

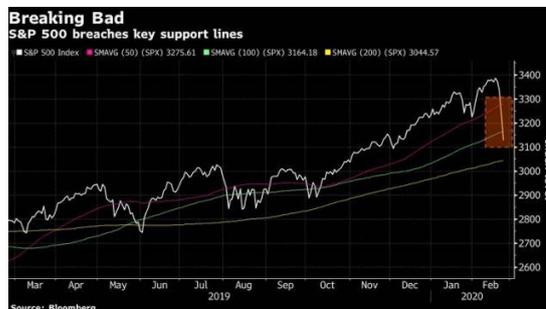
# CONTAGIO BIOLOGICO E CONTAGIO PSICOLOGICO: COME INTERVENIRE

La Lezione nr. 354 del 12 marzo è stata redatta il 1 marzo. I commenti ai mercati contenuti nella Lezione sono relativi alle condizioni presenti allora.



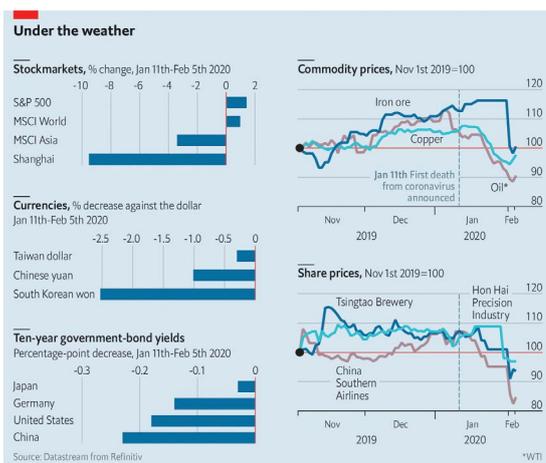
**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di  
psicologia cognitiva  
presso l'Università Ca'  
Foscari di Venezia

Per ragioni organizzative quando leggete gli articoli della rubrica “I soldi in testa” sono passati più di venti giorni da quando li ho scritti. Questo è un grande vantaggio perché induce a non soffermarsi sulle notizie che arrivano giorno per giorno, settimana dopo settimana, contribuendo a estendere quello spazio-tempo che, se considerato su scenari locali e brevi, è la maggior trappola degli investitori. Mentre fino alla prima metà di febbraio erano stati colpiti solo i mercati asiatici, come si vede dalla figura qui riportata, abbiamo avuto recentemente - nella seconda metà di febbraio - un'estensione del contagio a livello mondiale, in analogia a un'estensione del contagio delle paure e, quindi a un crollo dei mercati globali innescato dall'indice guida: lo S&P500.



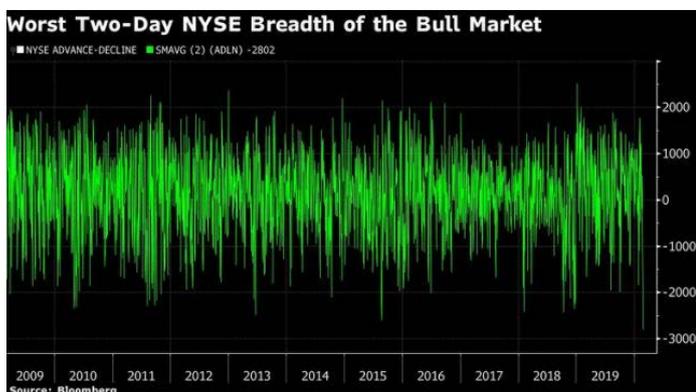
Nella seconda metà di febbraio 2020 l'indice S&P500 ha sfondato la media mobile a 100 giorni. Per poco non è ancora sotto quella a 200 giorni. Mercato vulnerabile perché iper-comprato rispetto alle medie prezzi/utili storiche? I mercati “tirati” sono più vulnerabili.

Questo scenario che - dal contagio biologico passa a quello psicologico e, subito dopo, a quello finanziario - mostra in primo luogo la forza dei tempi brevi: il panico è innescato da discese veloci, improvvise, imprevedibili. Questa recente discesa è impressionante perché è innescata da un evento perfetto come motore del panico: non si sa chi colpisce, sembra fuori controllo, è difficile capire chi, come e quando sarà colpito. La tempesta perfetta.



Nel periodo dall'11 gennaio al 5 febbraio sono crollati i mercati asiatici, le materie prime, le valute asiatiche e i tassi. Fonte: Economist modificata.

La Lezione nr. 354 del 12 marzo è stata redatta il 1 marzo. I commenti ai mercati contenuti nella Lezione sono relativi alle condizioni presenti allora.



Dal marzo 2009 abbiamo avuto il mercato toro più lungo della storia in assoluto. Esso però è stato intervallato da coppie di giornate negative. Quelle di fine febbraio 2020 sono state le due peggiori. La tempesta perfetta per innescare panico.

Questa rapida e improvvisa discesa appare impressionante anche per un altro motivo. L'età media di chi lavora in ambito finanziario è bassa e, dal marzo 2009, abbiamo avuto il mercato toro più lungo della storia in assoluto. Di conseguenza, molti dei più giovani non avevano mai avuto esperienza diretta di qualche cosa di simile. E tuttavia, dal punto di vista statistico, tutte le coppie di giornate negative precedenti non hanno interrotto il mercato toro. Improbabile ma non impossibile che succeda proprio questa volta. Il famoso punto di non ritorno? La chiusura di un ciclo?

Sui tempi lunghi, ma molto lunghi, è plausibile aspettarsi che il rapporto prezzi/utili torni quello storico, che è circa 16. Se fosse così, i mercati dovrebbero scendere ancora del 10% e stabilizzarsi (in media perché alcuni mercati, come il Nasdaq, sono più euforici di altri). Ma non sappiamo quando, e non sappiamo neppure se un breve crollo sia il segnale di un'inversione di tendenza.

Nello stesso tempo teniamo presente che, dopo il recente calo delle azioni e dato il livello dei rendimenti del reddito fisso, le azioni – nel confronto tra le due forme di investimento principali: azioni e reddito fisso – non sono mai state così economiche.

**Compared to Long Bonds, Stocks Look Historically Cheap**  
 The S&P 500 yields more in dividends than the 30-year Treasury bond



Se confrontiamo il rendimento attuale dello S&P500 con quello dei titoli del tesoro USA a 30 anni, solo una volta, ai tempi del precedente crollo, lo S&P500 è stato così fruttuoso. Perché il coronavirus interrompa questo vantaggio comparato, bisogna che gli utili delle imprese USA in futuro scendano in modo impressionante. E' improbabile.

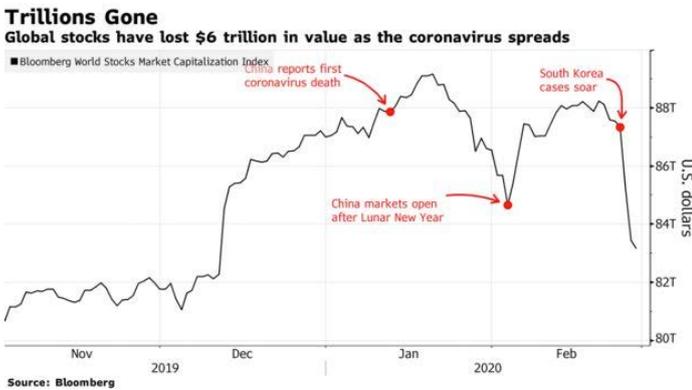
Che cosa possono, devono fare i consulenti con i loro clienti esposti al contagio delle paure? Ho esaminato in dettaglio il ciclo paura-panico e il paradosso della vulnerabilità. Questo virus ha colpito l'economia nel momento in cui eravamo più vulnerabili. Un momento di grande e prolungata euforia, in cui i valori delle borse erano molto sopra la media storica e noi ci sentivamo ottimisti e invulnerabili. Questo è il paradosso della vulnerabilità: lo siamo di più proprio quando meno pensiamo di esserlo. Ho dedicato un intero libro all'argomento, a come cioè dobbiamo convivere con la nostra vulnerabilità e quindi qui non approfondisco il tema.



Il paradosso della vulnerabilità: il nostro ottimismo in cui ci specchiamo è colpito improvvisamente da qualcosa come un meteorite, un evento impensabile, improvviso, pauroso.

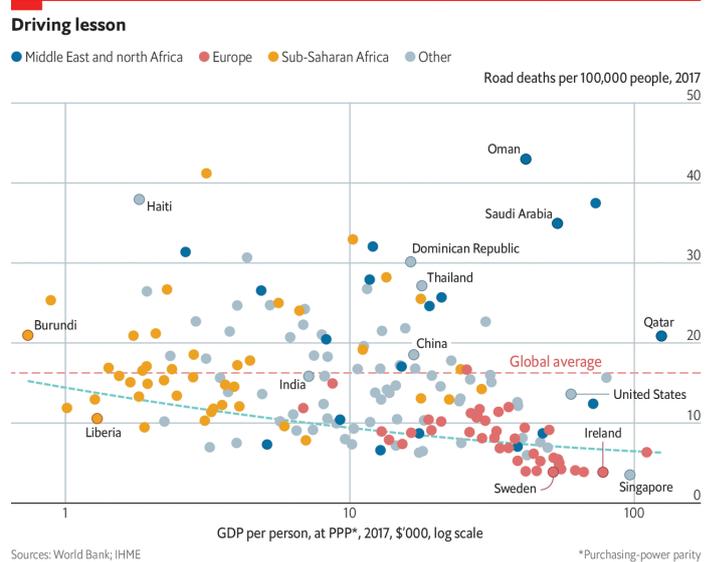
Voglio invece dedicarmi alla fine del ciclo innescato dalla paura trasformatasi poi in panico. La fine del ciclo sarà data dal ritorno della speranza, quando gli attuali euforici ribassisti cambieranno idea, come avviene sempre sui tempi lunghi.

La Lezione nr. 354 del 12 marzo è stata redatta il 1 marzo. I commenti ai mercati contenuti nella Lezione sono relativi alle condizioni presenti allora.



Contagio globale del virus, contagio delle paure, panico, crollo dei mercati sfruttato dai ribassisti.

Basta guardare questo grafico e l'inerzia in esso raffigurata. Il ribasso è iniziato dopo che ci si è accorti che non erano casi limitati ad alcune aree del globo. Ora continuerà fino a quando anche il virus sarà divenuto globale. Via via che parleremo del virus, il virus perderà la sua capacità d'impatto nell'alimentare il panico. Non sono le morti in sé che fanno paura, è la natura di un fenomeno sconosciuto, improvviso, impressionante, e a cui non abbiamo fatto l'abitudine. Basti confrontare le morti causate dal coronavirus con quelle dovute alle normali influenze e, infine, con quelle ancora più numerose causate dagli incidenti automobilistici.



Le morti sulle strade nei diversi paesi del mondo: i paesi più ricchi hanno imparato a ridurre gli incidenti mortali.

Ci sono paesi in cui gli incidenti mortali sulle strade sono quattro volte maggiori che nei paesi europei, in particolare a quelli nordici. E tuttavia, a questo enorme e sistematico sacrificio umano – che si può ridurre come mostra la tabella – siamo diventati poco vulnerabili, non ci fa più alcuna paura, è un fenomeno che abbiamo l'impressione di tenere sotto controllo. E' tragico a dirsi ma questi dati, come quelli sul cambiamento climatico, mostrano che dovremmo avere più paure, non meno. Ma dovremmo indrizzarle meglio.

**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.