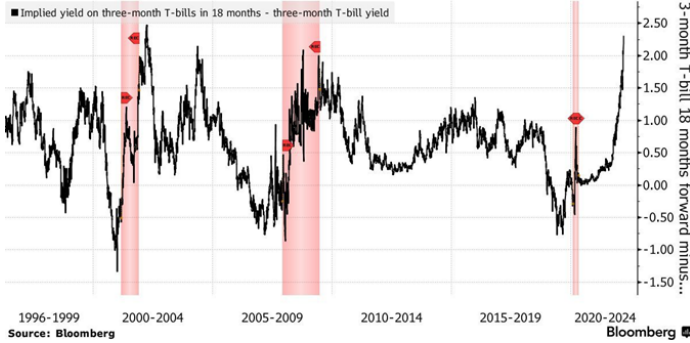
Questa figura mostra un reale punto di svolta e cioè il rapporto tra i rendimenti del reddito fisso rispetto a quelli dello S&P500: negli ultimi dodici anni i rendimenti non sono mai stati così vicini. Fonte: Bloomberg modificata.



Questa figura, al contrario della precedente, segnala quello che è un rumore perché l'intervallo temporale preso in considerazione è troppo corto: i mesi e, in particolare, solo due settimane nel corso del mese di giugno 2022. Fonte: Bloomberg modificata.

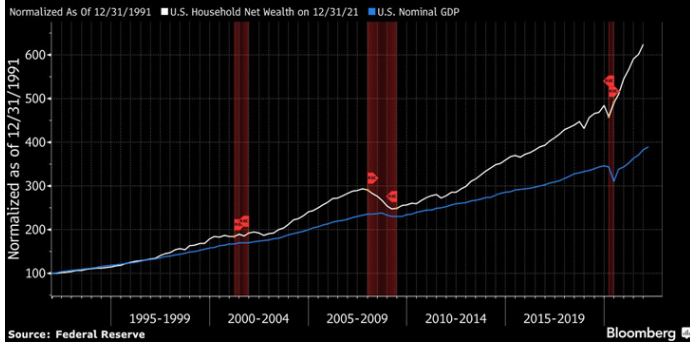
What Inversion?

Steep short-term yield curve signals low risk of imminent recession



Questa figura usa il differenziale tra i tassi impliciti a 3 e 18 mesi come un segnale di possibile recessione. Si tratta di un autentico segnale perché basato su un arco temporale lungo. Fonte: Bloomberg modificata.

Flying Higher
Household net wealth runs well ahead of nominal GDP growth



Questa figura mostra come la ricchezza totale delle famiglie americane, grazie all'andamento ottimo e probabilmente irripetibile delle borse statunitensi a partire da marzo 2009, sia molto cresciuta in rapporto alla crescita del GDP. Il contrario di quello che è avvenuto con la ricchezza degli italiani che, nello stesso periodo, è calata in quanto investita solo con proporzioni irrisorie sulle borse americane e, invece, oberata da immobili e reddito fisso che probabilmente deluderanno anche in futuro. Segnale da anni questa anomalia, ma il mio "segnale" è caduto inascoltato con grave danno del risparmio degli italiani. Fonte: Bloomberg modificata.

Bear History

Covid selloff is the only recent bear market with a fast recovery



Mentre tutti gli storni dello S&P 500 sono stati innescati da eventi di natura economica-finanziaria, lo storno dovuto al Covid è durato poco e ha richiesto solo 103 giorni per svanire. Sulla base di questi segnali si può ipotizzare che lo storno dovuto all'inflazione richiederà più tempo per annullarsi rispetto allo storno da Covid, di natura sanitaria e non economico-finanziaria. Fonte: Bloomberg modificata.

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



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.