

CIÒ SU CUI SI BASA LA CONSULENZA COMPORIMENTALE

I tempi corti, i punti di non ritorno, la diversificazione predicata ma non agita.

Abbiamo visto nella lezione 429, la precedente, il ruolo dell'inerzia nell'assetto dell'investimento degli italiani nel loro complesso secondo i dati forniti anno dopo anno dalla Banca d'Italia. Nel corso di questo secolo si è detto che le cose non sono mai cambiate per gli italiani nel loro complesso se si guardano approssimativamente le proporzioni delle fette più rilevanti della torta: più di metà in immobili e, della restante metà, più della metà in reddito fisso e liquidità. L'assetto più prudente possibile della torta sul piano psicologico, più devastante possibile sul piano dei rendimenti, almeno in Italia dove il mattone non dà proprio soddisfazione. Questo stato di cose, e cioè il mancato cambiamento dei gusti se vogliamo continuare con la metafora della torta, è attribuibile all'azione congiunta di due effetti molto forti che concorrono al risultato finale: la tendenza a mettere i risparmi in investimenti conosciuti, e quindi nel proprio paese (in inglese: home bias), e poi, altrettanto forte, la tendenza all'inerzia che impedisce ristrutturazioni radicali quando le cose cambiano. Purtroppo, se le cose si seguono giorno per giorno, o sui tempi brevi, come tendono a fare i media (purtroppo anche molti di quelli specializzati), allora non si notano i punti di non ritorno di cui abbiamo parlato nella lezione 429.

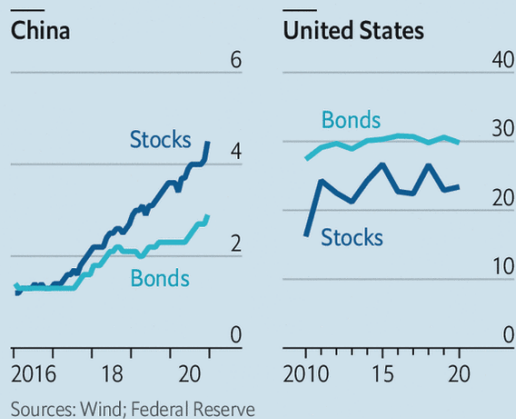
Sono più di dieci anni che valgono queste due disuguaglianze: azioni della tecnologia meglio degli altri comparti, azioni USA meglio di quelle degli altri paesi. Eppure la maggioranza dei diecimila miliardi degli italiani non è stata toccata dalla percezione di tale stato di cose e non ha modificato l'allocazione degli investimenti: la torta che piace è sempre quella. Parlo ovviamente di maggioranze perché nel mondo vi sono minoranze di varia natura, istituzionali e individuali, che hanno approfittato della superiorità USA nell'accoppiata sicurezza/rendimenti e hanno acquistato mix di azioni/obbligazioni statunitensi.



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

Still far to go

Foreign ownership, %



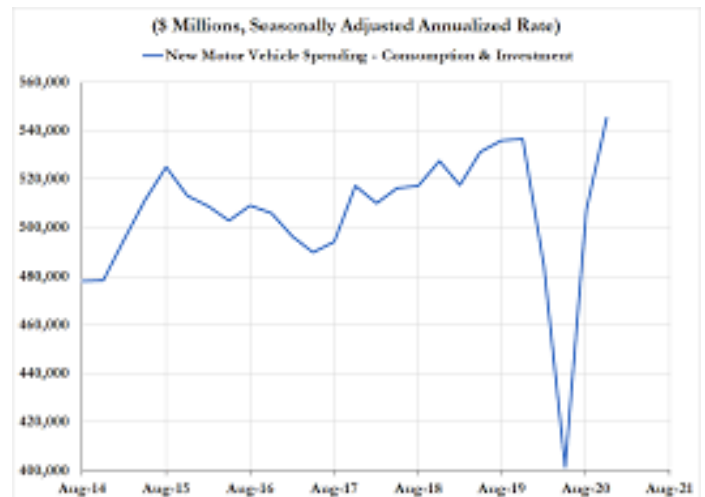
Malgrado il fatto che USA e Cina siano i due colossi economici e politici mondiali che si confrontano sul piano finanziario, la situazione è ancora molto impari dal punto di vista degli investimenti da parte di entità straniere. Minoranze di varia natura, istituzionali e individuali, hanno approfittato della superiorità USA nell'accoppiata sicurezza/rendimenti e hanno acquistato mix di azioni/obbligazioni statunitensi. Al contrario le azioni e obbligazioni cinesi sono possedute dall'estero in percentuali ancora irrisorie. Fonte Economist modificata.

Resta però il fatto che l'asimmetria è impressionante: la tendenza a investire nelle cose che si conoscono da vicino, e cioè familiari (il cosiddetto "home bias"), è molto forte e si accompagna all'inerzia e alla difficoltà di cogliere i punti di non ritorno, come ad esempio la superiorità dei rendimenti delle azioni sul reddito fisso che da un decennio a questa parte vale anche per gli USA e, plausibilmente, durerà ancora nel futuro prossimo venturo. La distribuzione degli investimenti in ogni paese è una dimostrazione di quanto sopra detto. Essa è una violazione incredibile del precetto della diversificazione che è certamente un fattore positivo ma purtroppo molto meno intuitivo dell'effetto devastante della home-bias, preferire cioè quel che è noto e familiare. Come se non bastasse, purtroppo, tale effetto si accompagna all'inerzia di cui ho parlato nella lezione 429.

Il risultato finale è quello di asimmetrie incredibili che sono tali perché, al contrario dell'assetto dei portafogli detenuti nei vari paesi, l'economia mondiale è ormai globalizzata e produce effetti di interdipendenza tra le varie economie. Questa affermazione trova impressionante riscontro, tra l'altro, nella vicenda della recente scarsità dei circuiti integrati. Uno stato cose illuminante delle conseguenze dell'interazione di due errori nei modi di vedere il mondo. Primo: la sottovalutazione della forza di innovazione della scienza. Secondo: i tempi corti presi in considerazione nel dare giudizi, come avviene nel campo degli investimenti soprattutto nei momenti di crisi.

Quando scoppiò la pandemia e cominciammo a renderci conto delle sue conseguenze, molte aziende e organizzazioni cominciarono a valutare i nuovi modi di vita e i loro effetti nel campo dei consumi dei beni durevoli. Per esempio, affrontarono il crollo improvviso di un certo tipo di beni e servizi dato che moltitudini di persone lavoravano e passavano il tempo libero a casa. Di conseguenza, per esempio, si servivano meno dei mezzi di trasporto e le case produttrici di tali mezzi ridussero gli ordini ai fornitori per fabbricarne di meno e non trovarsi con eccessivi stock di vetture invendute nei magazzini.

Si domandarono: quanto durerà questa pandemia? Nessuno lo sapeva quando sarebbe stato trovato il vaccino: i più si regolavano sui tempi che si erano avuti nelle pandemie del passato. Invece ci volle meno di un anno perché si capitalizzò sugli studi che avvenivano da decenni all'insaputa del grande pubblico (che ha continuato talvolta a considerare il vaccino "sperimentale" ignorando il significato scientifico di questo termine: ne abbiamo già parlato nelle lezioni dedicate alla nozione incompresa di efficacia di un vaccino). E siccome la scienza non ha confini, fu la società dei figli di due immigrati turchi in Germania a scoprire il vaccino che è stato inoculato alla maggior parte degli italiani. Qui abbiamo avuto il primo ostacolo: le società produttrici per prudenza hanno sottostimato il tempo della ripresa. Quando la ripresa è giunta prima del previsto, e con più forza di quella immaginata, le scorte di materie prime, per esempio il rame impiegato nella transizione ecologica, e quelle di componenti scarseggiavano entrambe.



Si noti l'andamento dell'acquisto delle vetture nuove nei mesi di agosto dal 2014 all'agosto 2021: il crollo di un anno fa e la forte ripresa di quest'anno che hanno creato un ingorgo nelle forniture. Si assiste al paradosso che, dove la ripresa è più forte come in Gran Bretagna, in assenza di vetture nuove, l'usato per certi modelli vale come il nuovo se non di più. Fenomeno mai verificatosi in precedenza. Fonte: Bloomberg modificata.

Ecco la prima lezione di questa storia: cercare di trarre dai fenomeni sui tempi lunghi, cogliere i cambiamenti strutturali, e non farsi prendere dall'emotività dei tempi corti. Nella trappola dei tempi corti sono cadute non solo molte aziende ma anche gli esperti di investimenti e, soprattutto, i singoli risparmiatori/investitori. Ci si sarebbe potuti aspettare che le persone chiuse in casa avrebbero potuto minimamente riflettere sulle conseguenze dei cambiamenti nei diffusi modi di vita. Nel mio piccolo (sempre scettico delle previsioni a breve e medio termine), un anno e mezzo fa avevo pubblicamente suggerito nelle mie lezioni GAM sempre la stessa scelta: comprare il Nasdaq, l'indice che raggruppa le società dell'immateriale.

La supremazia dell'intangibile è un trend lungo che si è solo accelerato con la pandemia: non era poi così difficile da immaginare che i più, costretti in casa, avrebbero ordinato le apparecchiature e le connessioni mancanti o deficitarie visto che servivano ai figli per continuare gli studi, ai genitori per lavorare, e a entrambi per il tempo libero. Anche l'immateriale ha bisogno di una base materiale, il sistema computer-rete non è fatto di puro spirito. Per esempio, l'intangibile digitale si avvale del supporto di circuiti integrati. La crescita in borsa del valore delle poche case produttrici dei beni e dei servizi per far funzionare tale sistema era prevedibile perché la tecnologia digitale è un ambito dove è sempre stato facile riversare sui clienti finali l'aumento dei prezzi. Per questo le società dell'immateriale e quelle del lusso, che creano oggetti tangibili ma valori immateriali, sono quelle che meno risentiranno dell'inflazione crescente proprio perché agiscono in un ambito dove il valore prevale sui prezzi il cui aumento è accettato, tollerato, o addirittura non percepito dai clienti finali.

Ecco un altro curioso paradosso: le persone così impaurite sui tempi corti non hanno colto le conseguenze del cambiamento dei loro stessi modi di vita. Un caso di cecità interessante: il visibile era invisibile perché ci si era troppo in mezzo. (Ricordate la vecchia freddura del pesce anziano che chiede ai giovani: “Oggi com’è l’acqua?”. E loro perplessi: “Che cosa è l’acqua?”). Da allora il Nasdaq è salito del 40%, ed è salito anche l’indice generale S&P 500 perché le aziende tecnologiche hanno progressivamente assunto un gran peso al suo interno (cinque aziende dello stesso comparto pesano per più di un quinto dell’indice: mai successo prima!).

Per ironia della sorte venne tralasciato un altro pilastro della saggezza, e non solo di quella economica visto che è saggio appoggiarsi su tale pilastro in molte vicende della vita se non vogliamo diventare vulnerabili: la diversificazione. Solo gli esperti del settore, almeno all’inizio della crisi pandemica, si erano accorti che i circuiti integrati più preziosi, quelli la cui dimensione è pari o inferiore a 5nm, venivano prodotti nel mondo solo da due case. Delle due l’una, TSMC, aveva quasi il monopolio visto che produceva più di quattro quinti di questi preziosi e indispensabili micro-circuiti. Sono fabbriche sofisticate e produzioni non facili da potenziare in breve tempo come, per esempio, quelle tessili. Ricordo che nel dopo guerra mio padre, e tanti altri fabbricanti, erano a caccia di telai: ma molti li producevano nel mondo ed era facile riuscire a rispondere alla domanda di tessuti di lana per rivestire gli europei usciti da guerre che avevano depauperato anche i civili in modi mai visti in precedenza.

I risparmiatori/investitori italiani sono quelli che più hanno sofferto di queste deviazioni sistematiche nei pensieri e di questi eccessi di emozioni innescati dal timore di perdite e che, quindi, meno hanno approfittato della rivoluzione in corso. La tendenza a non vedere i “punti di non ritorno”, la scissione irrazionale tra paure e pericoli, e l’assenza di diversificazione negli investimenti, sono mali antichi. Ma sono diventati mali molto più dannosi quando i più non sono riusciti a cogliere la natura di questo mondo nuovo. Le persone erano sì immerse in questa nuova realtà, ma la vedevano con occhi antichi. Purtroppo è sempre successo così nei momenti di pervasivo e profondo cambiamento. Si pensi al film “The New World – Il nuovo mondo” di Terrence Malick, che narra i rapporti tra i marinai della Gran Bretagna e i nativi dei futuri Stati Uniti dopo che i primi inglesi erano appena approdati. O anche, per restare nei pressi di casa nostra, al film “Nuovomondo” di Emanuele Crialese, dove il sogno dell’America è immaginato con le categorie impiegate nella vita quotidiana dai contadini provenienti all’inizio del secolo scorso dalla Sicilia.

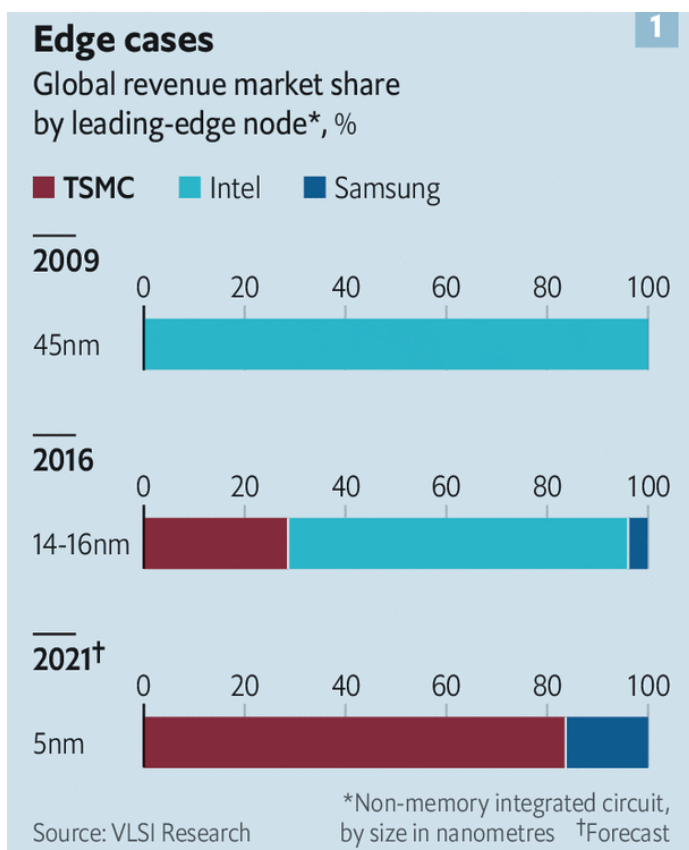
Il problema non era scoprire ed esplorare un nuovo mondo ma riuscire a vederlo con occhi nuovi. Qui abbiamo a che fare con una storia vecchia che si ripete sempre in forme nuove come si è cercato di mostrare in questa lezione analizzando i punti di non ritorno, gli effetti dell’inerzia e la tendenza a rifugiarsi in ciò che è tranquillizzante e noto.

In Collezioni di Sabbia, Italo Calvino raccoglie un suo scritto del 1976 dal titolo “Com’era il Nuovo Mondo”. Ecco l’inizio:

“Scoprire il Nuovo Mondo era un’impresa ben difficile, come tutti abbiamo imparato. Ma ancora più difficile, una volta scoperto il Nuovo Mondo, era vederlo, capire che era nuovo, tutto nuovo, diverso da tutto quello che ci si era sempre aspettati di trovare come nuovo ...

E questa lezione 430 e i due film citati sopra mostrano che anche oggi non “sapremmo scartare dalla nostra mente tutte le immagini che siamo abituati ad associare all’aspettativa di un mondo diverso”. In altre parole cogliamo il cambiamento e la diversità con occhi antichi, inerziali, ciechi di fronte ai punti di cambiamento. Sempre con le parole di Italo Calvino, inimitabili: “... sappiamo scartare dalla nostra mente tutte le immagini che siamo abituati ad associare all’aspettativa di un mondo diverso per cogliere la diversità vera che si presenterebbe ai nostri occhi?”.

Credo ci sia una sola risposta a questa domanda: chi ha studiato è più probabile che riesca a farlo, che sia capace di staccarsi dagli occhi della quotidianità, a valutare gli stati di cose sui tempi lunghi e a cogliere i punti di non-ritorno.



La concentrazione nella produzione dei circuiti integrati più miniaturizzati e quindi più preziosi, quelli da 5 nanometri. Il mercato è rapidamente cambiato nella produzione ma è stato sempre appannaggio di sole tre case. Fonte: Economist 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.