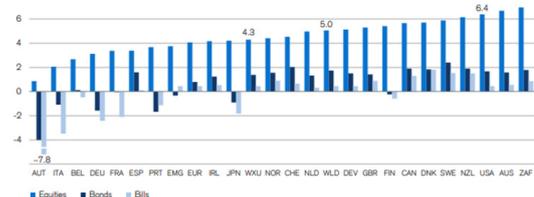


PERCHÉ C'È SEMPRE PIÙ BISOGNO DI CONSULENZA

Carlo Benetti ed io (lezione 528) abbiamo più volte presentato la seguente figura:



La figura mostra i rendimenti reali annualizzati di azioni, obbligazioni e liquidità 1900-1922. Morale: le preferenze degli investitori e quelle dei portafogli divergono. E, soprattutto, divergono anche sui tempi lunghi: sbagliando non si impara.

Fonte: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2023, Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, DMS Database 2023, Morningstar.

Carlo Benetti nella sua lezione del 29 gennaio ricorda come la previsione di un anno fa sulla alta probabilità di una recessione sia oggi mutata dato che il 91% degli economisti intervistati in gennaio ritiene che le probabilità di un rallentamento dell'economia americana nei prossimi dodici mesi siano del 50% o meno. Le previsioni a un anno sono poco utili perché spesso vengono poi smentite dai fatti. Oppure le previsioni di più esperti si muovono in una fascia talmente ampia da risultare a loro volta inutili per impostare una strategia di breve termine:



Ecco lo spread tra le previsioni più ottimistiche e quelle più pessimistiche dal 2002 a oggi.

Si vede che la fascia di oscillazione è talmente ampia da annullare il senso delle previsioni a meno che un operatore abbia una fiducia cieca nelle previsioni di un esperto invece che in quelle di un altro. Ma dato che la minoranza di esperti che prevedono correttamente cambia di anno in anno, questa fiducia cieca non è molto giustificata sulla base dei fatti. Fonte: Bloomberg modificata.

Ovviamente le previsioni fatte basandosi su un arco di più di un secolo sono anch'esse inutili, anche se molto precise. Alla fine del 2024 l'andamento della figura iniziale di Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton sarà cambiata pochissimo perché l'aggiunta di un anno non sposta che di una frazione minima l'andamento di più di un secolo. Ma se noi restringiamo un periodo così lungo a un periodo via via più corto possiamo domandarci: quanto ci mettono le azioni, più redditizie nella figura di Elroy Dimson, Paul Marsh and Mike Staunton, a diventare stabilmente più redditizie? Questa è una risposta utile al consulente perché servirà a tranquillizzare il cliente.



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

Partirò da un recente episodio in cui un importante dirigente di una importante banca nazionale cita una mia osservazione relativa a un episodio che ricordo come se fosse ieri. Ero nel tempio della nascente finanza comportamentale, a Princeton, dove facevo ricerca:

“Racconta Paolo Legrenzi in un suo libro del diverso comportamento di una coppia di professori universitari americani di fronte alla scelta della linea di investimento del fondo pensione. Il marito si mette a studiare per settimane e partorisce un portafoglio strutturato e bilanciato. La moglie avvicina in mensa un assistente di Shiller (Nobel Economia) gli chiede un parere e ottiene una risposta secca: Fondo Pensione? quindi lungo termine, facile: 100% azionario. Risultato a decenni di distanza un valore molto più grande della scelta della moglie rispetto a quella del marito.

Questa storia ci da certamente due insegnamenti (oltre a quello scontato che le donne hanno una marcia in più): che affidarsi a un esperto rispetto a fare ostinatamente sempre tutto da sé può darci un grande valore. E normalmente questo valore va remunerato, non è gratis. Si chiama Consulenza.

La seconda è che le gerarchie di performance per macro asset class nel lungo periodo sono sempre le stesse, con l'azionario che batte tutte le altre. E non vale solo in America. La foto sotto è estratta dal report COVIP di dicembre 23 ed evidenzia il differenziale di rendimento positivo a 10 anni delle linee di investimento azionarie rispetto a tutte le altre. Differenze che nei decenni di lavoro di una forma previdenziale fanno montanti differenziali giganteschi.

Ora è evidente che non esiste una forma di investimento più a lungo termine di una previdenziale. Eppure ancora oggi la maggior parte delle scelte è orientata su profili garantiti, obbligazionari o al più bilanciati”.

Fonte: https://www.linkedin.com/feed/update/urn%3Ali%3Aactivity%3A7158708121362677761/?midToken=AQGYdpgsKObdGQ&midSig=27_CygyjWr63r81&trk=e-mail_notification_single_mentioned_you_in_this_01-notifications-1-hero%7Ecard%7Efeed&trkEmail=e-mail_notification_single_mentioned_you_in_this_01-notifications-1-hero%7Ecard%7Efeed-null-5lm1zn%7Els2u-831h%7Eec-null-voyagerOffline

Questa citazione è centrata perché si riferisce a investimenti con finalità previdenziali (i dati sono sul link). Il periodo preso in considerazione è un decennio. Già su questo arco di tempo la differenza tra chi ha agito secondo il suggerimento ovvio dell'assistente di Shiller e chi ha fatto come il professore di letteratura turca mio vicino di casa è “gigantesco”. Ma la citazione è interessante anche per un altro motivo: moglie e marito avevano fatto la stessa carriera con la stessa anzianità e, data la confidenza che c'era tra loro, nessuno aveva tenuto le sue vicende nascoste e il confronto era ovvio tant'è che la professoressa, spiritosa, mi fece partecipe della storia. Il punto che voglio sottolineare è che questa è un'eccezione nel senso che la maggior parte delle persone non ha l'umiltà della moglie (Lei mi disse: “Se ci sono professori che studiano questo problema deve essere complicato: per tutta la vita mi sono sentita spiegare la cultura turca da persone che non ne sapevano nulla, suppongo che succeda anche per te con la psicologia!”), e non è neppure in grado di procedere a un confronto né, spesso, vuole farlo.

La conclusione è che la maggior parte sbaglia, non se ne accorge, e quindi non può avvalersi del noto meccanismo d'apprendimento: “sbagliando si impara”. Per questo la consulenza vale molto. Non solo per la gigantesca differenza tra il risultato di un consulente e quello del “fai da te”, differenza che si forma in relativamente poco tempo, ma anche per il fatto che questa è l'unica forma rilevante di consulenza che si applica a un campo dove “sbagliando non si impara”.

Da questa prima lezione ne segue una seconda. Il risparmio non va presentato come qualcosa di residuale, che emerge cioè dopo che si sono soddisfatti i desideri di consumo. I manuali di economia sono infondati sul piano psicologico nel senso che le teorie sul ciclo di vita (Modigliani) sono infondate sul piano emotivo e cognitivo: siamo fatti per l'addizione non per la sottrazione, fin da bambini (cfr. Quando il meno è il più, di Legrenzi, Cortina Editore). Quindi non sottraiamo i risparmi dai consumi, una volta decisi i consumi, ma procediamo prima aggiungendo un mattoncino ai risparmi cumulati e poi consumando quel che resta.

Questo fascio di motivazioni si colloca in un contesto più ampio che non evoca la fragilità della vecchiaia, i redditi minori delle prossime generazioni, la crisi della natalità: tutte questioni fondate e accertabili, ma coinvolgenti aspetti negativi e comunque fuori dal nostro controllo di risparmiatori/investitori.

Suggerimenti per il consulente: Puntare solo su quello che è sotto il nostro controllo, o meglio: il controllo del cliente.

Al contrario il “gusto dell'accumulazione” conduce al presente, al nostro controllo, e ci svincola da un futuro presentato come foriero di elementi di criticità e negatività.

Questa, insomma, è un'argomentazione e una motivazione che non ha a che fare con la necessità di assicurarsi da negatività, ma con il piacere dell'obiettivo raggiunto oggi in un'impresa che può solo dare sempre più soddisfazioni in futuro (questo è il nucleo dell'assicurazione comportamentale che non ha nulla a che fare con l'assicurazione intesa in senso finanziario: ne ho parlato in L'economia della mente, Raffaello Cortina Editore, ultimo capitolo).

Ulteriore vantaggio: il patrimonio cumulato nel passato acquista una sua autonomia e permette di venire investito secondo quello che è bene per lui e non per noi, per fuggire cioè le nostre paure. Un patrimonio senza paure sui tempi medi e lunghi e che, di conseguenza, cresce molto di più perché nutrito dal premio al rischio.

Suggerimenti per il consulente: Il patrimonio ha una sua logica di crescita che non è quella del cliente, non prova emozioni, non coglie il timing, procede in modo automatico e, grazie alla regressione verso la media, supera col tempo tutti gli eventi imprevedibili se bene investito.

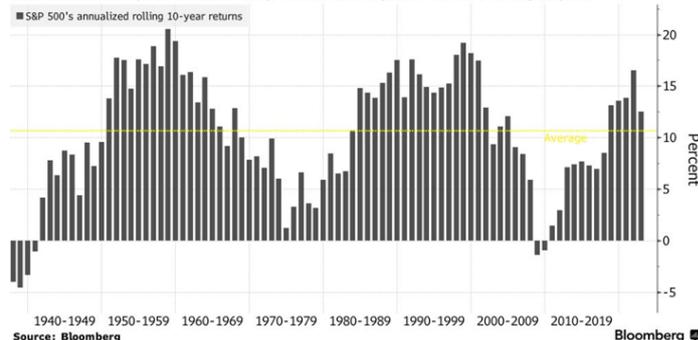
Morale finale: nel caso degli investimenti non vale il binomio cicala/formica che contrappone la spensieratezza della cicala alle decisioni oculate della formica, previdente in quanto capace di scelte proiettate nel futuro. La motivazione al risparmio è nei mattoncini accumulato in passato, ce via via crescono di dimensioni, e nel piacere presente di aggiungere un mattoncino a questa sequenza felice. Ecco che sparisce la paura del futuro, il timore di incappare in un timing sbagliato, nella scelta errata del momento in cui i risparmi vanno trasformati in investimenti. La cicala del presente si trasforma automaticamente nella formica del futuro. Non è una trasformazione miracolosa: è l'effetto del cuscinetto della serenità che cresce di dimensioni via via che passa il tempo e incrementa la nostra tranquillità. Ne parlerò nella prossima lezione.

Less Frothy
Nasdaq 100 forward P/E back to May 2020 levels after recent selloff



Source: Bloomberg
 Nel corso del 2023 il rapporto prezzi/utigli del Nasdaq ha ripreso a salire soprattutto grazie ai titoli dell'intelligenza artificiale. Fonte: Bloomberg modificata.

The 2022 Bear Market Does Little to Hurt Long-Term Bulls
S&P 500's 10-year returns stay above average for a fifth straight year



Source: Bloomberg
 Il 2023 e l'inizio del 2024 hanno dimostrato che basta meno di un anno per tornare alla forza di un tempo. Ma le discese fanno paura, si ricordano, e producono i loro effetti negativi se non abbiamo un consulente al nostro fianco. 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.