

Quando il mercato scende... alcune indicazioni di buon senso per gli investitori

di Marco Oriani*

Il 12 marzo 2020 la preoccupazione legata al diffondersi di Covid-19 ha causato la discesa giornaliera del FTSE MIB più marcata della sua storia, ben il 16,9%; essa va ad aggiungersi al calo dell'11,17% del 9 marzo 2020. Sono andamenti negativi da record che possono essere iscritti nella tabella dei crolli più eclatanti degli indici dal 2000 ad oggi.

FTSE MIB: I crolli più importanti dal 2000 ad oggi

Data	Variazione % FTSE MIB	Evento scatenante
12-mar-20	-16,9	crisi coronavirus
09-mar-20	-11,17	crisi coronavirus
24-giu-16	-12,48	Brexit
01-nov-11	-6,8	crisi debito sovrano
06-ott-08	-8,24	post Lehman Brothers
11-set-01	-7,79	attentato Torri Gemelle

A fronte della discesa del FTSE MIB, l'indice Vix che misura il grado di volatilità dei mercati, spesso definito l'"indice della paura", si è impennato visibilmente; a titolo esemplificativo esso era pari a 13,7 a fine 2019 e il 12 marzo 2020 ha toccato 67,5.

Quale è la tipica reazione della maggioranza degli investitori quando si verificano questi andamenti?

Iniziale sorpresa, poi timore, subentra la paura che diventa autentico terrore e infine panico...è il vorticoso susseguirsi di emozioni che condizionano gli investitori, li rendono irrazionali e, non di rado, li inducono a smobilizzare le posizioni in significativa perdita. Portafogli ben diversificati e costruiti in anni di lavoro vengono “smontati” in pochi minuti dai clienti travolti dal panico.



Come testimoniato dai più grandi esperti di finanza comportamentale, tra cui i premi Nobel Daniel Kahneman e Richard Thaler, gli investitori diventano autentiche vittime delle loro emozioni.

La sequenza di emozioni avvince e domina i comportamenti del cliente, soprattutto se esse non sono assorbite, attenuate da un valido consulente di fiducia.

In aggiunta a ciò il coronavirus, rispetto agli altri eventi scatenanti riportati in tabella, presenta elementi distintivi: in questo caso ad essere minacciata è la salute, la sopravvivenza dei cittadini e, ormai, anche la loro libertà di movimento. Le persone vengono “toccate” nei valori basilari, primari e risulta ancora più difficile sopportare le pesanti ricadute economiche e finanziarie.

In questa situazione quali consigli si possono offrire agli investitori? Quali comportamenti possono essere opportuni e quali devono essere assolutamente evitati?

Innanzitutto, gli investitori non presentano tutti la medesima propensione al rischio, orizzonte temporale, saldezza di nervi. E' quindi opportuno avere consapevolezza della categoria di investitore a cui si appartiene, delle risposte che sono state fornite al questionario di profilazione che doveva appurare questi elementi e, soprattutto, bisogna confrontarsi con il proprio consulente finanziario, private banker, gestore di relazione, insieme al quale è stato costruito il portafoglio di investimento, per verificare se è ancora idoneo a raggiungere obiettivi e finalità per cui era stato strutturato.



Tra gli **interrogativi** che un investitore consapevole dovrebbe porsi nel momento attuale vi sono i seguenti:

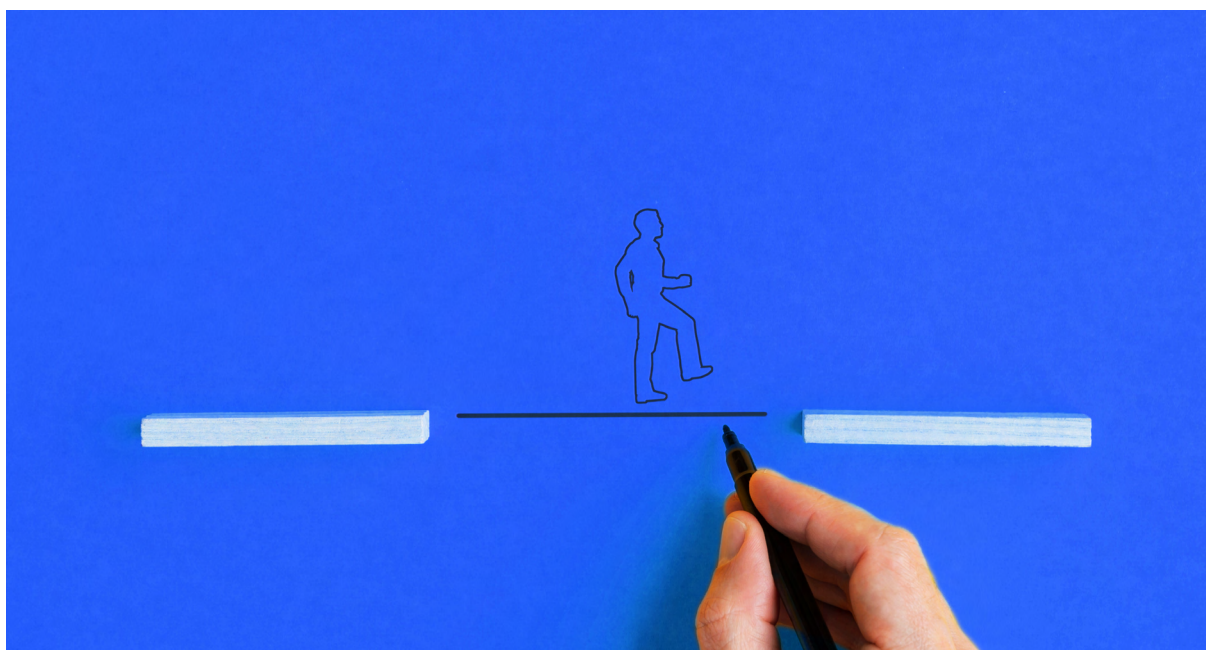
- **gli obiettivi del mio portafoglio sono di breve periodo o di lungo periodo?** In caso non siano di breve è opportuno e consigliabile rispettare l'orizzonte temporale dell'investimento
- **Ho necessità delle risorse finanziarie investite per soddisfare i miei bisogni primari (potremmo dire per vivere)?** In caso di risposta negativa monetizzare consistenti perdite in conto capitale non appare proprio sensato
- **Mi sono confrontato con il mio consulente?** Il confronto con interlocutori esperti e professionali evita o limita l'irrazionale e dannoso panic selling

Tre classici errori comportamentali che bisogna evitare nelle fasi di shock sono i seguenti:

- **Liquidare disordinatamente** le posizioni sostenendo pesanti perdite.
- **Continuare ossessivamente a misurare** quanto si sta “perdendo” rispetto al picco di performance del proprio portafoglio.
- **Dimenticare le finalità a cui gli investimenti erano destinati** e il relativo orizzonte di investimento.

Quando si verificano importanti cali delle quotazioni **alcune indicazioni possono rivelarsi preziose per gli investitori**. Tra queste:

- **rimanere in contatto con il proprio consulente** per essere guidati nelle scelte, ottenere supporto psicologico per frenare le emozioni e monitorare l'evolversi della situazione dei mercati (il cui andamento futuro, peraltro, è imprevedibile ex ante);
- **per un cliente ansioso spostare per tempo parte dell'investimento su strumenti difensivi**, impostando però un piano di rientro graduale su asset un po' più rischiosi con conversioni programmate (per non perdere i successivi rialzi);
- per un cliente con i nervi più saldi che ha liquidità disponibile **sfruttare i periodi di storno per procedere a ingressi gradualisti sul mercato** con investimenti programmati a prezzi vantaggiosi.



In ogni caso, osservando la storia tutti gli investitori possono trarne un'evidenza forte e consolatoria: **in passato anche i peggiori crolli di borsa sistematicamente sono stati seguiti da periodi di ripresa e di crescita dei mercati azionari che hanno praticamente sempre più che compensato i cali precedenti.**

Come mostra la tavola seguente, in cui vengono considerati i cali più consistenti degli indici azionari (lo S&P 500 total return index in dollari nel caso in esame) dal 1956 fino allo storno del dicembre 2015-febbraio 2016, a ogni significativa riduzione di valore degli indici hanno sistematicamente fatto seguito periodi lunghi di apprezzamento delle quotazioni in cui i guadagni conseguiti durante la ripresa hanno superato le perdite che erano maturate durante le fasi di ribasso.

Indice S&P 500 total return index in dollari: fasi di ribasso e di rialzo e rendimenti cumulati



Fonte: Blackrock e Morningstar

A titolo di esempio consideriamo i seguenti casi:

- Nel periodo settembre 2000-settembre 2002, all'interno del quale vi è stato l'attentato alle Torri Gemelle, lo S&P total return index in dollari è sceso per 25 mesi per poi recuperare il 110% da ottobre 2002 a ottobre 2007.
- Nel periodo ottobre 2007-marzo 2009, che racchiude la crisi dei mutui subprime e il fallimento di Lehman Brothers, lo S&P 500 total return index in dollari ha affrontato una fase di ribasso di 18 mesi registrando una perdita del 52%; da marzo 2009 a dicembre 2014, però, sono seguiti ben 58 mesi di rialzo con una performance positiva (rendimento percentuale cumulato) del 255%.

- In tempi più recenti, nel periodo dicembre 2015-febbraio 2016 (crisi mercati cinesi) lo S&P 500 total return index in dollari è stornato per il 12,6%, mentre da febbraio 2016 a dicembre 2017 ha ottenuto una performance del 52%.

L'osservazione delle crisi passate, e quindi dei successivi rimbalzi, può quindi essere di conforto per i clienti. Tutto ciò naturalmente vale ad una condizione: che essi rimangano investiti durante le fasi di calo e non smobilizzino le posizioni per panic selling monetizzando ingenti perdite. Un investitore uscito dal mercato, infatti, non potrebbe beneficiare dell'apprezzamento del portafoglio nella fase di ripresa. Anche in questo caso, evidentemente, il supporto di un consulente può rivelarsi spesso prezioso e talora decisivo.

Prof. Marco Oriani

Marco Oriani è Direttore del Dipartimento di Scienze dell'Economia e della Gestione Aziendale dell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano, dove insegna come professore Ordinario di Economia degli Intermediari finanziari. E' autore di numerose pubblicazioni scientifiche (monografie, curatele, capitoli di libro, articoli in riviste e su journal internazionali) e ha ricoperto incarichi negli organi istituzionali di intermediari finanziari, attività di consulenza direzionale e di formazione per intermediari finanziari.