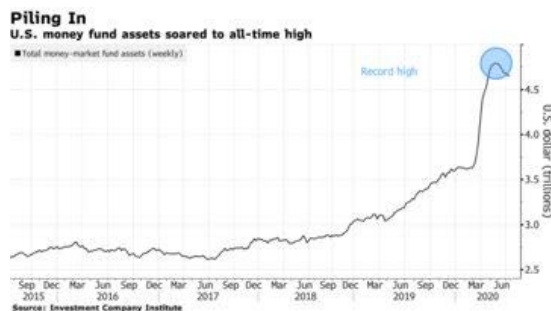


CHE COSA È CAMBIATO DOPO LA CRISI NEI RAPPORTI TRA CLIENTE E CONSULENTE?

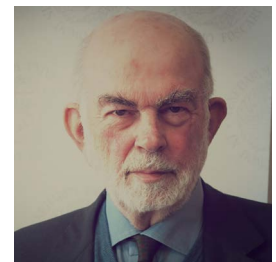
E' cambiato qualcosa in quello che le scienze cognitive possono suggerire per impostare in modo corretto la relazione tra cliente/i e consulente/i? In linea molto generale penso di no. E tuttavia la crisi ha accentuato e accelerato alcune tendenze latenti. Ragion per cui è bene rivedere alcuni consigli e suggerimenti particolarmente adatti al periodo che avremo davanti per un futuro abbastanza lungo.

Credo che siamo di fronte ad alcuni fenomeni che ritengo non siano passeggeri. Nel mio intervento del 15 luglio con GAM ho parlato per sommi capi di sette principi la cui violazione si traduce in sette peccati capitali di cui non soffrirà tanto e soltanto la relazione con i clienti ma, soprattutto, il benessere del portafoglio del cliente. Svolgerò qui questi sette principi in modo più disteso.

In primo luogo va detto che sono tempi di grande incertezza, più del solito. Questa incertezza è generata nel profondo dal confronto tra due grandi movimenti di pensiero. Da un lato abbiamo chi ha più fiducia nella capacità della scienza di tradursi in innovazioni tecnologiche. Questa fiducia ha due tipi di ricadute: da un lato l'attenzione a tutte le notizie positive su vaccini e farmaci. Tali notizie si traducono in rialzi generali dei mercati e/o delle aziende interessate. Dall'altro una più generale tendenza a investire nelle aziende legate alle tecnologie dell'informazione e dell'intangibile, tendenza di cui ho già parlato a lungo nelle lezioni precedenti. Quest'ultima tendenza si è tradotta in una crescita tale delle quotazioni tale, per esempio dell'indice Nasdaq, da far ritenere a molti che si tratti di una bolla. Convinti che questa bolla - prima o poi - scoppierà, molte persone tengono i loro averi in forme liquide o semi-liquide. Così si assiste a una crescita elevata degli investimenti nei fondi monetari.

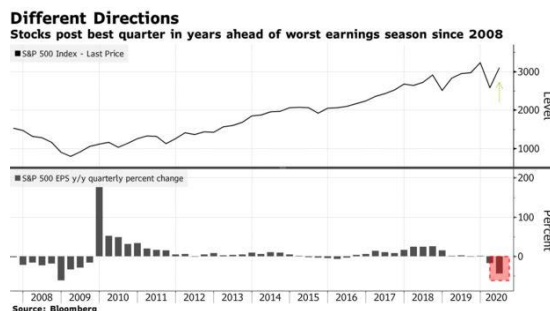


Crescita dei risparmi parcheggiati nei fondi monetari negli Stati Uniti. Questo è un fenomeno presente anche in Italia: è cresciuta molto la liquidità parcheggiata o investita a breve. Fonte: Bloomberg modificata.



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

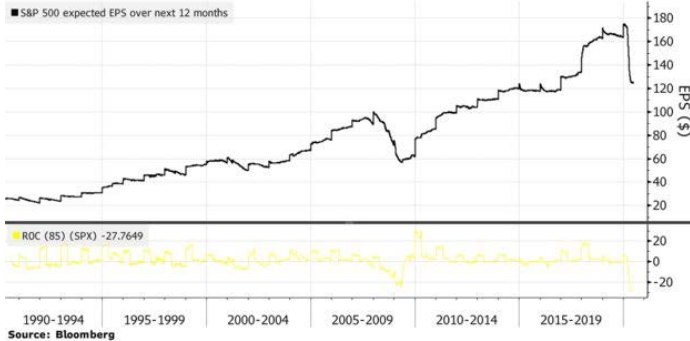
La preferenza per la liquidità e la preoccupazione accentuata per l'andamento dei mercati finanziari deriva anche dall'aumento della volatilità: molti sono i giorni in cui assistiamo a cambiamenti superiori a 1% degli indici.



A metà del 2020 le previsioni degli utili sono in calo mentre lo S&P500 ha avuto il miglior quadrimestre dal 2008. Fonte: Bloomberg modificata.

Quick Change

Analysts cut profit estimates at fastest pace on record



Incertezza e mutamento di giudizio: gli analisti hanno molto rapidamente cambiato le previsioni sugli utili delle aziende dello S&P500. Fonte: Bloomberg modificata.

Un'altra questione che, a metà del 2020, preoccupa molto è la distanza tra i dati economici, per ora sempre negativi, e l'andamento delle borse mondiali, molto positivo. Questo stato di cose conduce tra gli esperti a previsioni molto divaricate sull'andamento dei mercati di qui alla fine dell'anno: chi prevede un forte calo e chi prevede un forte aumento. Ora molti clienti di banche e consulenti vorrebbero che il consulente o l' "esperto" fosse in grado di prevedere che cosa succederà. Che cosa deve e può fare il consulente in uno scenario così incerto o, meglio, in cui si confrontano opinioni e previsioni tanto variegate?

In primo luogo deve spiegare al cliente che le previsioni in campo finanziario, quindi per gli investimenti, funzionano in modo radicalmente diverso da come funzionano in quegli ambiti in cui è abituato a sentire le previsioni, per esempio quelle meteo o quelle sportive. In questi casi è più facile fare previsioni sul breve: sul tempo di domani o su chi quest'anno vincerà lo scudetto.

Hazards of Ill-Timing

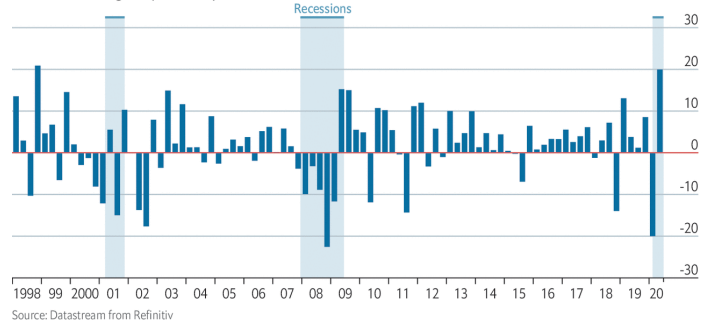
Investors sitting out S&P 500's best five days would have suffered a 30% loss



E' molto difficile avere il timing giusto. Si pensi che, da marzo 2020 a fine giugno 2020, le persone che fossero state fuori dallo S&P500 nei 5 giorni più profittevoli si sarebbero trovate con una perdita del 30% rispetto all'andamento effettivo dell'indice. Fonte: Bloomberg modificata.

Bouncebackability

S&P 500, % change on previous quarter



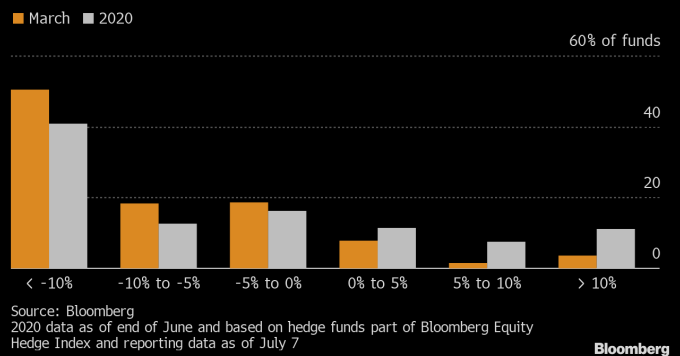
The Economist

Rapidità dell'effetto molla nel 2020 rispetto alle crisi del passato. In gergo si parla di "rimbalzabilità": il rimbalzo è più rapido che in passato. Fonte: Economist modificata.

La recente indagine Cap-Gemini svolta presso i clienti con investimenti sostanziosi – investimenti seguiti da un consulente o comunque un "esperto" - ha mostrato che i clienti insoddisfatti dei costi della consulenza tendono ad essere proprio quelli che pensano che un esperto dovrebbe essere in grado di fare previsioni come in altri ambiti e che i costi della consulenza si giustificano grazie a questa capacità. E tuttavia, in finanza, le cose non funzionano così: se guardate le ricorrenti previsioni dei membri della Fed sui tassi, vedete che convergono solo a lungo termine, sul breve ci sono più differenze. Analogamente, sul lungo termine, le azioni sono più profittevoli di altri investimenti: quelle USA e quelle tecnologiche (Nasdaq), in media e sui tempi lunghi, fanno meglio degli altri mercati.

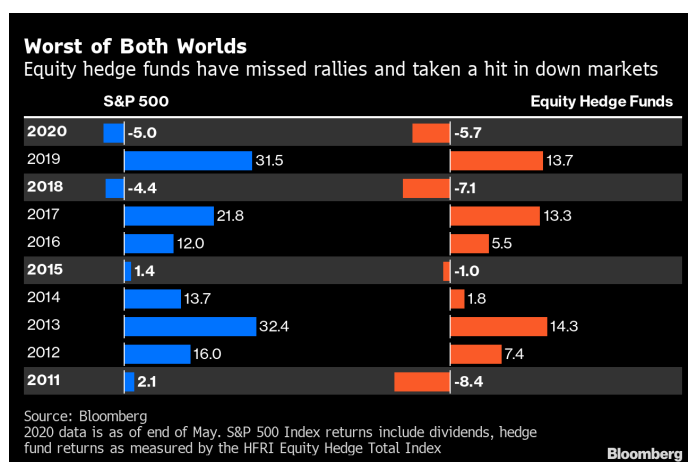
Un-Hedged Funds

A majority of equity hedge funds have suffered losses this year



La forte volatilità, la difficoltà nel fare previsioni a breve termine, lo scollamento tra utili e andamento dei mercati, la forte correlazione tra gli indici, le notizie sulla diffusione del virus e sui successi attesi da farmaci e vaccini, hanno reso nel complesso gli scenari difficilmente prevedibili e gestibili anche per i gestori esperti come quelli degli hedge fund. La maggioranza degli hedge fund ha subito perdite quest'anno. Fonte: Bloomberg modificata.

Di qui il “paradosso delle previsioni”: è meno difficile anticipare quello che succederà lontano nel tempo rispetto a ciò che è vicino, come capita per solito nella vita. Il consulente deve quindi spiegare che concentrarsi sul presente, ed emozionarsi agendo di conseguenza ai propri stati d’animo, è un abbaglio. Più concretamente una vita fatta del susseguirsi di orizzonti centrati sul presente, corrispondenti agli stati di cose del momento, in cui il consulente incontra il cliente, è un’illusione. Sembra un modo di fare oggettivo e concreto ma non lo è: questi presenti vanno trascurati ed è preferibile basarsi su un “presente esteso”. Per insegnare il “presente esteso”, il consulente potrà presentare l’andamento del portafoglio ricorrendo a medie mobili, a finestre temporali ampie, in modo da abituare il cliente a non gioire o rattristarsi sul breve, adottando atteggiamenti che sfociano in un inutile spreco di emozioni, sia positive sia negative.



Il mondo è cambiato e stiamo assistendo a un punto di non-ritorno. La prova migliore è data dagli esperti gestori di hedge fund che, nel 2020, non sono riusciti ad attutire la discesa dei mercati. 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.