



## I Soldi in Testa n. 184

14 luglio 2016 | Finanza Comportamentale

L'ignoranza ignorata

---

# I SOLDI IN TESTA

---

**Se condividete l'analisi sui tassi condotta nella lezione precedente, la 183 di giovedì 6 luglio, potreste stupirvi di quanto scrive Andrea Gennai a p. 10 di Plus24-II Sole24Ore in data sabato 18 giugno: "BTp a lunghissima scadenza e bond bancari senza escludere i subordinati."**

Sono questi i titoli più gettonati dagli investitori retail, secondo un'analisi condotta da Skipper informatica sulle emissioni con taglio basso più trattate da inizio anno sulle principali piattaforme italiane. Per cercare un po' di extra-rendimento, con cedole superiori al 2%, è necessario puntare su BTp con scadenza 2046 o 2047 ...".

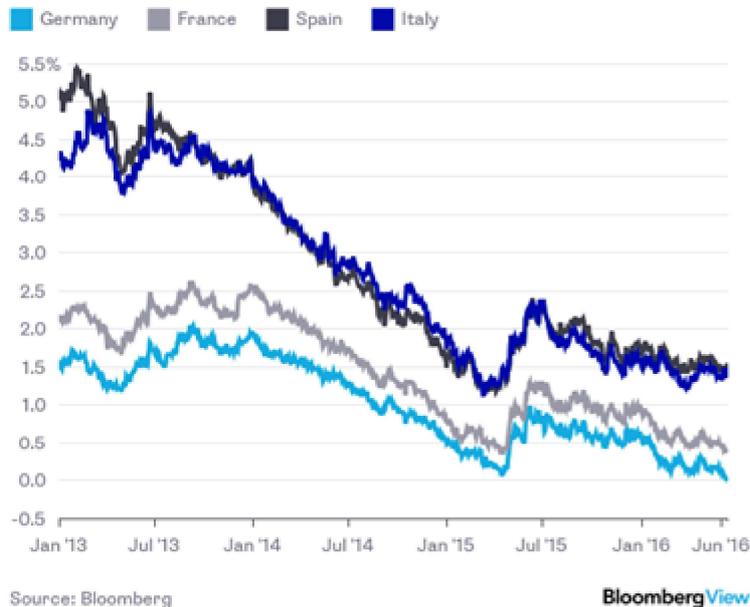
Questi comportamenti da parte dei piccoli risparmiatori (non oso chiamarle scelte), quelli che agiscono secondo il "fai da te" sulle piattaforme italiane, mostrano quanto sia indispensabile un buon consulente. Queste "scelte" prevalenti sono infatti ancora più rischiose sui tempi lunghi della preferenza per un decennale, scelta analizzata a lungo nella lezione precedente. Se non si riesce a ragionare secondo le linee indicate – e sembra che la maggioranza dei cosiddetti risparmiatori "fai-da-te" non ci riesca – allora ci vuole un consulente. Un consulente finanziario indipendente come Andrea Zanella, il cui parere è riportato da Andrea Gennai nell'articolo già citato "A caccia di rendimenti con i BTp lunghi" del 18 giugno: "L'acquisto di titoli di Stato come il BTp 2046 o 2047 - sottolinea Zanella – espone a dei rischi troppo alti in termini di potenziali perdite in conto capitale. Per portare a casa poco più del 2% mi espongo a delle variabili imponderabili. E' questo il segnale che stiamo vivendo una fase storica assolutamente anomala".

Una fase anomala richiede più che mai consulenza perché le persone "normali" usano la loro memoria personale come sistema di riferimento per prendere decisioni: siccome hanno sempre visto calare i tassi pensano che non saliranno più. Così tendono a sottovalutare le conseguenze di una salita dei tassi a partire da livelli così bassi. (Ho incominciato a interessarmi della divulgazione di questa materia quando ci misi molto a spiegare a una mia collega, esperta di psicologia del pensiero, all'inizio degli anni Novanta, che un mutuo in Ecu - valuta antenata dell'Euro, fatta da un paniere di valute europee di cui la lira era il 10% - costava di meno ogni mese, ma era rischioso essendo la lira una valuta tradizionalmente debole. Il differenziale dei tassi corrispondeva appunto al differenziale di rischio-cambio: il risparmio sul tasso poteva venire annullato dal cambio, come poi avvenne! Allora capii la necessità della consulenza anche per le persone che si ritengono colte. Più in generale, le persone sanno molto meno di quello che credono di sapere e questo è uno dei casi di "ignoranza ignorata" tra i più pericolosi. Non sono le cose che una persona sa di non sapere, quelle che sono pericolose per i suoi risparmi. Le cose veramente pericolose sono quelle che non sa di non sapere: ecco l'origine dell'ignoranza ignorata. All'ignoranza ignorata è dedicato il primo capitolo del libro che ho scritto con Massarenti e che uscirà a metà settembre: L'Economia nella Mente per l'editore Raffaello Cortina).

La figura seguente mostra che i tassi europei sono veramente “bassi”. Qui si potrebbero riprendere le varie lezioni che ho fatto sui “punti di svolta” come concetto che si contrappone alle “attese di regressione verso la media”. Non è facile capire quando ci sarà il punto di svolta dopo la discesa trentennale dei tassi perché non sappiamo quando la crescita tornerà superiore all’attuale 2%.

### Cheaper Than Ever Before

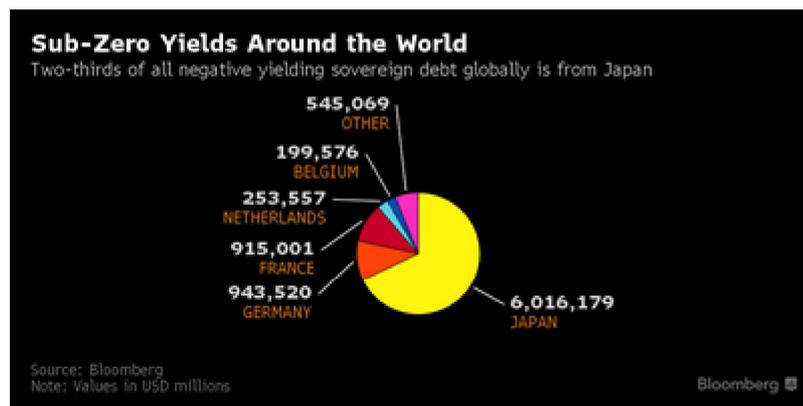
The declining cost of borrowing euros for a decade



La discesa dei tassi dei principali paesi europei.

Fonte: Bloomberg modificata

La situazione anomala, analizzata in queste due ultime lezioni, è testimoniata anche dal fatto che nel mondo ci sono molti debiti sovrani che vengono acquistati seppure il rendimento sia sotto zero. Due terzi di questo reddito fisso acquistato con rendimenti sotto zero proviene dal Giappone. Questo stato di cose mostra che i tassi nulli non sono necessariamente correlati ai paesi con poco debito da parte dello stato.



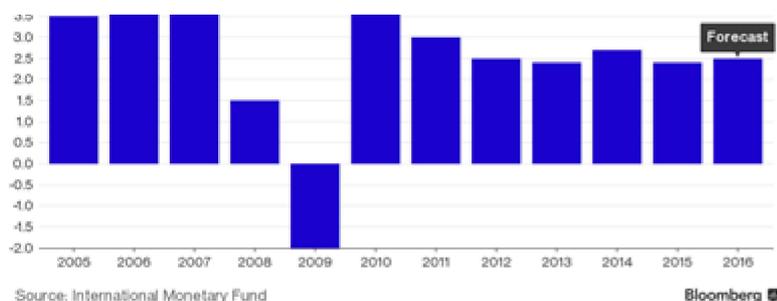
Tassi sotto-zero nel mondo.

Fonte: Bloomberg modificata.

In conclusione, pur non sapendo quando e come la Fed darà le carte, possiamo prevedere con una certa sicurezza che il debito trentennale considerato sicuro (e acquistato a questi prezzi) verrà spiazzato. E verrà spiazzato quando la crescita non sarà più stagnante e quindi aumenterà un po' l'inflazione.

### Stagnant Global Growth





La crescita mondiale è stagnante ormai dal dopo-crisi.

Fonte: Bloomberg modificata.

Per alcuni questo “spiazzamento” sarà rapido e cruento, come l’esplosione di una “supernova”. Questa è l’opinione di Bill Gross, un veterano del reddito fisso che gestisce il fondo Janus. Eppure le sue previsioni di un anno fa non si sono verificate, e i tassi hanno continuato a scendere raggiungendo livelli incredibili, nel senso letterale che gli esperti non li credevano possibili (due terzi dei gestori a gennaio pensavano che le obbligazioni sarebbero scese di valore, cfr. Economist, 18 giugno 2016). Tuttavia, nessuno per ora vende, come dovrebbe fare chi si aspetta l’esplosione di una supernova (chi lo ha fatto nell’ultimo anno ci ha rimesso soldi perché le obbligazioni si sono ulteriormente rincarate, e non indebolite).



Il disegno mostra l’aquila della Fed che decide il livello dei tassi e lancia dall’alto le carte a tutto il mondo, che la segue ansioso, con un’attenzione pari a quella dedicata a un oracolo di un tempo.

Fonte. Economist modificata.

Lo scenario tratteggiato in queste due ultime lezioni è dedicato all’impressione di finta sicurezza che hanno le persone che sono veramente insicure e che non sanno però di non sapere. Insicure al punto che i timori impediscono a loro di pensare freddamente. Questo stato d’animo ricorda il classico scenario per cui si ha paura delle cose paurose e non di quelle pericolose. In tal modo si vede il pericolo dove non v’è, e non lo si vede dove potrebbe esserci. Ma questo non impedisce di avere le paure “sbagliate”, difficili da combattere con il ragionamento. Le emozioni si combattono con altre emozioni, e qui è indispensabile la fiducia e la tranquillità che solo un consulente può offrirvi. Solo lui potrà farci superare le paure infondate.





Ecco una vignetta di Kal che mostra bene uno scenario di “paure mal riposte” rispetto al dibattito statunitense sulla pericolosità delle armi.

---

### **I Soldi in Testa - Lezione 184**

---