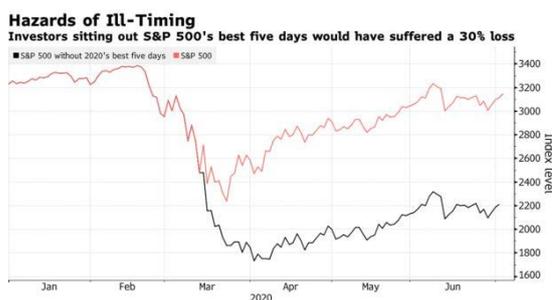


FINE DI UN PARADIGMA E SCELTE CONTRO-INTUITIVE

Nella lezione precedente ho cercato di spiegare perché il rapporto di fiducia tra cliente e consulente sia sempre importante ma perché, in certi tempi, sia più importante di quanto lo sia in altri periodi. Questo è uno di quei momenti. Siamo di fronte, infatti, alla rottura di un vecchio paradigma. Questa rottura ci pone di fronte a scelte contro-intuitive o di cambiamento rispetto alle tradizioni del passato. Per questo motivo siamo di fronte alla necessità di un “incremento” di fiducia “ragionata” nel consulente esperto da parte del cliente.

Dati gli scenari in futuro deludenti del reddito fisso, il consulente deve guadagnarsi la fiducia del cliente per fare una scelta per molti versi nuova. Un passo difficile, che andava fatto già da molto tempo, ma di fronte al quale non si è sempre preparati: aumentare il peso delle azioni nel portafoglio. In concomitanza a questa esigenza, si deve avere fiducia nel consulente. E tuttavia si deve avere una fiducia “ragionata”, e cioè ben direzionata nel senso che non ci induca ad accettare un altro modo di pensare diffuso e consolidato. Supportare cioè che il consulente sia in grado di prevedere quando si deve entrare e uscire dai mercati (cfr. il paradosso delle previsioni nelle lezioni precedenti). Ebbene il timing, soprattutto su orizzonti corti, non è facile da attuare. Basti pensare che da marzo a giugno 2020 gli incrementi di soli cinque giorni hanno fatto molta differenza sull'indice S&P500 del trimestre. In altre parole, se si tolgono dall'indice solo cinque giornate molto favorevoli, l'indice perde di colpo il 30%.



Da marzo a giugno 2020 gli incrementi di soli cinque giorni hanno giovato molto all'indice S&P500 di tutto il trimestre. In altre parole, se togli solo cinque giornate molto favorevoli, l'indice perde il 30%. Fonte: Bloomberg modificata.

Si potrebbe pensare che questa concentrazione degli incrementi di ben il 30%, attribuibile a soli cinque giorni di contrattazione, sia dovuta al breve periodo considerato: da marzo a giugno 2020. In realtà le cose non stanno così. Questo risultato contro-intuitivo vale anche per periodi molto lunghi. Il Professor Hendrik Bessembinder della W. P. Carey School of Business, presso l'Arizona State University, ha fatto calcoli analoghi su un arco temporale di 90 anni: dal luglio 1926 al dicembre 2016. Dopo aver analizzato l'andamento di 25.967 azioni, Bessembinder ha scoperto che soltanto 1.092 azioni hanno generato i 35 trilioni di dollari di guadagno dell'indice statunitense nel suo complesso. E soltanto 50 azioni ne hanno determinato più di un terzo: 39,3%. Quindi concentrazione nel tempo. Anche per periodi molto lunghi se togli poche azioni danneggia il risultato complessivo.



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

Doppia concentrazione in conclusione: poche giornate e poche azioni sono cruciali per ottenere il successo complessivo. Le altre azioni e le altre giornate sono un peso morto trascinato dai pochi titoli di successo e dai pochi momenti di successo. Data l'impossibilità di determinare a priori di quali azioni si tratta, anche perché su periodi lunghi non sono sempre le stesse azioni, questo risultato conferma l'intuizione apparentemente semplice, ma in realtà contro-intuitiva, del grande Jack Bogle, la cui idea stentò anni ad affermarsi. La scelta più razionale è non cercare di individuare le azioni migliori ma, almeno sui tempi lunghi (ma non occorrono tempi eccessivamente lunghi, come abbiamo visto sopra), è bene comprare tutti gli indici, in modo da differenziare al massimo. Oggi è possibile acquistare con un singolo indice ponderato "riassuntivo" di tutto il mondo, cioè tutti i mercati azionari del mondo ponderati per la loro importanza.

Un altro aspetto contro-intuitivo, da controbilanciare con la fiducia nei confronti del consulente esperto, è la presenza recente di rimbalzi più accentuati che in passato. Questi innescano una forte avversione alle perdite e, di conseguenza, una forte diffidenza nei confronti delle borse considerate come una sede molto pericolosa per allocarvi i risparmi.

Bouncebackability

S&P 500, % change on previous quarter

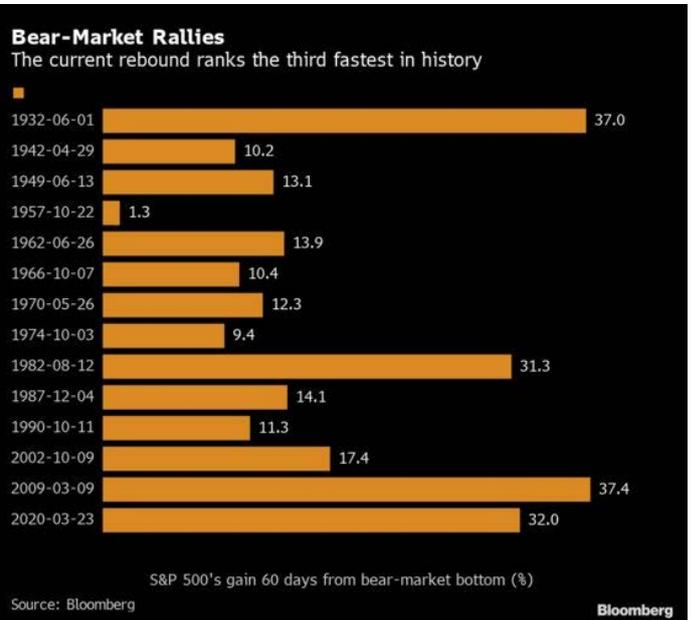


Source: Datastream from Refinitiv

The Economist

Rispetto alle recessioni precedenti l'effetto molla, e cioè il rimbalzo dopo la caduta, è stato molto rapido. Alcuni portafogli, ricchi di titoli tecnologici e di quelli di aziende aventi a che fare con la sanità e l'innovazione biologica, sono addirittura in crescita a fine agosto 2020 rispetto all'inizio dell'anno. Fonte: Economist modificata.

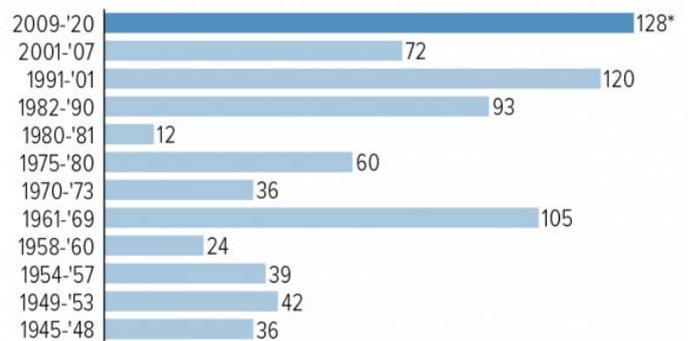
Un altro punto, che richiede fiducia e che non va sottovalutato, è l'andamento dell'ultimo decennio dei mercati azionari. Anche i risparmiatori che, con loro grande vantaggio, si sono affidati al consulente e hanno investito almeno metà del portafoglio sui mercati azionari uscendo dal "parcheggio" dei conti correnti o degli investimenti a breve, oggi presentano dubbi e perplessità. Sono stati "viziati" da un ciclo di espansione economica molto lungo che si è interrotto con la pandemia mondiale. Di qui sorge la necessità di costruire un "presente esteso", un presente contro-intuitivo perché centrato su una valutazione dell'andamento del portafoglio basato su finestre temporali ben più ampie che in passato.



I risparmiatori che, con loro grande vantaggio, si sono affidati al consulente e hanno investito sui mercati azionari sono stati "viziati" da un ciclo di espansione economica molto lungo. Ciclo che oggi ha subito un temporaneo contraccolpo a causa della pandemia mondiale. Fonte: Bloomberg modificata.

Longest Economic Expansion on Record Ended by COVID-19

Length of expansions in months

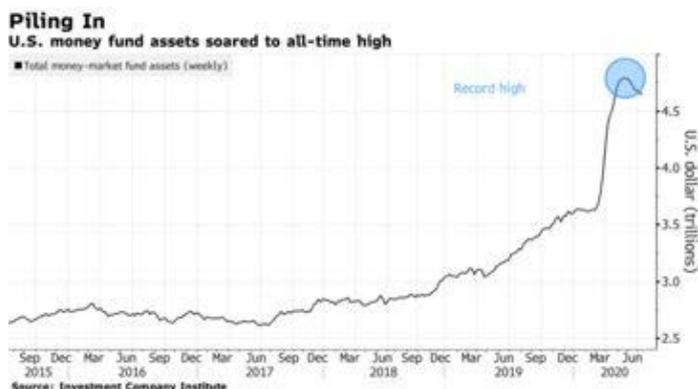


*Through February 2020

Source: National Bureau of Economic Research

CENTER ON BUDGET AND POLICY PRIORITIES | CBPP.ORG

E' finita a causa della pandemia, quindi per un motivo endogeno, cioè non finanziario, un'espansione economica che è durata 128 mesi. Fonte: Center on Budget and Policy Priorities, modificata.



Incremento a fine giugno 2020, fino a un livello record, dei fondi monetari statunitensi. Tale incremento è determinato dall'incertezza a breve e da un atteggiamento attendista con la conseguente decisione di non decidere. Fonte: Bloomberg modificata.

Questi esempi di scelte contro-intuitive o di rottura con le tradizioni del passato richiedono un aumento di fiducia nel consulente esperto da parte del cliente. Ci siamo domandati nella lezione precedente se i contatti da remoto, cioè in assenza di esperienze personali dirette, siano sufficienti per convincere il cliente dell'efficacia di tali scelte anti-intuitive. In linea generale questo finora non è successo perché i risparmi degli italiani, nel loro complesso, sono parcheggiati in liquidità a breve e hanno in gran parte perso l'occasione più unica che rara del rimbalzo delle borse mondiali. Quindi la pandemia, impedendo i contatti personali, ha fatto un ulteriore danno a molti risparmiatori. Purtroppo il periodo di isolamento ha coinciso proprio con i momenti in cui sarebbe stato forse più utile un contatto diretto. Torneremo su questo tema cruciale dopo l'estate (questa lezione è stata scritta verso la fine di agosto).

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.