

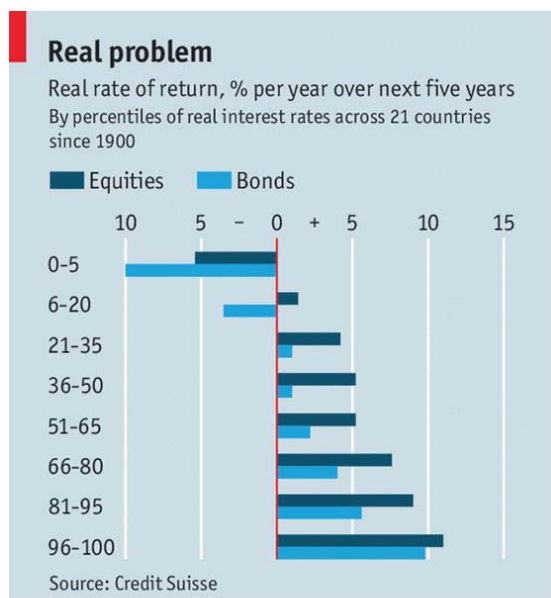
IL DECALOGO DEL TEMPO: I PUNTI 8, 9, E 10

8 – NON VOLTARTI SUL PASSATO - Il passato inteso come fatto di tanti presenti è immodificabile quindi non puoi avere rimpianti, non voltarti mai indietro: Orfeo e Euridice, vivi nel futuro con il suoi margini di incertezza, non puoi dissolverla, quindi non preoccuparti e prendi un futuro lungo. Confortati sempre con questa tabella, la tabella dei “futuri lunghi” che getta un’ombra piacevole.

L’impostazione tale per cui lo S&P500 ha, alla fine del 2018, cancellato i guadagni dell’anno è sbagliata perché se ti rappresenti l’andamento dei mercati borsistici nei termini di perdite e guadagni invece di allargare la finestra temporale finisci per restringerla. Come mai? Perché non dobbiamo mai dimenticare la teoria del prospetto di Kahneman tale per cui le perdite fanno sempre iù male dei guadagni.

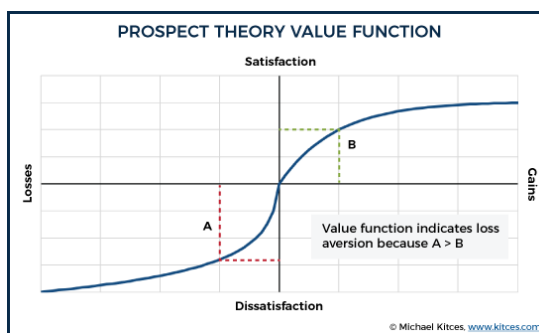


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l’Università Ca’ Foscari di Venezia

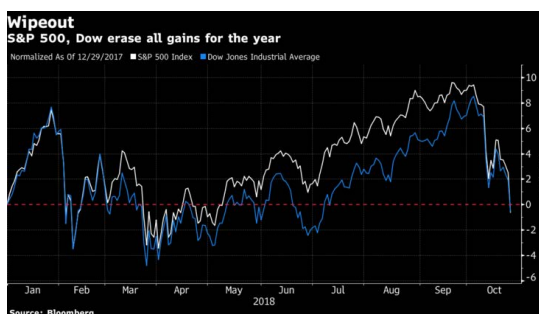


Economist.com

La tabella considera i mercati del reddito fisso e delle azioni dei 21 principali paesi dal 1900. Considera blocchi di percentili in funzione dei guadagni/perdite dei due asset. Nel percentile peggiore, il 5% del periodo, perdono sia obbligazioni che azioni, ma quest’ultime meno. Nel penultimo peggiore queste ultime guadagnano. Nei 4/5 dei percentili le azioni guadagnano sempre più delle obbligazioni. Fonte: Economist modificata.



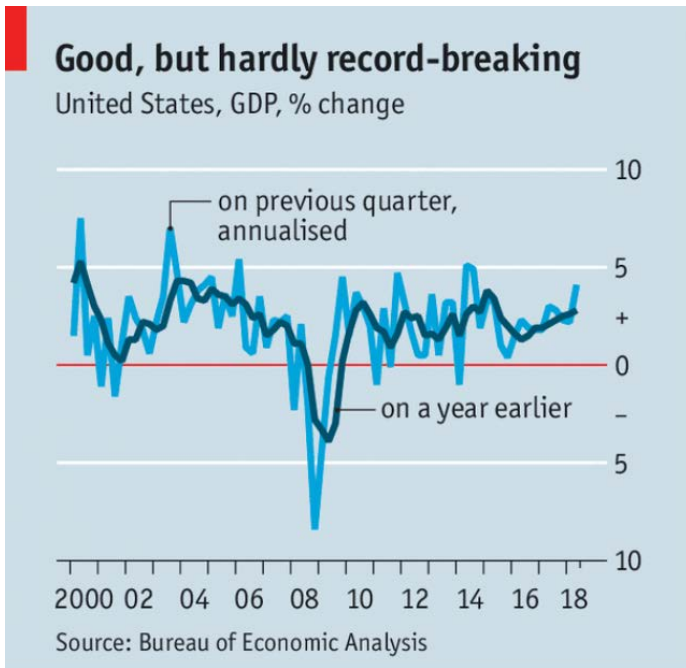
L’avversione alle perdite ci spinge a non narrare mai l’andamento della borsa come cancellazione dei guadagni. Questa rappresentazione ci fa cadere nella trappola del tempo. Fonte: Paolo Legrenzi



Ecco una rappresentazione errata dell’andamento del mercato che mette in evidenza la cancellazione dei guadagni. Fonte: Bloomberg modificata

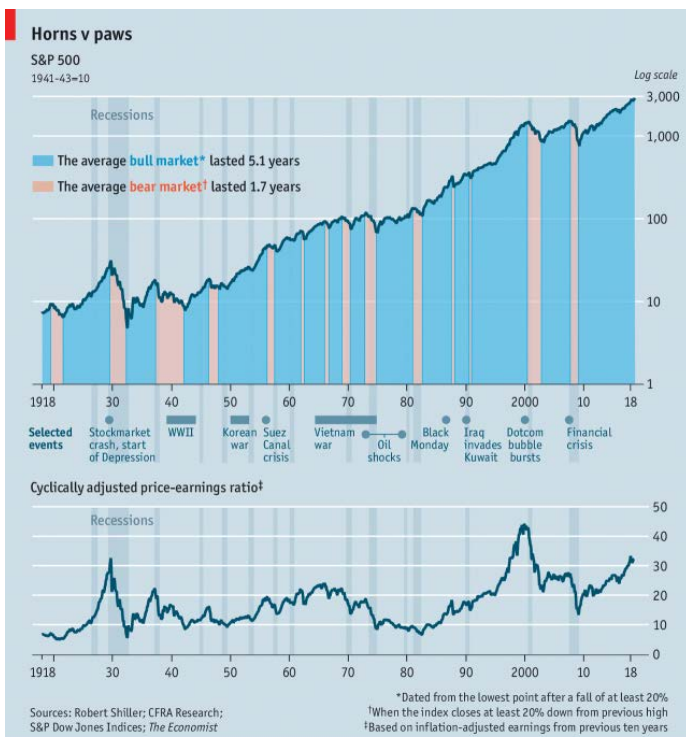
9 – ALLARGARE LO SPAZIO-TEMPO - Il futuro è incerto quindi non puoi avere speranze immediate, ma sui tempi lunghi sì.

Quanto più allarghi lo spazio-tempo, tanto più è facile guadagnare tempo. In questa figura abbiamo l'andamento della economia americana nel corso del secolo, dal 2000.



The Economist

Lo stato dell'economia statunitense visto sui tempi lunghi non deve indurre a pessimismo alla fine del 2018. Fonte: Economist modificata.



The Economist

Tempi medi dei mercati toro e orso. Fonte: Economist modificata.

10 – UN OROLOGIO CHE SEGNA SOLO GLI ANNI - Conta sullo spazio che è sotto il controllo: sui tempi lunghi ti daranno soddisfazioni sia lo spazio che il tempo. Basta usare un orologio che va non per ore, come il seguente, ma per lustri!



L'orologio che va per ore e quello immaginario che va per lustri. Basta una lancetta!

Aspettare allora? Ma quanto tempo aspettare? Per quanto tempo congelare il flusso del tempo? A proposito di un orologio che va per bienni, nel mese di Novembre 2018 a New York c'è stata quella che viene chiamata la Davos degli hedge funds. I gestori di Société Générale sono stati i più pessimisti nelle previsioni di qui al 2022. Prendiamo l'indice "principe" e cioè lo S&P500. Ora è sopra 2.600: un anno fa avevano previsto che sarebbe stato a 2.400. Quindi: +200 rispetto alle previsioni di un anno fa. Ora prevedono che alla fine del 2019 sia a 2400, cioè al livello di oggi se si tiene presente la previsione pessimista di un anno fa che ha sottostimato di 200 il livello. Se sarà così, quindi, non sarà cambiato nulla. Alla fine del 2020, sempre secondo Société Générale, sarà sempre a 2.400 (in realtà per noi +2600 data la sottostima del 2018). Poi, alla fine del 2020, sarà a 3.000. Facciamo finta che queste predizioni sul futuro siano corrette, e prendiamole con il beneficio d'inventario (che verrà redatto dal futuro). Se così fosse, scopriremmo - misurando il tempo con un orologio che va per bienni - che non è successo nulla, o, meglio, che lo S&P è salito di più di +100 all'anno. Ovviamente le cose non è detto che vadano così (e non dimentichiamoci che in media gli hedge nell'ultimo lustro hanno fatto nel complesso meno bene gli indici).

SG global equity index targets

Index	Current (19/11)	1Q19e	2Q19e	3Q19e	4Q19e	End-2019e	End-2020e	End-2021e	End-2022e
S&P 500	2,690	2,700	2,650	2,550	2,400	2,400	2,400	2,700	3,000
STOXX 600	355	360	365	340	300	300	290	330	370
Euro STOXX 60	3,160	3,200	3,300	3,100	2,800	2,800	2,750	3,200	3,500
FTSE 100	7,001	7,000	7,200	6,600	6,000	6,000	5,800	6,600	7,200
CAC 40	4,985	5,100	5,200	5,000	4,500	4,500	4,400	5,000	5,500
DAX 30	11,245	11,500	11,750	11,250	10,000	10,000	9,800	11,000	12,000
FTSE MIB	18,823	18,500	18,000	17,500	16,000	16,000	15,500	18,000	20,000
IBEX 35	9,006	9,000	9,000	8,700	8,000	8,000	7,800	9,000	10,000
SMI	8,813	9,000	9,200	8,800	8,000	8,000	8,000	8,800	9,500
MSCI Asia ex-Jap	607	620	650	605	565	565	620	650	710
NIKKEI 225	21,821	23,000	24,000	23,500	21,400	21,400	24,000	26,000	29,000
TOPIX	1,638	1,720	1,790	1,760	1,600	1,600	1,790	1,940	2,180
HSI	26,372	27,100	28,600	27,600	25,600	25,600	27,600	29,000	31,000
MSCI CHINA	73	76	80	78	71	71	77	81	87
KOSPI 200	272	270	270	260	250	250	260	270	290
NIFTY50	10,763	11,200	11,200	11,400	11,200	11,200	12,200	13,000	14,800

Source: Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

I gestori di Société Générale sono stati i più pessimisti nelle previsioni di qui al 2022. <http://www.wallstreetitalia.com/socgen-uscire-subito-dai-mercati-azionari/>. Fonte: Datastream modificata.

Le due morali finali del decalogo.

L'essenza, la sintesi del decalogo, allude a un celebre proverbio arabo:

Se stringi nel pugno la sabbia del deserto, non riuscirai a trattenerla. Se lasci aperta la tua mano, la tua mano si riempirà di sabbia.

Cerchiamo di non curarci troppo del tempo, o meglio di quello che succede sul breve termine e che non possiamo controllare. Se aspettiamo con pazienza, con mani e animo aperti, allora la nostra mano si riempirà di sabbia. Se vogliamo stringere il presente, e chiudere il pugno, la sabbia ci sfuggerà (cfr. punto 10 del decalogo).

E' come se vivessimo secondo i tempi dilatati di una clessidra in cui la sabbia passa lentamente da sopra a sotto. Ci sono molte clessidre, scegliamo quella in cui la sabbia scende più piano:



E l'altra grande immagine iconica è quella di Orfeo ed Euridice: Orfeo salverà Euridice se sarà sicuro di se, se eviterà di voltarsi indietro (cfr. il punto 8 del decalogo). Ma l'ansia lo coglie e Euridice è persa per sempre:



Orfeo ed Euridice è un gruppo scultoreo in pietra di Vicenza (altezza m 2,03) di Antonio Canova, datato al 1775 e custodito nel Salone da ballo del Museo Correr a Venezia. Rappresenta la principale opera giovanile dell'artista, nato a Possagno nel 1757.



Nicolas Poussin dipinse un paesaggio con Orfeo e Euridice (1650).

Il parallelo con il mito di Orfeo è calzante. Nel decennio trascorso il risparmiatore-tipo italiano, insicuro e incerto, ha continuato a voltarsi su un passato immediato, ha preso paura e si è tenuto molto liquido, assicurandosi contro le incertezze. Ora, nel 2019, dopo un decennio, si accorge di che cosa ha perso a causa delle sue insicurezze. Meno del 3% delle famiglie italiane ha beneficiato del lungo rialzo delle borse (<https://www.ilsole24ore.com/art/risparmio/2018-11-09/famiglie-italiane-ricchezza-finanziaria-sotto-livelli-pre--crisi144111.shtml?uuid=AEPKYEeG>).

Viceversa la trappola del tempo ha agito alzando la liquidità a livelli inusitati. Giustamente il Sole parla di “attrazione fatale”, quasi si trattasse di un istinto che agisce a nostra insaputa. Di sicuro agisce contro di noi. E’ il terrore delle perdite, di cui si è già parlato.

<https://www.ilsole24ore.com/art/risparmio/2018-10-30/quell-attrazione-fatale-risparmiatori-italiani-la-liquidita--175509.shtml?uuid=AEZjr9XG>

Sintesi finale: + consulenza, più spazio-tempo allargato = fuga dalla trappola del tempo.

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.