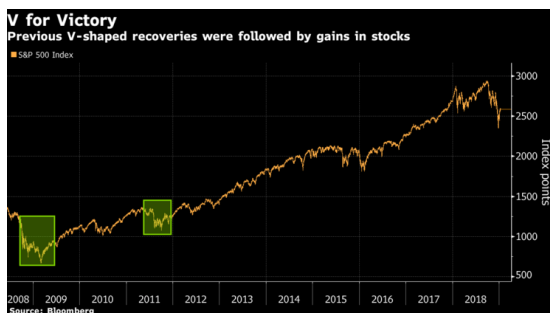


QUESTA VOLTA È DIVERSO?

Questa Lezione è stata redatta il 15 febbraio. I commenti ai mercati contenuti nella Lezione sono relativi alle condizioni presenti allora.

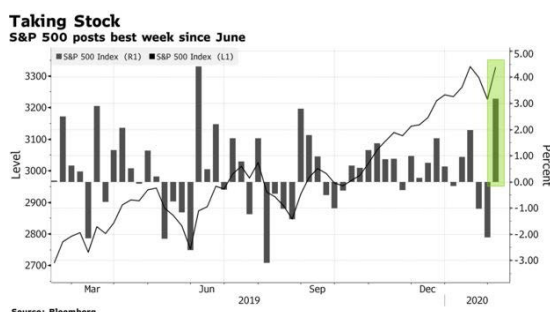
Siamo all'interno di un mercato toro che è il più lungo della storia. Nel corso di questo mercato ci sono state delle correzioni temporanee. Tutte sono state innescate da fattori economici e finanziari, come peraltro l'ultima crisi del 2008, quando furono fatti prestiti a cittadini statunitensi che non furono in grado di onorarli. Per la prima volta la crisi del coronavirus ha innescato una correzione che è stata causata da un evento esterno, e cioè un'epidemia e il temuto calo delle produzioni e degli utili perché le persone non potevano andare a lavorare come al solito. Se vogliamo prevederne la portata, dobbiamo quindi fare due tipi di previsioni collegate e sequenziali: 1) quanto si diffonderà e quando si bloccherà l'epidemia, 2) quale sarà il danno economico globale causato da 1 e quali ripercussioni avrà sugli utili delle aziende quotate.



V per Vittoria! Le precedenti correzioni e la crisi del 2008 sono tutte state innescate da fattori di natura economica e finanziaria. Non è il caso con la crisi da coronavirus. Ma la medicina potrebbe essere quella del passato: l'intervento delle banche centrali. Fonte: Bloomberg modificata.

Previsioni ardue, anche perché non possiamo stimare ora l'eventuale intervento delle banche centrali. Queste ultime potrebbero comprare azioni. In novembre Trump desidera essere rieletto e potrebbe fare pressioni sulla Fed. Si tratterebbe di esercitare quelli che gli scienziati cognitivi chiamano "nudge", e cioè le spinte gentili a cambiare le cose in meglio, anche all'insaputa dei beneficiari.

Facciamo un esempio semplice di "nudge" legato alle due diverse rappresentazioni di uno stesso fenomeno: l'andamento dell'indice S&P500 da marzo 2019 fino a metà febbraio 2020, prima del recente crollo (vedi sopra). Se noi rappresentiamo questo andamento tramite istogrammi, allora vediamo un alternarsi, anche brusco e repentino, di salite e discese. Dato che le discese fanno quasi il doppio delle salite, la rappresentazione per istogrammi non ci spinge a considerare molto attrattivo l'andamento di tale indice. Se invece degli istogrammi rappresentiamo l'andamento nello stesso periodo con una linea continua, allora vediamo una continua salita intervallata da corti periodi di mancati guadagni. Sono due modi diversi di descrivere e mostrare la stessa cosa. E tuttavia uno dei due modi induce una "spinta gentile" favorevole all'investimento nello S&P500. E, con l'allungarsi dei tempi, l'effetto di "spinta gentile" si accentua.



L'andamento dell'indice S&P500 da marzo 2019 fino a metà febbraio 2020. Se noi lo rappresentiamo per istogrammi, allora vediamo un alternarsi di salite e discese. Se invece degli istogrammi rappresentiamo l'andamento nello stesso periodo con una linea continua, allora vediamo una salita continua intervallata da corti periodi di mancati guadagni. Sono due modi diversi di mostrare la stessa cosa, ma uno dei due induce una "spinta gentile" favorevole all'investimento nello S&P500. Fonte Bloomberg modificata.



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

La Lezione nr. 353 del 5 marzo è stata redatta il 15 febbraio. I commenti ai mercati contenuti nella Lezione sono relativi alle condizioni presenti allora.

Un altro esempio consiste nel presentare i risultati degli investimenti su archi di tempo molto lunghi. In questo caso emergono regolarità che altrimenti, giorno dopo giorno, settimana dopo settimana, restano nascoste. Tipico esempio di questo tipo di "nudge" è l'andamento di un portafoglio fatto per il 60% di azioni e di 40% di bond sul mercato statunitense. Qui si vedono due cose:

- un rendimento reale medio dell'8%
- il fatto che per la maggior parte del tempo il portafoglio si colloca in aree che sono il 10% sopra o sotto tale media. Quasi mai il suo valore si colloca a lungo vicino alla media.

Questa rappresentazione è un nudge molto forte che stimola la pazienza e allontana le paure per i mancati guadagni temporanei.

Exhibit 9: ...which means that 60/40 equity/bond portfolio returns over the next 10 years may near century lows



Source: NBER, Jorjã Schularick-Taylor Macroeconomy Database, Bloomberg, Morgan Stanley Research; Note: Dotted line based on our long term expected return estimates.

L'andamento di un portafoglio fatto per il 60% di azioni e di 40% di bond sul mercato statunitense. Fonte: Bloomberg modificata.

In prima istanza il nudge è un cambiamento nelle azioni umane indotto non da un intervento "interno" alle persone, un cambiamento nel loro cervello. Si tratterebbe invece di una modificazione dell'ambiente di vita, quello in cui le persone scelgono determinate azioni o comportamenti: nel gergo di Richard Thaler nella cosiddetta "architettura della scelta". Esattamente l'ambiente in cui si incontrano un consulente e un cliente per costruire e mantenere in vita la loro relazione.

Per progettare un nudge dobbiamo simulare uno scenario in cui degli architetti progettano un ambiente all'insaputa delle persone coinvolte. Un consulente di fatto costruisce un portafoglio? Quanto di questa costruzione deve spiegare al suo cliente e quando?

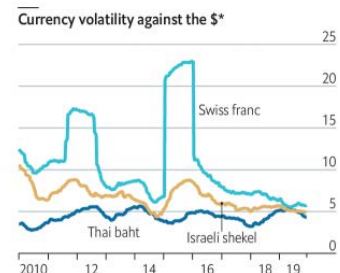
Un esempio di nudge di cui chi ne usufruisce è inconsapevole è stato recentemente ricordato dall'Economist del 16 gennaio 2020 (Painting lines on roads saves lives: simple things can reduce deaths in traffic accidents). Nel film del 1959 di Alfred Hitchcock "North by Northwest" (Intrigo internazionale, in Italia) il protagonista (Cary Grant) è stato drogato dai cattivi e non riesce a tenere la direzione giusta guidando su una strada che non ha una linea di

mezzeria, cioè un segno continuo colorato per indicare il centro tra le due corsie della carreggiata. Anche se il segno di mezzeria fu introdotto a Detroit nel 1911, ancora nel 1959 la maggior parte delle strade statunitensi ne era priva. Le ricerche mostrarono che la progressiva adozione aveva ridotto gli incidenti e così furono utilizzati anche segni laterali per indicare i lati della carreggiata, barriere luminose e altri tipi di segnaletica (Gerald Balcar e Bo Elfving, 2016).

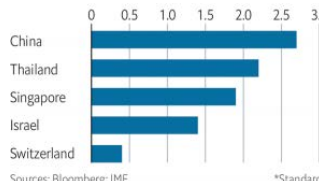
E' plausibile supporre che la maggior parte dei viaggiatori si accorga che è più facile trovare la strada nell'aeroporto di Monaco che in quello di Francoforte. Al contrario, la maggior parte degli automobilisti, almeno in Italia, assume come scontata la presenza dei segnali stradali e si accorge, eventualmente, della loro assenza in particolari condizioni di guida difficile (scarsa visibilità, stanchezza, e così via).

Si pone quindi l'interrogativo circa la consapevolezza dei nudge da parte delle persone a cui sono rivolti: per essere veramente tali devono agire all'insaputa di chi ne subisce l'influenza oppure no? Tradotto nel nostro caso specifico: il cliente deve capire fino in fondo come funziona il suo portafoglio o il consulente deve costruirlo al suo meglio in funzione del profilo del cliente? Se il cliente veramente capisse e sapesse tutto del suo portafoglio, al limite potrebbe fare a meno del consulente e costruirselo per conto suo. E che cosa farebbe in casi eccezionali, come quelli del temuto coronavirus, un caso classico dove le paure sono poco collegate all'effettivo pericolo? Saprebbe distinguere l'andamento dei mercati asiatici da quello mondiale o americano? Saprebbe capire l'andamento delle valute diverse da quella che è abituato a usare. Probabilmente no.

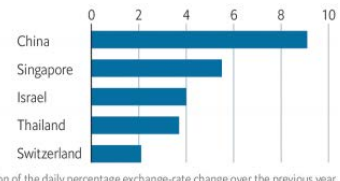
Coining it



Consumer prices, average annual % increase, 2003-18



GDP, average annual % increase, 2003-18



Sources: Bloomberg; IMF *Standard deviation of the daily percentage exchange-rate change over the previous year

The Economist

L'andamento di alcune principali variabili economiche per periodi storici medio-lunghi. Fonte: Economist modificata.

La Lezione nr. 353 del 5 marzo è stata redatta il 15 febbraio. I commenti ai mercati contenuti nella Lezione sono relativi alle condizioni presenti allora.

Quello della consapevolezza e della totale trasparenza tra cliente e consulente è un punto rilevante e problematico. Quale è la giusta misura?

Da quando esiste la psicologia sperimentale del pensiero, si è provato a condurre prove centrate sulla modificazione dei problemi da risolvere, cambiando cioè qualcosa presente nel mondo in modo da innescare modelli mentali in grado di facilitare la soluzione. Si tratta di trovare modi e strategie non solo per una più facile soluzione di quel problema ma, soprattutto, per far sì che si attivino “transfer” tra la soluzione di un problema specifico e le soluzioni di problemi strutturalmente analoghi. Per ottenere questo trasferimento di abilità la consapevolezza è un criterio cruciale: bisogna aver capito la procedura di soluzione per poterla utilizzare nuovamente applicandola a problemi nuovi. Questa è l'essenza del modo di procedere della finanza comportamentale: capire errori e soluzioni per non ripetere gli errori e per applicare le soluzioni a scenari nuovi.

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.