

PIR E CORONAVIRUS, ANCORA UNA VOLTA CI VUOLE UN CONSULENTE ESPERTO

La lezione nr. 355 del 19 marzo è stata redatta ad inizio marzo. Eventuali commenti ai mercati contenuti nella Lezione sono relativi alle condizioni presenti allora.

Negli ultimi tempi abbiamo due fenomeni, uno del tutto locale, e cioè il declino dei Pir, ed uno mondiale, e cioè la diffusione dell'epidemia del Coronavirus. In entrambi i casi, l'andamento di questi due fenomeni offre considerazioni interessanti dal punto di vista della psicologia degli investitori. Secondo Aite Group nel 2019 il 66% degli scambi a Wall Street è stato fatto non da operatori umani ma da robot programmati da specialisti. In conclusione, larga parte dell'operatività è gestita da software che non sono in preda dall'emozione essendo stati programmati solo in base a variabili finanziarie e non psicologiche. Su questa spiegazione alcuni prefigurano nuovi scenari a lungo termine in cui l'avversione al rischio, la variabile più importante per spiegare il sistematico e rilevante premio al rischio, potrebbe scemare. E' presto per dirlo visto che quegli stessi algoritmi che non sono in preda all'emozione, rispondono comunque ai segnali di mercato, sopra tutti l'indice della volatilità, il VIX, detto anche non per caso, "indice della paura". In ogni caso il ruolo acquisito dai sistemi automatici apre a un nuovo scenario di rilevanza pari all'introduzione degli ETF resa anch'essa possibile dall'uso dei computer (oggi gli ETF controllano il 12% della capitalizzazione dello S&P500).

Parliamo ora dei Pir e del loro blocco dopo il successo iniziale. E' plausibile supporre che il successo iniziale sia dovuto al fatto che dei veicoli per gli investimenti esenti da tasse siano stati e siano molto graditi, ancor più se liberi da tasse di successione a particolari condizioni. Credo che in questo risieda in buona parte il successo iniziale dei PIR e, per certo, è stato un forte argomento di vendita da parte di chi ha cercato di convincere i risparmiatori finali ad acquistarli. Eppure, a ben vedere, era una scelta molto vulnerabile. Una scelta che doveva offuscare molti fattori contrari. Elencare brevemente

questi fattori è una grande lezione di finanza comportamentale. E serve anche a capire come mai il consuntivo dei primi due anni rivela che il flusso dei Pir verso le piccole e medie imprese italiane sia stato finora abbastanza modesto dopo la fiammata iniziale. Nel 2019 per il settore dei Pir abbiamo avuto una vera e propria frenata tanto che le stime sui flussi netti ammonteranno a poco più di un miliardo quest'anno, sfiorando i 2 miliardi il prossimo e 2,7 miliardi nel 2021.

Vediamo allora questi fattori, interessanti perché di ordine generale, fattori che possono aver ridimensionato la forte attrazione iniziale dei Pir costituita dai cospicui vantaggi fiscali.

Primo punto: la mancata diversificazione. I Pir, per loro natura e definizione sono tutti concentrati in Italia, un paese dalla bassa crescita e dalla direzione politica incerta, incostante, mutabile a causa della forte volatilità "nei" e "dei" governi. E questa forte volatilità non garantisce che i vantaggi fiscali, stabiliti a un dato momento da un governo, siano stabili e duraturi. Prendendo una prospettiva mondiale, l'Italia è un paese dalla bassa crescita che ora sta diventando nulla, se non negativa. Perché investire in un paese che non cresce e con un alto tasso di disoccupazione? Ho sempre avuto dei dubbi che la forte concentrazione degli investimenti degli Italiani nel loro paese fosse una manifestazione di consapevole patriottismo. Molti indicatori ci inducono invece a interpretare questa concentrazione come una forma di home-bias, di preferenza cioè per quello che è vicino, noto, familiare, tranquillizzante. D'altronde questa distorsione "domestica" è presente in tutto il mondo, solo che altrove fa meno danni perché viene esercitata in economie forti e di grande peso come gli USA.



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

La lezione nr. 355 del 19 marzo è stata redatta ad inizio marzo. Eventuali commenti ai mercati contenuti nella Lezione sono relativi alle condizioni presenti allora.

Economic data
1 of 2

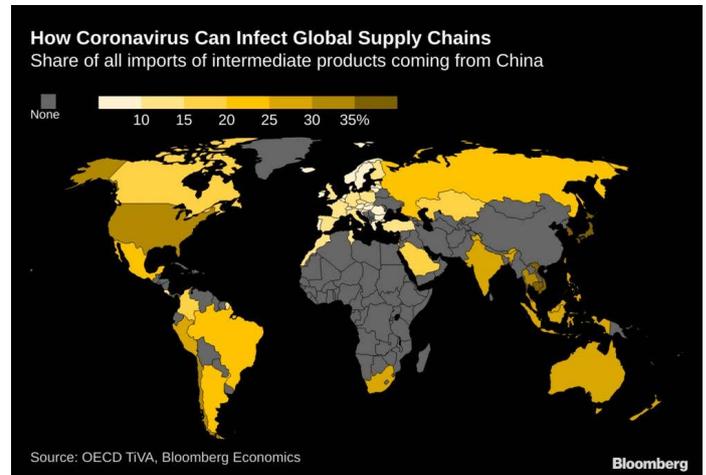
	Gross domestic product				Consumer prices			Unemployment rate	
	% change on year ago:				% change on year ago:			%	
	latest	quarter*	2019†		latest	2019†			
United States	2.3	Q4	2.1	2.3	2.3	Dec	1.8	3.6	Jan
China	6.0	Q4	6.1	6.1	5.4	Jan	2.9	3.6	Q4‡
Japan	1.7	Q3	1.8	0.8	0.8	Dec	0.4	2.2	Dec
Britain	1.1	Q4	0.1	1.3	1.3	Dec	1.7	3.8	Oct††
Canada	1.7	Q3	1.3	1.7	2.2	Dec	2.0	5.5	Jan
Euro area	1.0	Q4	0.4	1.2	1.4	Jan	1.2	7.4	Dec
Austria	1.5	Q3	-0.7	1.6	1.7	Dec	1.4	4.2	Dec
Belgium	1.2	Q4	1.6	1.3	1.4	Jan	1.2	5.3	Dec
France	0.8	Q4	-0.3	1.2	1.5	Jan	1.3	8.4	Dec
Germany	0.5	Q3	0.3	0.6	1.7	Jan	1.4	3.2	Dec
Greece	2.7	Q3	2.3	2.2	0.8	Dec	0.5	16.6	Oct
Italy	nil	Q4	-1.3	0.2	0.6	Jan	0.6	9.8	Dec
Netherlands	1.9	Q3	1.8	1.8	1.8	Jan	2.7	4.1	Dec
Spain	1.8	Q4	2.1	2.1	1.1	Jan	0.8	13.7	Dec
Czech Republic	3.4	Q3	1.6	2.6	3.2	Dec	2.9	2.0	Dec‡
Denmark	2.3	Q3	1.5	2.1	0.7	Jan	0.8	3.7	Dec
Norway	1.8	Q4	6.5	1.0	1.8	Jan	2.2	4.0	Nov††
Poland	3.1	Q4	-2.3	4.2	3.4	Dec	2.3	5.2	Dec‡
Russia	1.7	Q3	na	1.2	2.4	Jan	4.5	4.6	Dec‡
Sweden	1.7	Q3	1.1	1.2	1.8	Dec	1.8	6.0	Dec‡
Switzerland	1.1	Q3	1.6	0.8	0.2	Jan	0.4	2.3	Jan
Turkey	0.9	Q3	na	0.1	12.2	Jan	15.2	13.3	Nov‡
Australia	1.7	Q3	1.8	1.7	1.8	Q4	1.6	5.1	Dec
Hong Kong	-2.9	Q4	-1.6	-0.6	2.9	Dec	3.0	3.3	Dec††
India	4.5	Q3	4.5	4.9	7.6	Jan	3.6	7.2	Jan
Indonesia	5.0	Q4	na	5.1	2.7	Jan	3.0	5.3	Q3‡
Malaysia	3.6	Q4	na	4.5	1.0	Dec	0.7	3.3	Dec‡
Pakistan	3.3	2019**	na	3.3	14.6	Jan	9.4	5.8	2018
Philippines	6.4	Q4	9.1	5.9	2.9	Jan	2.5	4.5	Q4‡
Singapore	0.8	Q4	0.1	0.7	0.8	Dec	0.5	2.3	Q4
South Korea	2.2	Q4	4.7	2.0	1.5	Jan	0.4	4.1	Jan‡
Taiwan	3.3	Q4	7.8	2.7	1.9	Jan	0.6	3.7	Dec
Thailand	2.4	Q3	0.4	2.4	1.1	Jan	0.7	1.0	Dec‡
Argentina	-1.7	Q3	3.8	-2.7	53.8	Dec‡	53.5	9.7	Q3‡
Brazil	1.2	Q3	2.5	1.2	4.2	Jan	3.7	11.0	Dec††
Chile	3.3	Q3	3.0	1.3	3.5	Jan	2.3	7.0	Dec††
Colombia	3.3	Q3	2.3	3.1	3.6	Jan	3.5	9.5	Dec‡
Mexico	-0.3	Q4	nil	-0.1	3.2	Jan	3.6	3.1	Dec
Peru	3.0	Q3	2.9	2.3	1.9	Jan	2.1	5.4	Dec‡
Egypt	5.7	Q3	na	5.6	7.1	Jan	9.2	7.8	Q3‡
Israel	4.2	Q3	4.1	3.3	0.6	Dec	0.8	3.4	Dec
Saudi Arabia	2.4	2018	na	0.4	0.3	Dec	-1.2	5.5	Q3
South Africa	0.1	Q3	-0.6	0.4	4.0	Dec	4.2	29.1	Q4‡

Source: Haver Analytics. *% change on previous quarter, annual rate. †The Economist Intelligence Unit estimate/forecast. ‡Not seasonally adjusted. §New series. **Year ending June. ††Latest 3 months. †‡3-month moving average.

The Economist

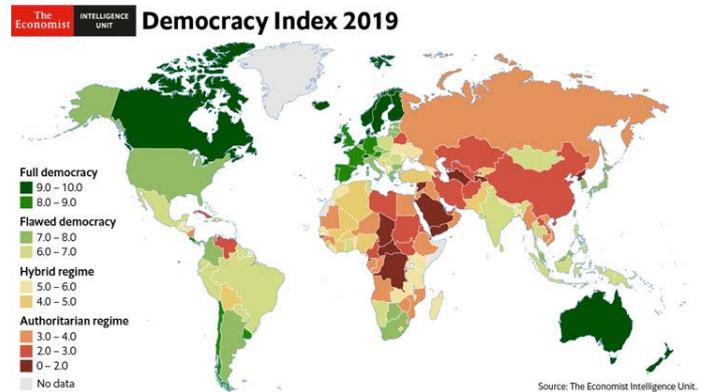
L'Italia è un paese dalla bassa crescita che ora sta diventando nulla, se non negativa. Perché investire in un paese che non cresce e con un alto tasso di disoccupazione? Molti indicatori ci inducono a interpretare la concentrazione degli investimenti degli Italiani nel loro paese come una forma di home-bias, di preferenza cioè per quello che è vicino, noto, familiare. Fonte: Economist modificata.

L'interpretazione del successo iniziale dei PIR come una forma di "deviazione domestica" (home-bias) è confortata, purtroppo, dai recenti dati della fiducia del mondo dell'economia e della finanza dei vari paesi nei mercati italiani e viceversa. Da una recente ricerca commentata su l'Economist del 14 febbraio emerge che i mercati italiani incontrano in media poca fiducia da parte degli operatori degli altri paesi, soprattutto quelli nordici e anglosassoni. Questo dato è molto negativo in economia e in mercati sempre più interrelati. Basti pensare come l'epidemia di coronavirus abbia contagiato tutte le economie mondiali dove le catene del valore sono ormai intrecciate.



La figura mostra con i colori giallo-chiaro quanto le catene del valore mondiali siano oggi intrecciate a differenza di quanto avveniva dell'epidemia SARS quasi venti anni fa. Fonte: Bloomberg modificata.

Per quanto riguarda l'intreccio sopra accennato tra credibilità dei governi e fiducia nelle loro promesse il caso dei Pir permette di avanzare una considerazione più ampia e di valore prospettico. E' meglio investire nei paesi che nel 2019 hanno avuto l'indice di "democraticità" più alto perché questo è assai correlato con la solidità a lungo termine delle borse: Canada, USA, UK, Europa (tranne Italia e Grecia), Australia e Nuova Zelanda.



I paesi di colore verde scuro sono quelli dove ci si può fidare di più dei governi. Fonte: Bloomberg modificata

In linea generale dobbiamo evitare l'home-bias e il breve termine non guardando con un microscopio tutto ciò che avviene molto vicino noi ma tutto il mondo con un telescopio che è stato puntato sulla terra dalla luna. Prendere le distanze, estendere lo spazio-tempo, è la ricetta fondamentale degli investimenti e della logica della vita.

La considerazione finale è che eventi imprevedibili richiedono l'aiuto di un consulente esperto fino a quando i risparmi saranno riconducibili a uomini, i clienti appunto dei consulenti, e non a robot, ormai rilevanti nell'operatività sui mercati.

La lezione nr. 355 del 19 marzo è stata redatta ad inizio marzo. Eventuali commenti ai mercati contenuti nella Lezione sono relativi alle condizioni presenti allora.

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.