

I TEMPI DEGLI INVESTIMENTI E I TEMPI DELLA CONSULENZA: LINEARE O CICLICO?

Come visualizzare lo scorrere del tempo e come rappresentarlo.

Siamo talmente abituati a veder rappresentato il tempo in modo lineare, come una freccia che va da sinistra a destra, che ormai non ci facciamo più caso. E tuttavia, nel caso degli investimenti, è giusto procedere sempre così? Molte volte vi ho parlato della necessità di “vedere” gli investimenti costruendo un “presente esteso”. Non cioè in modo puntuale, ma ancorandosi nel passato e proiettandosi nel futuro. Ma in concreto come si fa a farlo? Come si fa a immaginarlo? A ben vedere (magari non con gli occhi veri e propri, ma con l'occhio della mente, cioè l'immaginazione), l'abitudine a un tempo che si svolge in modo lineare, su cicli molto corti, come quello giornaliero, non sempre giova al nostro mindset. E tuttavia è un'abitudine fortissima perché è ancorata da epoche memorabili nel nostro cervello. Di qui la convenzione a rappresentarsi lo scorrere del tempo come una freccia. Una freccia che va sinistra, il passato, a destra, il futuro, almeno rispetto a quel passato che lo precede. Abbiamo qui a che fare con una convenzione così forte che viene usata anche in quelle culture che scrivono usando altre direzioni, da destra a sinistra o dall'alto al basso. L'affermarsi della cultura e del mondo europeo/occidentale ha esportato e consolidato questa tradizione in tutto il mondo.

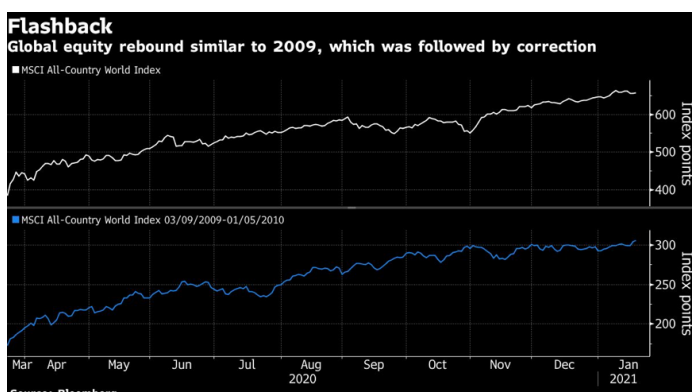
Così, da sempre, in tutti i grafici che mostrano qualcosa che cambia nel tempo, viene visualizzata una variabile che si muove da sinistra a destra. Da tempi immemori, a scuola (fin dai tempi di Cartesio che concepisce la geometria analitica), ci hanno mostrato grafici fatti così. Questi hanno sull'asse orizzontale il procedere del tempo, da sinistra a destra, e sull'asse verticale i cambiamenti della variabile nel tempo. Nel caso di un qualsiasi indice, poniamo quello che visualizza l'andamento delle borse mondiali, vediamo - con un rapido colpo d'occhio - che, quando l'indice scende, la linea va verso il basso, o meglio è tracciata gra-

ficamente verso il basso. Quando invece l'indice cresce di valore la linea va verso l'alto. Tutto è così ovvio e scontato che non ci facciamo caso: chi lavora in finanza osserva ogni giorno decine di grafici fatti così e anche gli schermi dei computer che mostrano l'andamento dei mercati funzionano così. Questa è una convenzione grafica e visiva talmente utilizzata che la diamo per scontata. E una volta data per scontata pensiamo che sia l'unico modo per visualizzare l'andamento di un indice o di un rapporto, per esempio come cambia nel tempo il rapporto tra l'euro € e il dollaro statunitense \$. Questa consuetudine grafica è però, purtroppo, diventata anche una consuetudine mentale, un modo cioè di rappresentarci dentro la nostra testa come cambiano le cose nel tempo. E tuttavia questo tipo di modello mentale, che vediamo con l'occhio della mente, non sempre facilita una corretta rappresentazione se pensiamo all'andamento dei nostri investimenti. E non sempre aiuta nel costruire un “presente esteso”, in luogo dei presenti puntuali che costellano la nostra vita. Potremmo dire che questa consuetudine funziona come un bias, cioè una deviazione sistematica talmente usata e abusata che non ci facciamo più caso, agisce sotto traccia, a nostra insaputa, come succede con tutti i bias.

Eppure, a ben vedere (è il caso di dirlo!), alle volte le cose non funzionano così. Quando le persone vogliono confrontare cicli temporali, questo tipo di visualizzazione non è più sufficiente. Un semplice esempio: volete fare un paragone tra i ritmi della ripresa dei mercati mondiali dopo marzo 2009 e i ritmi della ripresa dopo marzo 2020. Come fate? Una convenzione spesso usata è sovrapporre un grafico all'altro. Costruite due presenti estesi: per esempio da marzo 2009/2020 e a gennaio 2010/2021. Poi spalmate su questi presenti estesi quello che è il parallelo andamento delle borse mondiali. Salta subito all'occhio che la ripresa nei due casi ha avuto un andamento simile: continuo in entrambi i periodi, sebbene frammentato a causa di piccoli storni per brevi intervalli.



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



In questo grafico avete visualizzato due presenti estesi della durata di nove mesi: da marzo 2009/2020 a gennaio 2010/2021. Le linee spezzate indicano l'andamento delle borse mondiali nei due periodi. Salta subito all'occhio che la ripresa nei due casi ha avuto un andamento simile: continuo e, per entrambi i periodi, intervallato piccoli storni per brevi intervalli. Fonte: Bloomberg modificata.

Un altro esempio è quando volete confrontare dei cicli temporali che si ripetono, per esempio il periodo in cui ha governato un presidente degli Stati Uniti. Vi domandate come è andata la borsa USA in corrispondenza a questi cicli presidenziali. Mai come quest'anno sono stati fatti tanti sondaggi sulle intenzioni di voto in occasione delle presidenziali statunitensi. Le rilevazioni registrano che spesso le persone dichiarano: "Voto Trump perché ha fatto bene ai miei risparmi". Non sapremo mai se questa fosse una reale motivazione oppure una giustificazione "a posteriori" per una decisione che in realtà era già stata presa. Sappiamo infatti che molte persone non erano inclini a dire per chi votavano né a palesare i motivi per cui avevano fatto quella scelta. Questa "riservatezza" ora la abbiamo accertata confrontando i sondaggi e i modelli di previsione, anche molto sofisticati, con quelli che poi sono stati i risultati effettivi: più favorevoli a Trump, pur perdente, di quanto non si aspettassero molti analisti. La credenza dell'efficacia di Trump si accompagna spesso con quella, più generale, che durante le presidenze repubblicane i mercati Usa vadano meglio. Le cose stanno così?

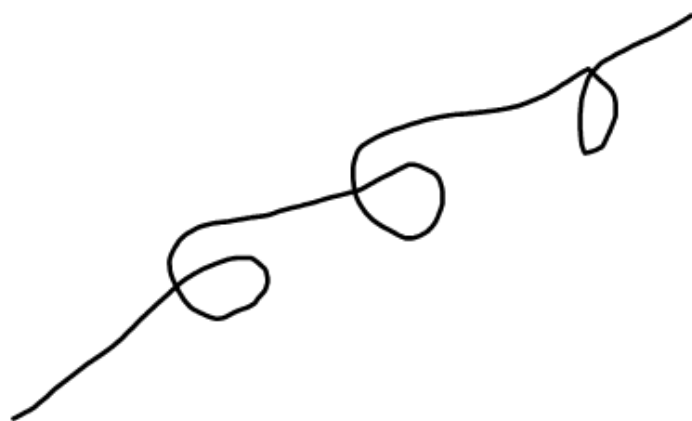
Facciamo un elenco dei vari cicli presidenziali

1. William J. Clinton (Democratico), rendimenti 210%
2. Barack h. Obama (Democratico), rendimenti 182%
3. Dwight D. Eisenhower (Repubblicano), rendimenti 129%
4. Ronald W. Reagan (Repubblicano), rendimenti 117%
5. Harry S. Truman (Democratico), rendimenti 87%
6. George H. W. Bush (Repubblicano), rendimenti 51%
7. Lyndon B. Johnson (Democratico), rendimenti 46%
8. Donald J. Trump (Repubblicano), rendimenti 43%
9. Jimmy E. Carter (Democratico), rendimenti 28%
10. Gerald R. Ford (Repubblicano), rendimenti 26%

Fonte: Questa tabella è tratta da Money.it a cui rimando per i dettagli: <https://www.money.it/Elezioni-USA-migliori-presidenti-Stati-Uniti-secondo-Wall-Street>.

Se consideriamo, da questo punto di vista, l'andamento della borsa USA in concomitanza con i dieci migliori presidenti a partire da quando io ho memoria, constatiamo che siamo su un piede di parità: cinque sono democratici e cinque repubblicani ma, in media, la borsa ha fatto meglio con i democratici. Come mai questo scarto tra le opinioni diffuse e i dati storici? Per diversi motivi. Il principale è il fatto che le persone hanno memorie temporali molto corte, spesso si riferiscono all'ultimo presidente e talvolta solo alla fine del suo mandato. Nello stesso tempo i presidenti repubblicani, dato il loro elettorato, hanno sempre menato vanto della crescita dei mercati perché molta parte dei loro elettori ne hanno tratto beneficio. Questo è avvenuto molto meno nei confronti dell'elettorato dei presidenti democratici e durante le loro campagne per essere eletti. Si tenga presente che metà degli statunitensi, soprattutto quelli meno abbienti, non ha quasi nessun risparmio investito in borsa. Un altro motivo è costituito dalla memoria corta dei risparmiatori e dalla loro emotività che impedisce loro di costruire quello che chiamo "presente esteso", e cioè un intervallo temporale che copre l'immediato passato, il presente e si estende nel futuro. Se lo avessero fatto si sarebbero accorti che con Obama la borsa ha fatto molto meglio che con Trump (182% contro 43%). Si badi infine che la componente che più ha giovato alle borse Usa è stato il progressivo affermarsi nel mondo, con una progressione accelerata durante la pandemia, delle aziende dell'immateriale e delle tecnologie dell'intangibile. Questo andamento di lungo periodo, e la recente accelerazione, hanno ben poco a che fare con le presidenze di Obama e Trump. Si tratta di una superiorità di lunga durata che la pandemia ha accelerato, come tutti si sono accorti nel corso di questo ultimo anno. La difficoltà di valutare gli andamenti sui tempi lunghi è un fenomeno diffuso, grave e dannoso per i portafogli. Gli statunitensi hanno aspettato a lungo ad abbandonare il tradizionale portafoglio "60% azioni - 40% obbligazioni" (talvolta anche 50/50%) e lo hanno fatto con riluttanza anche se negli ultimi cinque anni le azioni hanno reso il 12,44% e le obbligazioni meno di un terzo di questa media (cfr. la tabella a p. 3 che esce ogni settimana su Plus del Sole24Ore). In conclusione la credenza sulla superiorità dei presidenti USA repubblicani conferma che, in maggioranza: 1) le persone sono impressionate dalle notizie sui media più che dai fatti; 2) le persone valutano sui tempi corti e non si basano su un "presente esteso"; 3) le persone hanno una forte inerzia nelle loro credenze che vengono modificate solo molto lentamente e sono corrette solo se smentite dai fatti in modo plateale (e non sempre); 4) le persone confondono le correlazioni, e cioè due o più fenomeni che co-variano nel tempo, con le cause, e cioè il meccanismo per cui un fenomeno produce un effetto su un altro.

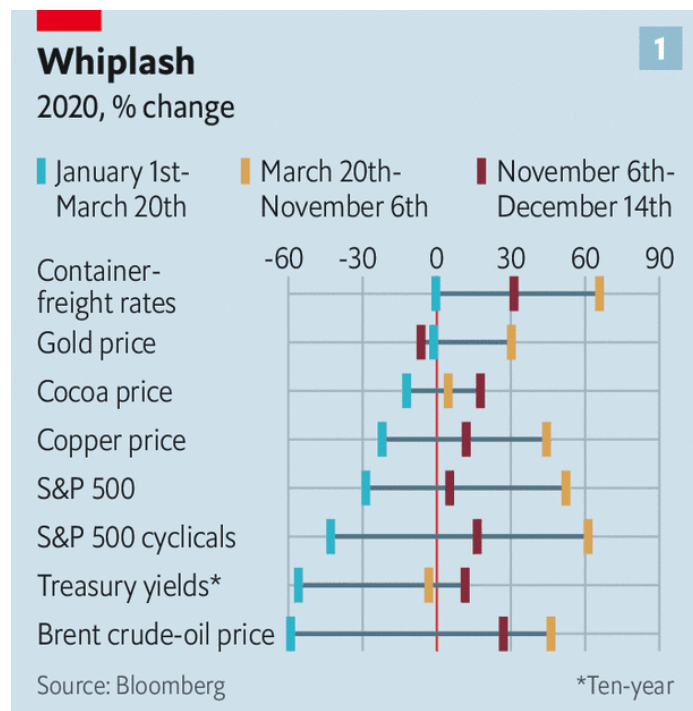
Queste illusioni – direi illusioni più che errori dato che le persone non ne sono consapevoli e il cervello fa tutto per conto suo – sono di danno nella valutazione dei portafogli. Forse non è possibile visualizzare graficamente il tempo in altro modo ma, in relazione all'andamento dei nostri investimenti, possiamo rappresentarcelo mentalmente in altro modo. Possiamo immaginarci dei grandi cicli che poi si interrompono, tornano un po' indietro e poi riprendono. Nel marzo 2009, per tornare al primo grafico, si era ripreso un ciclo che si era interrotto due anni prima. Proprio come un cerchio che rotolando talvolta torna indietro su se stesso. Ma poi riprende la sua corsa e sale più in alto. Questa corsa si è interrotta di nuovo all'inizio del 2020 a causa della pandemia, ma poi si è prontamente ripresa. Il vantaggio di immaginarsi dei cicli, nel modo sotto indicato, è che questi ci mostrano la breve durata del blocco temporaneo e poi la successiva ripresa. Mostrano cioè, almeno mentalmente se trasformate il tempo lineare in tempo ciclico, che sui mercati azionari non vi sono mai vere perdite ma solo periodi brevi di mancati guadagni. Detto così sempre un gioco di parole che lascia le cose come stanno: sempre di perdite temporanee si tratta! Ma se invece passate dal tempo lineare al tempo ciclico, e così vi rappresentate mentalmente il vostro portafoglio, constaterete che ormai da anni è meglio un portafoglio tutto azionario in luogo del tradizionale 60/40 di cui vi ho parlato prima. Questo dai tempi ormai lontani (lontani almeno per il senso comune e il nostro costume) in cui l'immateriale ha prevalso e le banche centrali hanno deciso di tenere sempre e comunque i tassi bassi penalizzando il reddito fisso.



Il tempo rappresentato in modo ciclico e non lineare: il nostro secolo è stato fatto da cicli in salita con solo tre brevi interruzioni.

Se invece avete intervalli temporali che si susseguono uno dopo l'altro, se cioè volete spezzare un periodo in tre sotto-periodi, potete usare l'artificio dei colori. Per esempio, l'andamento del valore di diverse asset class in tre periodi temporali che si sono succeduti nel corso 2020: dal 1° gennaio al 20 marzo, dal 20 marzo al 6 novembre, dal 6 novembre al 14 dicembre.

Ma provate a rappresentare mentalmente, cioè con l'immaginazione, una tabella come quella sotto riportata. Nella tabella c'è bisogno dei colori per indicare i confini e quindi questa visualizzazione funziona solo con questo ausilio grafico e, inoltre, la possibilità di incolonnare i periodi temporali e sovrapporli uno sotto l'altro, in corrispondenza alle varie asset class. Molto facile da vedere, molto difficile da immaginare mentalmente.



Esempio di confronto dell'andamento del valore di diverse asset class in tre periodi temporali che si sono succeduti durante il 2020: dal 1° gennaio al 20 marzo, dal 20 marzo al 6 novembre, dal 6 novembre al 14 dicembre. Fonte: Economist modificata.

La rappresentazione ciclica ha un altro vantaggio. Nasconde meglio il fatto che le discese fanno più male di equivalenti salite e quindi cela ai nostri occhi i piccoli storni perché li affoga e nasconde dentro un ciclo (lo stesso avviene, invero, con le medie mobili ma queste sono di difficile comprensione per i non addetti ai lavori). Alla base di questa asimmetria tra il piacere dei guadagni e il dolore delle perdite sta l'avversione al rischio. L'avversione al rischio è incorporata nelle nostre menti ma fa grandi danni ai nostri portafogli perché lega alla nostra biografia, cioè alle nostre esperienze negative e alle corrispondenti emozioni di paura, quello che invece dovrebbe essere indipendente: l'andamento del nostro portafoglio. Il nostro portafoglio non ha emozioni, se la cava benissimo per conto suo se lo avete impostato bene e se osservate, senza immedesimarvi, solo l'andamento dei grandi cicli. Quando nell'ultimo ciclo, conclusosi nel marzo 2020, la borsa era scesa, questo calo è stato irrisorio rispetto alla salita avvenuta durante il ciclo positivo del decennio precedente. Se vi siete allenati a ragionare per cicli, a visualizzare in modo lineare ma immaginare mentalmente in modo ciclico, allora sarete molto più attrezzati per i momenti negativi. Fanno parte del ciclo, poi la ruota si riprende, così come si è sempre ripresa in passato.

Ma se vi rappresentate anche nella testa il tempo in modo lineare dovete appiattare i cicli e “vederli” per sovrapposizione come nel primo grafico sopra riportato. Se invece immaginate progressioni cicliche non occorre fare questa operazione di “taglia e incolla”. I mercati vanno per cicli lunghi, come d'altronde, a ben pensarci vanno le vicende importanti della nostra vita, al di là delle preoccupazioni giornaliere.

Questo suggerimento basato sul passaggio dal lineare al ciclico può giovare ai consulenti perché è un efficace modo di far vedere le cose ai clienti nei momenti di storno, proprio per esempio all'inizio della pandemia. Credo che sia particolarmente utile perché sono i momenti di grande paura quelli che coincidono spesso con i momenti di grandi occasioni. Ma questa è un'altra storia che vedremo nella prossima lezione.

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](https://www.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.