

IL TEMPO DELLE NOTIZIE, I PERIODI TEMPORALI RILEVANTI, LA CONSULENZA FINANZIARIA E LA CONSULENZA COMPORTAMENTALE

Abbiamo visto come, dalla fondazione teorica dell'economia fino alle capacità di apprendimento di tutti gli animali, si impara sbagliando e correggendo progressivamente gli errori, per finire eliminandoli del tutto. Nel caso della teoria dell'evoluzione di Darwin, semplicisticamente, possiamo dire che tra i varianti di una specie quelli che sono capaci di adattarsi meglio tendono a prevalere.

Purtroppo la nostra "natura innata", derivante da un lungo passato, non ci aiuta. Per esempio, il dolore per una perdita è superiore alla gioia per un guadagno dello stesso valore. Di conseguenza ci accontentiamo di poco pur di evitare il rischio di una perdita maggiore, forse irrimediabile. Un comportamento adattivo in mondi in cui si era costretti a decidere in fretta e in presenza di gravi pericoli. Dannoso invece quando andrebbero valutate le conseguenze delle scelte sui tempi lunghi. Le condizioni di vita sono cambiate rispetto a quelle dei cacciatori raccoglitori: le perdite momentanee, talvolta con esiti fatali, possono venire, sui tempi lunghi, più che compensate da cospicui guadagni. Il fatto che siamo invasi da un diluvio di informazioni e il fatto che le seguiamo giorno dopo giorno, novità dopo novità, non aiuta. Al contrario ci frustra perché ci impedisce di vedere le tendenze a lungo termine che sono diluite in un accavallarsi di notizie talvolta in contrasto le une con le altre (cfr. lezione 417).

Il sabato 22 maggio 2021, come al solito, ho letto a fondo il supplemento Plus del Sole24Ore perché so che molti investitori lo seguono con attenzione. Ogni dato era spiegato e commentato, pagina dopo pagina. Però le informazioni, se considerate nel loro complesso, non erano coerenti le une con le altre. Parto dal dato più elementare, che viene presentato ogni settimana:

- A. A p. 17 si legge il bilancio azionario con i rendimenti annualizzati a 1,3 e 10 anni. A un anno il mercato del Nord America, espresso in euro, ha reso il 27,74%. E' il rendimento di un fondo passivo a costi quasi nulli.
- B. A p. 9 si legge che i fondi multi asset sono costosi perché "i costi sono duplicati in quanto il cliente va incontro a commissione di gestione e di performance oltre a quelle degli attivi sottostanti". Perché servirsi di loro e non fare come sarebbe emerso dopo un anno, e sui tempi lunghi, grazie al punto A?
- C. A p. 18 si parla della "sfida tra i gestori attivi e gli Etf" e si conclude che "i gestori attivi fanno in realtà i passivi". Ma questa conclusione è in contrasto con B perché si paga caro (1,94%) quello che si potrebbe avere a un prezzo inferiore (0,4%). Solo 3 fondi su 24 del comparto biotecnologico preso in esame sono riusciti a fare meglio dell'Etf paragonabile.
- D. A p. 1 si legge che, per la paura di "mettere a repentaglio il capitale alla scadenza", ci sono 1.756 miliardi che giacciono sui c/c. Ma il dossier conclude che "conti deposito, polizze, buoni postali e BTP: non ci sono strumenti finanziari che consentono di difendere senza rischi i risparmi da tasse, costi e inflazione".

In sintesi i punti B), C) e D) mostrano dati che sono, se messi a confronto, incoerenti e che sono tutti e tre in contrasto con il punto A. Quindi incoerenza, quella di cui abbiamo parlato nella lezione 417 in relazione all'ultimo libro di Kahneman.

Mistero. Come se gli investitori fossero stati stretti, catturati da un incantesimo.



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

Poi la sera di quello stesso sabato, alle 19,15, ho visto su Sky il film "Ricomincio da capo". Si narra la storia di un cronista televisivo che viene imprigionato da un incantesimo: ogni giornata della sua vita si ripete identica alla precedente. Egli è costretto a vivere su cicli giornalieri identici e, a forza di ripetizioni, diventa disperato per la noia e per il vuoto ossessivo della sua esistenza. Poi si innamora e finalmente la vita riprende il suo corso abituale.

Ecco svelato il mio problema: quando sei preso dalla quotidianità e dalla altalena delle emozioni, vivi con cicli corti, come il cronista del film. Solo che le parti sono invertite rispetto al film. Nel film del ripetersi ossessivo delle giornate se ne accorge solo il cronista e non tutti gli altri protagonisti. Nel mondo degli investitori, invece, chi è vittima dell'incantesimo non se ne accorge ed è condannato alla ripetizione inconsapevole sempre degli stessi errori.

La quotidianità va anche intesa come necessità di fornire notizie sempre nuove con titoli che attirino l'attenzione. Come ha ricordato più volte Carlo Benetti. "In queste colonne abbiamo spesso ricordato il valore del tempo, l'insidia cognitiva che rischia di schiacciare il risparmiatore in un continuo presente e che fa sottovalutare la potenza dei cambiamenti nel lungo termine". Anche i giornali più seri possono cadere nella trappola della quotidianità e del richiamo forzato dell'attenzione.

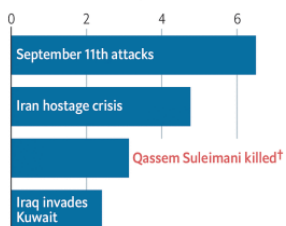
Per esempio, grande, in caratteri cubitali e in prima pagina, si legge sul Sole24Ore del 20 giugno: "Risparmio: meno azioni e bond, la transizione verde spinge verso l'oro". Poi si va a p. 11, al lungo articolo a cui fa riferimento quel titolo in prima pagina. Si vede una tabella con la previsione dei ritorni attesi per i prossimi 10 anni. Beninteso, si tratta solo di una previsione, ma i dati dicono: Nasdaq 8,5% annuo, Azioni USA 5,7% annuo, Azioni paesi emergenti 6,8% annuo, Azioni Cina 7,2% annuo, Oro 3% annuo. La tabella mostra che viene previsto che le azioni rendano più del doppio dell'oro e, ovviamente, più del reddito fisso. Sono le tendenze a lungo termine su cui siamo tornati più volte. Nulla di nuovo sotto il sole. Ma il titolo in prima pagina dà un'impressione fuorviante.

Volatile elements

Gold price, November 2019 prices*, \$ per ounce



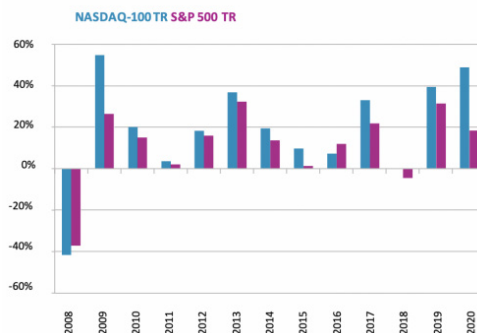
Gold price, one week increase after selected events, %



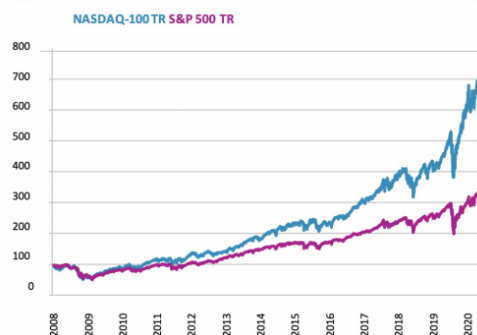
*Deflated by PCE deflator
†January 1st-6th, intraday price

L'oro ha avuto forti incrementi temporanei in occasione delle settimane di crisi. Eppure, sui tempi lunghi, rispetto alle azioni USA e al Nasdaq in particolare, non si è rivelato un buon investimento. Si tenga presente che l'indice Nasdaq valeva circa cento ai tempi iniziali indicati in questa tabella. Ora è oltre 14mila. Fonte: Economist modificata.

Annual Total Return Performance



Cumulative Total Return Performance



Le previsioni riportate dal Sole24Ore il 20 giugno indicano che il prossimo decennio dovrebbe essere una replica del ventennio passato nel senso della superiorità dell'indice tecnologico Nasdaq, confrontato con il tradizionale S&P 500. Fonte: Bloomberg modificata.

Questa lezione 418 riprende il mio intervento in occasione della presentazione di "Oltre il tempo presente" (Guerini editore) presso l'Associazione Italiana Private Banking il giovedì 17 giugno 2021. Colgo l'occasione per ringraziare la Dott. Antonella Massari, Segretario Generale di AIPB che ci ha ospitato.

In quella occasione ho parlato anche dei bias, di cui mi sono occupato nelle lezioni precedenti. In particolare ho parlato, dati i tempi di pandemia, della nozione di efficacia dei vaccini. Questa non viene compresa spesso anche nel campo degli investimenti perché si guarda all'efficacia in sé di qualcosa e non a un confronto tra efficacia di diversi prodotti, nel nostro caso specifico confronto tra i rendimenti diversi dei diversi investimenti (vedi sopra).

I dati raccolti in un esperimento condotto da Alessandra Jacomuzzi, ricercatrice dell'Università Ca' Foscari di Venezia, mostrano che la grande maggioranza delle persone pensa che quando si dice che un vaccino è efficace al 95% questo, secondo loro, significa che 95 persone su 100 che fanno il vaccino non verranno contagiate dal virus mentre 5 potranno esserlo. Questa nozione è errata.

La nozione di efficacia anche in questo caso, come in quello degli investimenti, si basa su un confronto. Durante i test sull'efficacia del vaccino Johnson & Johnson, 5mila persone sono state vaccinate e 5mila non sono state vaccinate (tecnicamente è il campione placebo, quello che prende un farmaco finto per

far credere di essere stati vaccinati). Nel gruppo di 5mila persone che non è stato vaccinato, ben 63 persone hanno in seguito avuto i Covid-19. Nel gruppo di 5mila persone che è stato vaccinato, solo 18 persone hanno poi avuto il Covid-19. Il confronto tra 63 e 18 indica l'efficacia del vaccino, e cioè la riduzione del rischio di contrarre il virus se si è vaccinati (per i dettagli cfr. la fonte). In altre parole: una percentuale del 0% significa che le persone vaccinate sono a rischio come quelle non vaccinate. Una percentuale del 100% significa che il rischio del Covid-19 è stato completamente eliminato. L'efficacia inoltre varia se si considerano le morti, i casi gravi oppure i casi lievi. Nei casi gravi Johnson & Johnson è molto più efficace e le morti sono quasi del tutto eliminate (per la spiegazione corretta dell'efficacia dei vaccini, cfr. l'articolo di Carl Zimmer e Keith Collins "What Do Vaccine Efficacy Numbers Actually Mean?", New York Times, 3 marzo 2021).

Per esempio, la Gran Bretagna sta quasi raggiungendo l'immunità di gregge in quanto quasi il 60% dei Britannici ha sviluppato sufficienti anticorpi per il virus. Di conseguenza le morti saranno ridotte a casi eccezionali di co-morbilità o alla quota di persone non vaccinate e colpite dalla variante delta. Il loro premier ha spiegato più volte in televisione come funziona l'efficacia dei vaccini e l'importanza di vaccinarsi. I paesi anglosassoni usciranno più ricchi dalla pandemia perché più persone hanno capito l'efficacia degli investimenti e dei vaccini. In Italia, purtroppo, molte meno. Quindi non si è capito neppure l'entità del maggior rischio affrontato con le interruzioni e i ritardi. Ripresa dell'economia e salute sono due facce della stessa medaglia come si vedrà dal confronto (ancora una volta un confronto!) tra Italia e Gran Bretagna.

Desidero ricordare, come ho già fatto in passato, che anche gli investimenti dei risparmi degli italiani, soffrono dell'incomprensione di come funziona la nozione di efficacia. Ormai da anni, in termini reali (disinflazionati), più della metà di questi investimenti non rende nulla o è in perdita. Di conseguenza gli italiani, pur avendo risparmiato molto, in linea percentuale con i livelli dei risparmi di chi altrove ha fatto investimenti efficaci, per esempio in USA, si troveranno probabilmente, alla fine della pandemia, più poveri. Che cosa non ha funzionato? Sui media italiani più diffusi questo confronto non viene mai (o quasi mai) fatto. Se il confronto non viene fatto, non ci si domanda come mai ci sia questa strabiliante differenza di efficacia. Se non si nota su questa strabiliante differenza, non ci si può neppure chiedere come mai essa puntualmente si verifica.

Essa si verifica per molti motivi, ma questi sono i principali:

- Si seguono le notizie giorno per giorno e non si estende il presente né nel futuro né nel passato, prendendo in considerazione un "presente esteso".
- Concentrandosi sulle notizie giorno per giorno, si dà più enfasi alle perdite su brevi periodi di tempo che ai guadagni sui tempi lunghi.
- Si accentua la necessità di sicurezza non evidenziando il confronto tra ciò che non è percepito come rischioso (per esempio i bond risk free) e i rendimenti azionari.
- Si trascura di osservare l'unico indicatore, tra i vari multipli utilizzati per valutare il mercato azionario europeo ed Usa, che non si trova su livelli di massima tensione: l'equity risk premium (cfr. Sole24Ore di sabato 3 aprile, p. 6, in alto a destra).

L'incapacità di capire la nozione di efficacia degli investimenti è parallela all'incapacità di capire la nozione di efficacia dei vaccini: entrambe si basano su confronti, proporzioni e percentuali.

Una famosa storia di Raymond Chandler si chiama Il grande sonno. Alla fine della storia si capisce che il grande sonno è la Morte. Il sonno delle menti genera morti.

La conclusione di questa lezione è che la consulenza finanziaria non è quasi mai sufficiente. Non basta capire come funzionano i mercati, la finanza e i migliori investimenti. Ci vuole la consulenza comportamentale: sono i comportamenti degli uomini, originati spesso da rappresentazioni mentali sbagliate dei fenomeni, che costituiscono la causa principale degli investimenti inefficaci.

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.