

LE TRAPPOLE DEL TEMPO PIÙ PERICOLOSE DI QUESTI TEMPI

Da molto tempo non ci siamo lasciati alle spalle un periodo brillante come il primo semestre del 2019. Sembrerebbero quindi dei tempi eccezionali. Ma proprio in tempi eccezionali possono agire, a nostra insaputa, le “trappole tipiche dei tempi eccezionali”, i dubbi, gli interrogativi sul futuro.

Nell'intervento del 7 di ottobre Carlo Benetti ci ha parlato di Alice che, persa nel Paese delle Meraviglie, arriva a un bivio sulla strada. Da un albero la osserva il Gatto del Cheshire:

“Quale strada devo prendere?” gli chiede Alice.

“Dipende dove vuoi andare” risponde quello che, al “non lo so” della bambina aggiunge, “allora non ha importanza”. Proprio come Alice, i mercati si trovano di nuovo al bivio tra recessione e rallentamento e non sono sicuri di quale strada imboccare.

Forse, allora, di questi tempi – aggiungo io - è meglio ricordare l'Alice di “Alice non lo sa”, la canzone del 1973 di Francesco de Gregori, un successo senza tempo, straniante, un inno all'ingenuità, all'ignoranza ma anche alla saggezza:

“Alice guarda i gatti e i gatti guardano nel sole mentre il mondo sta girando senza fretta.

Irene al quarto piano è lì tranquilla
che si guarda nello specchio e accende un'altra sigaretta.

E Lili Marlene, bella più che mai, sorride e non ti dice la sua età
ma tutto questo Alice non lo sa”.

Tutta la canzone ruota intorno alle cose che Alice non sa. E questi tempi ruotano intorno alla stessa questione a cui dedicherò la lezione.

Asset	Performance	Best since
S&P 500	17.3%	▲ 1997
European Stocks	14.0	▲ 1998
U.S. Corporate I-Grade	9.7	▲ Record
U.S. Corporate High Yield	9.8	▲ 2009
WTI Crude	27.8	▲ 2016

Source: Bloomberg
Note: Compares percentage-point gains with previous first halves

Tempi eccezionali 1 - Il primo semestre del 2019 è stato il migliore per lo S&P500 fin dal 1997, e cioè da più di venti anni. Chi se lo ricorda di quel che è successo in venti anni?

Fonte: Bloomberg modificata.



Via via che le cose vanno bene, di bene in meglio, le paure, seppure con un certo ritardo, calano.

Fonte: Bloomberg modificata.

Quando si ha paura, come alla fine del 2018 per un calo improvviso dello S&P500 di più del 15% (lo S&P500 è considerato l'indice principe), un calo ormai più che riassorbito, molte persone si rivolgono ai beni rifugio, tipico esempio è l'oro. Eppure l'oro ha dei cali più profondi dello S&P500. Un altro esempio del famoso principio per cui le persone hanno paura di ciò che è pauroso e non di ciò che è pericoloso.

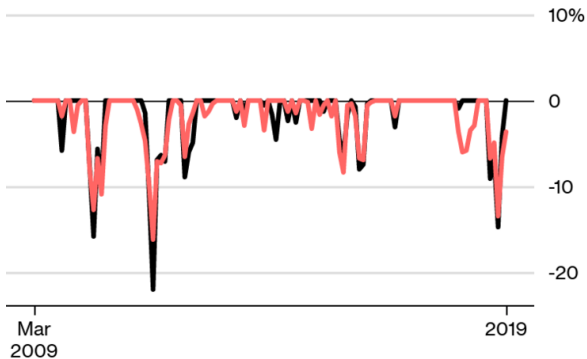


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Risk-Reward

God portfolio sees more dramatic drawdowns than the S&P 500

God Port Drawdown from Max SP500 Drawdown from Max

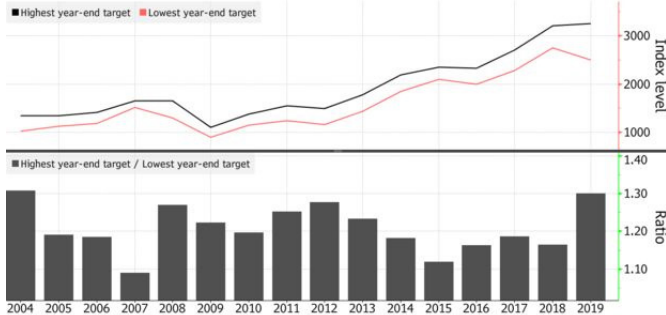


L'oro ha dei cali più profondi dello S&P500. Un altro esempio del famoso principio per cui le persone hanno paura di ciò che è pauroso e non di ciò che è pericoloso. Fonte: Bloomberg modificata.

E così, di fronte a tempi eccezionali, gli analisti sono molto divisi su come finiranno le cose alla fine dell'anno 2019. Proprio come "Alice non lo sa". Mai sono stati così divisi.

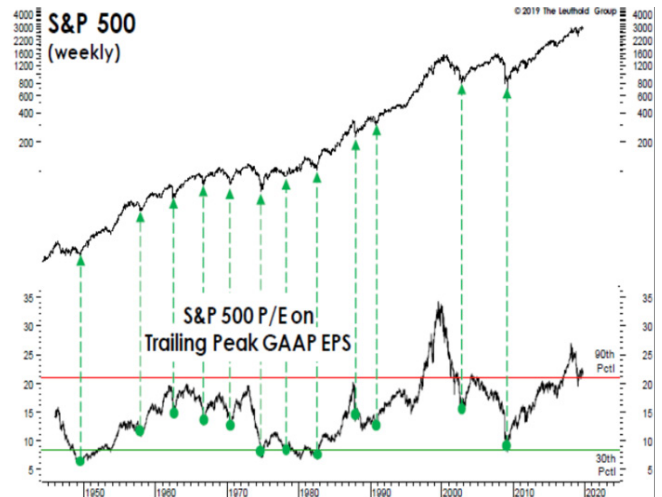
Split Views

Not since 2004 have Wall Street strategists been this divided on S&P 500



Mai, dal 2004, gli analisti sono così divisi, nel mese di settembre, su come finirà l'anno in corso. Fonte: Bloomberg modificata.

La paura non è dovuta al timore di ribassi per un valore eccessivo, cioè per un P/E troppo alto dello S&P500, ma per il fatto che l'espansione economica dura ormai da 124 mesi e mai abbiamo attraversato un periodo così lungo. Spesso in finanza lavorano persone molte giovani e queste non hanno mai assistito a una forte recessione economica.



La figura mostra che, su base storica, l'indice S&P500 è caro in quanto il P/E è collocato in alto nella banda di oscillazione. Ma non è così caro se si pensa, con un confronto parallelo, a quello che è il rendimento modesto delle possibili alternative. Fonte: Bloomberg modificata.

Le possibili alternative: la figura mostra come gli opposti si attraggono. A una discesa dei rendimenti dei titoli governativi corrisponde specularmente una crescita dello S&P500.

Opposites Attract

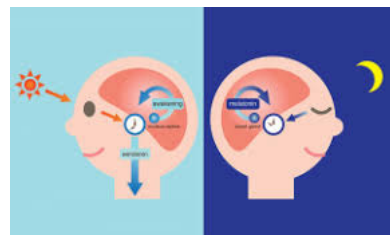
Stocks have rallied while yields have plunged



Source: Bloomberg

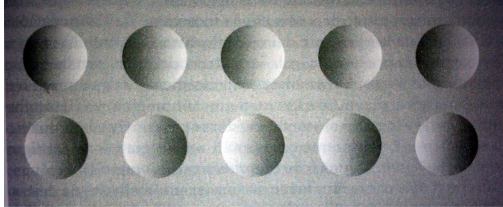
Gli opposti si attraggono: a una discesa dei rendimenti dei titoli governativi corrisponde specularmente una crescita dello S&P500. Fonte: Bloomberg modificata.

Più volte abbiamo parlato dell'architettura del nostro cervello per quanto riguarda lo scorrere del tempo. Sappiamo che noi non siamo costruiti per i tempi lunghi ma per cicli di 24 ore.



Ciclo giorno-notte, veglia-sonno.

Siamo stati plasmati, come si è già detto, dall'alternarsi dell'illuminazione del sole e della luna. Ecco come mostrare che il sistema visivo umano suppone che le luci caschino dall'alto, su un mondo illuminato dal sole, secondo appunto un ciclo che si ripete ogni 24 ore di veglia e sonno.



Si vedono cerchi sporgenti e rientranti perché il cervello è stato costruito con cicli di 24 ore, luce dall'alto e notte.

L'architettura del cervello ha incorporato questo ciclo di 24 ore ma riesce anche a prescindere e a ragionare per tempi lunghi, anche se questo è frutto dell'addestramento e della cultura e non risulta spontaneo e intuitivo. Si spiega così il progressivo passaggio, soprattutto dove c'è una cultura finanziaria consolidata, alla scelta di fondi passivi, ciechi all'andamento dei mercati o, meglio, indici del fatto che ci si rassegna all'ignoranza del futuro, come Alice.



Percentuale dal 2003 alla fine del 2019 delle scelte passive tramite gli indici, segno e testimonianza di un'accettazione dell'ignoranza totale del futuro. Fonte: Economist modificata.

Se noi ci affidiamo per lunghi periodi ai fondi passivi, senza credere di essere capaci di entrare e uscire dai mercati nei momenti più opportuni (strategia chiamata "market timing"), allora saremo riusciti a sfuggire alla trappola del tempo. L'altro modo è affidarsi a un consulente di fiducia che collaborerà con noi nel sopire emozioni e paure.

L'aiuto di un consulente è spesso necessario perché il problema della regolazione e programmazione del tempo, al di là delle 24 ore, è molto recente nella storia dell'umanità. Fino a poche decine di secoli fa, i tempi di vita dei cacciatori venivano regolati dallo scorrere degli eventi naturali, cioè dal sorgere e dal calare del sole e dalle stagioni. La vita era immersa nella natura che forniva occasioni contingenti di caccia. Di giorno ci davamo da fare, di notte riposavamo. Il consumo di beni e la loro produzione erano strettamente intrecciati: la natura produceva i beni e noi, dopo averli trovati e cacciati, li consumavamo.

Con la nascita dell'agricoltura i tempi si espansero. E tuttavia, nel complesso, il ciclo della vita continuava, giorno dopo giorno, e la vita era abbastanza ripetitiva. Un po' come nel film "Ricomincio da capo" (in inglese: "Il giorno della marmotta", 1993), dove il protagonista si sveglia e ha di fronte a sé giornate sempre identiche. L'eroe del film, costretto per magia a "ricominciare sempre da capo" non è certo un nostro antenato cacciatore-raccogliatore. E' un giornalista che deve fare cronache televisive e quindi la ripetizione di giornate sempre uguali, e quindi prevedibili in ogni dettaglio, diventa un'ossessione. Solo l'amore romperà l'incantesimo, come nelle migliori fiabe. Nel nostro caso più prosaico per eliminare la trappola del tempo bisogna ignorare il passare ciclico del tempo oppure farsi aiutare da un consulente che riuscirà ad espandere, con la sua saggezza e preparazione, i nostri corti spazi-tempi.

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.

