

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 274 – 21 giugno 2018

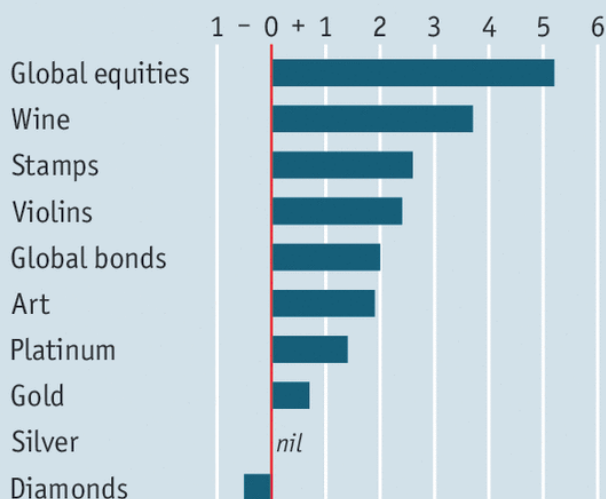
Il problema dei tempi: clienti e consulenza in vista di MIFID2

In fin dei conti il problema degli investimenti sembrerebbe solo questione di tempi. I diamanti “non sono per sempre”, come recitava James Bond, ma le azioni globali sì.

Come mai, se le cose sembrano così semplici, in realtà poi non lo sono affatto, almeno per i più? Lo sappiamo bene, per le paure di ciò che sul breve oscilla, e per la miope avversione al rischio, la famosa asimmetria di Kahneman, tante volte ricordata.

Diamonds not forever

Average annual real returns, 1900-2017, %

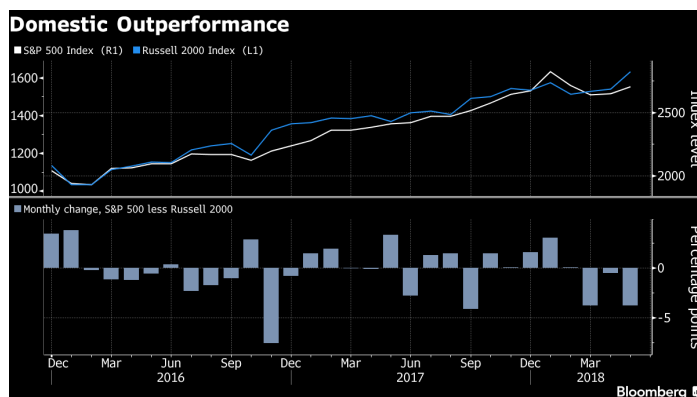


Source: “Credit Suisse global investment returns yearbook 2018” by E. Dimson, P. Marsh, M. Staunton, London Business School

Economist.com

I rendimenti medi dal 1900 alla fine del 2017 dei diversi tipi di investimenti. Fonte: Economist modificata.

Il tempo? Il tempo! Sempre il tempo. Il tempo breve che ci inganna, i tempi lunghi che ci sfuggono, che non riusciamo a vedere. I tempi brevi causano la percezione dei rischi scissa dai pericoli.



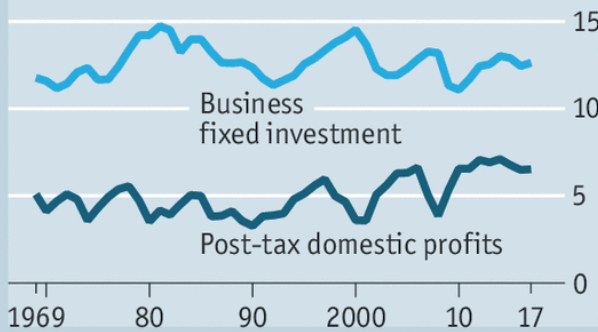
Sui tempi brevi, dal 2016 a maggio 2018, le azioni domestiche, quelle di “casa”, possono fare meglio di quelle dello S&P500, come si vede dai flussi mensili. Ma questa è un'altra versione dell'asimmetria tra perdite e guadagni sui tempi brevi, della miope avversione al rischio. Sono tempi “brevi”, percepiti come brevi almeno per i più? Fonte: Bloomberg modificata.

Il problema principe, rilevante per il mondo dei consulenti, è legato al tempo, e, più precisamente, al contrasto tra l'immediato e il medio-lungo termine. È un problema su cui torna spesso Robert Shiller, che ora è Sterling Professor of Economics a Yale. Shiller parte spesso da un'ovvietà: i mercati azionari e obbligazionari presentano regolarità che possono servire come basi per le previsioni (cfr. tabella iniziale), ma solo a lungo termine (lunghissimo, almeno dal punto di vista del senso comune).

Profitable torpor

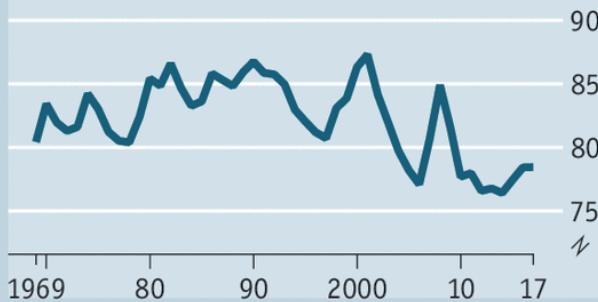
United States

As % of GDP



Corporate wages

As % of domestic gross profit



Source: Bureau of Economic Analysis

Economist.com

Sui tempi lunghi gli USA sono stabili: investimenti, profitti e stipendi. Stipendi che non sono in tensione malgrado si abbia il ciclo economico secondo della storia per durata temporale. Fonte: Economist modificata.

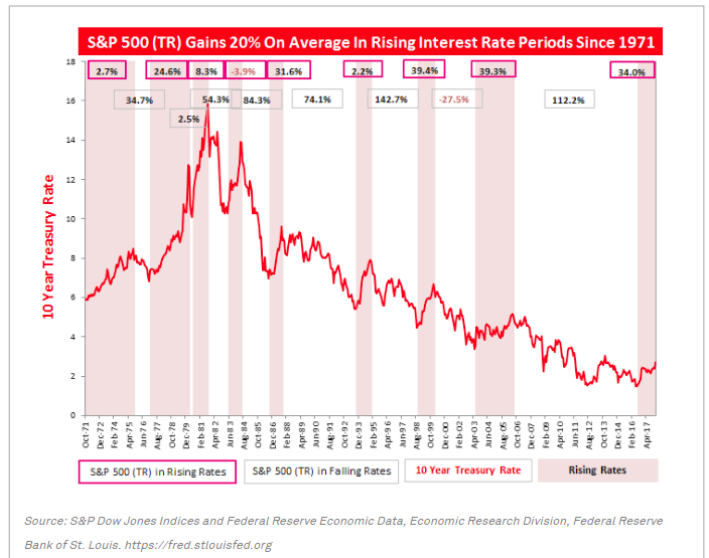
Ora, se siete consulenti, i vostri clienti sono per lo più preoccupati dal breve termine. L'altro problema che avete come consulenti è che le persone le conoscete sul lungo termine, ed è sui tempi lunghi che si costruisce la fiducia.

Purtroppo, ma anche per sua fortuna (!), il consulente non ha solo clienti che conosce da lungo tempo. Egli incontra anche dei clienti «nuovi», che vogliono e devono farsi un'impressione del consulente, e viceversa. In entrambi questi casi non si può insomma aspettare lunghi intervalli temporali. Che cosa succede sul breve termine? Sui tempi corti, quelli che funzionano sono i «racconti credibili e contagiosi», come dice Shiller.

Presenterò nella prossima lezione due esempi di questo tipo di racconti.

Per ora, in vista di una prossima tensione sui tassi che si risvegliano da un lungo torpore, vi presento una tabella tranquillizzante. Non è detto che la crescita dei tassi equivalga necessariamente a un calo dell'indice S&P 500.

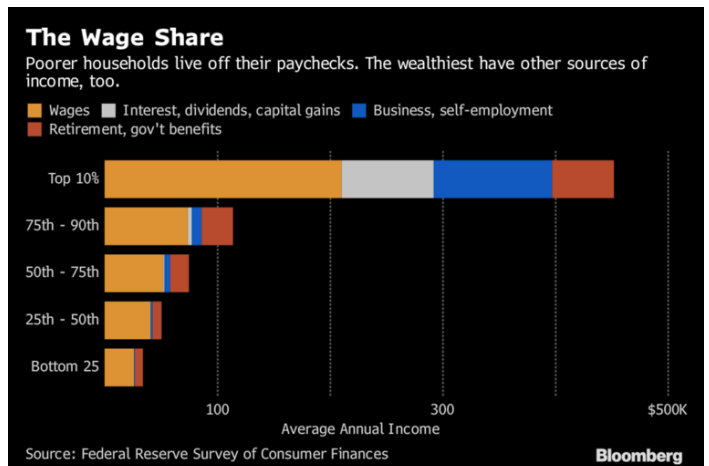
1



Source: S&P Dow Jones Indices and Federal Reserve Economic Data, Economic Research Division, Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org>

La tabella mostra che dal 1971 alla fine del 2017 non è detto che i periodi in cui i tassi dei TB decennali salgono lo S&P 500 debba scendere. Questo non sta avvenendo e non è avvenuto in passato, come mostra la tabella. Fonte: Federal Reserve, modificata.

Ecco un'ultima tabella che potremmo chiamare "piove sul bagnato". Negli USA il 10% che ha stipendi più ricchi, si fida dei consulenti, segue i loro consigli, investe in azioni, diventa sempre più ricco e ha poi pensioni più alte. Malgrado il mito della mobilità sociale, questo rende le classi sociali molto stabili e poco "porose".



Source: Federal Reserve Survey of Consumer Finances

Negli USA il 10% che ha stipendi più ricchi, si fida dei consulenti, segue i loro consigli, investe in azioni, diventa sempre più ricco e ha pensioni più alte. Fonte: Bloomberg modificata.

Come ha mostrato il Prof. Eldar Shafir, aprendo una conferenza nazionale promossa dall'Ordine degli Psicologi, tenutasi a Roma il 31 maggio 2018, cui ha partecipato con una relazione anche il Dott. Riccardo Cervellin, il "capitale umano" è strettamente correlato al capitale finanziario. Al 50% degli americani più poveri mancano i mezzi dei ricchi ed anche le premesse per cambiare status. Per loro i tempi brevi sono ancora più brevi (cfr. il saggio **Scarcity** di Eldar Shafir, pubblicato in 16 lingue, in Italia dal Saggiatore).



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.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

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.