

# IL MOMENTO BUONO

Verso la fine di aprile 2024 sul sito di Bloomberg appare insistente una pubblicità di uno strumento che invoglia i potenziali clienti a usarlo in modo da poter fare personalmente la gestione dei propri investimenti. Nello stesso tempo la comunicazione pubblicitaria si premura di precisare che il 75,5% dei “retail investors accounts lose money when trading with this provider”.

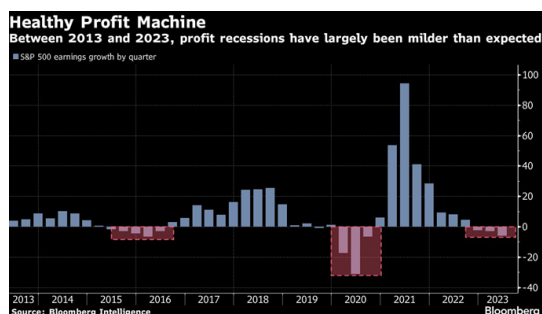
Perdono soldi usando questo servizio. Ecco la cosa più simile che abbia mai incontrato alla pubblicità dei marchi di sigarette che scrivono in grande sui pacchetti: “Nuoce gravemente alla salute”. Ma i fumatori lo sanno bene. Lo sanno anche gli investitori?

Lo sanno veramente? A livello più sofisticato sul supplemento del sabato del più importante quotidiano economico italiano il 30 marzo si può leggere: “Studi accademici hanno in più occasioni evidenziato che scegliendo solo sulla base delle performance passate, le probabilità che il fondo continui a sovraperformare non sono significativamente maggiori rispetto allo scegliere a caso”. E viene precisato un punto assai importante: “La proliferazione dell’offerta ha contribuito a rendere sempre più arduo scovare i gestori più bravi anche per gli investitori più esperti.” E un altro importante organo di stampa britannico ci spiega che gli Hedge funds in maggioranza perdono da ben cinque anni: “It was an irresistible pitch. Give us your money, [executives at Ray Dalio’s Bridgewater Associates](#) and other hedge funds said, and we’ll funnel it into a money-minting, sure-thing strategy for the long haul. But now, after five years of sub-par returns, many of the institutional investors who sunk [large sums into risk-parity funds](#), as they’re known, are demanding it back. Investors including public pensions in New Mexico, Oregon and Ohio have yanked out cash, slashing the size of the funds by an estimated \$US70 billion from their peak three years ago. For many, the pleas from firms for more time — that the next decade in markets is unlikely to resemble the last — ring hollow”.

Sembra che sia difficile scegliere il momento giusto e l’investimento giusto, il famoso ago nel pagliaio. Difficile per tutti: esperti e inesperti. Domandiamoci allora: perché si pensa di sapere cogliere il momento giusto e si pensa che questa scelta sia rilevante?

Semplicemente perché le memorie del mercato sono lunghe e quelle dei risparmiatori non solo sono corte e influenzate dalle proprie esperienze personali, ma risultano fortemente e duramente impressionate dalle discese il cui impatto viene sopravvalutato sui tempi medi-lunghi. Questo perché le discese fanno più male di quando non facciamo bene le salite. Di fatto il mercato sale sempre e la scelta timing è ininfluente proprio perché sale sempre.

Lo si vede dalla seguente figura:



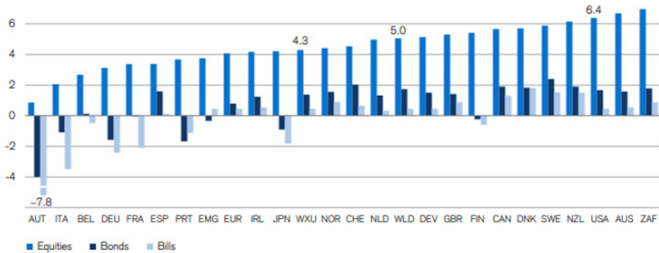
Ecco una cosa che anche i clienti informati non sanno, anzi tendono a sapere sempre meno più si tengono bene informati. Questo è il motivo per cui si devono essere sempre seguiti da un consulente (vedi lezioni scorse che spiegavano: Perché i clienti non imparano e ci vuole sempre un consulente). I media di ogni tipo tendono a essere pessimisti e a indurre al timore di guai. E questo lo fanno per attirare l’attenzione. Fatto sta che alla fine le “terribili recessioni” non si verificano e i cali negli ultimi vent’anni sono stati inferiori al previsto, soprattutto nell’ultimo biennio.



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

Invece della scelta dei momenti “giusti”, la scelta dei posti “giusti” ha un effetto sui tempi lunghi. Ecco perché la scelta del timing è ininfluente, alla lunga, ma non lo è la scelta dei luoghi.

In effetti conviene molto sovra-pesare i mercati azionari ma, soprattutto quelli del Nord-America e dei paesi del Nord-Europa. L'Italia non è una buona scelta e purtroppo, in media, i risparmiatori tendono a privilegiare i mercati nazionali perché più noti e conosciuti.



La figura mostra i rendimenti reali annualizzati di azioni, obbligazioni e liquidità 1900-1922. Morale: le preferenze degli investitori in pratica, e quelle teoriche 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.

Conclusione: ogni momento è buono e vanno privilegiati i mercati azionari che, alla lunga, battono le altre asset-class.

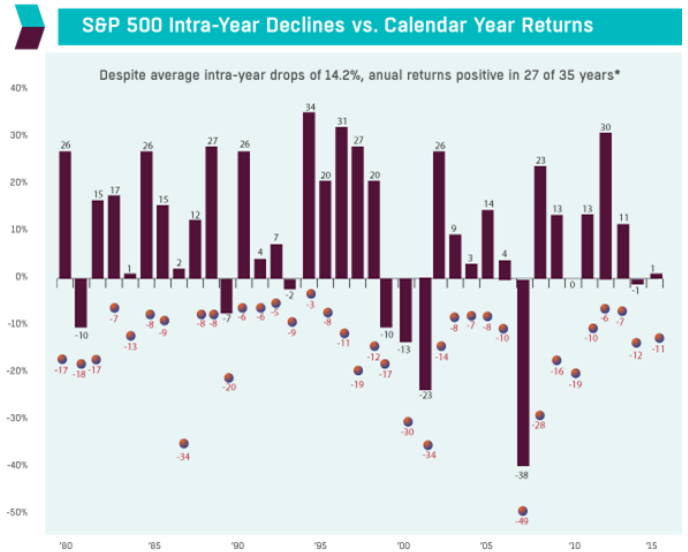
In questa lezione abbiamo visto che l'illusione della scelta del timing è sbagliata.

Nella prossima vedremo meglio il meccanismo tale per cui l'illusione del timing è infondata: questo meccanismo si chiama “regressione verso la media”.

Un meccanismo spesso ignorato dai più, ma di rara potenza: lo abbiamo già affrontato nelle lezioni scorse.

Esaminiamo ora i rendimenti annuali sullo S&P 500 dal 1980 al 2022 e i cali nel corso dell'anno.

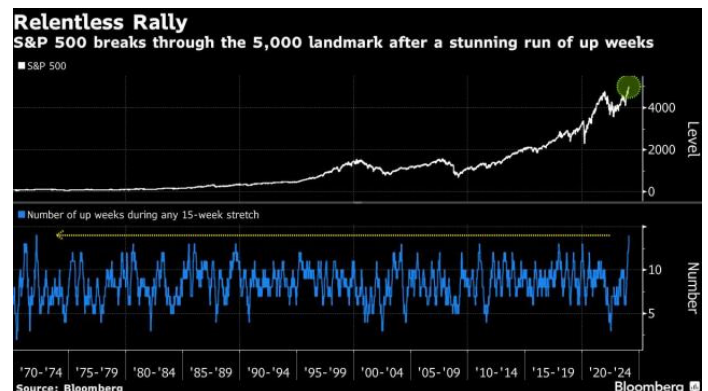
Ecco una figura che mostra il fenomeno in modo chiaro e evidente. Si mostra che i cali in quarant'anni sono più forti delle più forti ascese. Ecco perché restano impressi e fanno paura, una paura che deve venire compensata da un maggiore rendimento: il premio al rischio.



In quarant'anni i cali più forti sono più forti delle più forti ascese. Ecco perché restano impressi e fanno paura, una paura che deve venire compensata da un maggiore rendimento: il premio al rischio. In teoria, se si legge il Sole24Ore, ci si potrebbe fare un'idea di tale meccanismo confrontando i rendimenti dall'inizio dell'anno (pubblicati ogni giorno) con quelli YTD, cioè quelli da un anno a questa parte pubblicati il primo sabato del mese su Plus. Ma dopo l'investitore dovrebbe fare comunque un calcolo continuo e complesso.

Non credo che la maggioranza delle persone, che pur si credono esperte, si comporti secondo questi risultati che mostrano la forza della regola generale:

**Regola aurea: è sempre il momento buono per investire.**



Questa figura mette a confronto il fatto che sui tempi medio-lunghi lo S&P 500 sale sempre con il numero delle settimane in rialzo all'interno di periodi lunghi 15 settimane. Raramente si ha un numero di 15 settimane in crescita all'interno di un intervallo di 15 settimane. Il nervosismo delle oscillazioni misurate settimana per settimana contrasta con la curva quasi sempre in crescita dello S&P indicata sopra in bianco.

Quale è il meccanismo che spiega questa regola aurea in termini generali? Come mai la regola aurea è molto contro-intuitiva? Tant'è vero che, pur essendo apparentemente semplice, è stata scoperta relativamente tardi? Si tratta della regressione verso la media. Questo meccanismo è importante anche per un altro aspetto della consulenza nel campo dei risparmi/investimenti: le persone sbagliano, continuano a sbagliare, e non imparano mai. Questo è un fenomeno curioso perché la mente degli umani, in ogni epoca e in ogni cultura, il più delle volte funziona in modo diverso. Nella vita quotidiana la forma di apprendimento più diffusa è proprio quella per prove ed errori. L'apprendimento per prove ed errori insegna a non ripetere le strategie che portano all'insuccesso o che sono meno di successo e quindi conduce inevitabilmente a migliorarci via via che cumuliamo esperienze in qualsiasi dominio di conoscenze.

Perché la regressione verso la media è un meccanismo così potente e contro-intuitivo. La storia risale all'inizio del secolo scorso quando la matematica e la statistica avevano già fatto grandi successi.

Esamineremo la regressione verso la media nella prossima lezione.

#### **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.