

ABBIAMO BISOGNO DEI CONSULENTI MA NON TUTTI SE NE ACCORGONO

Consigli al risparmiatore, consigli al votante

Perché abbiamo bisogno dei consulenti per la gestione dei risparmi, ma non tutti se ne accorgono? La storia è lunga.

Quasi un secolo fa, Robert Musil nell'Uomo senza Qualità ci aveva messo in guardia sul fatto che "ogni progresso è un guadagno nel particolare e uno smembramento nell'insieme, un aumento di potenza che sbocca in un progressivo aumento d'impotenza: l'uomo sente vicino il pericolo di dover subire anch'egli la sorte dei mastodonti preistorici, che furono vittime della propria mole; ma non si può fermare".

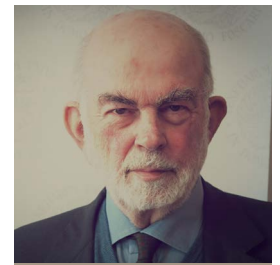
Musil aveva previsto lo sviluppo della scienza, un mastodonte che ci sovrasta sempre di più, e anche la sua parcellizzazione, di cui siamo vittime. Quello che invece non aveva previsto era che, per un curioso paradosso, la crescita tumultuosa del sapere scientifico avrebbe costretto l'uomo comune a vivere sempre più nelle fedi, fidando in intuizioni sul mondo condivise con i suoi simili. L'uomo non si è arreso così al mastodonte, l'ha aggirato ignorandolo. L'uomo oggi non può sapere tutto, deve fidarsi degli esperti, e in molti campi. Se non lo fa è vittima delle sue intuizioni che spesso, purtroppo, si trasformano in illusioni.

Da circa mezzo secolo gli scienziati cognitivi hanno studiato queste intuizioni e hanno scoperto che sono per lo più infondate, almeno dal punto di vista della razionalità scientifica. All'origine di tali errori, noti a pochi (ma commessi da molti) troviamo le dimostrazioni della psicologia sperimentale, la scienza dell'uomo per eccellenza.

Grazie ai suoi risultati sappiamo che noi non siamo attrezzati per la razionalità scientifica e non abbiamo la minima idea dell'origine dei nostri modi di pensare. Non sappiamo, e non possiamo conoscere i meccanismi della nostra mente e, tanto meno, come funziona il nostro cervello (per molti versi un mistero anche per gli scienziati). E neppure si può facilmente cavarsela, come faceva Musil, con l'ovvietà che quando si è malati si va a farsi curare "da medici specializzati e non da pecorai", rassegnandosi poi a "farsi guidare da chiacchieroni con la mentalità di pecorai".

Oggi, volendo riandare a questo esempio, va detto che è diventato difficile, almeno per i non addetti ai lavori (cioè quasi tutti), individuare i medici specializzati, sapere perché ci si affida a medici specializzati e non a pecorai e tanto meno individuare in chi ci guida un chiacchierone con la mentalità da pecoraio. Questa scelta è diventata cruciale nel caso della gestione del risparmio. I medici specializzati del risparmio sono i consulenti. Essi vedono per tempo cose che noi non riusciamo a vedere, in primo luogo i punti di svolta come il "grande cambiamento" o, meglio, il "punto di non ritorno" che risale a marzo 2009, un decennio fa.

Un buon esempio di qualcosa che non si vede a occhio nudo sono quei segmenti immaginari, generati dalle serie storiche e chiamati in gergo: "supporti". Per esempio il supporto da più di un anno sul Nasdaq è un po' di più di 7mila punti. Tale valore è determinato dal passato, dalla tendenza cioè a interpretare il Nasdaq come ipervenduto quando questo supporto viene violato al ribasso. Nella misura in cui questo supporto è utilizzato come tale da molti esperti esso diventa condiviso e quindi "vero".



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

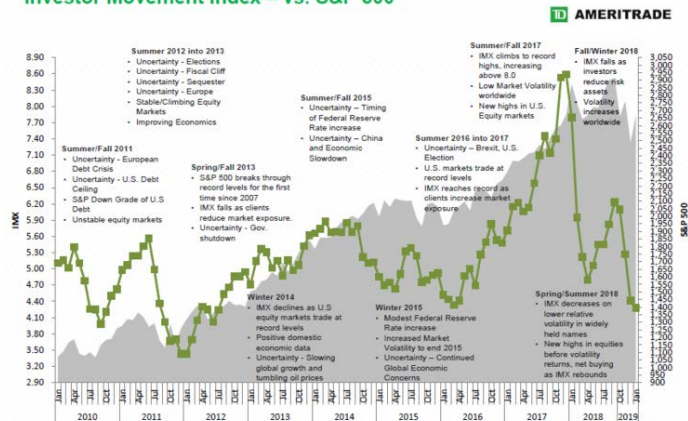


Il supporto sul Nasdaq nel corso degli ultimi tempi: se violato al ribasso, abbiamo sempre avuto un rimbalzo. Fonte: Bloomberg modificata.

Se non si vedono queste tendenze a lungo termine, se si viene catturati dalla trappola del tempo e si agisce di impulso, siamo vittime di una delle tante forme con cui si manifesta la trappola del tempo, e cioè la trappola delle variazioni a breve termine.

Se si confrontano i movimenti fatti sulla piattaforma più usata dai piccoli e medi risparmiatori statunitensi, in particolare quelli che non hanno un consulente, con quello che è stato l'andamento nell'ultimo decennio dello S&P500, vediamo "a posteriori" questo grande divario tra le emozioni del momento, e i conseguenti "timing" sbagliati, e la progressione eccezionale dello S&P500 nell'ultimo decennio (a partire dal famoso marzo 2009, quello del celebre "punto di svolta" di cui ho parlato sopra).

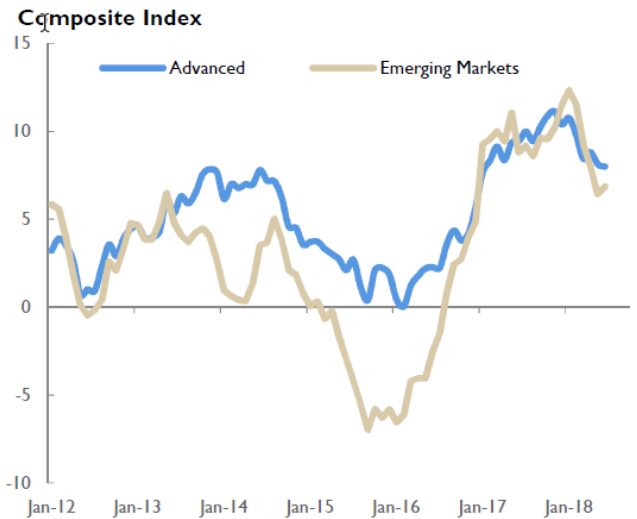
Investor Movement Index – vs. S&P 500



Historical data should not be used alone when making investment decisions. The IMX is not a tradeable index. The IMX should not be used as an indicator or predictor of future client trading volume or financial performance for TD Ameritrade. TD Ameritrade, Inc., member FINRA/SIPC, is a subsidiary of TD Ameritrade Holding Corporation. TD Ameritrade is a trademark jointly owned by TD Ameritrade IP Company, Inc. and The Toronto-Dominion Bank. © 2018 TD Ameritrade.

Questa figura mostra i momenti "emozionanti", che hanno registrato deflussi sulla piattaforma "Ameritrade" utilizzata direttamente dai risparmiatori statunitensi, scavalcando i consulenti. Anche recentemente, nel gennaio 2019, abbiamo avuto deflussi in concomitanza a un ottimo andamento dello S&P500. Bloomberg modificata.

Un'altra modalità con cui si esprime la "trappola del tempo" è la maggiore oscillazione di un mercato rispetto a un altro. Per esempio, il rapporto tra mercati emergenti e mercati avanzati sfugge ai più: i primi fanno più paura perché oscillano maggiormente. Ma questa oscillazione scompare su un arco di soli cinque anni.



Rapporto tra l'andamento dei mercati emergenti e l'andamento di quelli avanzati negli ultimi sei anni. Bloomberg modificata.

Un altro punto assai rilevante in relazione alla "trappola del tempo" sono le previsioni. Molte previsioni, per esempio quelle meteorologiche, sono corrette sui tempi brevi e diventano sempre più incerte sui tempi lunghi. Lo stesso avviene per le previsioni sui mutamenti climatici e, in generale, su tutte le previsioni che hanno a che fare con l'estrapolazione di variabili biologiche o fisiche a partire da un dato momento e proiettandosi nel futuro. Nel caso dei mercati finanziari, invece, le previsioni degli esperti diventano paradossalmente corrette sui tempi lunghi. Lo potremo vedere nei prossimi anni esaminando l'andamento dei mercati di qui alla fine del 2022 rispetto alla media delle previsioni.

SG global equity index targets

Index	Current (19/11)	1Q19e	2Q19e	3Q19e	4Q19e	End-2019e	End-2020e	End-2021e	End-2022e
S&P 500	2,690	2,700	2,650	2,550	2,400	2,400	2,400	2,700	3,000
STOXX 600	355	360	365	340	300	300	290	330	370
Euro STOXX 60	3,160	3,200	3,300	3,100	2,800	2,800	2,750	3,200	3,500
FTSE 100	7,001	7,000	7,200	6,600	6,000	6,000	5,800	6,600	7,200
CAC 40	4,985	5,100	5,200	5,000	4,500	4,500	4,400	5,000	5,500
DAX 30	11,245	11,500	11,750	11,250	10,000	10,000	9,800	11,000	12,000
FTSE MIB	18,823	18,500	18,000	17,500	16,000	16,000	15,500	18,000	20,000
IBEX 35	9,006	9,000	9,000	8,700	8,000	8,000	7,800	9,000	10,000
SMI	8,813	9,000	9,200	8,800	8,000	8,000	8,000	8,800	9,500
MSCI Asia ex-Jap	607	620	650	605	565	565	620	650	710
NIKKEI 225	21,821	23,000	24,000	23,500	21,400	21,400	24,000	26,000	29,000
TOPIX	1,638	1,720	1,790	1,760	1,600	1,600	1,790	1,940	2,180
HSI	26,372	27,100	28,600	27,600	25,600	25,600	27,600	29,000	31,000
MSCI CHINA	73	76	80	78	71	71	77	81	87
KOSPI 200	272	270	270	260	250	250	260	270	290
NIFTY50	10,763	11,200	11,200	11,400	11,200	11,200	12,200	13,000	14,800

Source: Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

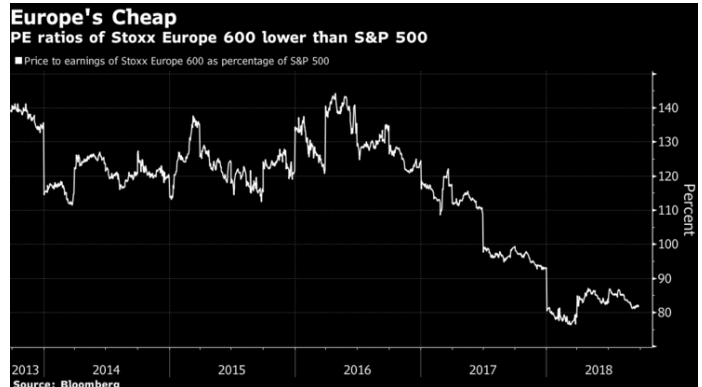
Previsioni accorpate degli esperti di Datastream sull'andamento dei mercati di qui al 2022. Secondo queste previsioni (predizioni?), lo S&P500, indice guida, dovrebbe restare fermo fino alla fine del 2020 per poi risalire. In realtà già in gennaio 2019 ha avuto un rimbalzo a breve non previsto. Lo stesso Eurostoxx 50 vale oggi, metà febbraio 2019, quello che dovrebbe valere alla fine del 2022. Ci sarà una correzione? Non è detto. Tempi troppo brevi per azzardare previsioni. Bloomberg modificata.

Le previsioni a breve possono essere ottimistiche o pessimistiche (cfr. figura precedente). E tuttavia sui tempi lunghi ottimismo e pessimismo eccessivo, indotti dal breve termine, si compensano e le previsioni si avvicinano di più alla realtà.



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 sui tempi lunghi, e si annullano i picchi eccessivi, si può constatare che la media coincide con l'andamento dello S&P500 (cfr. lezioni precedenti). Le previsioni sbagliate sul breve diventano corrette sui tempi lunghi. Fonte: Lezione 304 e Bloomberg modificata.

Una cosa che non si vede ad occhio nudo, e che solo gli esperti calcolano, è la convenienza comparata dei vari mercati. Anche in questo caso i mercati "a sconto", come quelli europei rispetto a quelli statunitensi, possono restare tali per lungo tempo, mentre spesso i risparmiatori sfruttano queste asimmetrie nel breve termine pensando che i mercati abbiano memoria e si auto-correggano, come le sequenze delle estrazioni del lotto, dove si pensa che sia più probabile un numero che non è uscito da molto tempo.



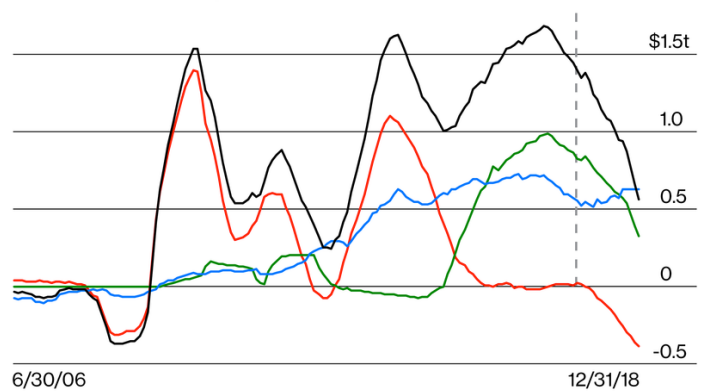
Rapporto p/u tra Europa e USA. Fonte: Bloomberg modificata.

Un altro punto che ha contrassegnato in modo del tutto eccezionale il decennio appena trascorso sono stati gli acquisti delle banche centrali, che è diventato massiccio in modi che non si erano visti in precedenza. Dall'andamento registrato dalla fine del 2018 sembra finita un'epoca con tutte le conseguenze del caso. Vedremo se questa previsione è corretta.

Central Bank Net Asset Purchases

12-month rolling flow

█ G3 total █ U.S. █ Japan █ Euro zone



6/30/06 12/31/18

GRAPHIC BY BLOOMBERG BUSINESSWEEK; DATA: BLACKROCK INVESTMENT INSTITUTE

Acquisti netti di titoli delle principali banche centrali. Fonte: Bloomberg modificata.

In conclusione, siamo, a nostra insaputa, costretti a vivere affidandoci agli altri senza essere in grado personalmente di distinguere in molti casi, per lo meno con la garanzia della razionalità scientifica, i pecorai dai veri esperti. Viviamo in un mondo sempre più condiviso ed è diventato labile il confine tra i contenuti della nostra mente, sempre più porosa, e quello delle menti altrui, sempre più in contatto con noi. L'assenza di confini e la condivisione reciproca di conoscenze e credenze non converge verso la razionalità scientifica, anzi si allontana da essa sempre di più. Diventa allora cruciale saper affidarsi "con giudizio" a consulenti esperti.

Le persone non si affidano ciecamente agli esperti, anzi diffidano spesso di loro. Al contempo si costruiscono un quadro generale del mondo, per quanto approssimativo. Molte persone non si sono rassegnate, con le parole di Musil, a “frequentare l'essicatoio dello spirito, dove il mondo affumica il lardo dei suoi commerci e affari ... un uomo spiritualmente addestrato è all'incirca questo: non esce più dal suo campo speciale e si persuade che per il resto della sua vita tutto quanto avrebbe forse dovuto essere diverso, ma che era inutile star lì a rimuginarci sopra” (L'Uomo senza Qualità, p. 147).

A quasi un secolo di distanza dallo scritto di Musil, notiamo intorno a noi che la maggioranza delle persone non trova sufficiente l'essicatoio dello spirito e, in contatto con i propri simili, si affida a “esperti” esercitando forme di fiducia che è importante controllare quanto più alto diventa il nostro grado di “affidamento” e quindi il mettere (quanto più consapevole) le nostre sorti nelle mani altrui.

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.