

CONSULENTI E CLIENTI IN UN MONDO NUOVO

Due mondi – Una rivista ha pubblicato nel mese di aprile una statistica che riprende in modo preciso un tema che ho toccato più volte. In termini generici: la superiorità delle borse USA: S&P500 e Nasdaq. In termini ancor più general-generici possiamo cavarcela dicendo che il capitalismo statunitense è il più efficiente al mondo. Ma dicendo così diciamo tutto e non diciamo nulla. Come è nostra consuetudine, cerchiamo di andare dietro al general-generico, di vivisezionare questo fenomeno, o meglio, di analizzarlo in tutte le sue componenti. Partiamo dai dati:

Ricchezza Finanziaria nelle due Nazioni (esclusi immobili).

Italia vs America:

100.000 Euro/Dollari\$ investiti nel 1995

sono diventati:

Italia: 192mila euro

Usa: 410mila dollari\$

100.000 Euro/Dollari\$ investiti nel 2009

sono diventati:

Italia: 138mila euro

Usa: 238mila dollari\$

100.000 Euro/Dollari\$ investiti nel 2015

sono diventati:

Italia: 128mila euro

Usa: 166mila dollari\$

Fonte: Banca d'Italia, Federal Reserve.

Mai, come in questi dati, c'è stata dimostrazione più evidente di quello che diceva sempre il compianto Kahneman: è nella testa delle persone il problema degli investimenti efficienti, non nei mercati. Da un certo punto di vista si tratta di una ovvietà: in Italia e Usa i mercati finanziari sono disponibili a tutti e, in teoria, gli americani avrebbero potuto investire in modo sub-ottimale come gli italiani e viceversa. Ma qui emerge il primo fattore, quello determinante: i risparmiatori preferiscono risparmiare in quello che conoscono meglio, in quello che è nel loro paese, in quello che è vicino a loro. Di qui il noto e studiato "home bias puzzle".

Quello che è un puzzle, un mistero, un problema dal punto di vista finanziario, dato che sia gli statunitensi che gli italiani sono di questi tempi liberi di investire dove vogliono, dal punto di vista della finanza diventa un bias, e cioè una tendenza sistematica con effetti negativi: puzzle⇒bias.

In questa prospettiva, cioè quella mentale, si spiega facilmente che quello che è "più noto" per la mente umana si trasforma anche "più vero", come molte volte ha mostrato e dimostrato Kahneman. Recentemente è stato ripreso e misurato da A. Hassan, S. Barber: The effect of repetition frequency on the illusory truth effect, "Cognitive Research: Principle and Implications", 6, n° 38, 13 maggio 2021.

<https://cognitiveresearchjournal.springeropen.com/articles/10.1186/s41235-021-00301-5>

Quindi, in sintesi:

La notorietà si trasforma in verità: notorietà⇒verità.

E le cose vere sono quelle più apprezzate: verità⇒gradimento.

E le cose gradite sono quelle più scelte e sicure, ecco la sequenza:

gradimento⇒scelta⇒sicurezza.

Di qui l'origine dell'Home bias puzzle, tradizionalmente così definito:

"Nella finanza e negli investimenti, l'Home bias puzzle è il termine volto a descrivere il fatto che gli individui e le istituzioni nella maggior parte dei paesi detengono solo modeste quantità di azioni estere e tendono a favorire fortemente le azioni delle società della loro nazione d'origine".



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

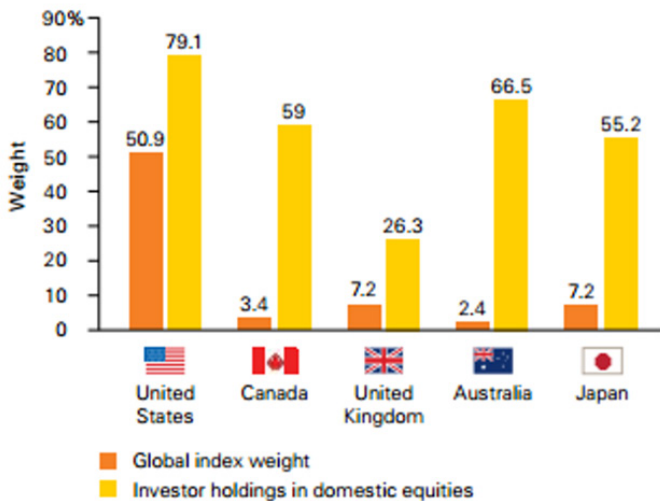
La spiegazione psicologica del puzzle rende anche conto della gerarchia di investimenti preferita dagli italiani, che la considerano ingenuamente come più affidabile e sicura. Dal più al meno:

immobili⇒liquidità⇒reddito fisso⇒azioni.

Dal punto di vista soggettivo della percezione è la graduatoria in termini di gerarchia di sicurezze. Dal punto di vista del rendimento del portafoglio è la meno sicura, o meglio profittevole, perché sfocia nei risultati che abbiamo visto confrontando l'andamento della ricchezza finanziaria degli statunitensi vs. quella degli italiani. Il risultato finale è che i circa 30mila euro di risparmi finanziari medi degli italiani, con una varianza gigantesca ovviamente al loro interno, erano poco meno della metà di quelli degli statunitensi nel 1995 e ora sono meno di un quarto, sempre con l'enorme varianza nella distribuzione sia al di qua sia al di là dell'oceano.

Dalla figura seguente emerge che anche gli statunitensi sono colpiti dall'home bias, più che in altri paesi come il Regno Unito. Ma sono fortunati, consapevolmente o inconsapevolmente, perché il bias li guida verso i mercati più efficienti e redditizi del mondo, almeno sui tempi medi e lunghi.

Figure 5. Equity market home bias by country



In campo azionario anche i risparmiatori Usa sono fortemente influenzati dall'home bias, ma sono fortunati perché il bias li conduce verso i mercati più efficienti e prosperi. Fonte: Bloomberg modificata.

Wall Street stock indices have rallied to record highs

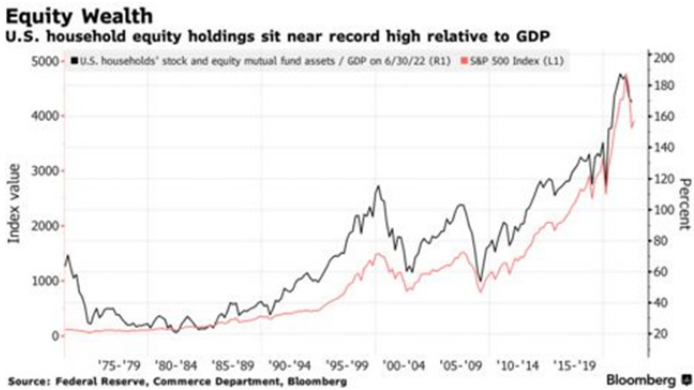


Una ulteriore dimostrazione che i risparmiatori Usa sono fortemente influenzati dall'home bias, ma sono fortunati perché il bias li conduce verso i mercati più efficienti e prosperi. Cruciali i tre lustri da marzo 2009 a marzo 2024, con il "premio" ai mercati tecnologici. Fonte: Bloomberg modificata.



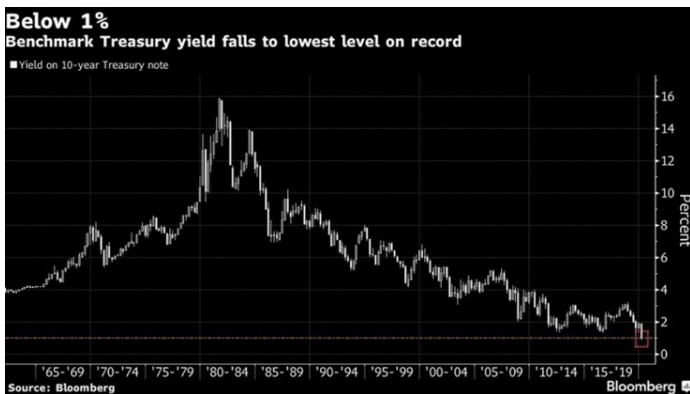
Gli investitori Usa sono inoltre più familiari di quelli italiani con le azioni, le industrie, e il mercato delle tecnologie che esprime nel Nasdaq un indice che batte sui tempi lunghi sistematicamente lo S&P500. Fonte: Bloomberg modificata.

Non dobbiamo quindi stupirci che il possesso di azioni statunitensi da parte dei risparmiatori di quel paese abbia raggiunto, a partire da mezzo secolo fa, un livello record rispetto al GDP (prodotto interno lordo).

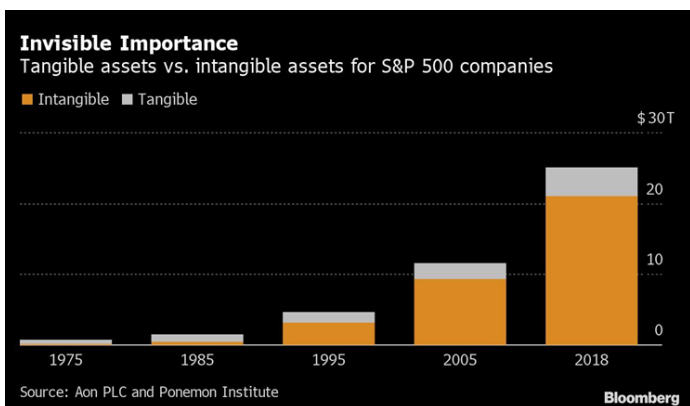


Il possesso di azioni statunitensi da parte dei risparmiatori di quel paese ha raggiunto un livello record rispetto al GDP (prodotto interno lordo) Fonte: Bloomberg modificata.

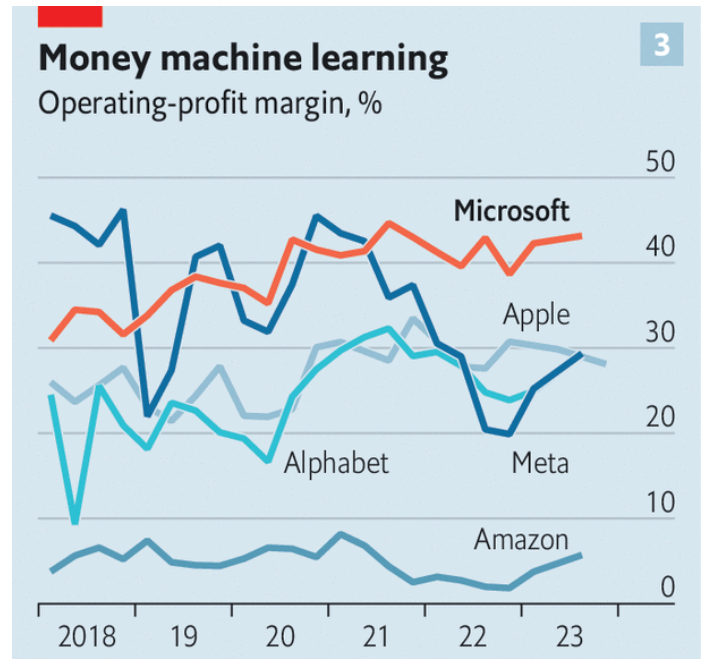
Il grande e probabilmente ineguagliabile incremento delle borse Usa nei tre lustri che vanno da marzo 2009 a marzo 2024 è stato agevolato da una lunghissima e irripetibile discesa dei tassi.



L' incremento delle borse Usa nei tre lustri che vanno da marzo 2009 a marzo 2024 è stato agevolato da una lunghissima e irripetibile discesa dei tassi. Fonte: Bloomberg modificata.



Infine gli Usa hanno guidato il passaggio da una economia dei manufatti tangibili a quella di servizi intangibili. Fonte: Bloomberg modificata.



Il machine learning è una “macchina da soldi”, un nuovo mondo. Fonte: Economist modificata.



Molti sostengono che la forza relativa del Nasdaq rispetto allo S&P500 non è un indizio di bolla grazie alla forza apportata dall'innovazione dell'intelligenza artificiale generativa. Fonte: Bloomberg modificata.

All'interno del mondo degli intangibili l'intelligenza artificiale basata sul machine learning è la grande rivoluzione che ha dato fiato alle borse. Ne parleremo 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.