

LA TRAPPOLA DELL'ATTENZIONE E DEL TEMPO

Nelle prima metà dell'agosto 2019, due tweet del Presidente Trump, relativi alla guerra commerciale con la Cina e all'imposizione di dazi sulle importazioni, ha fatto scendere e salire i mercati mondiali di più del 2% nel corso di poche ore.

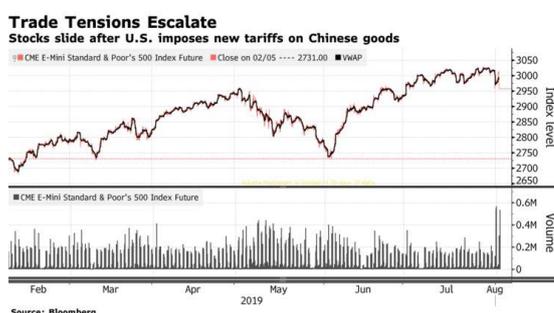


Figura 1 – Gli annunci sulle tariffe doganali di Trump sono correlati, sul breve termine, con l'andamento dello S&P 500 e con quello dei future. Fonte: Bloomberg modificata.

Ovviamente si potrebbe sostenere che non c'è la prova di un rapporto di causa-effetto ma solo di un'immediata correlazione innescata dai tweet di Trump. Osservazione forse interessante sul piano puramente accademico, e tuttavia completamente irrilevante in pratica. Sui mercati una correlazione, se viene interpretata in termini causali, agisce di fatto come una causa che produce effetti perché i mercati vivono di aspettative, timori, speranze e di profezie auto-avveratisi. Ne consegue che questo continuo susseguirsi di annunci determina oscillazioni sul breve termine ed elevata volatilità.

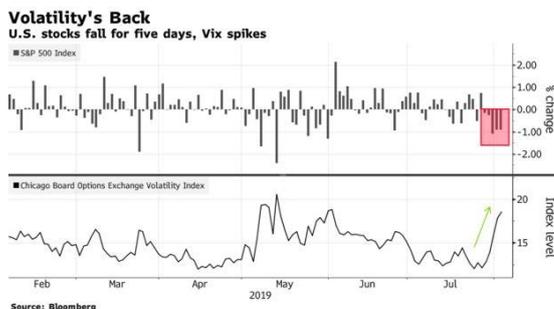


Figura 2 - Indice della volatilità nell'estate 2019. Fonte: Bloomberg modificata.

Questo stato di cose dipende da un'attenzione eccessiva alle notizie che si susseguono. Di qui la tendenza a iper-reagire, tendenza che in forme moderate c'è sempre stata. Recentemente però tale tendenza è aumentata e determina una profonda divisione tra gli addetti ai lavori anche nelle previsioni sul medio termine, per esempio sul valore dello S&P500 alla fine dall'anno 2019.

La Figura 3 mostra come, dal 2004, la distanza tra ottimisti e pessimisti mai era stata così ampia come a metà del 2019.

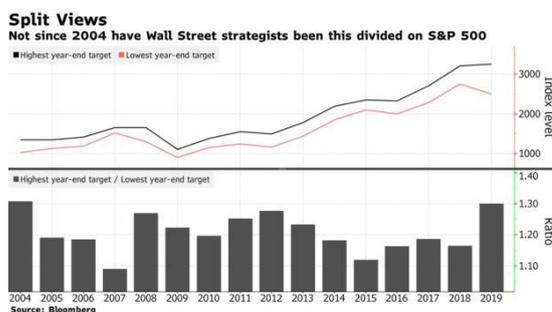


Figura 3 - Mai dal 2004 la distanza tra ottimisti e pessimisti era stata, a metà anno, così ampia se si chiede agli addetti ai lavori di prevedere il livello dello S&P500 alla fine dell'anno in corso, il 2019 appunto. Fonte: Bloomberg modificata.

Il quadro cambia completamente se esaminiamo i rendimenti annuali reali delle diverse asset class su archi temporali molto lunghi. In tal caso emergono delle regolarità assai stabili come si vede in Figura 4.

Rendimenti annui reali 1900-2014	Azioni	Bonds	Monetari
USA	6,5	2,0	0,9
Europa	4,3	1,1	0,9
World ex USA	4,4	1,6	0,9
World	5,2	1,9	0,9
Italia	1,9	-1,2	-3,5

Figura 4 - Rendimenti annuali reali sui 114 anni a partire dal 1900. L'Italia è un caso speciale: necessità quindi di diversificare a livello globale. Fonte: Legrenzi: La consulenza finanziaria (Mulino).

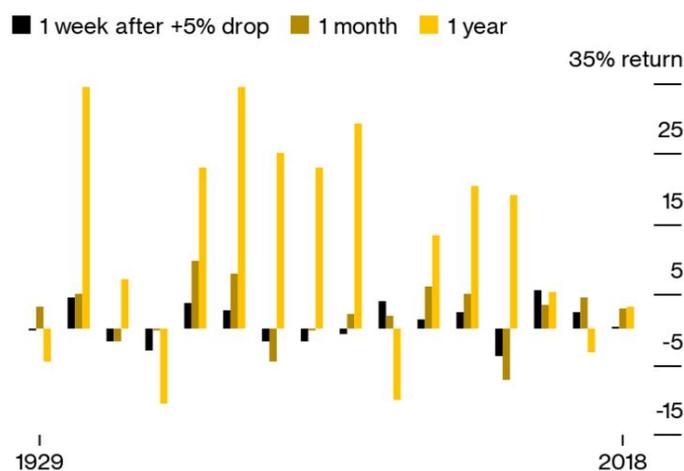


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Va inoltre osservato che in passato erano per lo più cause strutturali e a lungo termine a determinare i crolli di borsa e, in seguito, si avevano forti rimbalzi. Ora invece i crolli sono temporanei e veloci e sono speculari ai rimbalzi, molto meno accentuati come si vede in Figura 5. Di qui il paradosso per cui si dà rilevanza ai rumori in un'epoca in cui, essendo sempre più i rumori, si dovrebbe dare molto più peso alle tendenze di fondo.

Quick Turnarounds

S&P 500 has often rebounded from rapid declines off multi-year highs in the past



Source: Sundial Capital Research Inc.
 Note: chart shows times the S&P 500 fell more than 5% within two weeks of hitting a multi-year high

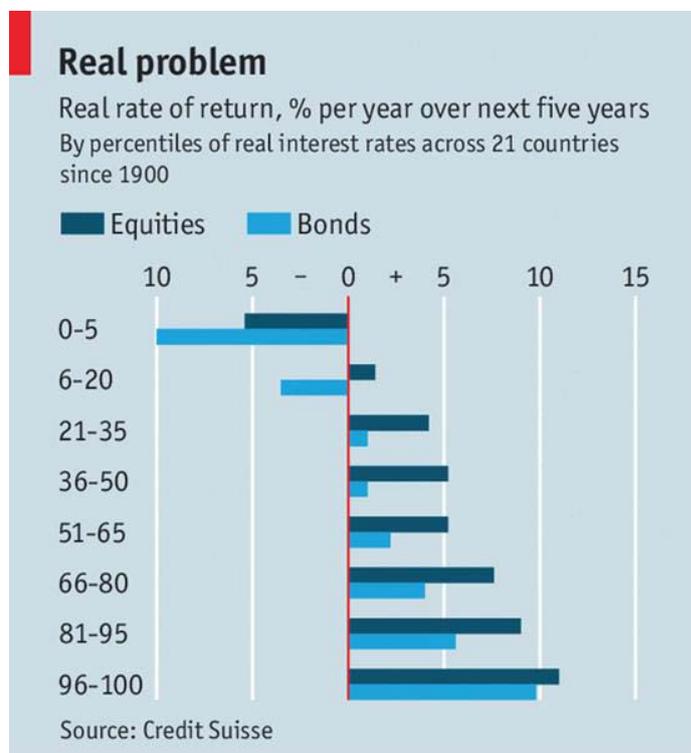
Bloomberg

Figura 5. Ampiezza dei rimbalzi dello S&P500 dopo le rapide discese, dal 1929 al 2018. Si noti che l'aumento del rumore dovuto ai social ha comportato rimbalzi più deboli e continuo rispetto al passato. Fonte: Bloomberg modificata.

L'andamento erratico sul breve termine, fatto di reazioni ai rumori più che alle tendenze, viene determinato dall'attenzione prestata ai continui annunci che hanno una diffusione immediata e globale. Tali effetti si spiegano con l'interazione di più fattori.

Questa interazione è particolarmente dannosa sul breve termine. Lo si evince anche dal fatto che questo è l'unico ambito dove è più facile fare previsioni convergenti da parte degli addetti ai lavori se le previsioni in questione riguardano gli andamenti a lungo termine e non quelli sul breve termine (a differenza, per esempio, delle previsioni meteorologiche, di quelle sui cambiamenti climatici o di quelle sportive, solo per citare alcuni esempi).

Le previsioni su intervalli temporali ampi si basano sulle tendenze a lungo termine che si rivelano relativamente stabili e prevedibili anche su archi temporali molto inferiori ai 114 anni della Figura 4. Basti vedere, in Figura 6, i risultati che emergono dal confronto tra azioni e obbligazioni tramite una media mobile a 5 anni su 21 paesi dal 1900 alla fine del 2018.



Economist.com

Figura 6 – Rendimento reale di azioni e reddito fisso nei 21 principali paesi su finestre mobili di cinque anni (a partire da un anno e per i prossimi 5 anni). Fonte: Economist modificata.

Nella prossima lezione riprenderemo questo tema e le possibili terapie nel relazionarsi con i clienti.

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.