

IL TEMPO ESTESO, LE SIMULAZIONI E LA CONSULENZA COMPORTAMENTALE

Non ho mai pensato che i libri cambiassero il mondo, che aumentassero notevolmente le conoscenze o il benessere delle persone. Non l'ho mai pensato non foss'altro perché poche persone leggono i libri, almeno in Italia. E tuttavia mi ha sempre stupito quello che succede nello specifico della mia disciplina, e cioè nella psicologia intesa nel senso più ampio del termine. Gli psicologi per lo più danno consigli e vengono seguiti quando si occupano della felicità e dell'infelicità delle persone, delle loro difficoltà ad adattarsi ai mutamenti del mondo, dei modi di progettare la vita. Tutti temi molto interessanti. Però le conoscenze psicologiche non sono in questi ambiti controllabili con metodi precisi né si possono misurare gli effetti dei consigli perché in genere vengono seguiti da persone singole. E ogni persona, ogni situazione, ogni biografia è diversa dalle altre. C'è un campo della psicologia, invece, che permette esperimenti e quindi misure assai precise dei modi di funzionare della mente umana. Si tratta della psicologia del pensiero, del ragionamento e delle emozioni. Per esempio, sappiamo misurare in ogni ambito della vita, in ogni possibile situazione, quanto maggiore sia il dolore di una perdita rispetto a un guadagno della stessa entità. Siamo in grado di misurare precisamente lo scarto tra le entità dei pericoli e le corrispondenti paure. Scopriamo così che le persone non hanno paura di un investimento in immobili mentre temono gli investimenti azionari. Questi meccanismi conosciuti e misurati sono alla base della finanza comportamentale. E quest'ultima, se tenete presente non solo gli effetti che hanno tali meccanismi su risparmi, ma anche i comportamenti degli individui, diventa "consulenza comportamentale". Ebbene, relativamente pochi si servono di tale consulenza, pochi ne conoscono l'esistenza.

Sento spesso dire che bisogna cominciare l'educazione finanziaria dalle scuole primarie. Giusto. Ma di questo passo, se i risparmi degli italiani, quasi sempre anziani, continueranno a essere investiti in modi così improduttivi sarà inutile insegnare tutto ciò ai giovani perché si troveranno ben pochi risparmi da investire quando saranno adulti. Credo sia azzardato, infatti, pensare che le prossime generazioni, con gli attuali chiari di luna nel mondo del lavoro e delle famiglie, saranno in grado di risparmiare altri diecimila miliardi così come ha fatto la mia generazione dal dopoguerra ad oggi. E, infine, il punto cruciale è che l'educazione finanziaria non consiste nel fare bene i conti sugli interessi composti e altri esercizi matematici analoghi, ma nel capire come funziona la mente umana. Sappiamo che è lì che si annida l'origine degli ostacoli, anzi dei nemici, che si frappongono a un buon investimento.

Voglio presentarvi un esempio recente. Moneyfarm ha operato una simulazione per un importante quotidiano italiano mettendo a confronto i rendimenti offerti dai conti deposito con quelli del mercato azionario. L'indice di riferimento scelto per il mercato azionario per costruire la simulazione è stato l'indice Msci All Country World. Come ho argomentato più volte, sarebbe forse stato più consoni ai tempi attuali considerare un indice rappresentativo dell'innovazione tecnologica, e cioè il Nasdaq. Ma per illustrare i vantaggi dell'indice Nasdaq bisogna spiegare che i buoni investimenti si allontanano sempre più da noi proprio come i corpi celesti in un universo che si espande. Non intuitivo, anzi sorprendente.



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

Ovviamente la superiorità delle Borse mondiali sui conti deposito emerge in modo schiacciante se si considera quello che chiamo un “presente esteso”. Basta andare indietro di tre anni, di cinque anni, di dieci anni, e così via. Dal Duemila ad oggi un portafoglio composto per il 70% dell'indice Msci All Country World e per il 30% in obbligazioni (indice Bloomberg Barclays Global aggregate coperto anche lui dal rischio di cambio), sarebbe diventato più del doppio di quanto ottenuto con il conto deposito. Ma, a mio avviso, bisogna allora spiegare come mai gli italiani hanno più di 1.700 miliardi sui conti correnti e deposito. Li hanno perché proprio bisogna capire come funziona l'assicurazione comportamentale. Quei soldi fermi lo sono come forme di prevenzione nei confronti di un “non si sa mai” sempre più ansioso in tempi di incertezza e di pandemia. Ma c'è un punto particolare su cui voglio soffermarmi. Un punto che avevo già illustrato nella mia prima edizione di un libro del 2013, ripresa nel mio recente saggio “Oltre il tempo presente” che è in uscita nel maggio del 2021.

Si tratta di una riflessione molto importante, almeno secondo me. Chi ha steso l'articolo sul Corriere Economia del 26-4-2021 spiega bene quanto costa non investire. Costa molto caro, così come costa caro fare tutti gli investimenti che facciamo a casa nostra e non lontano da noi: immobili, borse, e così via. Però il commentatore della simulazione conclude così: “Certo chi avesse avuto bisogno del denaro lungo la strada avrebbe dovuto fare i conti con il rischio di vendere nel momento sbagliato”. Questa osservazione potrebbe spingere a una sorta di autolesionismo causato da una prudenza eccessiva e fuori luogo. Quando infatti, in tempi recenti, sarebbe stato il momento più sbagliato? Quando si è avuto paura della sconosciuta minaccia della pandemia, nella prima metà del 2020, nelle settimane in cui il Nasdaq e lo S&P500 avevano perso un terzo del loro valore. Ma anche l'ipotetico investitore che si fosse trovato nella situazione improbabile di dover vendere tutti i suoi investimenti subito dopo il crollo temporaneo di marzo 2020 sarebbe incorso in una perdita solo nel caso li avesse investiti poco prima. Se invece prendiamo come metro di misura un presente esteso di due anni, l'investimento nelle borse statunitensi, S&P500 o meglio Nasdaq, sarebbe nel frattempo salito al punto tale che la vendita, per quanto dolorosa, gli sarebbe costata meno che non vendere una quota di eventuale liquidità collocata sul conto deposito. Basta fare il confronto con quanto maturato nell'investimento sul conto deposito e quando sulle Borse mondiali. Ma non è solo un problema di durata degli investimenti, di “presente esteso”. Forse è anche un problema di difficoltà nel fare le sottrazioni giuste. Per sottrarre al rendimento sui tempi medi e lunghi dell'indice delle Borse mondiali il rendimento del conto deposito entrambi i valori devono esserci noti. Se quelle delle Borse mondiali non viene preso in considerazione, non possiamo neppure fare la sottrazione e procedere al confronto.

In conclusione qui siamo di fronte alla presenza dei seguenti ostacoli che, purtroppo, agiscono simultaneamente:

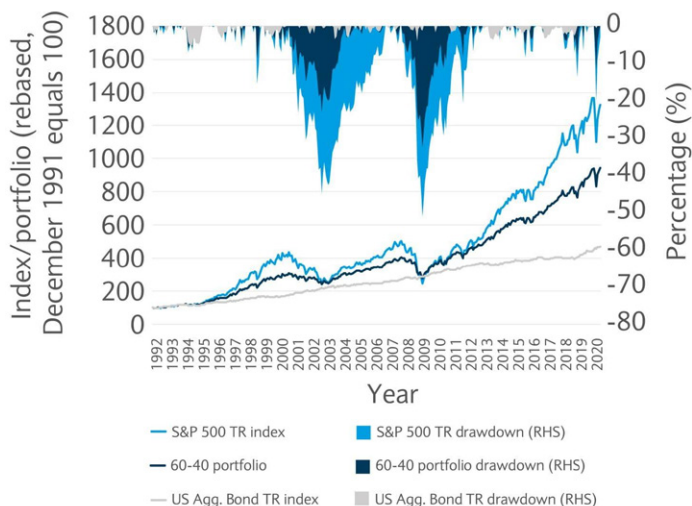
- Assenza di presente esteso.
- Assenza della consapevolezza della asimmetria tra gioia dei guadagni e dolore delle perdite.
- Assenza della consapevolezza degli investimenti più profittevoli sono lontani da casa nostra.
- Difficoltà a fare le sottrazioni se quel da cui dobbiamo sottrarre non ha la stessa evidenza di quel che dobbiamo sottrarre.
- In tutti questi casi non c'è bisogno di educazione finanziaria ma di dis-educazione, e cioè della dis-attivazione dei meccanismi mentali sbagliati.

Più in generale, non è facile chiedere a un investitore inesperto di sottrarre un investimento risk-free da quello che si presenta come massimamente rischioso, e cioè le due borse statunitensi lontane e poco conosciute: S&P 500 e Nasdaq. Infatti la percezione del rischio diversa rende difficile il confronto tra i due termini vissuti come imparagonabili. Gli italiani che hanno 1.700 miliardi nei conti correnti e di deposito e li tengono lì a causa dei meccanismi che ho appena indicato e non a causa del fatto che non sanno fare i conti. Non occorrono ricerche complesse: ogni settimana su Plus del Sole24Ore, il sabato, trovate una tabella che vi mostra quanto sono diventati mille euro se investiti nella borsa italiana (cioè quella vicina: 1.108 euro dopo dieci anni), nell'oro, considerato dai più sicuro (994 euro), negli amati titoli di stato italiani (1.577 euro) e, infine, nell'azionario di tutto il mondo (2.611 euro): quest'ultimo è il metro di misura usato per la simulazione di cui parlavo prima. Il problema è che queste sottrazioni, che mostrano le convenienze reciproche, non sono facili da fare. Per chi non è aiutato da un bravo consulente comportamentale risulta assurdo sottrarre le noci secche (oro), dalla stentata borsa italiana, e quest'ultima dai più convenienti titoli di Stato Italia per arrivare, infine, all'investimento più profittevole: l'azionario mondo. Su Plus ogni sabato questi valori sono incolonnati, ma non lo sono nelle menti delle persone.

Più in generale è sempre il presente esteso a guidare i giochi: se sui tempi brevi, per esempio da settembre 2020 a febbraio 2021 sottraete dall'indice azionario Russell 2000, meno concentrato dell'indice tecnologico Nasdaq in quanto prende in considerazione duemila imprese, il valore del Nasdaq avete un valore positivo. Il Nasdaq è andato meno bene. Ma provate ad allungare il periodo di pochi mesi, fino a un presente esteso, e le cose non stanno più così. Nel lungo periodo precedente a questo intervallo e già in marzo-maggio 2021 le cose sono tornate sulla media di lungo periodo che privilegia il Nasdaq.

60/40 portfolios show their mettle

Total returns and drawdowns for 60/40 portfolios, the S&P 500 and US aggregate bonds since 1992



Source: Bloomberg

La fine del portafoglio 70/30 di cui ho parlato all'inizio risale al 2009, che è l'anno che possiamo considerare come "punto di non ritorno". Da allora i rendimenti della parte a reddito fisso del 70 (azioni)/30 (reddito fisso), e cioè il 30%, è stato un fardello. Non un meccanismo di riequilibrio come si può vedere nella simulazione del classico 60/40 a partire dal 1992. Un mix di 60% di azioni e di 40% di reddito fisso ha funzionato bene dal 1992 al 2009. Non più in seguito a causa delle politiche monetarie "generose" dei governi e delle banche centrali. Fonte: Bloomberg modificata.

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.