

# I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 212 – 23 febbraio 2017

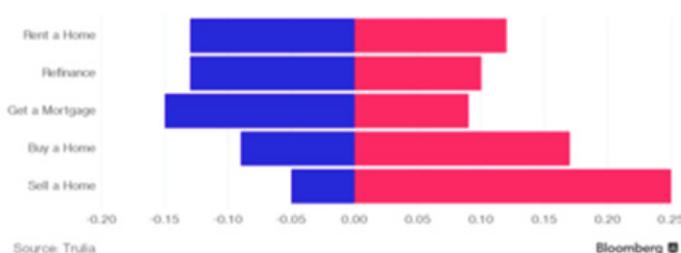
## Sorprese e punti di svolta: ci vuole un vero esperto

Tutta l'analisi della lezione precedente, la 211, sul meccanismo psicologico della sorpresa è indispensabile se vogliamo parlare di come funziona questa emozione così importante in rapporto ai mercati finanziari. E lo è importante soprattutto di questi tempi, da quando i mercati azionari, dopo quasi un lustro, hanno cominciato a dare segni d'incertezza, alternando sorprese positive e negative. L'abbiamo visto succedere nell'agosto 2015, nel corso del 2016 e con l'elezione di Trump. Come funziona la sorpresa sui mercati finanziari? Un esempio di un cambiamento sorprendente di stato d'animo, che ha toccato vari aspetti della vita statunitense, l'abbiamo incontrato proprio con l'elezione di Trump. Ha avuto effetti anche sul mercato immobiliare.

### Housing Boom?

Republicans' housing market expectations swung from negative to positive after Donald Trump was elected president

■ Pre-election ■ Post-election



Più persone vogliono comprare o vendere casa dopo l'elezione di Trump. Fonte: Bloomberg modificata.

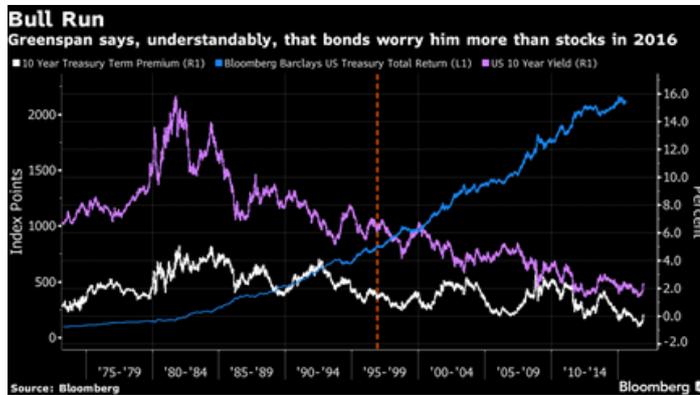
Questo vento di ottimismo non ha toccato solo i clienti finali ma anche i costruttori.



La fiducia dei costruttori di case è tornata ai livelli pre-crisi. Fonte: Bloomberg modificata.

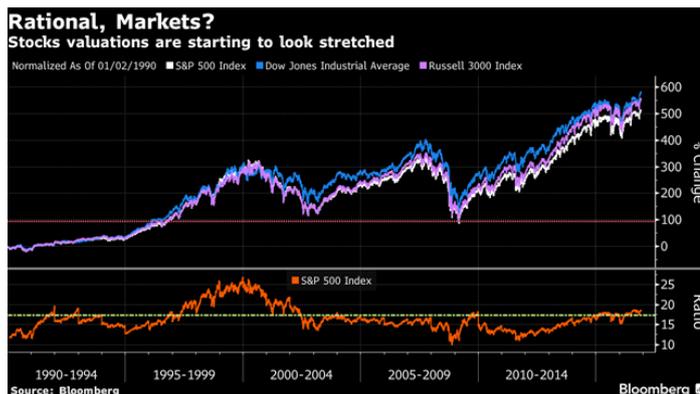
Noi reagiamo impulsivamente alle sorprese. Questa reazione immediata ed emotiva non è quasi mai opportuna sui mercati finanziari, dove quelli che contano sono i punti di svolta a lungo termine, come si è visto nella lezione 211. Quella che spesso si presenta come una reazione emotiva, comunque una decisione impulsiva, dipende dalla velocità eccessiva dei tempi di reazione, velocità un tempo essenziale. Essenziale quando esser colti di sorpresa, e forse soccombere, era questione spesso di pochi secondi. Negli ultimi anni invece il problema della sorpresa, in campo economico e finanziario, si collega a quello dei "tempi lunghi", in contrapposizione a quello dei "tempi corti", in funzione del punto di vista che assumete come prospettiva temporale quando prestate attenzione a un fenomeno.

Questa prospettiva centrata sui tempi brevi ci nasconde spesso quello che è veramente preoccupante, per esempio il pericolo dei titoli obbligazionari rispetto alle azioni che, a prima vista, sono parse a molti, nel corso del 2016, "care". Ma, poi, c'è stata la sorpresa "Trump".



Secondo Greenspan le obbligazioni sono più preoccupanti delle azioni per quanto le quotazioni sembrano a molti "tirate". Fonte: Bloomberg modificata.

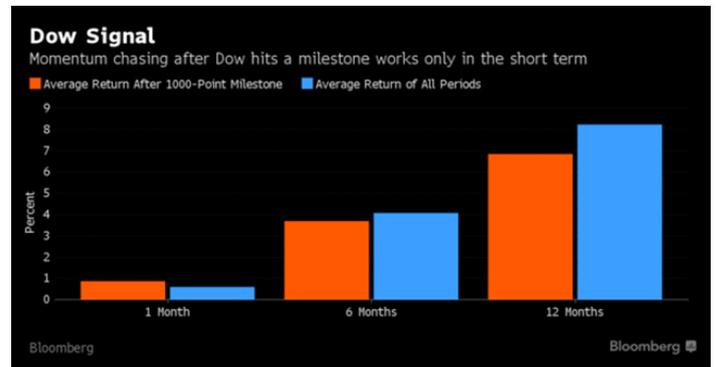
Ecco perché Greenspan pensa che le quotazioni siano "tirate". In realtà da allora, autunno 2016, gli indici sono ulteriormente saliti. Questa figura mostra molto bene la differenza tra lungo termine e breve termine, proprio in relazione a entusiasmi o pessimismi momentanei, a partire dal 1990. Quanta più ampia è la finestra mobile temporale, quanto più si riducono le "sorprese". Esse tendono a coincidere con i punti di svolta che, in venti anni, sono stati solo due: le discese dal 2000 al 2003 e dal 2007 al 2009. Se poi concepite la sorpresa come uno scostamento dalle medie di veramente "lungo periodo", abbiamo avuto solo lo scostamento attribuibile all'euforia irrazionale dal 1995 al 2000, periodo in cui la borsa divenne veramente molto "cara" rispetto alla media storica di lungo periodo. Attualmente, in una prospettiva temporale a lungo termine, non lo è ancora.



Gli indici statunitensi sono a livelli "tirati"? La prospettiva a lungo termine. Due tipi di sorprese. Quello legato ai punti di svolta, che è collegato all'altro: lo scostamento rispetto alle medie storiche. Fonte: Bloomberg modificata.

Un altro tipo di sorprese interessante è costituito dai momenti simbolici in cui un indice batte un livello di riferimento. Quali sono i livelli di riferimento nel sistema numerico? Quelli in cui si può anteporre un "quasi" o un "circa" a una cifra "tonda". Per esempio "quasi 20mila" suona bene, in una scala che funziona per decine di migliaia, "quasi 200", in una scala che funziona per salti di centinaia, "quasi 20" in una scala che funziona per decine, e così via (il rapporto è logaritmico). Per quanto Robert Shiller abbia recentemente argomentato che tale soglia del Dow di 20mila poco voglia dire, dato che è espressa a prezzi nominali (a prezzi reali non si è ancora raggiunto il record del 2006), in realtà queste soglie simboliche funzionano sul breve termine, come mostra la figura seguente (cfr. Robert J. Shiller, "Wall Street e Trump, solo illusione?", Sole24Ore, 25 gennaio 2017, p. 23).

Essa mostra che dopo che si è raggiunto un "traguardo simbolico" si tira un po' il fiato, quasi che il mercato "sapesse" di aver toccato quel traguardo un tempo inaspettato e, quindi, un po' sorprendente.



Dopo aver raggiunto una soglia simbolica nel sistema dei numeri (quella a cui si può applicare il "quasi") i mercati per un po' tirano il fiato. Fonte: Bloomberg modificata.

Solo un consulente bravo sa guidarci nell'intreccio tra sorprese temporanee e punti di svolta a lungo termine. L'investitore inesperto le scopre solo a posteriori.



**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.

[www.gam.com](http://www.gam.com) seguiteci anche su:



---

### Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.