

IL LAVORO DEL CONSULENTE IN UN MONDO NUOVO POPOLATO DI VECCHI UOMINI

Molto opportunamente Carlo Benetti nell'Alpha e il Beta del 6 maggio 2024 ci ricorda l'attacco della trilogia di NewYork di Paul Auster, lo scrittore da poco mancato. Ecco le sue parole:

Molto tempo dopo ... avrebbe concluso che nulla era reale tranne il caso.

E Benetti allude alle cronache, giorno dopo giorno, relative a notizie contingenti, notizia dopo notizia, che popolano le giornate di miriade di operatori e di consulenti che si occupano di risparmi e di investimenti. Vi sono altre citazioni dalla (affascinante) trilogia che confermano questa interpretazione. Si tratta di un'interpretazione che è particolarmente azzeccata se ci vogliamo riferire all'impressione di mancanza di direzionalità e di scopi che una persona ritrova, se è onesta con sé stessa, a "conti fatti". Ecco infatti un altro passo:

A conti fatti, la vita si riduce ad una somma di incontri fortuiti, di coincidenze, di fatti casuali che non rivelano altro che la loro mancanza di scopo.

E poi ci sono citazioni che sembrano fatte apposta per cogliere alcune caratteristiche della mente umana alle prese con le scelte collegate a economia e finanza:

Ma nella vita di un uomo le occasioni perdute non contano meno di quelle colte... (Fantasmi: secondo libro della trilogia)

Questo è molto giusto perché esprime il concetto di "costo-opportunità", e cioè che ogni scelta implica la rinuncia ad un'altra scelta. Questa è una nozione-cardine negli investimenti: ogni volta che fai un investimento eviti di farne miriadi di altri. Tra questi è molto probabile che ci sia annidata, e nascosta ai tuoi occhi, una scelta migliore di quella che hai fatto. La caratteristica fondamentale del "fai da te" è ignorare le conseguenze delle scelte non fatte, delle possibilità trascurate. Curiosamente, a differenza di quello a cui sembra alludere Auster nei bilanci di vita, qui ignorare le occasioni non colte è motivo di tranquillità e felicità (anche se di danni patrimoniali, talvolta cospicui). Quante volte abbiamo letto negli ultimi anni commenti come quelli Merry Somerset Webb, senior columnist for Bloomberg Opinion.

At first glance, the global fund management industry might look to be in rude health. As a report from Boston Consulting Group Inc. (BCG) notes, total assets under management rose 12% in 2023 to \$120 trillion. But this rise masks an underlying vulnerability: That same year costs rose 4.3% and revenue by just 0.2% as most inflows went to cheap passive funds (70% globally with the majority of US-domiciled funds now managed passively); the average fees investors are prepared to pay just kept falling; and attempts to launch new products have flopped – consider the [grand marketing effort](https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2024-05-11/how-gen-z-s-choices-measure-against-asset-manager-performance) that was ESG! Only 37% of all the mutual funds launched in 2013 still existed in 2023. Overall profits fell by 8.1%.

<https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2024-05-11/how-gen-z-s-choices-measure-against-asset-manager-performance>

Ecco, in questo passaggio, c'è una sintesi di quello che si vede se si alza l'occhio dal giorno per giorno, dalla prospettiva stretta che non ci permette di vedere le tendenze che mergono solo grazie al riuscire a svincolarsi dalle "novità di ogni giorno", dal ciclo giornaliero:

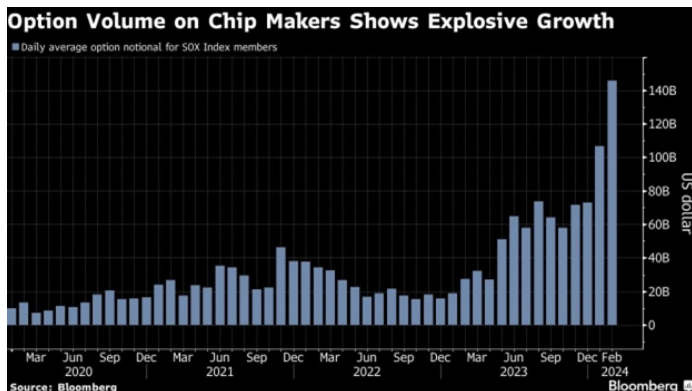
Sono nuovo ogni giorno. Nasco quando mi alzo la mattina, durante il giorno invecchio e muoio alla notte quando vado a dormire. (Paul Auster)

Nel passo citato di Merry Somerset Webb c'è implicita la saggezza sui tempi lunghi di tenere i costi bassi (se cumulati nel tempo ci si accorge dell'enorme vantaggio) e della diversificazione (che è l'unico modo per sconfiggere le "occasioni non colte" perché quanto più sei diversificato (veramente) quante meno occasioni perdi (inconsapevolmente, quasi sempre).

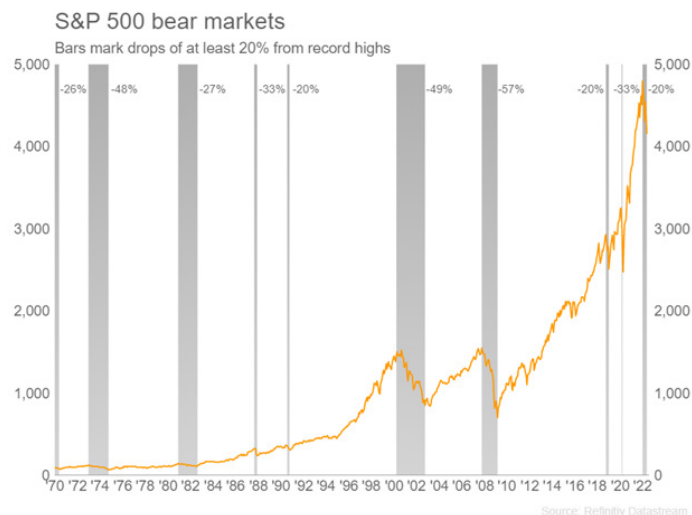


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Ecco due figure relative a queste tendenze:



Chi cerca le occasioni migliori, senza pensare alle occasioni che così perde, corrisponde a un profilo di investitore che è in netto calo. Tanto è vero che molti fondi che si presentano come “attivi” sono in realtà dei “fondi passivi” mascherati. Basta controllarlo guardando le correlazioni con l’andamento dello S&P 500. Per evitare che ti facciano pagare un servizio che in realtà non viene dato. Fonte: Bloomberg modificata.



Ecco una figura che evidenzia i momenti “orso”. Molto facile costruire un “cuscinetto mentale di sicurezza e di invulnerabilità”, tale per cui si è sempre in guadagno: bastano periodi corti, come mostra la figura. Si tenga presente che oggi, 10 maggio 2024, lo S&P500 è a 5.222. Quindi da meno di mille a più di 5mila in tre lustri. Irripetibili, invero. Fonte: Bloomberg modificata.

La morale è che quando facciamo le scelte di investimento con il “fai da te” ci troviamo in un certo posto dove ci siamo collocati in seguito alle nostre decisioni, una posizione falsa rispetto a quella che non riusciamo a vedere. Come riuscire a uscirne? E’ molto difficile, e un giorno, nel prossimo futuro, mi dedicherò a spiegare perché è ancora più difficile di quanto immaginiamo.

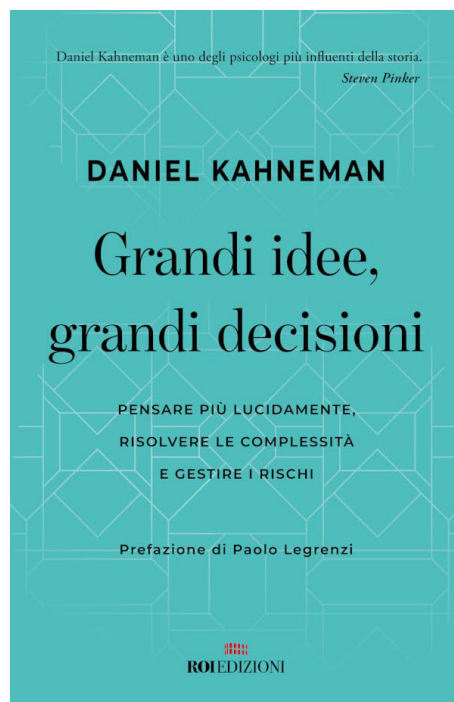
Ecco la citazione adatta, sempre da Fantasma di Paul Auster:

Noi non siamo dove siamo, ma in una posizione falsa. A causa di una debolezza della nostra natura immaginiamo una situazione e ci collochiamo in essa, sicché ci troviamo a un tempo in due situazioni e uscirne è doppiamente difficile. (Fantasma)

Da questo stato di cose discende il fatto che il consulente nel campo dei risparmi ha un profilo diverso da tutti gli altri tipi di consulenti.

In altre parole, come più volte ho ricordato, il consulente nel campo della pianificazione dei risparmi e degli investimenti è un consulente speciale rispetto ad altri profili che svolgono una funzione simile. Lo è per due motivi cruciali:

- 1 – non può offrire una scelta evidentemente e assai probabilmente migliore di altre perché il futuro è incerto e deve optare su una equilibrata e ponderata diversificazione;
- 2 – il cliente dispone già nella sua testa di una “psicologia ingenua” che lo conduce a scelte che cozzano con quelle suggerite dagli esperti, come più volte ha suggerito Kahneman (vedi mio necrologio sul Sole24Ore del 31 marzo 2024, pag. VI, e la mia recente introduzione al suo ultimo libro tradotto in italiano).



Sul secondo di questi due punti mi riprometto di scrivere presto. Sul primo è intervenuto recentemente Carlo Benetti in “Buy the rumors, sell the news” del 22 aprile 2024: “L’Europa è più conveniente rispetto agli USA ... si tratta di allargare la diversificazione ...”. Ecco che ritorna la diversificazione! Una buona diversificazione ci ha fatto cogliere, magari a nostra insaputa, i vantaggi derivanti da un nuovo mondo.

Un nuovo mondo ma anche un mondo nuovo: più di mezzo secolo fa, per l’esattezza nel 1970, le cinque società più importanti, che cioè valevano di più come capitalizzazione nell’indice S&P 500, l’indice che raggruppa le 500 società più rilevanti alla luce di questo criterio di classificazione, erano un mix tra tecnologia (Ibm), telecomunicazioni (AT&T), mezzi per spostare uomini e merci (General Motors), foto (Kodak), e energia di origine fossile (Exxon).



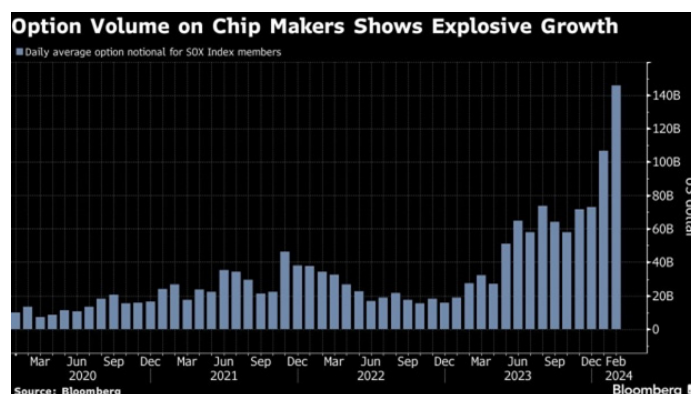
Ecco la forza delle nuove tecnologie: un confronto tra l'andamento del Nasdaq con quello dello S&P500. Fonte: Bloomberg modificata.

Oggi, nel 2024, non è cambiata l'economia e la finanza: è cambiato il mondo. Le società più importanti sono tutte centrate sulle tecnologie e si tratta di tecnologie basate sul mondo digitale. Si tratta di quell'estensione della mente umana che fornisce servizi a cui le persone che vivono nei paesi industriali dedicano la fetta di tempo più rilevante, nel corso della giornata, sia quando lavorano sia quando non lavorano. Le società in questione: Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, e Nvidia (la meno nota al grande pubblico perché fabbrica i chip che servono per i programmi capaci di generare nuove idee). Queste società ruotano tutte intorno al mondo dell'intelligenza. Rendono possibile creare tutto quello che noi vediamo quando ci dedichiamo a quello che appare sugli schermi delle macchine appoggiate sui tavoli o che ci teniamo in tasca.

Tutto il mondo è cambiato tranne una cosa: le cinque società più importanti per capitalizzazione di borsa valgono un quinto di tutto l'indice, e cioè della capitalizzazione delle cinquecento società più importanti del listino che è leader mondiale (tant'è vero che copre più della metà dell'indice di tutte le borse del mondo). Le dieci più importanti valgono più di un terzo.

Che cosa ci dice questa concentrazione? Cinque società che valgono come un quinto di cinquecento? Dieci che valgono più di un terzo? Mai successo prima.

Forse è espressione della speranza che circonda questo nuovo mondo, il nostro futuro? Probabilmente, in seguito, come è successo mezzo secolo fa, questa euforia si calmerà e tornerà in campo una situazione ancora più equilibrata (grazie, ancora una volta, alla regressione verso la media). Ma, ora come ora, le cose stanno così e influenzano anche il mondo dei risparmi/investimenti. Si pensi che le dieci più capitalizzate valgono più di un terzo di tutto il listino: mai era successo prima! Nel listino ce ne sono 500, dieci di queste valgono più di un terzo di tutte 500!



Le opzioni sui fabbricanti di chip, in forte crescita, sono un indizio chiaro di quanto detto in questa lezione. 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.