

ANCORA SULLA TRAPPOLA DEL TEMPO

Che dire del 2018 appena concluso, l'anno che ci siamo lasciati alle spalle? Se vogliamo essere sbrigativi e un po' brutali dovremmo dire all'investitore "medio" italiano: Uomo di poca fede! In effetti è bastato un solo anno eccezionale, in cui quasi tutte le asset class sono andate male (vedi sotto), e subito si è corsi di nuovo a rifugiarsi nella liquidità. Ancora una volta la trappola del tempo. Sarebbe bastato esaminare e basarsi su un periodo biennale. Non dico il favoloso decennio 2009-2019. Bastava un solo biennio, l'ultimo, e cioè la coppia 2017-2018, per avere un quadro corrispondente alla gerarchia delle diverse asset class corrispondente alle serie storiche del passato, quelle che valgono sui tempi medi.

Queste considerazioni si collegano alle ultime lezioni dedicate alla trappola del tempo.

Abbiamo parlato della necessità di estendere lo spazio-tempo, lo spazio-tempo soggettivo, quello percepito dal risparmiatore. La diversificazione globale, cioè l'estensione nello spazio, è più facile da comprendere. Essa è intuitiva e possiamo facilmente immaginarla. Anche quando non sapevamo di non conoscere tutto il mondo, avevamo il gusto di rappresentarcelo nella sua presunta interezza finita. Lo spazio, per quanto grande, è finito. Il tempo no. Dentro lo spazio globale possiamo vedere il nostro punto specifico, il nostro spazio di vita, collocarlo all'interno di questa rappresentazione finita.

Si pensi, per esempio, al Mappamondo di Fra Mauro, conservato al Museo Correr di Venezia. Mi ha sempre affascinato. Il grande planisfero raffigura il mondo secondo le conoscenze geografiche del 1450 circa, prima dei viaggi nelle Americhe. È iscritto in una circonferenza di quasi 2 m di diametro, a sua volta inserita in una cornice quadrata. Già allora era intuitivo partire da lì per estendere lo sguardo a tutto il globo. Di qui il gusto di tracciare mappe del globo nella sua presunta totalità.



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



Classi di investimento nel 2017 e nel 2018 e flussi nell'industria dei fondi. Fonte: Sole24Ore 6-1-19, modificato.



Mappamondo di Fra Mauro, disegnato verso il 1450 e conservato al Museo Correr di Venezia. Il grande planisfero raffigura il mondo secondo le conoscenze geografiche che si avevano prima dei viaggi nelle Americhe. È iscritto in una circonferenza di quasi 2 m di diametro, a sua volta inserita in una cornice quadrata. Fonte: Museo Correr, modificato.

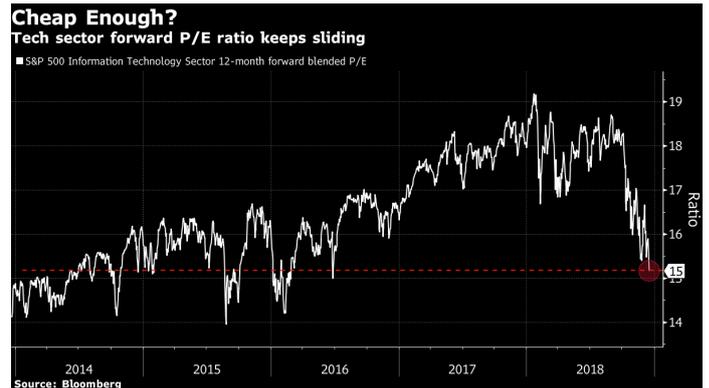
Molto meno intuitivo e spontaneo risulta abbandonare una concezione del tempo basata su quello che succede sotto i nostri occhi (come può avvenire per l'estensione spaziale). Il tempo dei "nostri tempi", quelli che noi esperiamo e che possiamo ricordare facilmente, è agevole da rappresentare. Ma quando andiamo al di là della nostra esperienza è altra cosa. Come riuscirci?

La prima leva è la fiducia nel consulente, quasi la fede in un angelo custode esperto.

La fiducia nel consulente si riverbera in fiducia in noi stessi.

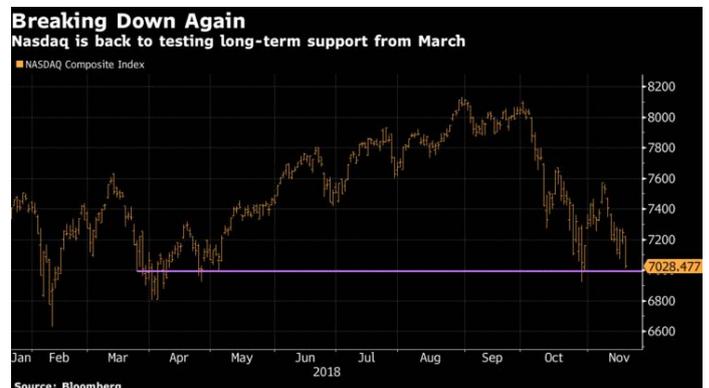
La seconda leva è una sorta di "fede laica" che ci permette di descrivere il mondo non con quello che vediamo e sentiamo ma con quello che ci dicono gli esperti che ci parlano di cose che non possiamo né vedere con i nostri occhi né toccare con le nostre mani. Sono tutte cose, entità, che sono per noi rilevanti ma che tutte dipendono non dalla nostra esperienza diretta ma dalle descrizioni altrui. Le descrizioni altrui generano le nostre attese e aspettative.

Consideriamo, ad esempio, il settore che negli ultimi anni ha dato più soddisfazioni, il tecnologico USA. Quale è l'arco temporale delle nostre soddisfazioni: se è corto, saremo delusi, se è lungo considereremo il settore come giunto a un punto di equilibrio dopo un periodo di eccessiva euforia. Il punto di equilibrio è appunto un p/e di circa 15.



Il settore tecnologico dello S&P500 ha un p/e proiettato sui prossimi 12 mesi di 15, un valore che indica un equilibrio attorno al quale si oscilla nel lungo termine. Fonte: Bloomberg modificata.

L'interrogativo da cui siamo partiti si ripresenta. Quale è l'arco temporale che prendiamo in considerazione per valutare le nostre scelte?



Il Nasdaq sembra avere un supporto che risale a marzo 2018. Fonte: Bloomberg modificata.

Ovviamente i supporti non esistono, sono nella nostra testa, come la mappa di Fra Mauro che conosceva solo quella porzione del globo. Basta considerare un intervallo temporale più lungo e tutto cambia. Sul decennio abbiamo un supporto ben diverso. Quello che ci permette di dire che siamo sempre nel mercato Toro che sta diventando il più lungo della storia.



Il supporto dell'ultimo decennio sullo S&P500. Fonte: Bloomberg modificata.

Se il mercato definito Orso inizia con una discesa di più del 20% dai massimi, altra definizione convenzionale e psicologica, allora abbiamo a fine dicembre sfiorato il mercato Orso. Vista nella prospettiva di un solo anno la cosa sempre molto più vistosa.



La caduta dell'indice statunitense S&P500 ha sfiorato il mercato orso. Fonte: Bloomberg modificata.

Se invece collochiamo il periodo di turbolenza nel contesto storico "lungo", allora si ridimensiona. Siamo sempre prede della trappola del tempo, purtroppo. Diverse rappresentazioni grafiche degli intervalli temporali evocano atteggiamenti diversi su quello che è appena successo.



Il calo di fine 2018 non è stato così eccezionale se usciamo dalla trappola del tempo. Fonte: Bloomberg modificata.

Ecco, nell'ultima figura, come rappresentarsi salite e discese uscendo definitivamente dalla trappola del tempo. Le discese diventano "mancati guadagni".



Le oscillazioni di fine 2018 sono così eccezionali. Sono "guadagni mancati" e non "perdite", se si esce dalla trappola del tempo. 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.