

PRESENTE ESTESO, PUNTI DI NON RITORNO E CONSULENZA

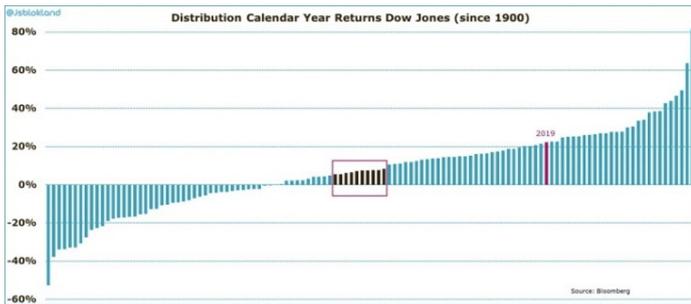
Abbiamo visto che se ci rappresentiamo il tempo non in modo puntuale ma come un “presente esteso” diventa possibile concepire l’andamento dei mercati come il susseguirsi di cicli, di temporanei ritorni, e poi di immancabili riprese. Le convenzioni grafiche che presentano il tempo in modo lineare, da sinistra a destra, accentuano la percezione delle perdite. E’ noto che le perdite ci feriscono maggiormente della soddisfazione generata dai guadagni, anche se questi ultimi sono dello stesso valore in termini assoluti. Purtroppo la concezione tradizionale dell’economia che rappresenta il rischio come misura nel tempo di un’oscillazione, e cioè come lo scarto quadratico medio dei valori di una variabile, tende a trattare in modo simmetrico guadagni e perdite. Tale simmetria si riflette nei grafici in cui il tempo scorre in modo lineare. Questa simmetria non corrisponde affatto alle emozioni della maggioranza delle persone che invece si sentono più impaurite dalle perdite che non incoraggiate da guadagni della stessa entità. Quindi un primo consiglio ai consulenti: ad ogni visita mostrate l’andamento su un presente esteso del portafoglio del cliente. Cercate di non evidenziare il valore in quel preciso momento della visita del cliente. Evitate così che tanto più spesso il cliente vi visiterà, tanto più frequenti saranno gli incontri contrassegnati da perdite, con disappunto del cliente che, quasi mai, è capace in modo autonomo di computare una media mobile ed essere soddisfatto. Questo suggerimento vale in particolare in portafogli ben diversificati dove è probabile che una singola componente, saggiamente decorrelata dalle altre, sia in perdita relativa (rispetto alle altre) o assoluta. E il cliente inesperto vi domanderà puntualmente: “Come mai in questo caso abbiamo perso?”.

La paura di rischiare, cioè di perdere, non corrisponde all’effettivo pericolo, come più volte abbiamo illustrato. Essa si traduce nel “premio al rischio” che, a ben vedere, altro non è che una compensazione della paura, una sorta di extra-rendimento per i coraggiosi. Ma tutto ciò era già stato accennato.

Quello su cui vorrei soffermarmi qui è l’altro vantaggio del tempo ciclico e del presente esteso. Si tratta della possibilità per il consulente di mettere in evidenza i punti di non ritorno e di spiegarli al cliente. Abbiamo infatti, dal punto di vista dei risparmiatori e, soprattutto, dei consulenti, una distinzione cruciale. E cioè da un lato i fenomeni caratterizzati da una regressione verso la media, media che si raggiunge nell’ambito del presente esteso. La media è un equilibrio che si raggiunge sul piano statistico nell’ambito del presente esteso, anche se le variabili in questione quasi mai coincidono con i valori del momento. Al contrario i valori, via via, sono sopravvalutati o sottovalutati rispetto alla media, come se avessimo a che fare con un pendolo che con il suo oscillare continuo innesca i cicli. Questo andamento ciclico, di continui rimbalzi sopra e sotto la media dovuti a euforia o a paura, si traduce nel fatto che raramente, nell’ultimo secolo, i rendimenti del Dow Jones, anno dopo anno, sono stati vicini alla media secolare. Ecco uno dei motivi fondamentali per usare un presente esteso che va oltre il singolo anno ed il motivo per cui coloro che si rappresentano così il tempo godono dell’extra-rendimento del premio al rischio. Un punto che non va mai dimenticato dai consulenti anche se è difficile trasmetterlo ai clienti.

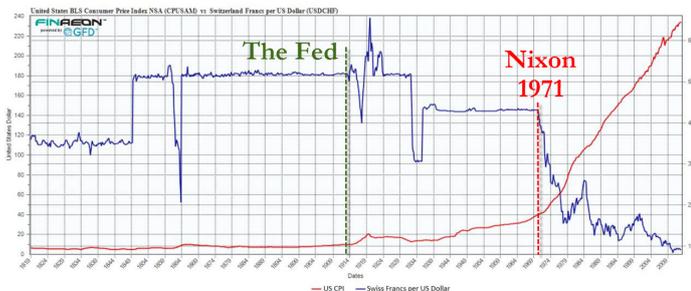


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di
psicologia cognitiva
presso l’Università Ca’
Foscari di Venezia



Raramente, nell'ultimo secolo, i rendimenti del Dow Jones, anno dopo anno, sono coincisi con la media storica (indicata con il rettangolo rosso: il 2019 in rosso anch'esso). Di qui la necessità di non visualizzare così l'andamento ma di rappresentarlo mentalmente in modi diversi: tempo ciclico + presente esteso. Si noti che gli anni di guadagni sono più forti e diffusi rispetto a quelli di perdita. Purtroppo l'avversione al rischio cela questa differenza sul breve termine. Fonte: Bloomberg modificata.

L'altro punto rilevante, e cruciale per i consulenti, è la presa di coscienza dei punti di non ritorno, quando cioè i consulenti devono rendersi conto che le cose non torneranno più come in passato ma che gli scenari sono cambiati definitivamente. L'esempio classico è la dematerializzazione delle monete e l'abbandono dell'aggancio all'oro del dollaro, avvenuto con Nixon nel 1971. Da lì è iniziato un processo di diversa politica monetaria delle banche centrali. Per esempio il rapporto tra dollaro statunitense e franco svizzero, rimasto stabile da un secolo e mezzo, nel 1971 ha cominciato a variare seguendo sempre la stessa tendenza e non tornando più alla media di lungo periodo.



L'abbandono dell'aggancio all'oro del dollaro, avvenuto con Nixon nel 1971, ha innescato un processo di diversa politica monetaria delle banche centrali. Per esempio il rapporto tra dollaro statunitense e franco svizzero, rimasto quasi stabile per un secolo e mezzo grazie all'aggancio all'oro, ha cominciato dal 1971 a variare seguendo sempre la stessa tendenza e non tornando più alla media di lungo periodo. Un classico punto di non ritorno. Fonte: Bloomberg modificata.

Un altro punto cruciale di non ritorno risale al 2003 quando le società dell'intangibile quotate al Nasdaq100 cominciano a prevalere rispetto al classico indice S&P 500 (che pur contiene questo tipo di società al suo interno, pur essendo queste 500 aziende più diluite delle 100 del Nasdaq, concentrate sul comparto tecnologico). Con la pandemia questo processo si è ulteriormente accelerato.

Bubble Sign
Nasdaq 100 surpasses its 2000 peak relative to S&P 500



Il rapporto tra il Nasdaq 100 rispetto allo S&P 500: ha incominciato a crescere dal 2003 e si è impennato durante la pandemia. Fonte: Bloomberg modificata.

Alcuni punti di non ritorno contraddistinguono fenomeni correlati. Il 2003 è un anno cruciale da questo punto di vista. Da allora:

- l'immateriale prevale sempre più sul materiale,
- i tassi continuano una discesa che aumenta sempre di più,
- l'attenzione verso le energie rinnovabili si accentua progressivamente,
- gli immobili perdono progressivamente valore rispetto ai mercati azionari dei servizi intangibili.

Si noti che la pandemia non ha fatto emergere dal nulla queste tendenze, come talvolta si dice. Le ha solo accentuate, rendendo evidente il punto di non ritorno che già si era alimentato dai cambiamenti di scenari economici e dei modi di vita (lavoro decentrato). In modo latente i cambiamenti sopra indicati erano già presenti e avevano caratterizzato in modo costante un intervallo più lungo del decennio che ci ha preceduto. Un "nuovo" trend di lungo periodo partito in effetti con un preciso punto di non ritorno: il 2003.

Solo un esame condotto con la prospettiva del "presente esteso", secondo cicli che si ripetono e punti di non ritorno che isolano fasi di cambiamenti profondi destinati a durare, permettono una corretta gestione del portafoglio e le ristrutturazioni eventuali quando si prende in coscienza che è affiorato un punto di non ritorno.

Ragionare in questi termini è quasi impossibile per chi non è preparato ed il ruolo del consulente esperto diventa in questa prospettiva cruciale nel guidare il cliente inesperto e, soprattutto, nel plasmare il suo portafoglio. Tutto ciò è particolarmente difficile con i clienti talmente inesperti da non accorgersi di essere inesperti perché ignorano persino quel minimo che permetterebbe loro di prendere coscienza della loro ignoranza. Così si spiega in effetti la prevalenza del "fai da te" e, di conseguenza, il parcheggio di cinquemila miliardi di risparmi a rendimenti reali nulli (dovuti, principalmente a risorse ferme sui conti correnti, su reddito fisso sicuro e inchiodate su immobili non di servizio ma illusoriamente pensati per la rendita).

Il ruolo dei consulenti e la loro funzione diventeranno sempre più cruciali ed essenziali con il passare del tempo e con la crescente necessità di traghettare i risparmi da una generazione all'altra senza disperderli ma facendoli fruttare per chi non saprà più procurarseli con i ritmi del passato. La pandemia e le sue conseguenze economiche ci hanno purtroppo insegnato, tra le altre più tragiche cose, che i risparmi non verranno più accumulati con il ritmo della mia generazione.

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.