

# I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 267 – 02 maggio 2018

## Antivulnerabilità Z = zoccolo duro n° 2

### La trappola del pensiero locale come zoccolo duro

La trappola del pensiero locale è il peggior nemico di un portafoglio anti-vulnerabile. In realtà si tratta di trappole diverse, tutte accomunate dal focalizzare l'attenzione su quello che abbiamo sotto gli occhi e sulle nostre esperienze personali invece di affrontare i problemi e le scelte all'interno di un quadro generale. Per questo motivo è bene rivolgersi a un consulente esperto, non solo per gli aspetti tecnici della gestione del portafoglio, ma per evitare la concentrazione sulla nostra storia e sul peso delle nostre esperienze passate.

### Costo-opportunità: tralasciarlo è difficile

Tralasciare il costo opportunità è una trappola che si costituisce come uno zoccolo duro della nostra irrazionalità, difficile da superare. Anche quando ne abbiamo capito la natura sul piano teorico, non è detto che lo si abbia imparato per sempre e non si ricaschi in errore.

Può capitare tutte le volte che una persona deve scegliere tra più possibilità, nodo che è la quintessenza della diversificazione.



Quando i tassi salgono, le obbligazioni scendono di valore. Eppure le persone si concentrano sui maggiori rendimenti, e non sulla perdita di valore del reddito fisso. Di conseguenza, concentrandosi sui rendimenti, quando il decennale statunitense rende di più, la borsa appare meno conveniente e scende.  
Fonte: Bloomberg modificata.

Quando si considera il costo dell'azione A, in termini di soldi o d'impegno mentale, emotivo e non solo, dobbiamo tener conto del fatto che se scegliamo A non possiamo fare anche B. Esempio: immaginiamo che ci sia un concerto in teatro e che il prezzo del biglietto di ingresso sia di €25. Nello stesso tempo, c'è un concerto gratuito nel parco vicino. E' spontaneo pensare che il costo del concerto in teatro corrisponda ai soldi sborsati per comprare il biglietto: un solo cassetto mentale. E tuttavia a che cosa si rinuncia se si va a teatro? Non solo si rinuncia a €25 (il costo del biglietto), ma anche al concerto all'aperto. Quanto sareste disposti a pagare questo concerto, di qualità inferiore, se non fosse gratuito e concomitante? Poniamo €10. Questo è il costo opportunità. Il costo totale dell'andare a teatro è quindi: il prezzo del biglietto + il costo opportunità = €35. Tutti i dati sperimentali e le osservazioni sul campo mostrano che la comprensione della nozione di costo-opportunità non è intuitiva.



All'inizio della grande salita dello S&P500 le persone non erano convinte. Ora, nel primo trimestre del 2018, che il mercato è caro, le persone sono ottimiste perché hanno alle spalle un lungo passato di successi, trattandosi del mercato toro che è il secondo più lungo di tutta la storia. Se dura, tra poco sarà il primo.  
Fonte: Bloomberg modificata.

Più in generale, nella vita, se v'impegnate per qualcosa, poniamo un compito spiacevole, rinunciate a un piacere, poniamo leggere dei libri. Il costo totale è la fatica del compito sommata all'assenza del piacere di leggere. Tralasciare i costi opportunità vi fa godere meno le conseguenze delle vostre scelte perché le svaluta, le depotenzia e, talvolta, conduce a

scelte sbagliate. Se invece sommate tutti i costi opportunità delle vie che decidete di non percorrere, la sola strada che avete scelto acquista valore ai vostri occhi. V'impegherete di più, consapevoli di tale valore e della sfida intrapresa.

**Chart 13: S&P intra-day realised vol\* rose to record high levels versus open-to-close vol, suggesting strong intra-day mean reversion**



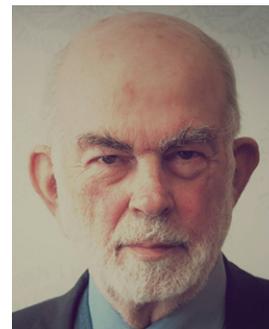
Source: BofA Merrill Lynch Global Research. Data from 2-Dec-02 to 6-Dec-17. \*1y open-to-close realised vol =  $\sqrt{\text{Sum of open-to-close squared log returns over the past 252 days}}$ . 1y intra-day realised vol =  $\sqrt{\text{Sum of squared 1min intra-day log returns from open to close over the past 252 days}}$ . Note that we deliberately ignore close to next-day open returns in order to match the period over which the daily and intra-day return vols are calculated.

Quando le persone sono ottimiste perché i successi del passato le hanno rese euforiche considerano le discese temporanee dello S&P, nel corso di una giornata, non il segnale di una discesa ma l'occasione per acquisti. Si noti che paradossalmente questo effetto è più forte quando la borsa è cara, non quando è più conveniente, come dovrebbe essere secondo il principio del "costo opportunità".  
Fonte: Bloomberg modificata.

**Chart 5: Markets Message Indicator\***



Questa figura corrobora la precedente. Un indice ponderato che considera l'investimento azionario in relazione alle altre possibilità di investimento (cfr. la nozione di costo opportunità) mostra che la borsa statunitense è oggettivamente molto cara, almeno sul piano storico a partire dal 1980, e quindi vulnerabile.  
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.

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. 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.