

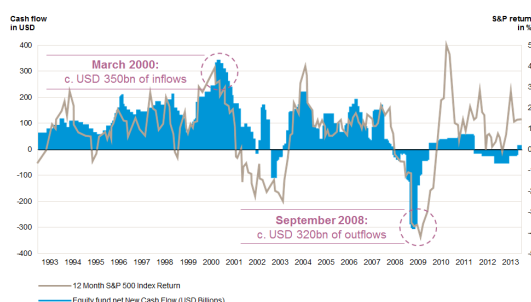
# CAMBIAMENTI PROFONDI E DURATURI: SOLO UN CONSULENTE CI PUÒ AIUTARE.

A partire dalla lezione 307, ho parlato più volte dell'aiuto che ci può dare un consulente, soprattutto nei momenti di grande cambiamento. Non di cambiamenti a breve, erratici, ma di quei punti di svolta che si trasformano in punti di non ritorno e cambiano gli scenari del passato. Se non riusciamo ad adottare questa prospettiva, se siamo lasciati soli, allora spesso siamo condannati a ripetere gli errori del passato. Già nel mio libro del 2006 avevo riportato una tabella, faticosamente ricostruita con l'aiuto di Assogestioni, in cui mostravo che l'asimmetria tra il dolore delle perdite e la minore gioia di equivalenti guadagni induceva i risparmiatori a uscire ed entrare dai fondi azionari distribuiti in Italia usando lo specchietto retrovisore: se il dolore delle perdite si era appena verificato, allora gli investitori uscivano dai mercati azionari, spesso alla vigilia di rialzi.



Questo libro del 2006 contiene la prima prova basata su dati Assogestioni raccolti in Italia della tendenza a uscire dai mercati contro-tempo. Fonte: Psicologia e investimenti finanziari, Editrice Il Sole24ore, 2006.

Oggi possiamo vedere che la medesima tendenza si verifica inesorabilmente anche in mercati dove avremmo potuto forse supporre che agiscano investitori più preparati, come nel caso degli Stati Uniti. E' molto difficile imparare ad auto-correggersi perché l'asimmetria in questione è molto radicata e non spiega solo i comportamenti economici ma anche gli stati d'animo di natura affettiva. Inoltre la nostra memoria è colpita solo dai casi singoli e ogni scenario appare a se stante.



Entrate e uscite dallo S&P500 in corrispondenza all'andamento dell'indice dal 1993 al 2013. Su un arco di venti anni si vede che gli investitori usano sempre lo specchietto retrovisore: se il dolore delle perdite si è appena verificato, allora escono dai mercati azionari, spesso alla vigilia di rialzi. Fonte: Bloomberg modificata.

Come sempre, l'ampiezza della finestra temporale utilizzata per valutare e giudicare ha molta importanza. La tabella precedente raggruppa su vent'anni molti intervalli brevi e successivi che, agli occhi degli investitori, sono tali perché i risparmiatori usano una finestra temporale troppo corta creando cicli brevi e ripetitivi in cui ricascano sempre nei medesimi errori. La somma dei comportamenti attuati in questi intervalli corti produce l'effetto sub-ottimale aggregato visibile nel ventennio.

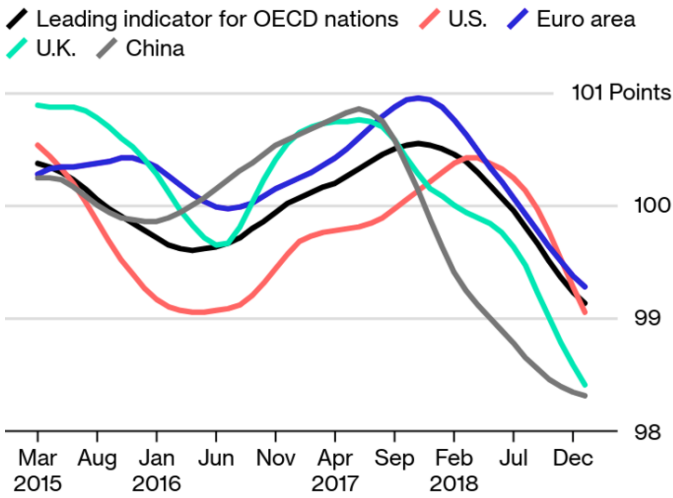
Sono i cali, dovuti agli andamenti del mercato osservati sul breve, che accentuano il dolore delle perdite. All'inizio del 2019 la crescita sembra molto rallentata rispetto a un anno prima.



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

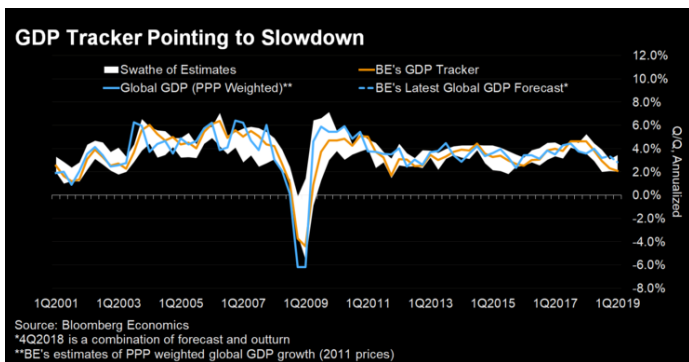
### One Direction

OECD gauge has slipped lower, pointing to easing global momentum



Source: Organisation for Economic Cooperation and Development **Bloomberg**  
 Una finestra temporale di un solo "corto" anno accentua la percezione del decremento nelle principali aree economiche del mondo. Fonte: Bloomberg modificata.

E tuttavia, ancora una volta, se allarghiamo la prospettiva temporale a un ventennio, il recente calo della crescita economica è meno impressionante e, soprattutto, meno pauroso. Si noti inoltre che le cose sui tempi lunghi sono abbastanza prevedibili: gli indici cascano sempre all'interno della fascia bianca delle previsioni.



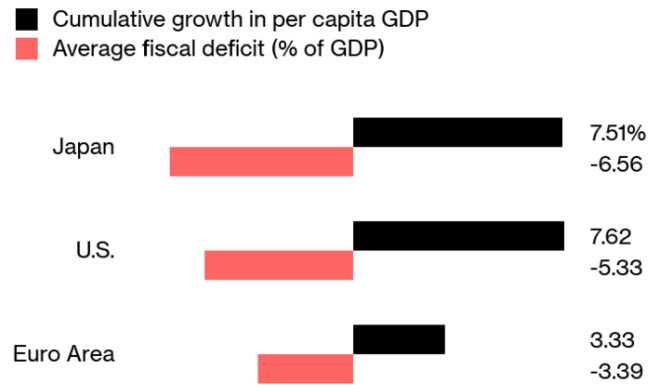
L'andamento globale della crescita economica su un ventennio. Fonte: Bloomberg modificata.

Il ruolo principale del consulente è cercare di ridurre, se non annullare, questa tendenza pernicioso ad agire in base ai cambiamenti a breve termine, tendenza che deriva da spazi-tempi troppo circoscritti. Ma, nell'ultimo decennio, oltre a correggere questo errore ricorrente, il consulente può indirizzare l'attenzione dei risparmiatori sui cambiamenti di fondo, cambiamenti che sembrano tradursi in punti di non ritorno o, almeno, in tendenze non di breve periodo.

Il più importante cambiamento di scenario riguarda i modi con cui le banche centrali hanno affrontato la crisi e che gradualmente ci stanno facendo uscire dalla crisi.

### Rescue Act

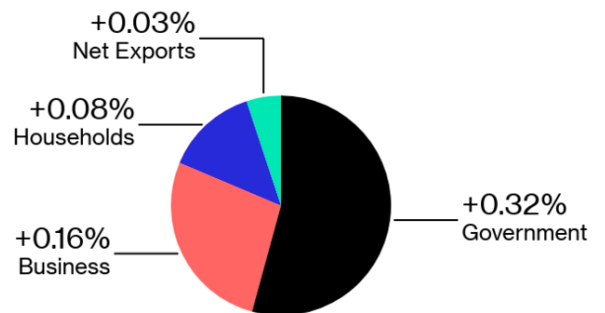
Budget deficits helped Japan and U.S. to recover after the 2008 crisis.



Source: World Bank, Bloomberg data for period from 2009 to 2017. **Bloomberg**  
 Deficit crescenti hanno aiutato USA, Giappone e area Euro a riprendersi dopo la crisi del 2008. Fonte: Bloomberg modificata.

### Trump's Bump

Average growth is 59 basis points faster than during the Obama recovery, and a deficit-spending government delivered most of them.

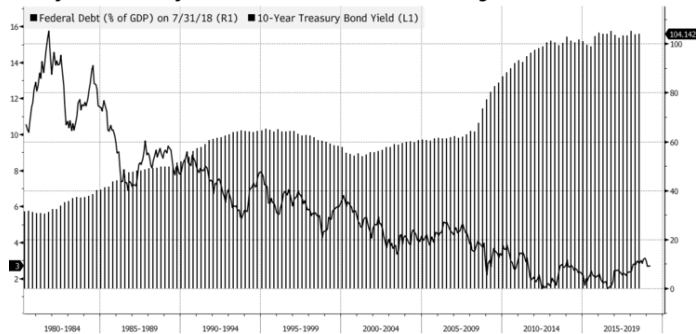


Note: Households = consumption + residential investment. Business = other private investment. Source: Bureau of Economic Analysis **Bloomberg**  
 Questa figura mostra in dettaglio che la spesa in deficit del governo statunitense è stata la più importante variabile che ha innescato la spinta per la crescita. Fonte: Bloomberg modificata.

Malgrado il deficit crescente, contrariamente alle attese di molti esperti che valutavano il futuro alla luce del passato, il livello dei tassi e il rendimento del reddito fisso non sono cresciuti determinando, per contrasto, una crescita molto forte delle azioni.

### Still Cheap

**Bond yields have stayed low even as the national debt surged**



Malgrado l'aumento del deficit statunitense, i tassi non sono saliti e continuano a non salire in modo rilevante neppure all'inizio del 2019. 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](http://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.