

I MECCANISMI DELLA CONSULENZA E QUELLI DELLA VITA

Quante volte ho accennato al fatto che le buone pratiche per il risparmio e per gli investimenti sono anche, anzi in primo luogo e in linea generale, buone pratiche per la vita, per una vita saggia.

Già in passato ho fatto alcuni esempi relativi a questa tesi:

Il meccanismo del controllo – il meccanismo del controllo è molto importante per la formazione del risparmio: si è detto che una buona pianificazione vede il risparmio come “postulato”, cioè come un “a priori”, subito dopo aver garantito l’assetto assicurativo (che non è un investimento ma una prevenzione: vedi sotto). In altre parole il risparmio non va concepito come un residuo che si è formato a valle dei consumi ma, viceversa, sono i consumi a venire pianificati dopo aver sottratto la quota prestabilita di risparmio.

Il meccanismo della pianificazione – il meccanismo della focalizzazione su una o poche alternative va evitato in quanto tende a restringere il ventaglio delle possibilità di investimento ed è determinato dalla convinzione di conoscere meglio del mercato che cosa sia più conveniente. Si spera così di battere le previsioni implicite nei prezzi di mercato considerati in un dato momento, rispetto a un titolo specifico, troppo alti o troppo bassi.

Il meccanismo della diversificazione – il meccanismo della diversificazione prevede che la torta dei nostri investimenti sia diversificata al massimo in tante fette differenti che variano nel tempo in modi diversi. In questo modo il rischio complessivo abbinato a un portafoglio viene ridotto rispetto alla somma dei singoli rischi di ogni fetta del portafoglio considerata separatamente. Infatti le fette della torta in calo saranno compensate da quelle in crescita: la diversificazione riduce il rischio complessivo.

Il meccanismo del dolore per le perdite – In generale per la grande maggioranza delle persone le perdite di un dato ammontare di risorse, materiali o immateriali, innesca un dispiacere o un dolore inferiore a quello innescato da un equivalente guadagno. Questo conduce a scegliere portafogli eccessivamente “sicuri” che in realtà sono rischiosi nel senso che hanno sui tempi medi prestazioni inferiori a un portafoglio in cui i tempi di progettazione sono coerenti con quelli della pianificazione.

Il meccanismo della scelta dei tempi – Siamo spesso convinti di sapere che i prezzi di un dato titolo o comparto siano, in un dato momento, alti o bassi. Ma per questo giudizio usiamo la nostra memoria che è corta, breve, imperfetta, centrata sulla nostra storia necessariamente parziale, insomma un pessimo sistema di riferimento e di giudizio. La memoria dei mercati è altra cosa: è una memoria collettiva. E così le presunte scelte del momento giusto per investire in un portafoglio non hanno nessuna base statistica o razionale. In sintesi time non timing: non si sa quale sia il tempo buono in un mondo incerto: ogni momento è buono. Gli inglesi direbbero che in questo campo quello che conta è il time e non il timing (potremmo tradurre “timing” con “tempismo”, anche se i due termini non coincidono perché avere tempismo è una qualità della persona, il timing invece è anche della situazione). I greci antichi usavano il termine kairos per indicare quelle azioni che devono essere compiute in un dato momento e la cui esecuzione non tollera né il ritardo, né l’esitazione. La nozione di kairos è indissociabile dal contesto della Grecia del VI e del V secolo a.C., un’epoca in cui l’azione è divenuta autonoma e non dipende più dalla volontà divina. Potremmo dire, adottando questa analogia, che i mercati funzionano per imperscrutabile volontà divina, in modi nascosti a noi umani.



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

Il meccanismo della “formazione del cuscinetto” di riserva – si guadagna sempre, basta inizialmente aspettare un adeguato intervallo di accumulazione, e dopo si guadagna sempre di più. Se si prende un momento X in cui si cominciano a investire i primi risparmi e se si considera l’incremento Y dal momento X, arriva un momento in cui anche una discesa forte D, statisticamente improbabile ma non impossibile, viene comunque ammortizzata dall’incremento Y cumulatosi fino a quel momento. Questo incremento costituisce il “cuscinetto di sicurezza”: $Y > D$. Col passare del tempo, sempre più: $Y > D$. A partire da quel momento non si perde mai, si è sempre in guadagno, sempre di più via via che passa il tempo.

Il meccanismo del confronto – che cosa sarebbe successo se non avessimo avuto come angelo custode un esperto? Se avessimo fatto scelte diverse? Se il portafoglio così come è, non fosse stato così come è? Non limitiamoci a seguire solo l’andamento del nostro portafoglio, ma confrontiamolo con portafogli alternativi, quelli posseduti dalla maggioranza degli italiani: è dalle differenze che emergono da questo confronto che traiamo soddisfazione. Così avviene nel film “La vita è meravigliosa” dove il protagonista si accorge di quanto sarebbe stato più misero il mondo senza di lui (il parallelo con il film funziona perché è l’angelo custode a chiarire le cose, come nel nostro caso il consulente).

Il meccanismo dell’assicurazione – prima di tutto la sicurezza di poter cumulare altri risparmi in futuro: la possibilità di risparmi come “a priori”. Quindi assicurare il capitale umano, la casa e tutte le fonti di perdite irreparabili: distinguere tra perdite riparabili (che s’aggiustano in fretta come le perdite di portafoglio) e le perdite irreparabili. Difendersi da qualsiasi vulnerabilità irreparabile: diventare anti-vulnerabili (impossibili diventare invulnerabili, persino nel mito Achille ha il tallone vulnerabile perché lo Stige, dove la madre l’aveva immerso, lì non l’aveva bagnato).

Il meccanismo del premio al rischio – Il meccanismo del premio al rischio premia gli audaci o, meglio, i sapienti. Quelli che sanno che non c’è pericolo dove gli altri lo vedono e così si assumono rischi che poi non si riveleranno tali (cfr. il meccanismo della formazione del cuscinetto). Negli investimenti il premio al rischio si traduce nel maggiore rendimento delle azioni, soprattutto quelle quotate sul mercato tecnologico del paese capitalistico più efficiente, rispetto a tutte le altre forme di investimento. Dato che la maggioranza delle persone reputa le azioni come un investimento rischioso, viene “chiesto” dal mercato un extra-rendimento per compensare il maggior rischio, appunto: “il premio al rischio”.

Il meccanismo della regressione verso la media – Il meccanismo della regressione verso la media spesso agisce in modi invisibili a occhio nudo però, se svelato, ci mostra che le cose non sono mai così buone come si sperava. Di qui l’eccesso di ottimismo e le speranze deluse. In compenso le cose non sono neppure mai così negative come teme chi è eccessivamente pessimista. Sui tempi lunghi le cose si stabilizzano su un valore medio, appunto: “regrediscono verso la media”. Questo è il sistema di riferimento vero, affidabile, costante nel tempo. Di qui anche la conclusione che negli investimenti non c’è timing: ogni momento è buono per entrare sui mercati. Ci pensa poi la regressione verso la media.

Questi sono dieci punti, ma non parliamo di decalogo perché quello ci rimanda per solito al ricordo dei dieci comandamenti. Per questo non ho voluto numerarli, non rievocare un decalogo. Qui non si comanda niente a nessuno: sono solo suggerimenti, di cui uno deve auto-convincersi. E probabilmente lo potrà fare solo se seguito da un consulente. Attenzione: non è un tecnico ma una sorta di angelo custode. Non basta la razionalità, ci vuole anche la fiducia.

Per quanto concerne la trasversalità di tali suggerimenti, e cioè la possibilità di trasferirli fuori dal contesto dei risparmi/investimenti e di applicarli come guida nella vita, l’estensione è, non sempre, abbastanza immediata, facile e intuitiva.

Una breve sintesi:

Controllo: questo ha a che vedere con la forza di volontà e la capacità di posporre i desideri. Inoltre si può applicare alla capacità di distinguere le cose che possiamo modificare rispetto a quelle che dobbiamo accettare adattandosi.

Pianificazione: il collegamento è evidente. Bisogna cercare di fare scelte che guidino il nostro futuro e, nel contempo, accettare il ruolo del caso e dell’incertezza.

Diversificazione: Puntare su più obiettivi, non incanalare tutte le nostre energie solo su uno scopo. L’assenza di diversificazione presuppone la non comprensione del ruolo del caso nella nostra esistenza e, inoltre, aumenta il rischio di insuccesso.

Asimmetria guadagni-perdite: Renderci conto di tale asimmetria evita di provare più dolore di quanto non sia necessario e ci preclude la soddisfazione dei guadagni, delle cose che sono andate bene. L’asimmetria si riduce se teniamo presente la regressione verso la media.

Scelta dei tempi: Delle cose funzionano bene solo se sono fatte nel momento giusto (tempismo). Altre invece richiedono pazienza: non c’è un momento giusto per farle, anzi bisogna attendere anche se ci sembrano urgenti, da fare subito. La capacità di saper fare questa distinzione è cruciale. Il passare del tempo spesso porta informazioni e le cose si chiariscono da sole.

Il cuscinetto di sicurezza: In molti ambiti costruire una sorta di ammortizzatore, di un “cuscinetto di sicurezza” è cruciale per affrontare i guai imprevisti e imprevedibili.

Confronto: cruciale confrontare le alternative possibili dopo aver individuate o create grazie alla diversificazione (vedi sopra). Non focalizzarsi su poche alternative, sulle prime che vengono in mente o su quelle che vengono richiamate dalla nostra esperienza passata. Attenzione alla fissità funzionale.

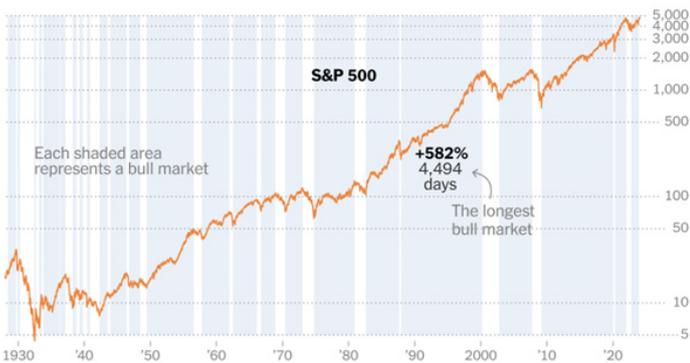
Assicurazione: Sembra uno spreco perché dedichiamo risorse a guai o eventi negativi che speriamo non si verifichino. Ma l’assicurazione è la condivisione di possibili guai: assicurandoci aiutiamo anche gli altri in caso di guai perché l’assicurazione potrà ricorrere anche alle risorse che non ha utilizzato nella maggior parte dei casi (e infatti si chiamano premi). L’assicurazione come una forma di altruismo, non solo di prevenzione. L’assicurazione come mutuo soccorso.

Premio al rischio: è il premio che ottengono i coraggiosi che sfidano pericolo inesistenti ma creduti tali dalla maggioranza. Il premio al rischio è, insieme, una conseguenza dell'ignoranza e un premio al coraggio di chi ha voluto capire veramente come stanno le cose e non si adagia sull'opinione dei più.

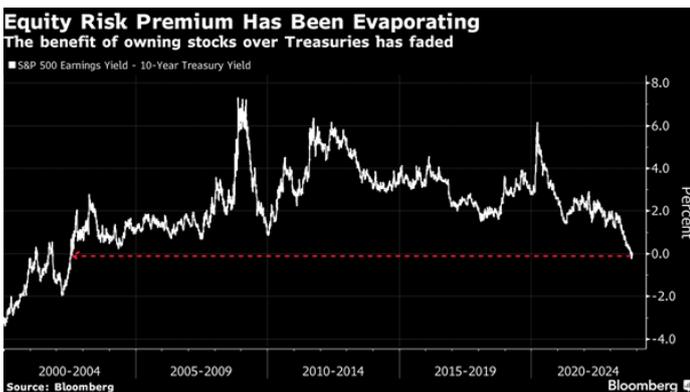
Regressione verso la media: è un meccanismo che ci rende saggio perché attenua i guai ed evidenzia i successi. Agisce indipendentemente dalla nostra volontà e solo in alcuni casi ci rendiamo conto della situazione. Meccanismo potente, insidioso e difficile da svelare.

Se proprio volessimo ricondurre questi punti a una filosofia dell'esistenza, a una vita saggia, vedremmo che dietro a tutti ci sono tre virtù: pazienza, umiltà e fiducia.

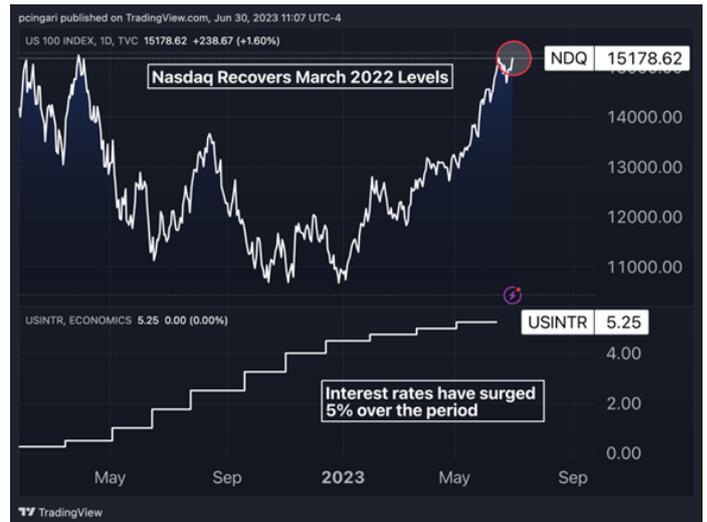
Ma vedremo tutto ciò in dettaglio più avanti.



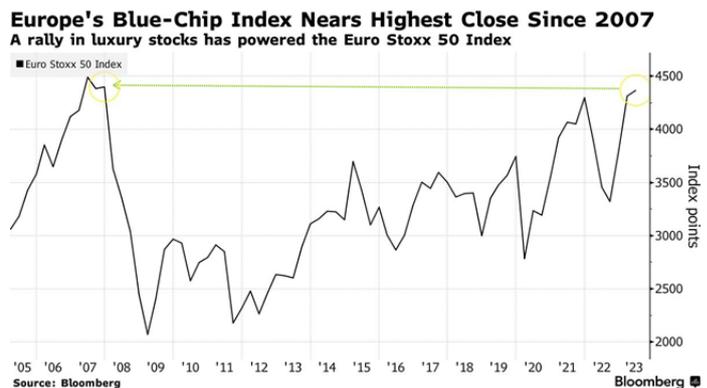
Le zone ombreggiate mostrano come agisce la regressione verso la media nell'annullare i brevi momenti negativi del mercato nell'ultimo secolo. Sempre più brevi perché la Fed ha imparato ad attenuarli, al contrario di quello che succedeva prima della seconda guerra mondiale. Fonte: Bloomberg modificata.



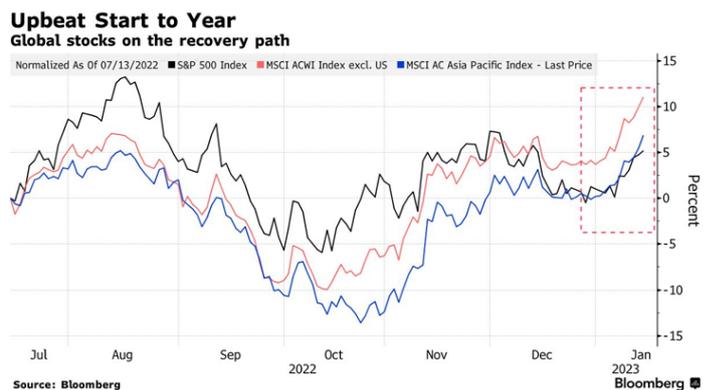
Quando improvvisamente i tassi si sono rialzati da zero allora il premio al rischio si è attenuato: ma in forma ridotta (non l'8% ma il 4%) torna sempre. Anche sul premio al rischio agisce la regressione verso la media. Fonte: Bloomberg modificata.



Quando sono saliti i tassi (vedi sopra) il Nasdaq ne ha risentito con una correlazione negativa ma poi si è fatta sentire la regressione verso la media. Fonte: Bloomberg modificata.



Dopo il crollo del 2008 lentamente le borse europee sono tornate ai massimi (vedi sopra). Fonte: Bloomberg modificata.



La regressione verso la media tende ad agire in modo correlato su tutte le borse che sono inclini a muoversi di concerto in relazione alle aspettative sui tassi. Fonte: Bloomberg modificata.

Still Elevated

Nasdaq 100 Index is still trading above its average valuation multiple



Il Nasdaq, collegato alla forza di innovazioni delle tecnologie e ai margini conseguenti ha un rapporto prezzi/utigli tendenzialmente alto, mosso recentemente dai progressi dell'IA di cui ho già parlato. Fonte: Bloomberg modificata.

Chart 4: Magnificent Seven almost 30% of S&P 500 market cap

Magnificent Seven market cap % of S&P 500



Magnificent Seven: Apple, Microsoft, Google, Amazon, Nvidia, Meta, Tesla

Ruolo crescente dell'IA: trend di lungo periodo che è ripreso dopo l'arresto (vedi sopra). 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.