

CONSULENTI, FIDUCIA, E TRAPPOLA DEL TEMPO

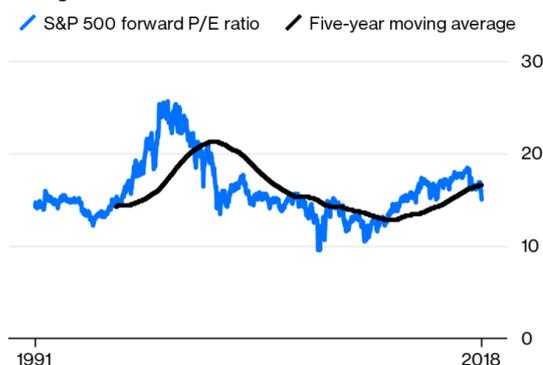
Il problema, in termini generali, è tenere vicino al cuore il nostro patrimonio (non solo materiale) anche se questo è sempre di più lontano dagli occhi. In sintesi il problema è quello cantato nel 2014 da Gianna Nannini con la canzone che ha questo ritornello: “Lontano dagli occhi, lontano dal cuore, e tu sei lontano, lontano da me”. Questo è il tema di un portafoglio diversificato a livello globale e che va esaminato con intervalli temporali lunghi, cosicché si trova lontano, lontano nello spazio e, purtroppo, anche lontano nel tempo nel senso che può venire valutato solo sui tempi lunghi. Allargare lo spazio, estendere il tempo: tutto ciò richiede fiducia nel consulente e in noi stessi. Il quadro complessivo può sembrare, etereo, lontano, incerto: per questo motivo un immobile, facilmente localizzabile nello spazio-tempo ed esperibile con i nostri occhi, sarà sempre percepito come un investimento più sicuro.

Il mondo che ci ha selezionato e ci ha fatto diventare quello che siamo oggi, per decine di migliaia di anni ci permetteva di tenere sotto gli occhi ciò che era vicino al nostro cuore. Erano sotto i nostri occhi sia i pericoli sia i benefici (cibo e sicurezza). Anche i pericoli erano a portata di mano dei nostri compagni e dei nostri nemici. Quello che non vedevamo né riuscivamo spiegare era il territorio degli dei che, a quei tempi, avevamo inventato a nostra immagine e somiglianza. Le stesse divinità erano più vicine a noi rispetto al Dio delle religioni monoteiste: ci potevamo parlare, chiedere intercessioni, affidarci, raccomandarci. Nulla era da noi veramente lontano, tutto era a portata di mano e di sentimenti.

Ora tutto è cambiato. Consideriamo, per esempio, l'andamento sui tempi lunghi delle borse mondiali. Usiamo un indicatore interessante ai fini della nostra analisi.

What's Reasonable?

The dive in stocks has cut valuations to levels last seen during the 2015-2016 correction



Source: Bloomberg

BloombergOpinion

Le borse statunitensi si sono riprese nel 2019, dopo una correzione alla fine dell'anno precedente, e ora hanno un rapporto p/u equilibrato sui tempi lunghi. Fonte: Bloomberg modificata.

Consideriamo la percentuale dei titoli che vanno a costituire il MSCI World Index, e cioè l'indice rappresentativo delle borse mondiali, che sono scese del 20% o più rispetto a un massimo precedente. C'è stato un solo momento, in questo secolo, in cui quasi tutti i titoli contenuti nell'indice (le più importanti azioni del globo) erano scesi più del 20%: era l'inizio del 2009. In questo momento la sfiducia era massima e solo la “fede” in un consulente poteva convincerci che non era il momento di uscire. E infatti dal marzo 2009 questa percentuale si abbassò rapidamente al 10%. Poi ha continuato a oscillare dal 10% al 50%.



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

Alla fine del 2018 aveva, per poco tempo, superato il 50%. Eppure se prendiamo il 50% come sistema di riferimento vediamo in figura che l'indice mondiale continua a iper-reagire sulla base delle aspettative ottimiste o pessimiste dei risparmiatori/investitori. Gli stessi esperti tendono a iper-reagire con aspettative troppo ottimistiche o pessimistiche, a seconda dell'immediato passato.

Company	Percentage
Morgan Stanley	8,1%
Nuveen	11,6%
T. Rowe Price	12,0%
BofA Merrill Lynch	13,9%
PGIM	17,9%
Goldman Sachs	17,9%
Yardeni Research	21,8%
Citi Research	21,8%
J.P. Morgan	21,8%
Federated Investors	21,8%

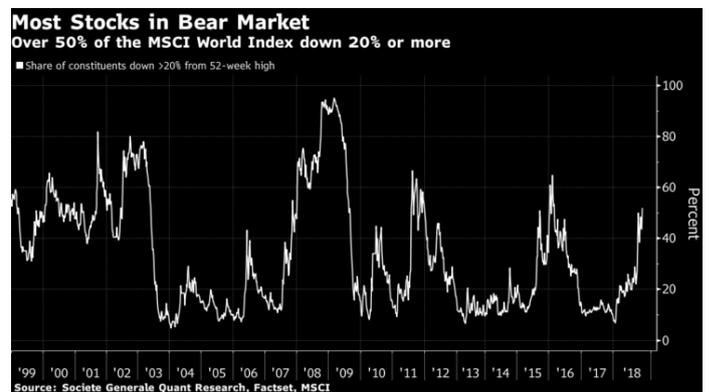
Previsioni ottimistiche per il 2019 delle principali case americane. Probabilmente un'altra situazione di ottimismo eccessivo dopo l'eccessivo pessimismo della fine del 2018. Fonte: Sole24Ore modificata

Come sfuggire a questa trappola: estendendo la finestra temporale così da prendere in considerazione una media di lungo termine. Questo non è facile da fare, soprattutto nei momenti difficili. Però alcune considerazioni ci possono essere utili.



Previsioni ottimistiche e pessimistiche si alternano da parte delle principali case (vedi sopra) circa l'andamento dello S&P 500. Se però si fa la media, e si annullano i picchi eccessivi, si può constatare che la media coincide con l'andamento dello S&P500. Le previsioni sbagliate sul breve diventano perfette sui temi lunghi. Fonte: Sole24Ore modificata.

Un'analisi della crisi del 2008 di Nicola Gennaioli e Andrei Shleifer, che è uscita nel 2018 per i tipi di Princeton University Press, interpreta tale crisi come una "crisi delle credenze" (beliefs). Il sottotitolo del saggio è: "Investor Psychology and Financial Fragility" per indicare, appunto, che noi siamo vulnerabili alle nostre aspettative sul quadro economico più che ai dati oggettivi. Sono importanti le circostanze, ma sono ancora più importanti le credenze. Alla radice di tutto ciò troviamo la fiducia: in noi stessi e nel consulente. E' la fiducia che ci fa ampliare l'orizzonte temporale e ci dà sicurezza.



La figura mostra la composizione del MSCI World Index, e cioè l'indice rappresentativo delle borse mondiali. Spacchettandolo nelle diverse componenti, possiamo misurare la percentuale di azioni che sono scese del 20% o più rispetto a un massimo precedente. C'è stato un momento, in questo secolo, in cui quasi tutti i titoli contenuti nell'indice (le più importanti azioni del globo) erano scesi più del 20%: era l'inizio del 2009. Attualmente l'indice oscilla sul 40%. Sembra una situazione buona, ma, sui tempi brevi, non è percepita come tale se si passa in poco tempo dal 10% a più del 50%, come a fine novembre 2018. Un caso negativo di iper-reazione corretto nel gennaio 2019. Il punto è sempre uscire dalla trappola del tempo. 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.

