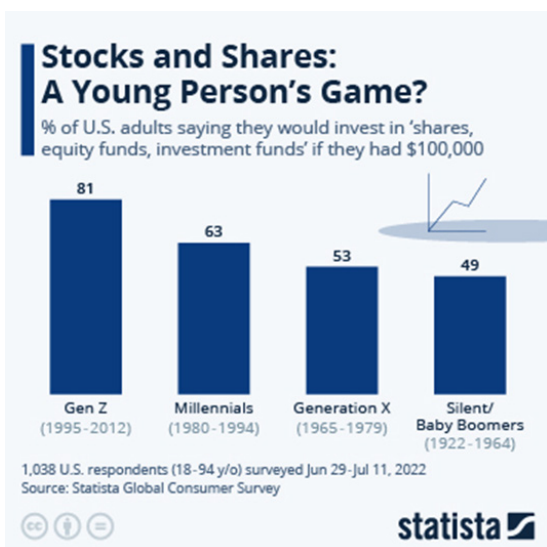


IL FUTURO DEGLI INVESTIMENTI DOPO LA FINE DEL DODICENNIO DORATO

Nella lezione precedente, la n° 480, ci eravamo lasciati con questa tabella:



La seguente tabella mostra un sondaggio su un campione rappresentativo di statunitensi di diverse fasce d'età. Si nota che passando dalla generazione dei 1922-1964enni (la mia) per muovere verso alla generazione X (di mio figlio), fino ai più giovani della generazione Z, le persone si dichiarano sempre più favorevoli all'investimento azionario. Tabella cruciale perché i giovani saranno gli investitori del futuro. Fonte: Bloomberg modificata.

La tabella sopra riportata si riferisce a un sondaggio condotto nell'estate del 2022. In sintesi si mostra che le persone con quarant'anni di età, o meno, sono quelle più inclini all'investimento azionario qualora si trovassero a dover investire dei risparmi. Il sondaggio è interessante perché è stato condotto negli Stati Uniti e quindi l'atteggiamento del campione rappresentativo influenzerà la borsa più importante e profittevole del mondo.

L'interesse e la rilevanza del sondaggio nascono dal seguente quesito:

Le persone che preferiscono di gran lunga l'investimento in azioni esprimono questa preferenza perché hanno memoria soltanto dell'ultimo periodo d'oro?

Più precisamente, il periodo che parte dal marzo 2009?

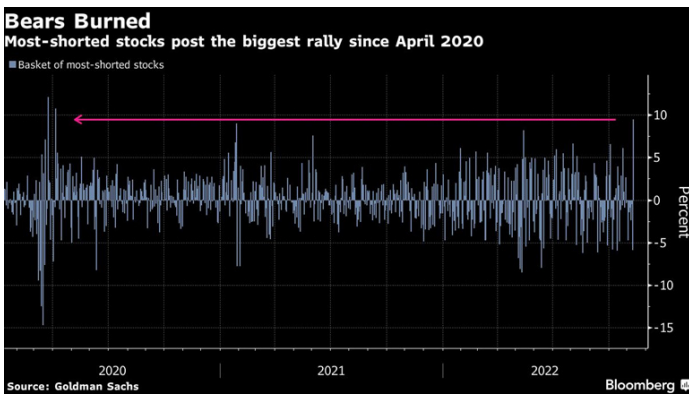
Ormai da più di un decennio le azioni, soprattutto quelle americane, hanno sovraperformato tutte le altre asset class (cfr. lezione 480). Se la preferenza dei più giovani fosse dovuta alla conoscenza dell'extra-rendimento eccezionale delle azioni USA negli ultimi tredici anni, allora dovremmo supporre che tale preferenza verrà a indebolirsi via via che ci troveremo, in futuro, di fronte all'avvio di un decennio meno euforico per le azioni, con inflazione e tassi crescenti.

Se invece la preferenza dei più giovani fosse dovuta a una conoscenza della convenienza a lungo termine delle azioni, benché queste siano percepite come rischiose, allora questa inclinazione dovrebbe sopravvivere e superare anche le recenti e future turbolenze. Questo sarebbe proprio un bel segnale di maturità e educazione finanziaria.

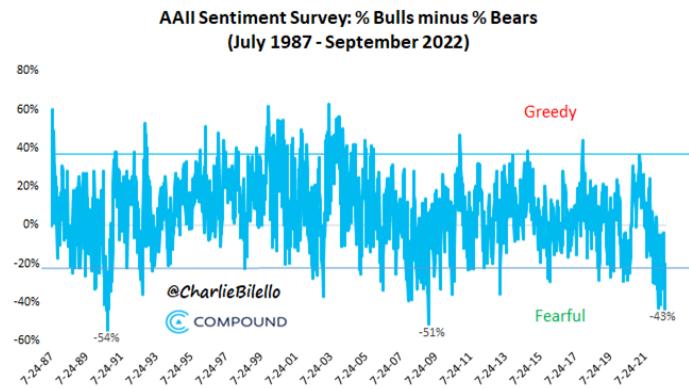
Le due risposte diverse alla medesima domanda porteranno in futuro a conseguenze assai diverse. Esaminiamo ora alcuni casi di recente turbolenza.



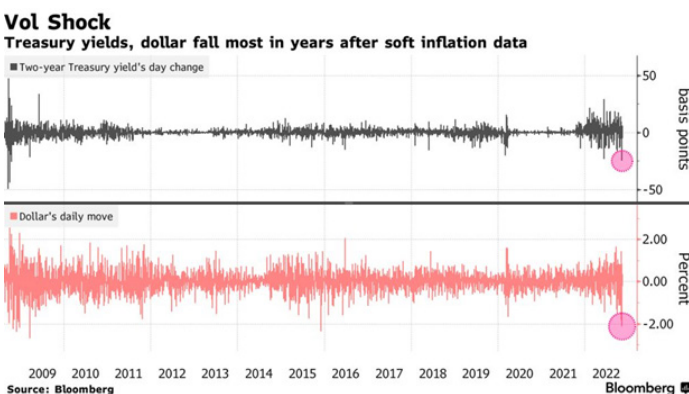
Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia



Le azioni più shorted (vendute con attesa di ribasso per successivo riacquisto) alla fine del 2022 hanno conosciuto il più forte rally a partire da Aprile 2020 dovuto a ricoperture. Fonte: Bloomberg modificata.

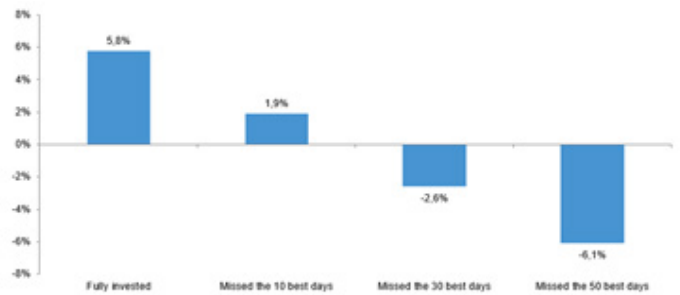


Questa è la classica rappresentazione di un sondaggio sul "sentiment" del mercato. Si tratta di sottrarre dalla percentuale di coloro che si aspettano che il mercato salga la percentuale di quelli che, al contrario, scommettono sulla sua discesa. In sintesi questo è un indice sintetico dell'ottimismo o del pessimismo del mercato. Si vede come la pandemia abbia prodotto un'ondata di pessimismo forte quasi come quella registrata all'inizio della grande ascesa partita da marzo 2009. Fonte: Bloomberg modificata.



L'aspettativa di un calo dell'inflazione ha indebolito alla fine del 2022 il dollaro che, in precedenza, aveva costretto l'euro sotto la parità. L'indebolimento è avvenuto in concomitanza a una aspettativa di calo del rendimento dei Treasury correlata a un calo dei tassi. Fonte: Bloomberg modificata.

La tendenza ad attribuire "sentiment" ai mercati induce singoli operatori o gruppi di operatori a cercare di battere l'andamento complessivo dei mercati con scelte mirate. Il risultato è che, in media, questi operatori dotati di presunta "intelligenza" o "sensibilità" (o convinti, comunque, di averle) vengono per lo più sistematicamente battuti. In effetti dare per scontato che questa battaglia sia persa in partenza potrebbe sembrare umiliante. Di conseguenza molti resistono dal fare propria la teoria classica delle oscillazioni dei mercati finanziari come espressione di una "passeggiata casuale" (random walk, cfr. CFI Team, 2022). Il tema della passeggiata casuale e della memoria a lungo termine nei prezzi azionari è stato approfondito da Carlo Benetti in GAM Academy del 21 novembre ("La ricerca del tempo"). In realtà i dati mostrano che conviene stare sempre investiti perché la "passeggiata casuale", essendo appunto casuale, non ci permette di anticipare le giornate migliori che, sebbene rare, sono determinanti nel fissare i valori medi dell'andamento dei mercati sui tempi lunghi. In realtà ci illudiamo nel continuare a credere che ci siano "momenti giusti" e che siamo capaci di identificarli in anticipo, come ci capita peraltro talvolta nel resto delle scelte che facciamo nella vita. Ecco la tentazione del timing.

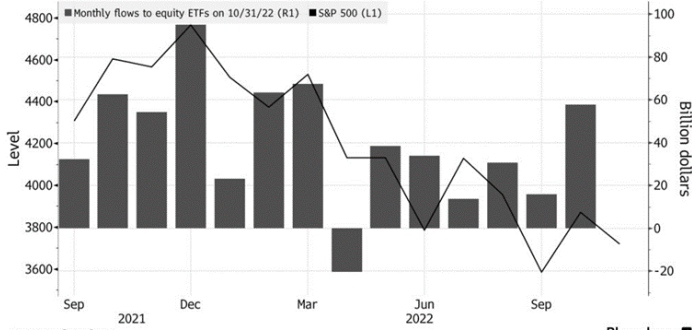


Ecco gli effetti della tentazione del timing: cercare di riuscire a cogliere i giorni migliori. In realtà è importante essere sempre investiti perché basta perdere i 50 giorni migliori per avere un portafoglio azionario molto sottoperformante rispetto all'indice. La pazienza è la virtù dei forti. Fonte: Bloomberg modificato.

La tentazione del timing può portare fuori strada anche gli operatori esperti che ricorrono agli ETF (il risparmiatore "medio" ancora vi ricorre più raramente degli esperti). Per esempio, la tabella seguente mostra la congruenza o meno tra gli investimenti mensili di ETF nella borsa statunitense e l'andamento dei prezzi. Non sempre il mese successivo nei prezzi rispecchia il mese precedente negli investimenti in borsa. Comunque la tabella mostra senza ombra di dubbio la presenza del timing, cioè della tendenza a cercare di "cogliere il momento giusto". Solo così si spiegano le notevoli differenze negli istogrammi delle entrate/uscite che sono guidate da un effetto "specchietto retrovisore" o, meglio, dalle conseguenze della recente memoria degli investitori. Ma Andrew Lo ha mostrato che la memoria dei mercati funziona con cicli molto più lunghi (cfr. sempre lezione di Benetti).

Bad Timing

ETF investors piled into stocks last month only to see another Fed-induced selloff



Source: Bloomberg Bloomberg

Gli istogrammi mostrano gli investimenti mensili degli statunitensi nello S&P 500 nell'ultimo anno di grande turbolenza. I flussi sono molto variati da mese a mese. Le loro dimensioni sono un indice delle aspettative: queste non vengono sempre confermate dai prezzi. Fonte: Bloomberg modificata.

Questa lezione pone il problema più generale delle opinioni errate o infondate. Abbiamo visto la persistenza di forti e stabili opinioni errate sugli investimenti. Potremmo anzi dire che tutte le nostre lezioni ruotano intorno a questo tema cercando di sradicarle. Non ci sarà mai educazione finanziaria seria se prima non si fa "tabula rasa" delle opinioni errate. Per questo il lavoro del consulente è così difficile e richiede tanta pazienza. Proprio perché ci si deve destreggiare tra le frequenti opinioni errate dei clienti e quello che lui, il consulente non in conflitto di interessi, cerca, e cioè il benessere del portafoglio del cliente.

Ma perché le opinioni errate sono così difficili da sradicare?

Cercherò di rispondere a questa domanda cruciale nella prossima lezione, la n° 482.

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.