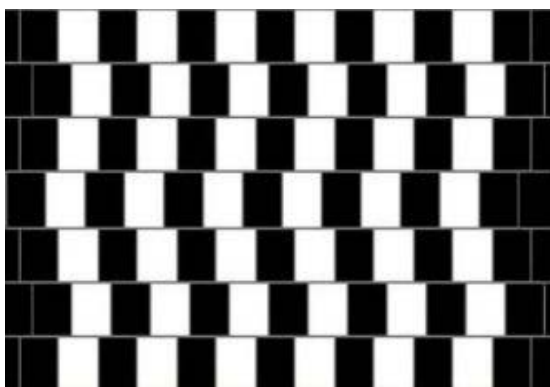


L'ILLUSIONE DI ABILITÀ

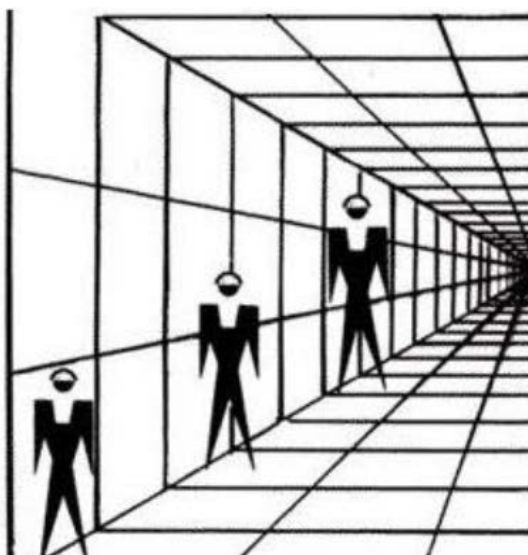
La certezza di “saperla più lunga” degli altri può essere una insidiosa illusione cognitiva, giocare il “timing” è sempre un esercizio vacuo, la liquidità un veleno a lento rilascio nel lungo periodo. Il PAC si rivela uno strumento efficiente per attenuare il rischio del timing

“Le illusioni cognitive sono più ostinate delle illusioni ottiche” afferma un assunto della psicologia cognitiva.

So che le linee della figura sono parallele ma la disposizione delle tessere bianche e nere danno l'illusione che siano inclinate. Negli anni Settanta un ricercatore notò questa illusione ottica osservando la disposizione delle piastrelle bianche e nere sul muro di un bar di Bristol.



Le illusioni ottiche ingannano l'apparato visivo, fanno percepire immagini o prospettive false, il nostro cervello sa che le tre figure di omini stilizzati hanno la medesima dimensione ma, inserite nella fuga di linee, l'occhio le percepisce di dimensioni diverse.



Tutto sommato, le illusioni ottiche sono innocue e divertenti, molto più insidiose sono invece le illusioni cognitive perché più difficili da riconoscere: le illusioni della mente distorcono la realtà e inducono a formulare valutazioni e giudizi fallaci.

Nell'ambito della gestione del denaro e degli investimenti, una potente illusione cognitiva che insidia nello stesso modo operatori professionali e i singoli investitori è la sicurezza di riuscire a fare meglio del mercato.



Carlo Benetti
Market Specialist di
GAM (Italia) SGR S.p.A.

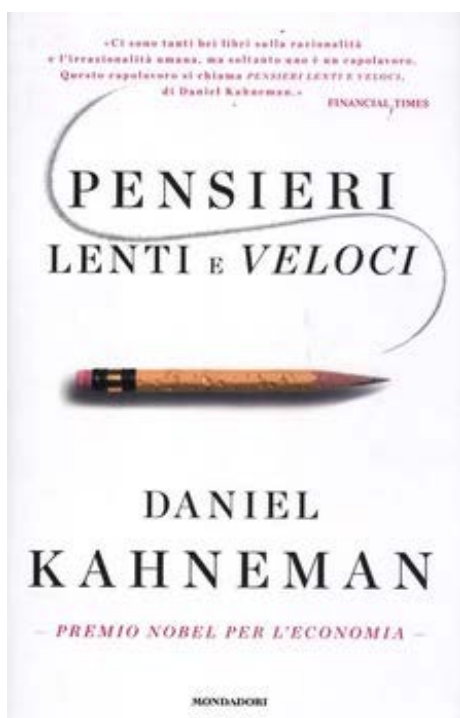
Naturalmente c'è sempre qualcuno che batte il mercato, ma l'illusione cognitiva fa sì che si ritengano mediamente più abili del mercato un po' tutti, vanificando di per sé il concetto di media.

In "Pensieri lenti e veloci", libro mirabile che chiunque si occupi di mercati finanziari dovrebbe leggere, Daniel Kahneman racconta di una ricerca condotta negli anni Ottanta presso una società di consulenza finanziaria di New York, finalizzata a valutare il bias di giudizio nelle scelte di investimento.

Il problema si concentrava sull'illusione di abilità, ogni giorno sono scambiate tonnellate di azioni, le informazioni sono le medesime per chi compra e per chi vende però sono diverse le opinioni sul prezzo futuro del titolo.

"L'enigma è perché sia i compratori sia i venditori pensino che il prezzo corrente sia sbagliato" scrive Kahneman che conclude "per la maggior parte di loro quella credenza è una illusione".

Quello che manca nella prova di abilità sui mercati, conclude lo psicologo, è la costanza del successo e "per diagnosticare l'esistenza di una abilità bisogna guardare la costanza delle differenze individuali nel conseguimento dei risultati, la persistenza di differenze individuali è il metro con cui confermiamo l'esistenza di un'abilità tra golfisti, concessionari d'auto, ortodontisti o casellanti autostradali particolarmente veloci".



D. Kahneman "Pensieri lenti e veloci", Mondadori 2012

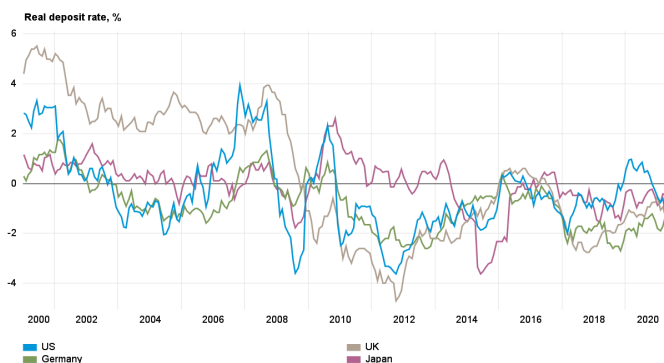
I risultati dello studio sconcertarono il top management della società, l'interpretazione che il caso e la fortuna avessero un ruolo più rilevante di quello dell'abilità venne respinta senza tanti complimenti.

Uno studio del 2002 di Terrance Odean e Brad Barber rincarò la dose, dimostrò che una maggiore attività di trading comporta risultati mediamente peggiori, i rendimenti più alti erano stati conseguiti dagli investitori meno attivi.

L'attività di trading evoca un'altra pericolosa illusione di abilità, la sicurezza di cogliere il miglior momento in cui entrare nel mercato acquistando o uscirne vendendo.

E' quello che, evidentemente, pensano molti risparmiatori italiani che tra febbraio e aprile hanno parcheggiato sui conti correnti altri 54 miliardi di euro e si dichiarano soddisfatti di essere fuori dalle borse, dimenticando quanto le borse abbiano corso negli ultimi dieci anni (su questo aspetto vedi Paolo Legrenzi, I soldi in testa di queste settimane).

Anche non investire e tenere il denaro sul conto è una decisione di investimento, dettata dalla paura o dalla sfiducia nei confronti di tutte le altre alternative.



La liquidità resta un costo un po' ovunque (fonte: GAM, Bloomberg)

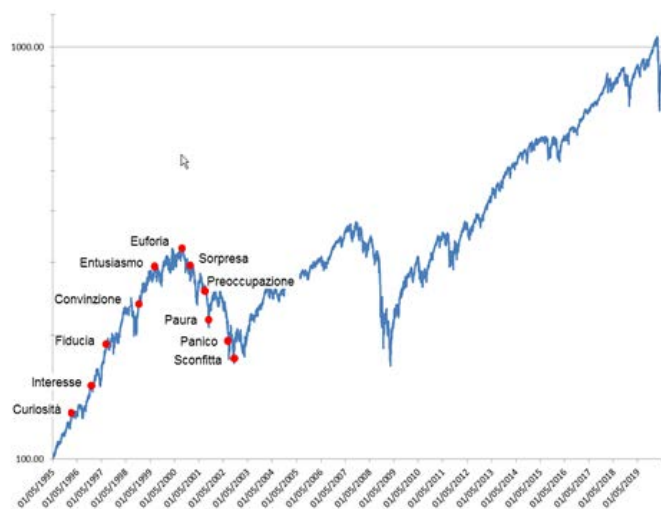
Ma se la liquidità non ha uno scopo, un obiettivo di impiego in un ragionevole arco di tempo, se il suo ammontare supera la soglia del "denaro di emergenza", allora è un errore costoso, un veleno a lento rilascio i cui effetti nefasti si manifestano nel lungo periodo.

Di fatto è la rinuncia a qualsiasi forma di investimento, il costo non è solo il mancato rendimento di oggi ma la mancata capitalizzazione composta domani. La storia dei mercati dimostra che il lungo periodo premia, ma le serie degli indici mostrano anche che è sufficiente perdere qualche manciata di settimane e il risultato ne è irrimediabilmente compromesso.

I vent'anni tra il 1993 e il 2013 sono stati generosi con gli investitori, diecimila dollari investiti nell'indice sarebbero diventati quasi sessantamila. Ma toglie da quei vent'anni i dieci giorni migliori e il risultato si dimezza, toglie gli altri migliori quaranta giorni e il guadagno si trasforma nella perdita di quasi mille dollari. Simulazioni che danno sostanza ai concetti di lungo termine e di capitali pazienti.

Il metodo fa premio su qualsiasi previsione. Un altro modo per investire nelle borse senza correre eccessivi rischi di "timing" è diluire nel tempo l'investimento. Gli investimenti programmati attutiscono il rischio di sbagliare il "momento giusto" perché "entrano" negli investimenti rischiosi in maniera graduale, con scadenze regolari.

L'investitore attutisce il cosiddetto "rischio timing", le piccole somme periodiche mediano le flessioni dei prezzi e, quando i prezzi cedono, si acquista a sconto. In definitiva, nell'arco di qualche anno la componente ciclica dei mercati viene fortemente assorbita.



Fonte: GAM Italia, Bloomberg

Teniamole bene a mente le insidie cognitive, l'illusione di abilità, mentre si presenta la seconda metà di un anno complicato e doloroso.

Il Fondo Monetario prevede per quest'anno una contrazione della ricchezza mondiale di -4,9%, una revisione al ribasso di -1,9% rispetto all'Outlook di aprile, di -7,9% rispetto alle previsioni di inizio anno. Confermata invece la previsione di una crescita di +5,4% nel 2021.

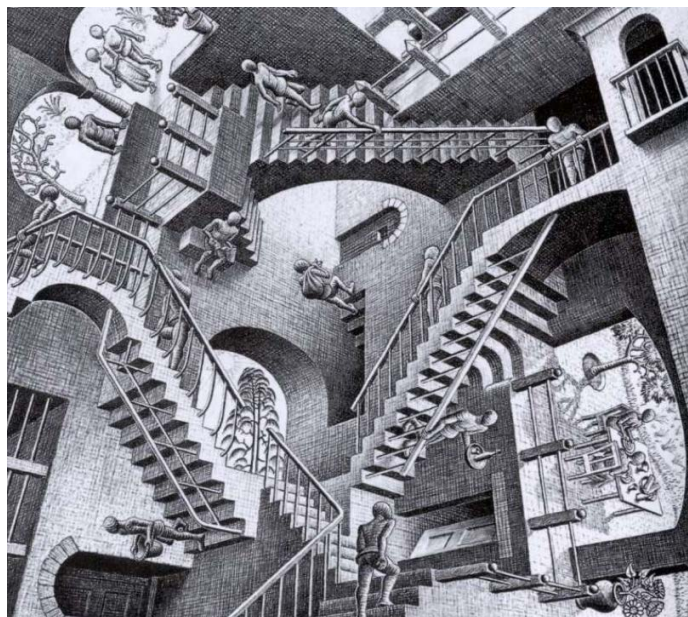
“La pandemia Covid-19 ha avuto un impatto negativo nell'attività economica maggiore di quanto anticipato” scrive il FMI “e anche la ripresa si presenta più lenta rispetto alle previsioni”.

I primi due trimestri hanno avuto andamenti opposti, il terzo rivelerà se l'epidemia avrà perso forza oppure se l'economia reale manifesterà epifenomeni ancora negativi.

Quello che scrive il Fondo Monetario è che sotto le onde del mare di liquidità fornito dalle banche centrali le correnti profonde dell'economia sono deboli e la grande divergenza tra economia reale e mercati finanziari costituisce una contraddizione di cui tenere conto: la crescita dei prezzi e delle valutazioni sconta il supporto delle banche centrali, una rapida ripresa dell'economia e degli utili societari già nella seconda metà dell'anno e, ultimo ma non ultimo, un definitivo riassorbimento dei contagi da Covid-19.

In GAM continuiamo a guardare i mercati con prudente ottimismo: approfittiamo delle banche centrali che continuano a shakerare alcolici per animare la festa, ma siamo consapevoli di stare attraversando una fase del ciclo economico straordinaria sotto tutti gli aspetti. La nostra cautela è motivata dalle molte variabili in gioco, non c'è bisogno di scomodare Taleb e i suoi cigni neri, basta un “clinamen”, come Lucrezio definisce la deviazione casuale e imprevedibile degli atomi dalla loro traiettoria.

Ci si chiede se sia stato fatto abbastanza per far rientrare la crescita economica nella traiettoria pre-pandemia, si dimentica che basta un “clinamen” nelle variabili scontate dai mercati per far deviare i prezzi dall'attuale traiettoria. Le fonti di incertezza non mancano, l'illusione di abilità può giocarci contro.



“Relatività” di Maurits Cornelis Escher (1898-1972), maestro delle illusioni ottiche

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.