

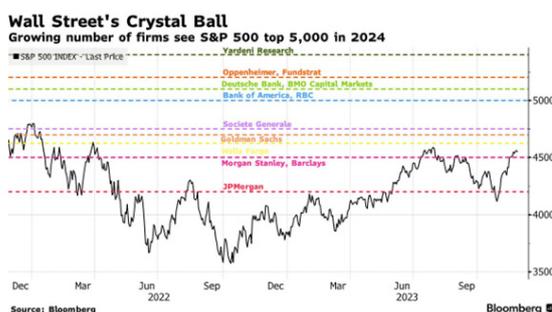
NOTIZIE CHE GIRANO CONTINUAMENTE, INFORMAZIONI CHE CONTANO

In questa lezione riprenderò l'argomentato intervento del mio collega Benetti del 5 febbraio 2024. Passato più di un mese da allora, vi direte. Vero, ma io scrivo le lezioni in anticipo di un mese e quindi solo ora posso rifarmi al collega quando ricorda il film "Zero Dark Thirty", e la descrizione dell'incertezza in termini di probabilità, e poi scrive: "... i Treasury, in particolare, costituiscono il porto sicuro, la protezione dagli imprevisti che non si possono prevedere ma dai quali bisogna guardarsi".

Perché non è grave che sia passato un mese? Perché tutte le notizie finanziarie che si accavallano sui siti in maniera incessante, ogni ora, anzi ormai quasi più spesso, per tutto il giorno e la notte, settimana dopo settimana (il mondo della finanza è globale e quindi la notte di un posto è il giorno in un altro posto, e viceversa: il mondo gira) sono forse motivate principalmente dalla necessità autentica di informare i lettori appassionati? No, questo è per così dire un sotto-prodotto, una sorta di specchietto per le allodole. E talvolta, come vedremo meglio, sono fuorvianti perché inducono a fare, mentre il segreto è pazientare, non fare nulla.

Come dicevo, sono motivate dalla necessità e dal desiderio di catturare e tenere occupata l'attenzione sugli schermi e di contenere gli spazi e i momenti dove sbucca la pubblicità, che in fondo è l'aristotelico motore immoto del tutto. Insomma, brutalmente: non sono informazioni, ma rumore, per usare la vecchia distinzione mai morta, anzi più che mai viva. Anche nel caso della cattura di Bin Laden, come dice Benetti: "...le probabilità di trovare Bin Laden nel compound andavano in media dal sessanta all'ottanta per cento, la stima più bassa era del quaranta per cento". Ci servono probabilità di questo tipo nell'impostare un portafoglio? No. Troppo ampie. Ci servono previsioni per l'anno seguente degli esperti dove la forcilla oscilla in una banda del 40%, dall'esperto più ottimista a quello più pessimista tra quelli consultati, così come è successo alla fine del 2023?

No.



La sfera di cristallo non dei singoli esperti, come ho già mostrato in passato, ma delle stesse istituzioni, tutte note e prestigiose, si muovono all'interno di una ampia fascia. Ampia al punto tale da renderle inutile, forse comunque rassicurante e consolatoria. Di fatto, a metà febbraio, abbiamo già superato il livello di 5mila, meta prevista dai più ottimisti per la fine dell'anno. Fonte: Bloomberg modificata.

E allora, quali previsioni ci servono? Quelle che il tempo, scorrendo, solidifica rendendole stabili come rocce.

Ecco un esempio: il bilancio azionario del Nord America espresso in euro al sabato 3 febbraio 2024:

A un anno:	18,33%
A 5 anni:	13,30%
A 10 anni:	12,43%

Su tutto il secolo in corso il bilancio medio è circa del 10%. E questi valori sono stabili, affidabili. Una settimana dopo, in effetti, erano, rispettivamente: 18,67%, 13,91%, 12,87%. Un po' cresciuti, ma ci pensa la regressione verso la media a renderli ancora più stabili via via che passa il tempo (ne parlerò più avanti).

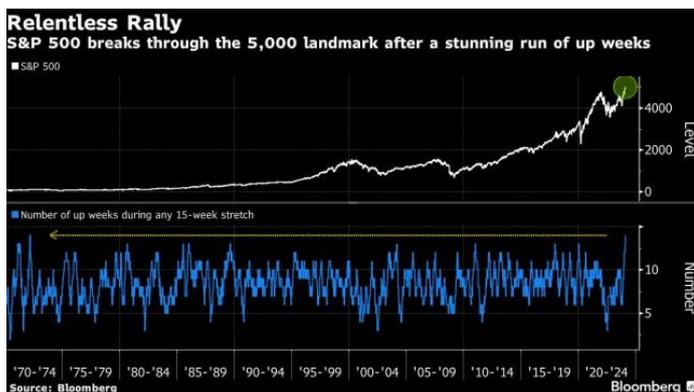


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Visivamente, una corsa senza fine come il mondo della canzone di Jimmy Fontana:

Girava il mondo come sempre
 Gira, il mondo gira
 Nello spazio senza fine
 Con gli amori appena nati
 Con gli amori già finiti
 Con la gioia e col dolore
 Della gente come me
 ...
 Il mondo
 Non si è fermato mai un momento
 La notte insegue sempre il giorno
 Ed il giorno verrà
 Oh mondo

https://www.youtube.com/watch?v=_0Tu-XD_9Po



Al di là del rumore a breve termine, il mondo gira e, alla lunga, lo S&P 500 sale sempre. Fonte: Bloomberg modificata.

Il progresso della tecnologia si esprime tramite un indice che oscilla maggiormente ma che, nel corso del secolo, alla lunga ha sempre reso almeno l'1% in più dello S&P: ma in modo correlato tra i due indici. Dato che il primo indice è più generale e include il Nasdaq, e soprattutto le magnifiche 7 dell'intelligenza artificiale:



La tecnologia ha sempre reso in misura alla lunga maggiore, nel corso del secolo, del più generale S&P 500: l'intelligenza artificiale ha fatto impennare il rapporto come ai tempi dell'entusiasmo per le dot.com (innescato da internet all'inizio del secolo). Fonte: Bloomberg modificata.

Chart 3: Tech at all-time highs vs S&P 500

Tech vs S&P 500 (price relative)

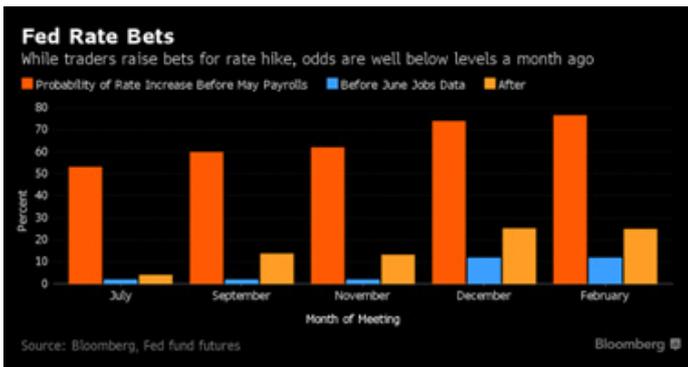


Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

Ecco i tre momenti in cui l'entusiasmo per le innovazioni tecnologiche ha surclassato lo S&P 500: 1) la diffusione dei computer portatili negli anni sessanta del secolo scorso, 2) internet e le dot.com all'inizio di questo secolo e, recentemente, 3) i sistemi artificiali generativi. Poi la regressione verso la media ha portato la differenza ai valori medi sui tempi lunghi (leggermente maggiori dello S&P500). Fonte: Bloomberg modificata.

In fondo, invece del diluvio incessante del giorno per giorno, basterebbero queste poche slide per fondare la teoria di un portafoglio imbattibile. Semplice, purtroppo troppo semplice per convincere l'investitore comune. La semplicità è la fine di un percorso troppo lungo per i più. Però la durata paga (anche nell'amore, ma questa è un'altra storia di cui vi parlerò forse più avanti).

Il vantaggio di scrivere in forte anticipo permette di pensarci su e così la lezione di Carlo Benetti, rileggendola una sera, mi ha fatto tornare in mente, improvvisamente, la mia lezione della fine luglio del 2016, la n° 187, per la precisione (miracolo della memoria naturale? No: anche allora parlavo della cattura di Bin Laden e la ho ritrovata grazie alla memoria del computer). In quella lezione parlavo dell'inizio del capitolo VI dei Promessi Sposi, quando fra Cristoforo minaccia don Rodrigo: "Verrà un giorno ... don Rodrigo era fin allora rimasto tra la rabbia e la meraviglia ... ma, quando senti intonare una predizione, s'aggiunge alla rabbia un lontano e misterioso spavento ... alzando la voce, per troncar quella dell'inafasto profeta, gridò: - escimi di tra' piedi, villano temerario, poltrone incappucciato". Rodrigo non sa se la profezia si avvererà. Però attribuisce alla minaccia una vaga probabilità, altrimenti non si sarebbe spaventato. Il caso opposto della predizione di fra' Cristoforo è quello delle previsioni meteorologiche o finanziarie. Queste vengono fatte sistematicamente da esperti e consistono in stime probabilistiche alla luce di modelli che incorporano misure sulle diverse possibilità e ricalibrano le previsioni precedenti. L'esempio classico in finanza delle operazioni consistenti nel ri-vedere e nel ri-calibrare le previsioni, come in meteorologia, è dato dal continuo aggiornamento della previsione sulle probabilità di un rialzo dei tassi da parte della Fed. Consideriamo, a questo proposito, la figura seguente.



Previsioni di rialzo dei tassi da parte della Fed prima dei dati avuti a maggio (paghe) e dopo i dati di giugno (posti di lavoro). Le probabilità percentuali vengono riviste e coprono l'intervallo di tempo fino a febbraio 2017. Fonte: Bloomberg modificata.

Nella lezione 187 mostravo come previsioni della figura, così come quelle meteorologiche, vengono corrette e ricalibrate quando si hanno nuovi dati, in questo caso quelli di maggio e quelli di giugno. Sono dati che annunciano “bel tempo” e quindi si rialza la probabilità di un rialzo dei tassi da parte della Fed.

Lo stesso è avvenuto nel corso del 2023 quando si è via via scoperto che forse la temuta recessione non sarebbe venuta.

Oggi si è dimenticato l'italiano di Manzoni e spesso si confondono previsioni e predizioni. Questa confusione, fatale in finanza, è forse anche alimentata dal fatto che c'è un terreno intermedio tra lo studio scientifico dell'evoluzione di un sistema fisico, per esempio tempo e clima, e la profezia di un singolo frate.

Ed ecco che nella 187 ricordavo il film pluripremiato di Kathryn Bigelow, Zero Dark Thirty, ritrasmesso in TV nel maggio 2016, a un quinquennio esatto dalla cattura di Osama Bin Laden. Il titolo del film, ripreso da Benetti, allude a “mezzanotte e mezza”, nel gergo dei militari il momento della giornata in cui è scattata l'operazione di cattura. Il capo della Cia chiede: “E' lì o non è lì? Tra mezz'ora incontro il presidente”. Il portavoce degli esperti risponde: “non abbiamo certezze ... pensiamo che ci siano 60% di probabilità che sia lì”. Maya Lambert, tenace eroina del film, replica: “100%, beh diciamo 95% ...”. La previsione di Maya Lambert è basata su quel che hanno detto persone, intercettate o corrotte, e non sulla misura di variabili fisiche, ma si tratta di indizi convergenti e provenienti da più fonti.

Molto spesso le previsioni nel campo della finanza sono di questo tipo. Sono cioè basate su correlazioni, come nel caso di Brexit: cfr. figura.



Crollo simultaneo di sterlina e dei rendimenti dei governativi dopo Brexit. Fonte: Economist modificata.

Oppure le previsioni sono basate sull'analogia della crisi Brexit con altre crisi analoghe del passato, che hanno avuto a che fare con il mercato tedesco, dopo la svalutazione dello yuan.



Crisi dopo la svalutazione dello yuan. Fonte: Bloomberg modificata.

Infine abbiamo gli eventi singoli, come la Brexit, che non permettono revisione di stime precedenti per il semplice fatto che non c'erano stime da rivedere, essendo l'evento inatteso e imprevisto. Un buon esempio è dato dal prezzo della sterlina, che è divenuta, almeno temporaneamente, la moneta più debole del 2016, più del peso argentino!

Ecco: queste sono le previsioni che funzionano, al di là del mondo che gira e gira, giorno dopo giorno. Sono come le leggi di Newton: sulla base di queste leggi, le sole immutabili per i tempi lunghi di un portafoglio, e cioè i lustri se non i decenni, si possono fare scelte e pianificazioni che non deludono.

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.