

AMPLIARE I PERIODI TEMPORALI CONSIDERATI

Si è detto che solo sui tempi lunghi si vedono chiaramente alcune tendenze, come la durata del più lungo mercato toro della storia dello S&P 500 (vedi figura). Esso procede ormai da quasi dieci anni con correzioni minori e temporanee (inferiori al 20%).



La figura mostra la crescita ininterrotta dello S&P500 da marzo 2009 e le ottime condizioni finanziarie degli USA, sempre a partire da quella data. Fonte: Economist modificata.

Con prospettive lunghe emergono anche i cicli lunghi di ritorno al passato, come nel caso del costo del denaro che nei paesi sviluppati è ritornato superiore all'1%, dopo quasi un decennio "eccezionale" di valori sotto questa soglia. I cicli lunghi evitano la "trappola dei tempi", che è generata dai tempi corti, dall'esaminare cioè troppo spesso il valore del nostro portafoglio.



Il costo del denaro è tornato nei paesi sviluppati superiore all'1%, dopo quasi un decennio. Fonte: Bloomberg modificata.

Il ritorno ai valori di un decennio fa del costo del denaro spiega come mai recentemente sia le azioni sia il reddito fisso siano caduti "in tandem" (falling in tandem), smentendo il pregiudizio che un mix di azioni e di reddito fisso controbilanci sempre e riequilibri comunque il valore complessivo di un portafoglio.



Per la seconda volta nel 2018, in Febbraio e Ottobre, bond e azioni sono correlati nella caduta. Fonte: Bloomberg modificata.



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

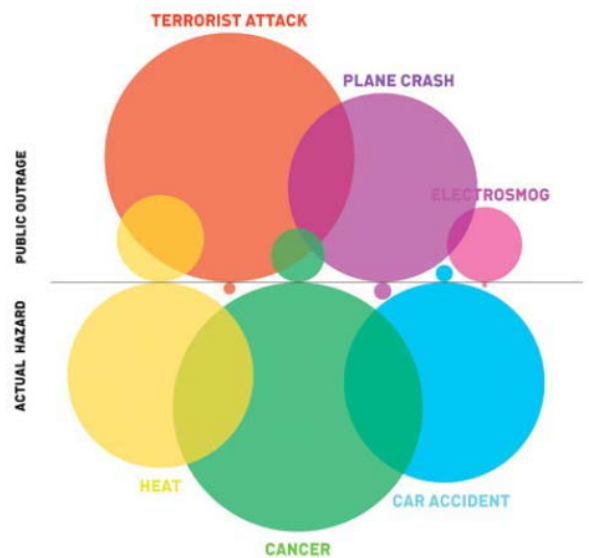
Questa correlazione nella discesa si spiega da un lato con il rialzo dei tassi e dall'altro con il fatto che il "premio al rischio", e cioè l'extra-rendimento delle azioni rispetto al reddito fisso si sta riducendo. Solo la paura percepita dopo la crisi del 2007-2008 poteva giustificare un extra-rendimento azionario, rispetto ai T-Bond quinquennali, superiore all'8%. La media storica di questo valore è meno della metà e i mercati sembrano avviarsi lentamente verso il ritorno alla media storica. Possiamo dire che uno degli indicatori "principe" dei mercati, il premio al rischio, riflette uno stato di cose soggettivo, e cioè la paura innescata da un recente passato, e non un dato economico oggettivo. Tant'è vero che con il passare del tempo si attenua e si riduce per tornare ai valori storici. Credere che non si ritorni a questi valori è un'altra insidia della "trappola del tempo".



The Economist

Il premio al rischio, eccessivamente basso in occasione della bolla tecnologica, è poi salito per raggiungere un valore apicale dopo la crisi del 2007-8. Subito dopo la crisi, i risparmiatori hanno avuto paura delle azioni proprio nel momento in cui non avrebbero dovuto averla. Poi la paura è svanita, un po' alla volta, e il premio al rischio è gradualmente sceso via via che l'investimento azionario tornava in auge. La paura non è altro che un modo di manifestarsi della "trappola del tempo". Fonte: Economist modificata.

La paura di cui abbiamo parlato nell'ultima figura, la paura cioè misurata con il premio al rischio, è un'altra manifestazione del fatto che le paure si provano sulla base della propria esperienza personale "recente", e non in conseguenza della distribuzione statistica sui tempi lunghi dei pericoli oggettivi. Questa figura lo mostra molto bene, ancora una volta. Non è un meccanismo che tocca solo le variabili economiche e finanziarie. Lo si capisce "spacchettando" la paura per i vari domini di esperienze e mostrando le costanti. Nella figura sottostante il cerchio grande è la paura soggettiva, il cerchio piccolo dello stesso colore è il pericolo oggettivo. Essi sono separati da un segmento nero: nella parte inferiore della figura ci sono i pericoli sotto-valutati soggettivamente (incidenti d'auto, tumori, riscaldamento globale), nella parte superiore quelli che sono soggettivamente sopravvalutati (terrorismo, incidenti aerei, elettro-smog).



La figura mostra le dimensioni della paura soggettiva, espressa con i cerchi grandi, rispetto ai pericoli oggettivi espressi con le dimensioni dei cerchi piccoli. Quelli sopra il segmento sono i pericoli sopra-valutati, quelli sotto sono i pericoli sotto-valutati. Fonte: Alpha e Beta, Carlo Benetti, sito GAM.

Tutte le figure di questa lezione mostrano come sia necessario “spacchettare” nelle varie componenti singole le variabili economiche e finanziarie e considerare periodi temporali lunghi per cogliere le regolarità e i vari cicli. Anche le variabili psicologiche come la paura devono essere “spacchettate” perché talvolta la paura è troppa e talvolta troppo poca. Dipende dalla natura dei pericoli (cfr. il capitolo sulla paura nel mio recente saggio: “La consulenza finanziaria”, Mulino, settembre 2018). In un senso molto astratto tutte queste sono manifestazioni della “trappola del tempo”, del considerare cioè le cose con i “nostri” tempi personali invece che con i tempi lunghi della storia.

Nella prossima lezione tornerò sulla nozione di “spacchettamento”.

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.