

RISCHI PANDEMICI E POST-PANDEMIA

In sintesi, e da un punto di vista molto astratto, quale è stato lo scenario e gli stati d'animo collettivi che hanno segnato molti risparmiatori durante il 2020, via via che hanno saputo della pandemia e hanno avuto paura delle conseguenze future, anche confusamente (non sapendo bene come valutare il pericolo)?

Nel mese di marzo molte persone sono uscite dagli investimenti azionari che erano cresciuti per un periodo molto lungo, impauriti da un'improvvisa crisi la cui fonte non era economica ma misteriosamente biologica e sanitaria. In effetti dal marzo 2009 i più giovani non avevano mai assistito a un mercato "orso" e i più anziani, che pur l'avevano visto nel 2009 e all'inizio del secolo, se lo erano probabilmente dimenticato.

Abbiamo diversi segnali in questo senso, per esempio il passaggio dai fondi monetari a quelli azionari. E tuttavia il metodo più semplice consiste nel guardare la differenza tra quante persone si aspettano che il mercato scenda, e quindi vendono lo S&P500 sperando di comprarlo a un prezzo più basso (operazione non a tutti intuitiva chiamata in gergo "vendita allo scoperto"), e quanti lo comprano aspettandosi che salga.

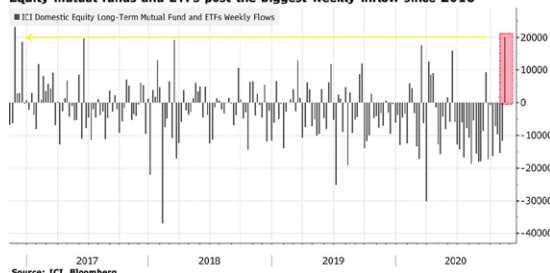
Record-Low Short Sales Bears are disappearing fast amid equity rally



E' ormai dal 2016 che gli "orsi" sono sempre meno. E chi ha insistito nella paura e nel pessimismo è stato punito. Mai contare, almeno nei tempi medi, sulle perdite, meglio aspettare che si trasformino in periodi di "mancati guadagni". Se il presente è "esteso" ci sono solo periodi di "mancati guadagni" e di "veri e propri guadagni". Mai perdite. Nell'ultimo decennio e durante la pandemia il presente si è dovuto "estendere" sempre meno per raggiungere questo stato di equilibrio. Fonte: Bloomberg modificata.

Purtroppo molti, presi dal panico, hanno parcheggiato i loro risparmi, o parte dei risparmi nei fondi monetari. A quel punto sarebbe stato meglio fare il contrario o, anche, non fare nulla se non si avevano risparmi liquidi da investire. Poi le persone intimorite si sono rincorate, via via che le borse risalivano, e hanno approfittato in ritardo rispetto alla prima grande occasione creata da un mercato orso che non c'era stato da tempo, vista la continua crescita dell'economia dal 2009. Facile è l'obiezione che viene subito immediata: del senno di poi son piene ...

All In Equity mutual funds and ETFs post the biggest weekly inflow since 2016



Il movimento all'entrata sui mercati azionari, a fine Novembre 2020, si è accentuato fortemente in concomitanza all'esito delle elezioni USA e alla certezza del "passaggio di consegne". Fonte: Bloomberg modificata.

E tuttavia non è il "senno non di poi", ma "il senno di prima" che mostra che questo tempismo errato non solo si ripete purtroppo sempre.

Il tempismo errato dipende a sua volta da un ragionamento sbagliato, purtroppo inevitabile, una sorta di illusione cognitiva o, meglio forse, di una trappola mentale.



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

Poniamo che una persona vi offra di scegliere tra 70 euro sicuri oppure 90% di probabilità di averne 100. Molte persone, soprattutto in tempi di incertezze e paventate future penurie, non corrono il rischio di perdere i 70 euro sicuri per sperare di avere 30 euro in più correndo però il rischio (modesto) di perdere tutto. L'utilità è infatti marginale: gli ultimi 30 euro probabili, ma non certi, valgono molto meno dei primo 30 euro, quelli certi. Questa prudenza ha una sua sensatezza e ragionevolezza ma solo se vi giocate questa scelta una volta sola, o anche due volte, persino tre volte. Ma se giocate per 30 volte dietro fila, è di sicuro molto più conveniente scegliere il 90% di probabilità di averne cento perché alla fine delle 30 giocate avrete per certo ben più della somma dei 70 euro sicuri che derivano ogni volta dal non rischiare mai. Infatti, in media, con l'opzione probabilistica 15 volte circa vincerete e 15 volte circa perderete. E tuttavia il totale delle vittorie alla fine sopravanza di molto il totale delle sconfitte. E questo cumulo cresce sempre di più, via via che proseguite e che il tempo passa, via via che il "presente si estende" nel futuro e lo ingloba. E ben presto diventerete invulnerabili alle temporanee sconfitte in quanto già ammortizzate dal passato e "sepolte".

Ora supponete di fare una giocata alla settimana per sei mesi e capirete perché l'eccessivo timore di perdite, settimana dopo settimana, è molto rischioso, anzi per meglio dire pericoloso e auto-lesionista. Alla fine ottenete l'asimmetria dei risultati cumulati corrispondenti alle conseguenze delle sempre più divaricate curve relative ai pessimisti e agli ottimisti. Esse divergono sempre più come si vede nella figura precedente. E si consideri che la figura mostra che l'asimmetria dura non da un semestre ma da un triennio producendo un forte effetto cumulato. Se espandete il nostro ragionamento su un triennio allora i suoi effetti sono imbattibili e certi.

La morale di questa storia, apparentemente astratta ma in realtà molto concreta, è che l'assenza di rischio sui tempi brevi diventa ben presto molto rischiosa sui tempi lunghi. Gli italiani che tengono parcheggiati sui conti correnti 1.700 miliardi e altre cospicue fette di risparmio immobilizzate in investimenti a reddito fisso e a breve termine, lo fanno pur di non correre rischi e invece, purtroppo si espongono a un sicuro "mancato guadagno". In altre parole si prendono molti rischi.

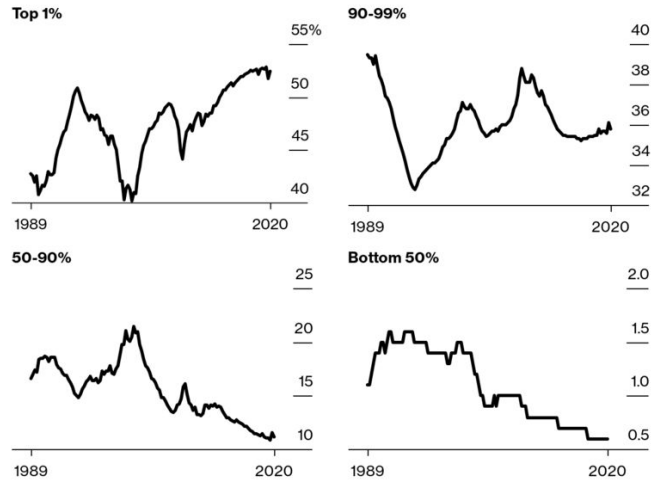
Questo è successo questo anno ed è sempre successo in situazioni analoghe del passato. Ciò che è improvviso, inaspettato e imprevedibile innesca il circuito della paura e una volta entrati in questo circuito siete come in una discesa obbligata e inevitabile lungo una pista da bob: è difficile uscirne.

Se poi non considerate il mercato in blocco, ma lo scomponete in gruppi usando come criterio la ricchezza di chi detiene risparmi e investimenti, scoprirete che questa incapacità di capire che la riduzione dei rischi sui tempi brevi corrisponde a perdite certe sui tempi lunghi colpisce di più chi ha meno risparmi. Per costoro infatti la paura per le perdite è molto più forte perché temono di intaccare risparmi che sono essenziali sia in caso di eventi negativi improvvisi (non si sa mai), sia per la garanzia di mantenere il tenore di vita a cui sono abituati. Via via che nella società statunitense i redditi delle persone dipendenti hanno incominciato a non salire più in termini reali, a partire dalla fine degli anni Ottanta, le persone sono comprensibilmente diventate più prudenti e hanno ridotto l'esposizione in borsa, soprattutto nell'ultimo decennio. Questo è successo anche in Italia e

così purtroppo per i più è andata persa l'occasione della più lunga crescita dei mercati azionari proprio per coloro che più ne avrebbero avuto bisogno.

Equity Stakes

Corporate equities and mutual fund shares by wealth percentile group



Source: Federal Reserve

Bloomberg

Quota di fondi e di titoli azionari posseduti da quattro gruppi di risparmiatori divisi in funzione della ricchezza posseduta: l'1% dei più ricchi, dal 99% al 90%, dal 90% al 50% e l'ultimo 50%, cioè la metà della popolazione meno ricca. Questa metà è scesa dall'inizio del secolo dal 10% quasi a zero. Anche questo andamento concorre a spiegare la radicalizzazione dello scenario socio-economico statunitense. Ed è una forte condanna per chi, in primo luogo gli scienziati cognitivi, non sono riusciti a diffondere queste nozioni elementari. Fonte: Federal Reserve modificata.

Chart 8: Cross-asset correlations are at 20Y highs, implying limited scope for diversification

Average 1Y rolling correlation amongst 30 FICC & Equity markets from chart 1. Weekly data.



Source: J.P. Morgan

La globalizzazione rende sempre più correlati i mercati azionari mondiali. Questa correlazione contribuisce ad aumentare il divario tra chi possiede azioni e chi non le possiede nel senso che per i primi le cose sono andate comunque bene nell'ultimo decennio e invece per gli altri sono andate molto meno bene. L'abilità nello scegliere specifici mercati è divenuta meno rilevante. L'unica eccezione sono i mercati tecnologici come il Nasdaq, di cui si è già parlato, in quanto sono andati sistematicamente meglio. Fonte: J.P. Morgan modificata.

Consiglio sommestamente ai consulenti di fare questo ragionamento e di mostrare queste figure ai clienti più impauriti e auto-lesionisti per evitare che poi, con il passare del tempo, la colpa finisca per ricadere sul consulente.

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.