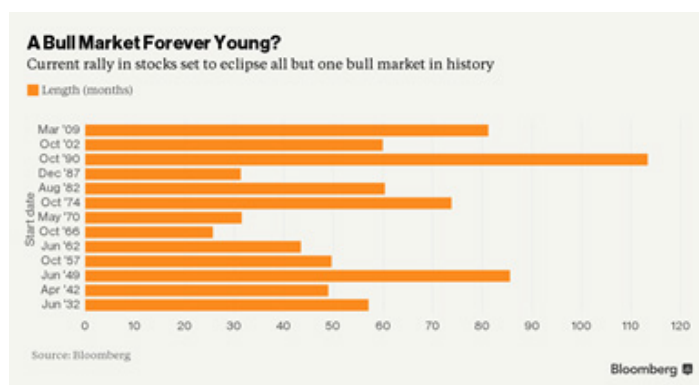


I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 213 – 2 marzo 2017

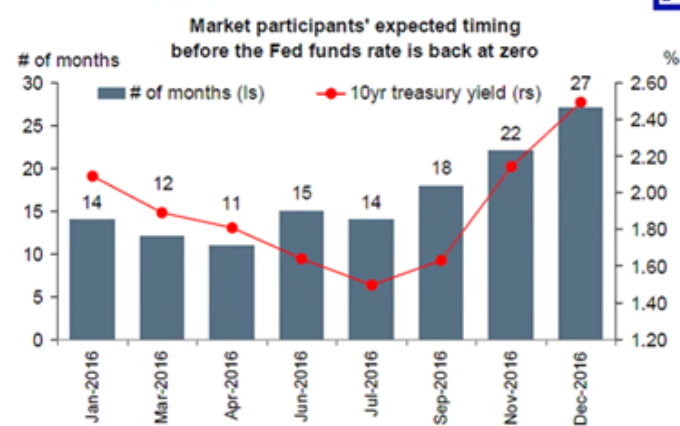
Ottimismo, sorprese e occasioni mancate: ruolo cruciale del consulente

Sempre a proposito delle sorprese, e poi vi prometto che, tra due lezioni al massimo, tornerò sul tema di clienti/consumatori, che è l'altra faccia della vostra attività: una faccia i clienti, l'altra faccia i mercati. A questo proposito vorrei ricordare il grafico riprodotto a p. 76 del mio ultimo libro (L'economia nella mente). Il titolo in inglese era profetico: "un mercato toro per sempre giovane?". Quando arrivai alle bozze del libro, allungai il primo segmento arancione aggiungendovi altri 5 mesi rispetto a quando avevo scritto il libro (aprile 2016). Ora dovrei aggiungere altri 4, da quando è uscito il libro (ottobre 2016).



Il grafico originario riprodotto a p. 76 di "Economia nella mente" (uscito nell'ottobre 2016). In seconde bozze vi avevo aggiunto un periodo di 4 mesi: da allora siamo sempre, e ancora, in "mercato toro". Fonte: Bloomberg modificata.

Expected remaining length of the current expansion: 27 months

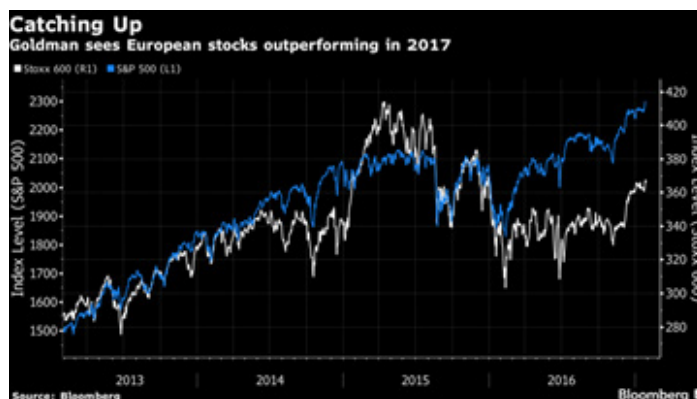


Source: FRBNY Primary Dealer Surveys, FRB, Haver Analytics, DB Global Markets Research

Il grafico rappresenta la stima relativa al periodo futuro in cui continuerà l'attuale forte espansione dell'economia statunitense. Secondo molti, la durata di questa valutazione sulla futura espansione si è allungata grazie all'elezione "sorprendente" di Trump. Sarà una spinta temporanea, come credono molti scettici? Fonte: Bloomberg modificata.

Come mostrano le due precedenti figure, la prima riga del mio grafico originario si è allungata. E, grazie a come molti hanno interpretato gli effetti della sorpresa Trump, il primo segmento arancione si sta allungando ancora. Ci vogliono molti mesi, almeno venti, per superare il più lungo periodo "toro della storia", quello iniziato nell'ottobre del 90, più di un quarto di secolo fa, e di cui solo alcuni di noi hanno beneficiato (pochi invero, almeno tra gli italiani con il loro "fai da te" allora fiorente e spinto da una fiducia incrollabile: ora sono più dubbiosi, per fortuna). Però questo è per certo il secondo periodo più lungo, se non diventerà il primo.

C'è qui una morale per il "fai da te" degli italiani, che sono, per lo più, ottimi risparmiatori e pessimi investitori: solo chi si è rivolto a un consulente preparato e attento ha beneficiato di quanto mostrato nelle due ultime figure. Secondo i dati del gennaio 2017 di Banca d'Italia, solo il 2% dei risparmiatori italiani ne ha tratto beneficio. Ottimo argomento se siete un consulente per reclutare nuovi clienti ora che la fiducia nel "fai da te" sta scemando (fai da te = case, che sono in mercato "orso" da un periodo ben più lungo del periodo "toro" della azioni statunitensi, titoli di stato, e conti correnti, che non rendono più niente, pur non essendo ormai, talvolta e purtroppo, nemmeno così sicuri, almeno agli occhi degli italiani). Un'occasione imperdibile per i consulenti! Va aggiunto che sui mercati ci sono sorprese più "sorprendenti", dato che sono immediatamente "visibili", e quindi simboliche, e altre meno facili da scoprire, ma forse ancor più rilevanti, come suggerisce Robert Shiller (cfr. lezione 212). Il Dow che supera 20mila è una tappa "storica" che tutti "vedono". L'andamento della correlazione tra i vari asset non si vede, ma si "calcola". Eppure quando questo calcolo produce valori molto bassi, come all'inizio del 2017, il contesto rende più necessaria la diversificazione a scopo di "attutire" i cambi di direzionalità dei vari comparti del risparmio. In teoria dovrebbe anche aiutare l'individuazione delle singole opportunità sui mercati, dato che questi non variano tutti insieme.



Dal 2016 gli andamenti dei mercati azionari europei (Stoxx 600) e di quello USA (S&P 500) non sono più così correlati. Salgono insieme, ma il primo indice è salito più del secondo. Fonte: Bloomberg modificata.

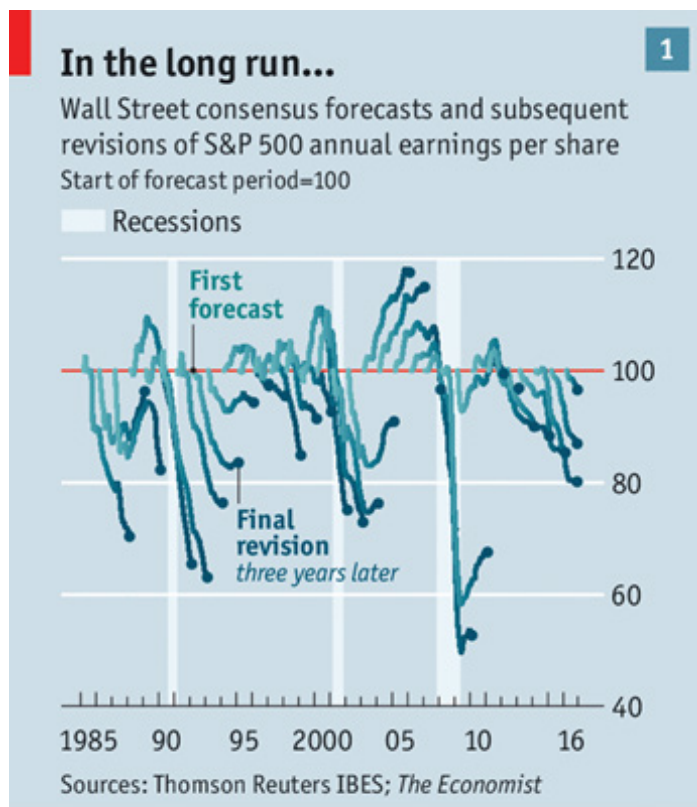
L'assenza di correlazione caratterizza sempre certi momenti simbolici. Per esempio, le speranze che si traducono in previsioni che si fanno sugli utili all'inizio dell'anno, ma anche per periodi più lunghi, fino a un triennio. Queste previsioni ottimistiche sono una costante, un effetto dell'over-confidence, dell'ottimismo eccessivo, delle speranze, soprattutto quando inizia un periodo pensato come "nuovo". Sul breve termine i fattori psicologici contano assai, poi la realtà dei dati s'impone e ci riporta sempre con i piedi per terra.



Economist.com

L'assenza di correlazione tra i mercati rende più indispensabile la diversificazione (che il "fai da te" italico da sempre evita). L'assenza di correlazione è anche dovuta alla sorpresa Trump: ha tolto finora tre trilioni di dollari dai bond per riversarli sulle azioni. Fonte: Economist modificata.

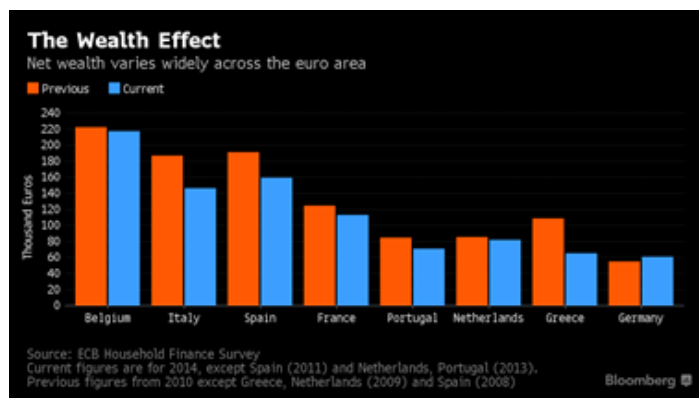
La diminuzione della correlazione non è attribuibile solo alla recente uscita dai bond vs. entrata nei mercati azionari, ma anche alle divergenze recenti tra USA e Europa dove si pensa che le quotazioni delle azioni potranno correre di più essendo rimaste indietro.



Economist.com

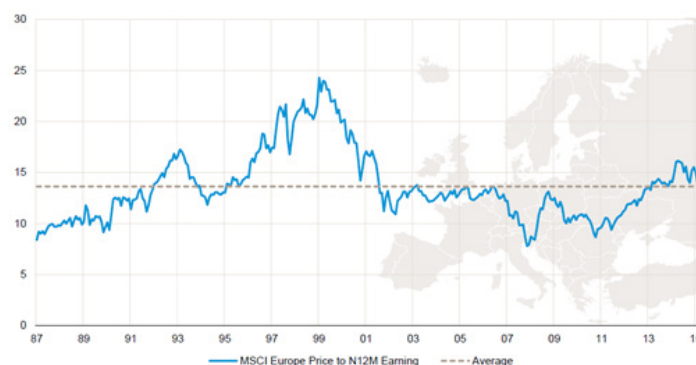
L'ottimismo e l'over-confidence portano spesso a rivedere al ribasso le previsioni ottimistiche. In questo esempio la figura mostra le previsioni degli utili delle aziende quotate sullo S&P500 confrontate poi con le revisioni successive. Fonte: Economist modificata.

E sempre, sul piano psicologico, vale il ben noto assunto che non è il valore assoluto che conta, ma il cambiamento: ad esempio gli italiani e gli spagnoli si sentono più poveri, anche se in Europa il loro benessere totale è ancora cospicuo (circa 8mila miliardi quello italiano).



La ricchezza degli europei. I dati risalgono al 2014. In sostanza sono oggi uguali, l'Italia si è un po' ulteriormente impoverita. Fonte: Bloomberg modificata.

E, purtroppo, ancora una volta dobbiamo commiserare il purtroppo prevalente "fai da te" italico. A esso è plausibile imputare l'impoverimento medio del risparmiatore/investitore italico che è uscito quasi definitivamente dai mercati azionari quando questi erano convenienti.



Quanto costano le azioni europee? Il loro prezzo rispetto agli utili delle società quotate. La media storica corrisponde a un po' meno di 15, cioè un'azione vale circa quindici anni di utili.

In tutto il periodo dal 2003 al 2013, un decennio, le azioni europee erano convenienti rispetto agli utili, se confrontate con la media storica dal 1987 a oggi. Chi ne ha approfittato? Ben pochi italiani a guardare i dati della Banca d'Italia. E (non sorprendentemente questa volta) l'Italia è il paese europeo in cui più prevale il "fai da te".

Consulenti al lavoro! Ora la fiducia nel "fai da te" sta scemando e, in parallelo, mai avete avuto così tante frecce "argomentative" al vostro arco.



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 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.