

PARTENZE INTELLIGENTI

il successo negli investimenti dipende per il 10% dal sapere cosa fare, per il 90% dal sapere cosa non fare: proseguiamo il ragionamento sul pensiero non convenzionale, ricordando alcune delle cose da non fare per poter partire sereni

“Plus ça change, plus c'est la meme chose“.

Sono tornati gli investitori retail e, con loro, tornano dinamiche familiari, perché i mercati sono sempre diversi ma le emozioni dei loro protagonisti non cambiano mai.

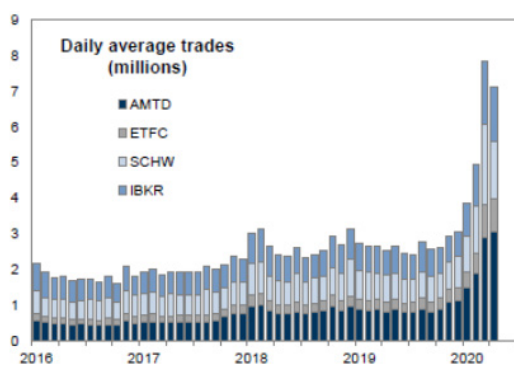
Intrappolati nella solitudine dei lockdown, sazi di televisione e di videogame, molti americani hanno scoperto che comprare e vendere titoli azionari sia un passatempo molto più eccitante. Le piattaforme di trading online hanno colto l'attimo abbassando tempestivamente costi e commissioni, invogliando migliaia di nuove iscrizioni.

La media delle operazioni giornaliere, stabile attorno ai due milioni negli ultimi quattro anni, è balzata a sette milioni negli ultimi mesi. L'età media del trader è di trentuno anni, un dato significativo, scrive Mark Hawtin di GAM, perché rivela che “si sta affacciando ai mercati finanziari una fascia di popolazione giovane che li ha sempre ignorati e che ha un approccio all'investimento del tutto diverso, fortemente condizionato dalle amplificazioni delle notizie sui social media”.

Infatti, la bussola che guida questo nutrito gruppo di nuovi operatori non sono le valutazioni delle società, roba noiosa lasciata agli esperti che ne parlano su CNBC, ma coloro che sui social media hanno la voce più forte, dalla credibilità misurata nel numero di “follower”.

Il più delle volte i suggerimenti di questi nuovi influencer sono lontani dal manuale e dalle regole condivise, messaggi privi di riferimenti alle metriche tradizionali e sembrano, piuttosto, suggerimenti tattici. Ad esempio, racconta il nostro Hawtin, “se Warren Buffett ha venduto le azioni delle compagnie aeree, allora è il momento giusto per comprarle”.

Dei destini finanziari di questi giovanotti impavidi importa il giusto, cioè nulla, ma il fenomeno merita attenzione perché le sue dimensioni cominciano ad avere rilevanza per l'intero mercato.



Fonte: GAM, Robintrack, Goldman Sachs Global Investment Research

E' riconducibile a loro il 25% dell'attività sul mercato azionario americano negli ultimi mesi (era il 10% nel 2019) e si sono verificate distorsioni che non sono passate inosservate.

Le notizie economiche perdono evidentemente la loro rilevanza quando il tam-tam sui social è così potente da far salire il titolo di una società con i libri in tribunale, o da portare per un giorno sugli scudi una sconosciuta società cinese che ha la sorte di avere un nome così simile al familiare acronimo FAANG.

Eppure, per quanto i nuovi investitori retail costituiscano una presenza rilevante, difficilmente potranno condizionare le tendenze profonde del mercato: qualcuno può trascurare sempre le valutazioni, tutti



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

possono trascurarle per un certo periodo di tempo, ma non è possibile che tutti possano ignorare i fondamentali sempre, perché alla lunga prendono sempre il sopravvento.

L'attività speculativa di breve termine non è certo una sorpresa, è nata con il mercato, ne costituisce una componente naturale, l'importante è sapere riconoscerne le differenze. Il più grande rischio per un investitore, diceva Benjamin Graham, è assumere comportamenti speculativi senza rendersene conto.

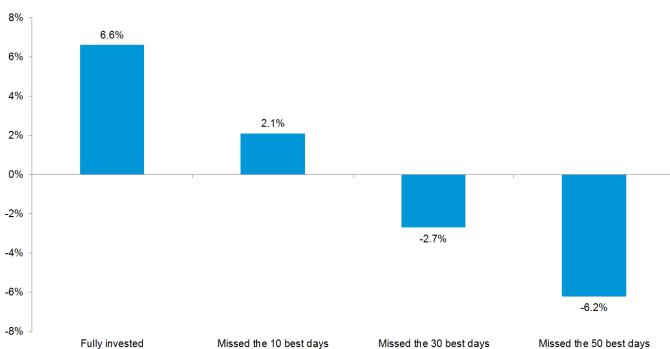
La settimana scorsa ricordavamo la regola secondo la quale il successo nell'attività di investimento dipende per il 10% dal sapere cosa fare, per il 90% dal sapere cosa non fare e quanto sia importante il pensiero contro-intuitivo

Le raccomandazioni a "non fare" sono il più delle volte contro-intuitive, ad esempio quella di non indulgere a controllare troppo spesso il portafoglio.

Confrontare con frequenza la performance con l'andamento dei mercati nel breve termine può generare inquietudine, può indurre a scelte che nel lungo periodo si rivelano sbagliate. E' un "non fare" arduo ma meno difficile se si tengono presenti i veri obiettivi del risparmio, che non sono vincere gare con gli indici ma assicurare serenità finanziaria alla famiglia nel lungo periodo. E' il concetto di "presente esteso" che il professor Paolo Legrenzi sta presentando ne "I soldi in testa" di queste settimane.

I risparmiatori dovrebbero assomigliare a Mr. Magoo, scrive Legrenzi, quel personaggio dei cartoni animati che, fortemente miope, attraversa situazioni di pericolo senza avvedersene eppure senza conseguenze. Se i risparmiatori evitassero di controllare con frequenza i portafogli, e non prendessero decisioni sulla base delle loro inquietudini, passerebbero attraverso le turbolenze dei mercati indenni come Mr. Magoo.

La regolarità nei tempi lunghi dei mercati azionari si oppone all'erraticità nel breve termine, giocare il "timing" rischia di compromettere la performance dell'investimento azionario nel lungo termine. Nei momenti di forte turbolenza, "non fare" è il più delle volte meglio che "fare": toglie pochi giorni a un arco di tempo anche sufficientemente lungo e la performance rischia di essere seriamente compromessa (vedi L'Alpha e il Beta 29.6.2020, I soldi in testa 16.7.2020).



Tasso annuo di crescita composto (CAGR) dello S&P 500 dal 29.12.2000 al 2.7.2020 (Fonte: GAM)

Il pensiero non convenzionale preserva da altre insidie cognitive. Nell'estate del 1720, trecento anni fa esatti, le azioni della Compagnia dei Mari del Sud stavano entrando in una bolla che avrebbe causato la rovina di molti londinesi. Tra gli investitori c'era anche Isaac Newton, il suo genio straordinario non gli evitò di rimanere intrappolato nel fallimento della società.

Newton aveva già venduto in primavera le sue azioni della Compagnia dei Mari del Sud realizzando una forte plusvalenza. Ma vedendo che il prezzo continuava a salire, preso dall'ansia di restare escluso dalla festa, Sir Isaac rientrò poche settimane dopo con un investimento tre volte superiore.

Nell'agosto 1720 il prezzo toccò le mille sterline, alla fine dell'anno il titolo valeva meno di cento, Newton perse tutto, la sua genialità non gli impedì di cadere vittima di due bias cognitivi, l'effetto gregge (o effetto imitazione), e il bias cosiddetto FOMO, Fear of Missing Out, la paura di restare fuori dalla festa.

"Sir Isaac Newton è stato uno degli uomini più intelligenti che abbiano mai vissuto eppure, secondo i criteri di Graham, Newton è stato tutt'altro che un investitore intelligente" scrive Jason Zweig nella prefazione a "The Intelligent Investor" di Benjamin Graham (vedi L'Alpha e il Beta del 1.10.2018).

Un'altra tentazione alla quale resistere con il sostegno del pensiero contro-intuitivo è quella delle previsioni. "Nessun croupier si sogna di prevedere dove si fermerà la pallina" scriveva un arguto operatore degli anni '30 "il suo lavoro è controllare la regolarità delle scommesse e saldare le poste, eppure è difficile trovare a Wall Street qualcuno che si limiti a fare il croupier".

La storia finanziaria è lastricata di previsioni finanziarie che, il più delle volte, fanno la fortuna dei previsori. Proprio mentre sto scrivendo queste righe, come fosse stata evocata da una misteriosa forza arcaica, nella mia casella di posta si è materializzata una email che mi promette la realizzazione, finalmente, dei miei sogni con il trading. Mi sarà sufficiente sottoscrivere l'abbonamento alla newsletter e diventerò ricco con gli infallibili segnali di trading del "miglior trader in circolazione".

Nel 1929 Roger Babson mise in guardia i suoi abbonati: "si sta preparando un crollo che potrebbe essere enorme ... il circolo vizioso arriverà al suo termine lasciando posto alla depressione, potrebbe verificarsi un'ondata di panico senza precedenti nella storia della Borsa".

Ovviamente, dopo il crollo di Wall Street la fama di Babson si diffuse rapidamente e gli abbonamenti esplosero. Ma alla prova dei fatti Babson si rivelò più efficace nel marketing e nella promozione dei suoi servizi che nelle previsioni. Pubblicizzava i successi, pochi notavano gli errori.

"Tu ne quæsieris, scire nefas ..." canta Orazio in una delle sue odi più celebri, non chiedere o Leuconoe, è vietato sapere quale fine a me e quale a te gli dei abbiano assegnato, inutile perdere tempo interrogando la cabala babilonese.

Anche l'esercizio delle previsioni rientrerebbe in quel 90% di cose che si sa di non dover fare eppure il desiderio di conoscere il futuro è insopprimibile.



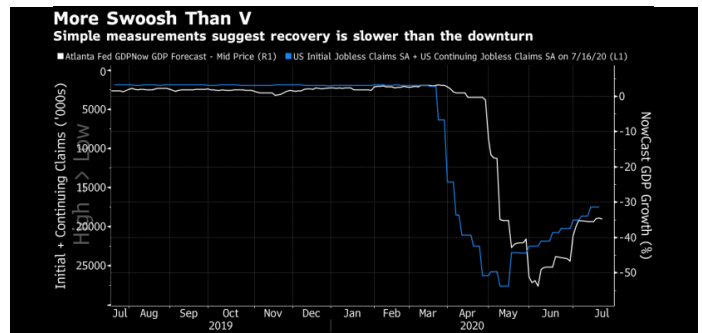
Medaglia con ritratto del poeta Orazio Flacco 65 a.C. - 8 a.C. (Fonte: Loci scriptorum, Orazio a cura di Marzia Mortarino, Loescher Editore 2012)

Le previsioni che riguardano l'economia e i mercati finanziari hanno però una caratteristica che le distingue da tutte le altre. Ad esempio, le previsioni meteorologiche sono meno attendibili quanto più spostate in avanti nel tempo e, parimenti, è molto più difficile pronosticare l'esito del campionato di calcio all'inizio della stagione che non a poche giornate dal termine.

Sui mercati finanziari vale l'opposto, i movimenti erratici rendono estremamente arduo fare pronostici a breve termine ma le caratteristiche delle leggi economiche e dei fondamentali di società e settori consentono stime attendibili nel lungo periodo.

E' il "paradosso delle previsioni" presentato da Paolo Legrenzi nella GAM Academy di mercoledì 15 giugno, nei mercati finanziari le previsioni di lungo termine sono le più attendibili: "le persone vorrebbero sapere quello che succederà di qui a pochi giorni" diceva l'amico Legrenzi "ma le previsioni su cui si trovano accordo e coerenza nei giudizi sono quelle a più lungo termine eppure molti, poco accorti, non sanno che farsene di queste previsioni a lungo termine, vorrebbero sapere che cosa succederà da lì a breve".

Lo scenario di breve termine è dominato dall'incertezza che spinge ai massimi il prezzo dell'oro, da Trump che finalmente riconosce la pericolosità della pandemia tutt'altro che sotto controllo, dalle notizie contraddittorie dall'economia. Negli Stati Uniti l'ottimismo della ripresa a forma di "V" si sta stemperando nella realizzazione che la ripresa sarà più lenta e più faticosa, più simile al baffo della Nike (o alla vasca vittoriana, secondo l'elegante definizione dell'economista Arrigo Sadun) che non alla "V".



(Fonte: Bloomberg, "Points of Return" 24.7.2020)

Il Financial Times si chiede se "il ritorno alla normalità dell'economia americana sia già finito" eppure, per quanto numerose, alla fin fine tutte queste fonti di incertezza non costituiscono uno scenario così insolito per l'investitore che è costantemente alle prese con l'incertezza. Se le previsioni fanno parte del 90% delle cose da evitare, la fedeltà al metodo rientra nel 10% delle cose che si devono fare.

Si definisce operazione di investimento quella che "attraverso l'analisi finanziaria promette un ritorno adeguato e la protezione del capitale, quelle operazioni che non rispondono a questi requisiti sono speculative" scrive Benjamin Graham ne "L'investitore intelligente".

Per i risparmiatori, le "partenze intelligenti" alla vigilia della pausa estiva si sostanziano nel metodo e nell'ancoraggio a temi di lungo termine, tenendo a mente la regola del 10% delle cose da fare e del 90% delle cose che si sa di "non fare".

Possibili temi per il portafoglio azionario di lungo periodo potrebbero essere questi:

1. **Fortress America:** nel lungo periodo l'economia americana ha sempre dimostrato resilienza, capacità di assorbire i colpi e recuperare rapidamente. La vecchia "Greenspan put", la rassicurante vicinanza della Federal Reserve al mercato, è proseguita anche con i presidenti che si sono susseguiti dopo di lui, e sarà difficile anche per Powell uscire dalla "Sala degli Specchi", dove i mercati scrutano le mosse della banca centrale e questa a sua volta si preoccupa delle loro aspettative;
2. **tecnologia:** le frontiere dell'innovazione digitale sono sempre spostate in avanti, le valutazioni dei titoli esigono una severa selettività ma le potenzialità del settore restano enormi;
3. **consumi di beni di lusso:** la progressiva affermazione dei nuovi consumatori (Millennials, Gen Z, HENRY) e la loro familiarità con gli acquisti online compensano gli effetti negativi della chiusura forzata dei punti vendita. Il secondo trimestre segna con buona probabilità il punto di minimo dal quale ripartiranno utili e profittabilità. Decisiva la ripartenza economica della Cina che da sola costituisce il 35% dei consumi del settore;

4. Health-care: è uno dei settori che ha retto meglio lo tsunami della pandemia, mentre i lockdown costituivano un danno evidente a molti settori dell'economia, il comparto della salute ha beneficiato in generale della liquidità delle banche centrali e del momentum favorevole alle azioni, in particolare si sono distinti il sotto-settore degli apparati medicali, grazie allo sviluppo e commercializzazione dei kit per i test Covid-19, e il sotto-settore del bio-tech, in cui si distinguono le società con maggiore capacità innovativa
5. Mercati emergenti: sostenuti dal dividendo demografico, dalla ripartenza dell'economia globale guidata dalla Cina, dalle prospettive del dollaro debole, le economie emergenti mostrano tassi di crescita migliori rispetto alla stagnazione dei paesi sviluppati.

Con questo secondo numero dedicato al pensiero non convenzionale L'Alpha e il Beta ha cercato di presentare qualche strumento utile a gestire con intelligenza le incertezze delle prossime settimane. L'Alpha e il Beta, assieme alle altre pubblicazioni settimanali di GAM Italia, si interrompe per la pausa estiva. Ci rivediamo a settembre, buona estate a tutte e a tutti

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.