

I PUNTI DI NON RITORNO: QUANDO COMINCIANO? PERCHÉ CE NE ACCORGIAMO TARDI?

Nella lezione precedente ho ricordato il contributo interessante di Carlo Benetti sui “punti di non ritorno”, quando cioè succedono quegli eventi, come la caduta del muro di Berlino e la fine del regime della Germania Est, rispetto ai quali “non si torna più indietro”: le cose cambiano per sempre, per lo meno rispetto a un “sempre” a misura delle vite umane. Certo, le cose non sono sempre così semplici.

Un esercizio facile lo può mostrare. Provate a battere su Google: “death of 60-40 portfolio”:

<https://www.businesstimes.com.sg/banking-finance/death-of-6040-portfolio-makes-returns-tougher-for-wealth-funds>

Questa coppia di percentuali 60%/40% si riferisce alle quote di un portafoglio ritenuto per lungo tempo ben bilanciato: 60% azioni/40% reddito fisso. Per decenni la famiglia-tipo statunitense si è avvalsa di questa semplice strategia:

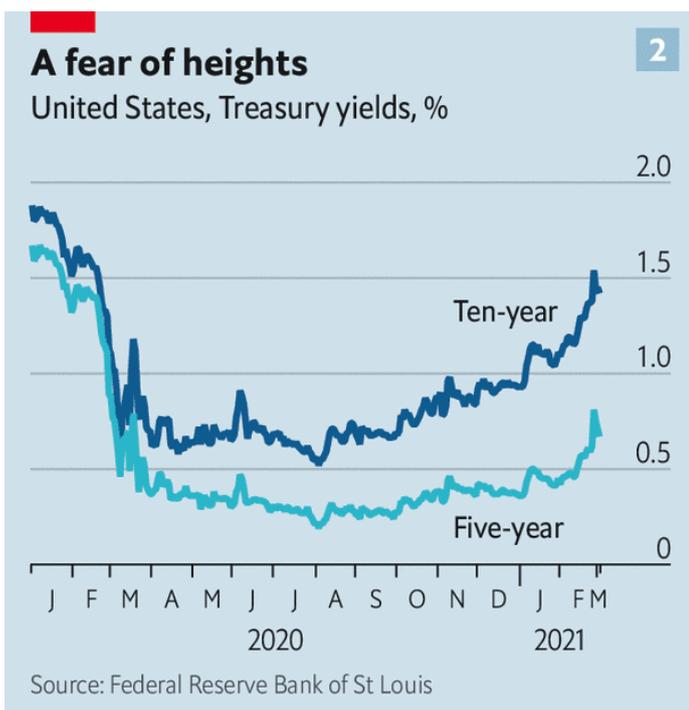
- le azioni oscillavano ed erano pensate per quello che io chiamo “presente esteso”, cioè su un arco temporale corrispondente alle scelte importanti di una famiglia: matrimoni, acquisto casa, scuole dei figli, cambi di città e di lavoro, figli che escono di casa, eventuali nipoti, e così via;
- il 40% di reddito fisso assicurava un annuale, discreto e sicuro reddito costante (ricordate quando Carlo Benetti ha citato il film “Una poltrona per due” dove la protagonista pensa di cambiare vita e ritirarsi avendo accumulato 40mila dollari in titoli governativi? Oggi non vivrebbe di rendita neppure un mese).

Tutto chiaro, tutto semplice. Ma solo in apparenza. Sorge infatti il quesito: quando inizia un punto di non ritorno? Banalmente: inizia quando tutti se ne accorgono e tutti si comportano di conseguenza. Il muro di Berlino, come ci ricorda Carlo Benetti, non è crollato quando le autorità lo hanno deciso, ma quando tutte le persone hanno creduto di capire che così era stato deciso dalle autorità e si sono precipitate ai punti di passaggio. Erano una massa, non si poteva certo sparare su tutti: ecco quello è stato il momento di non ritorno decretato dalla partecipazione in massa dei berlinesi dell’Est. E’ stato un punto preciso nel tempo, ma non sempre le cose sono così chiare, non sempre il momento nel tempo è così precisamente definibile.

Nel caso della strategia 60/40, se battete su Google questa proporzione scoprite che i primi interventi e discussioni sul tema risalgono a più di dieci anni fa. Fu allora che la Fed, la banca centrale statunitense, decise di stampare moneta e con questa acquistare titoli in modo da tenere bassi i tassi e da aiutare di conseguenza il rilancio dell’economia. Questo avvenne e, nel contempo, i mercati azionari presero a salire per quello che è stato il periodo di incrementi più lungo della storia, interrotto solo temporaneamente dalla pandemia (a marzo 2020 ci fu un mercato orso assai breve, anche se la ripresa fu rapida, più rapida che nelle crisi del passato). Ora il punto di non ritorno è stato decretato, ma proprio di questi tempi i tassi del decennale e del quinquennale Usa governativo stanno risalendo leggermente. Forse non era un vero punto di non ritorno?



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



Proprio di questi tempi i tassi del decennale e del quinquennale Usa governativo stanno risalendo leggermente dopo una discesa più che decennale. A metà del 2020, in piena pandemia, abbiamo avuto il picco più basso e, subito dopo, il punto di flesso. Ma i rendimenti del quinquennale e del decennale Usa restano comunque molto bassi su base storica. Fonte: Economist modificata.

Dieci anni fa non tutti si accorsero che una volta inaugurata in modo massiccio la strategia del riacquisto di titoli da parte delle banche centrali non sarebbe stato facile interromperla. Via via che veniva adottata da tutte le banche centrali, diveniva sempre più difficile interromperla e tornare al punto di partenza: si stava formando un "punto di non ritorno". Pensate, come caso limite, alla Banca centrale giapponese che possiede il 15% dei titoli della stessa Borsa giapponese. Venderne una porzione anche limitata destabilizzerebbe i mercati. Via via che più persone se ne accorgevano, la poco redditizia quota del 40% del reddito fisso venne ridotta e, oggi, i fondi sovrani più grandi del mondo detengono poco reddito fisso, non tanto come fonte di rendimenti ma come difesa dalla eventuale ripresa dell'inflazione (tipico caso in questa direzione il ricorso ai TIPS statunitensi). Questo è un buon esempio di un avvicinamento progressivo a un punto di non ritorno.

Un altro caso è la superiorità del Nasdaq, cioè del listino con i titoli tecnologici, rispetto al tradizionale S&P500 usato nell'altrettanto tradizionale 60%/40%.

Se voi esaminate questo sito vedrete che la progressiva superiorità del Nasdaq sullo S&P500 risale a più di un decennio fa. Ora però l'improvvisa e tragica comparsa sulla scena della pandemia ha accentuato questo divario: solo di questi tempi i più, retrospettivamente, si sono accorti di un punto di non ritorno, come nel caso dei tassi:

https://indexes.nasdaqomx.com/docs/NDX-vs-SPX_2%20pager.pdf



Le azioni dell'e-commerce erano in crescita da tempo ma con la pandemia hanno fatto un salto: un punto di non ritorno? Fonte: Bloomberg modificata.

La discesa dei tassi e il progressivo divario tra S&P500 pongono una questione interessante: come mai i più se ne accorgono con molto ritardo? Questo ritardo è dovuto a un meccanismo molto studiato dagli scienziati cognitivi: la tendenza alla conferma. Si tratta della tendenza a cambiare idea in ritardo rispetto ai segnali nuovi che ci manda l'ambiente. Questo perché noi raccogliamo dall'ambiente stesso quelle informazioni a cui siamo tradizionalmente abituati. Di qui il ritardo: semplicemente non vediamo i dati nuovi, non li filtriamo, non focalizziamo su di loro la nostra attenzione. La tendenza alla conferma delle nostre opinioni, idee, e ipotesi è un meccanismo fortissimo e pervasivo in ogni ambito della vita, e quindi anche nel campo delle scelte per gli investimenti.

C'è uno stretto legame tra i cambiamenti innescati dai punti di non ritorno, la nostra esperienza passata e la riduzione del rischio. E qui entra in campo il secondo principio:

Fai le cose poco rischiose, sii prudente, ce lo hanno ripetuto fin da piccoli!

Siamo al punto di prima: le cose poco rischiose sono quelle che abbiamo conosciuto in passato, nel pre-pandemia, come poco pericolose: gli investimenti immobiliari che non ci fanno paura perché ne ignoriamo il prezzo vero, il reddito fisso, e i soldi tenuti fermi nei conti correnti.

Ma è arrivata la pandemia! Le principali banche centrali hanno deciso di aiutare l'economia. E che cosa hanno fatto? Come ho già detto, hanno stampato soldi e hanno tenuti bassi i rendimenti. E così quello che è sempre stato considerato sicuro, il reddito fisso di ben nota memoria, non solo il granitico debito tedesco, ma persino il BTP italiano a 10 anni, non rende quasi più nulla, compensa a stento la modesta inflazione. E allora nel dopo pandemia dobbiamo investire in ciò che farà andare avanti il mondo nel dopo pandemia. Ovvio. Ma come mai pochi italiani se ne sono accorti? Meglio: se ne sono accorti per tempo. E come mai ancor oggi pochi italiani lo fanno?

Sempre per la forte resistenza al cambiamento dovuta alla tendenza alla verifica delle idee del passato. E invece ecco il nuovo: l'energia pulita, perché è il consumo degli ambienti naturali, degli equilibri con il mondo animale che è stata la causa remota non solo del virus ma anche del suo propagarsi. E poi il mondo della scienza e della tecnologia. Come mai siamo riusciti a fare più vaccini in un anno quando una volta ci voleva molto più tempo? Il progresso della scienza e delle tecnologie sanitarie, ecco il segreto. Questo è il mondo che ci ha permesso di comunicare e lavorare anche durante la pandemia, a differenza di quello che avveniva con le pandemie del passato. Sono i mondi della salute, delle tecnologie legate al mantenimento della salute: invecchiamo sempre di più. E' l'invecchiamento che ci ha reso vulnerabili alla pandemia, basta vedere l'età della stragrande maggioranza delle persone decedute. Ma queste persone noi dobbiamo proteggerle: sono più fragili e per proteggerle avremo bisogno di sempre più innovazioni nel campo della medicina e dei farmaci. Sono mondi nuovi, a noi sconosciuti, ma non dobbiamo averne paura. Quello che ci sembra sicuro, poco pericoloso, quello che in passato lo era, oggi è diventato il suo opposto. Pauroso, non pericoloso. Siamo in pandemia, dobbiamo già pensare al dopo-pandemia.

Siamo così giunti al terzo principio del dopo-pandemia, principio che ha a che fare con l'esperto a cui rivolgersi:

Trova la risposta giusta, affidati a chi sa darti la risposta giusta.

Se ti si rompe un tubo dell'acqua, vai da un idraulico. Se vuoi sistemare un mobile, vai da un falegname. E vuoi arredare la casa, vai da un architetto. Se vuoi ... se vuoi... E se vuoi investire bene i risparmi puoi andare da un esperto che ti da il consiglio giusto?

Ora nessuno sa con certezza quale azione di ogni singola società crescerà di valore e quale in futuro andrà male, ma tutto il comparto tecnologico è stata aiutato dalla pandemia: questo è il nuovo mondo e questo mondo è diventato più importante agli occhi di molti durante la pandemia. Non sai quale singolo titolo andrà meglio e non vuoi neppure saperlo, tanto hai comprato tutto. E se una società andasse molto male, allora va fuori dall'indice. La singola innovazione di successo è imprevedibile. Ma le tendenze di fondo dopo i punti di non ritorno lo sono.

Ecco che il terzo principio ci mostra una cosa nuova. Non ci insegna, che è pedante da dire, ci mostra: nel mondo degli investimenti non c'è uno singolo esperto che è per certo meglio degli altri – non c'è il più bravo idraulico, meccanico, architetto, arredatore – non c'è chi ha la singola risposta giusta. La risposta giusta è nella diversificazione: alcune cose andranno bene e altre male.

Ma attenzione ai punti di non ritorno: alcune cose che sono andate bene in passato non andranno mai più bene. Qui non vale la diversificazione: il mondo è cambiato. Esempi: il reddito fisso da anni rende meno del Nasdaq e le cose non cambieranno. La Cina cresce più del resto dei paesi industriali, e le cose non cambieranno. Le tecnologie invaderanno la nostra vita, e le cose non cambieranno. Le energie pulite sostituiranno le non rinnovabili, e le cose non cambieranno. E così via. La pandemia ha cambiato il mondo, e non conosciamo i dettagli del mondo del futuro. E tuttavia sappiamo che cosa farà funzionare il mondo del dopo pandemia ed è su quello che dobbiamo investire, anche se è lontano, anche se è sconosciuto, anche se non ne abbiamo fatto esperienza in passato, anche se ci sembra rischioso. Non lo è: il pericolo è solo apparente e ci sembra tale perché è un mondo per ora nuovo. Un modo in parte sconosciuto: non lasciamo agire l'inerzia, la paura, la resistenza al cambiamento, il bisogno di conferme eccessivo.

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.