

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 214 – 9 marzo 2017

Fai da te rovinoso, necessità di un buon consulente

Un'ultima riflessione, a mio avviso molto importante, sul tema delle "sorprese", interessante soprattutto in campo economico e finanziario dove è presente una metrica, anzi più di una. Spesso viene tralasciata una distinzione molto importante, quella tra "sorprese oggettive" e "sorprese soggettive". Le sorprese oggettive si basano su quello che le persone "fanno" con i soldi, le "sorprese soggettive" su quello che le persone "credono, pensano o, comunque, dicono di aspettarsi", senza però impegnarsi sul piano economico. Le sorprese soggettive si misurano con diversi tipi di sondaggi chiedendo, appunto, che cosa le persone si aspettano e da che cosa sarebbero sorprese, proprio perché non se lo aspettano. Anche le sorprese "oggettive" si possono misurare in più modi.

Per esempio, calcolando la differenza tra quanto vale un bene oggi e quello che si paga per acquistarlo o venderlo nel futuro: la differenza tra i due prezzi è un'indicazione delle attese di rialzo o di ribasso. Se queste attese si rivelano infondate, ecco la sorpresa!

Ci si può anche domandare quante siano le scommesse sul futuro, per esempio le attese di ribasso, e cioè quante siano e quanto valgano le cosiddette scommesse "long-short". Per esempio, alla fine del 2016, pochi si aspettavano un ribasso sui mercati statunitensi, come mostra la figura.



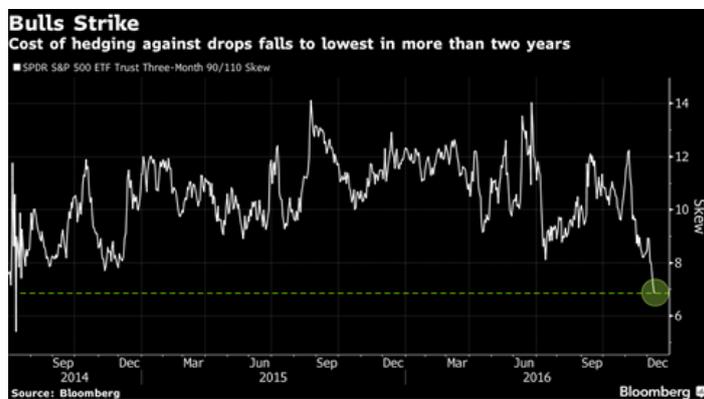
I dati mostrano che alla fine del 2016 pochi si aspettavano una discesa del mercato statunitense che non veniva molto "shortato", nel gergo degli operatori.
Fonte: Bloomberg modificata.

Oppure si può direttamente calcolare il rapporto tra aspettative in funzione dell'andamento oggettivo del mercato. Per esempio, in questa figura si vede questo rapporto tra opzioni put e call confrontato con l'andamento dello S&P500.



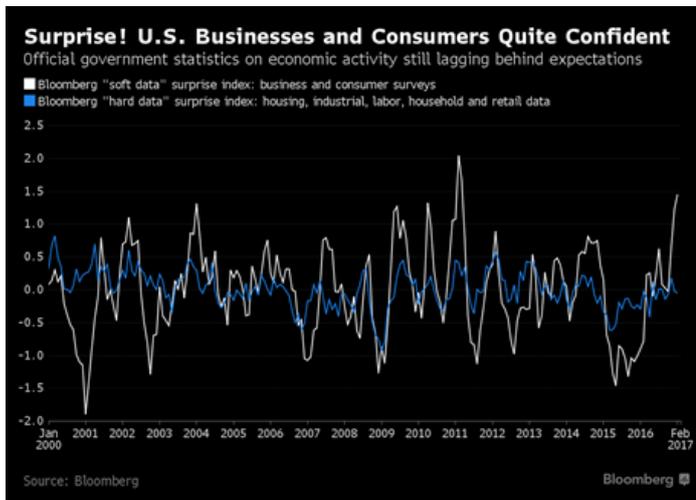
L'andamento del mercato statunitense in relazione al rapporto tra opzioni put e call. Il rapporto indica le attese ottimistiche verso il futuro.
Fonte: Bloomberg modificata.

Oppure si può vedere che cosa costa assicurarsi contro le cadute. Anche questa è una misura oggettiva. Essa mostra indirettamente come ci si aspetta vadano i mercati in futuro. Se costa poco, ci si aspetta che salgano, se costa molto sono più diffusi i timori che i mercati scendano, proprio come nel classico rapporto rischio/costo del premio delle assicurazioni.

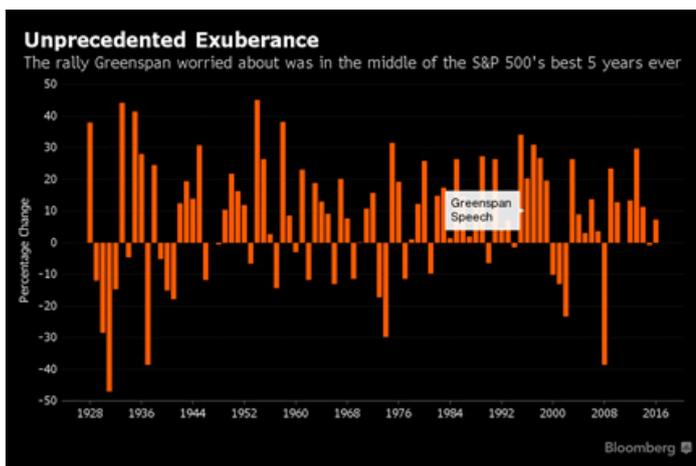


Il costo dell'assicurarsi contro una discesa del mercato. Alla fine del 2016 era molto basso. Quindi avevamo poche attese di ribasso, ribasso che sarebbe stato di conseguenza sorprendente. In effetti non si è verificato nei due mesi successivi.
Fonte: Bloomberg modificata.

Ecco infine una figura che mostra un confronto tra le attese soggettive, quelle rilevate dai sondaggi sulla fiducia dei consumatori e degli imprenditori, a confronto con l'indice delle "sorprese oggettive", calcolato da Bloomberg e ricavato nei modi sopra indicati.



La figura mostra che le attese dei consumatori e imprenditori rilevate dai sondaggi sono più ottimistiche di quelle inferite dai dati. Questo scarto è una sorpresa.
Fonte: Bloomberg modificata.



La figura mostra che la sorpresa può anche derivare da quanto si prolunga un fenomeno che sembra già sorprendente nella sua eccezionalità, come il rialzo del mercato USA iniziato nel 1990. Greenspan parlò nel 1997 di euforia irrazionale e il mercato continuò a salire. Il fatto che si fosse sbagliato oggi è considerato sorprendente.
Fonte: Bloomberg modificata.

Molte delle sorprese sono tali rispetto a degli equilibri che sono rappresentati dalle medie storiche dei valori o da computi su presunti equilibri teorici. Tipico è il caso dei cambi, dove si può misurare il potere d'acquisto di una valuta in vari paesi, o usare altre metriche. E' interessante che a fine gennaio del 2017, l'euro era la valuta più sottovalutata tra le valute commercialmente più importanti.



La figura mostra che l'euro, lo yen e la sterlina sono le valute più sottovalutate rispetto al dollaro (di qui le lagnanze di Navarro, collaboratore di Trump).
Fonte: Bloomberg modificata.

Una prima conclusione che possiamo trarre da tale analisi è che le sorprese che poi diventano notizie sui media sono una piccola parte di quelle che gli esperti considerano sorprese. Per lo più si tratta dei cali giornalieri dei mercati, cali presentati come apocalittici, soprattutto in relazione all'andamento complessivo delle borse, ignorato sul medio e lungo termine. I media privilegiano le notizie del giorno e segnalano i cali dando loro grande enfasi.

Di qui il fatto che il "fai da de", impaurito, ha poche azioni estere nei propri portafogli. Di qui il non aver sfruttato quello che sta diventando il più lungo periodo di espansione delle borse USA (è comunque già il secondo). Di qui l'incommensurabile (anzi purtroppo commensurabile!) vantaggio consistente nell'aver un consulente esperto per la stragrande maggioranza dei risparmiatori che, ancor oggi, fanno di testa loro.



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 seguitemi 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.