

# L'ILLUSIONE DI SAPERE (COSA ACCADRÀ)

I record di Wall Street sono stati sostenuti dalle attese sulle mosse accomodanti delle banche centrali ma l'entusiasmo sugli alberi dei risultati rischia di far perdere di vista la foresta, ovvero che le mosse delle banche centrali sono importanti ma insufficienti.

Probabilmente è una storia apocrifia quella del cartello posto all'ingresso di un dipartimento di filosofia di un'università americana con la scritta "vietato l'accesso agli storici della filosofia".

Il senso del bizzarro divieto sarebbe un invito a non perdere tempo con la storia del pensiero filosofico e dedicarsi piuttosto all'esercizio della filosofia vera e propria. Perché perdere tempo con la logica degli Stoici, ad esempio, dal momento che dal III secolo avanti Cristo la logica formale ha fatto enormi progressi!

"Magari perché è importante conoscere la storia degli errori passati" rispondeva Umberto Eco in una lectio magistralis in difesa della memoria storica. "Per comprendere Copernico" scriveva Eco "è fondamentale sapere perché Tolomeo avesse torto, dal momento che Copernico non cominciò da zero, ma iniziò criticando le idee di Tolomeo".

Dalle elementari ci sentiamo ripetere che la storia è maestra di vita ma, in tutta evidenza, è maestra poco ascoltata. Se molti concordano che la memoria del passato sia indispensabile patrimonio per avanzare con maggior sicurezza nel futuro, pochi sanno davvero custodire quel capitale.



Umberto Eco Lectio Magistralis "Contro la perdita della memoria", ONU 21 ottobre 2013 (fonte: UN Web TV).

La conoscenza del passato è indispensabile per non ripetere errori e, talvolta, tragedie.

Nel suo appuntamento settimanale "I soldi in testa", il professor Legrenzi ci ricorda spesso come la mente umana tenda a dimenticare con facilità, a ripetere gli errori. Gli investitori cadono nella stessa trappola cognitiva e, immancabilmente, trovano buone ragioni per spiegare (o spiegarsi) che "questa volta è diverso".

La conoscenza del passato ha contribuito ad evitare, nel 2008, gli errori fatti nel 1929. Al crollo di borsa di novant'anni fa seguiva uno dei decenni più disgraziati del Novecento, oggi, undici anni dopo una devastante crisi finanziaria, celebriamo la fase espansiva più lunga della storia! di dieci anni fa.

Ricordare è dunque prezioso, ma ricordare troppo è pericoloso.

Ireneo Funes aveva una memoria prodigiosa, ereditata con la paralisi da una caduta da cavallo.

"Noi, con un'occhiata, percepiamo tre bicchieri di vino su una tavola. Funes tutti i tralci, i grappoli e gli acini d'una vite. Sapeva le forme delle nubi australi dell'alba del 30 aprile 1882 e poteva confrontarle, nel ricordo, con le venature della copertina d'un libro che aveva visto una sola volta, o con le spume che sollevò un remo, nel Rio Negro, la vigilia della battaglia di Quebracho".

La mente di Funes il Memorioso, personaggio letterario creato da Jorge Louis Borges, è colma di dettagli e povera di idee. Manchevole di filtri, l'intelligenza di Funes non sa cosa sia la sintesi,



**Carlo Benetti**  
Market Specialist di  
GAM (Italia) SGR S.p.A.

non riesce a concepire che il cane visto più volte nello stesso giorno sia lo stesso cane.

Incapace di astrazione, Funes non riesce neppure a concepire che esista una categoria universale, quella dei cani, che comprenda tutti i cani del mondo.

Per fortuna i casi di ipertimesia, la sindrome di Ireneo Funes, sono rari, non si potrebbe vivere appesantiti dal ricordo di ogni singolo dettaglio della nostra vita, per cui per raccontare una giornata ci vorrebbe ... una giornata!

La mente ha filtri che la proteggono, seleziona le informazioni, non ricordiamo tutto, anzi, tratteniamo in memoria solo una piccola parte delle nostre esperienze di vita.

Ricordare è importante ma la storia triste di Funes il Memorioso ci ricorda quanto sia altrettanto importante fare sintesi dei ricordi.

Ad esempio, la capacità di fare sintesi aiuta a mettere insieme le informazioni sui nuovi record di Wall Street con i dati contrastanti relativi alla debolezza del settore manifatturiero e degli indici PMI. Le condizioni dell'economia globale non giocano in favore degli utili aziendali, l'unico chiodo in parete al quale ancorare le aspettative di andamento dei titoli.

In definitiva, Wall Street è stata sostenuta dal rientro delle tensioni commerciali e dalle parole di Powell.



Il libro di Steven Sloman e Philip Fernbach è stato recensito da Paolo Legrenzi su Il Sole 24 Ore del 20 giugno, è anche la nostra raccomandazione di lettura estiva (Raffaello Cortina Editore 2018).

L'amico Paolo scrive che "quando una questione preoccupa e ci rende ansiosi, preferiamo affrontare i problemi sfrondandoli, attenti a pochi dettagli, vedendo gli alberi ma non la foresta".

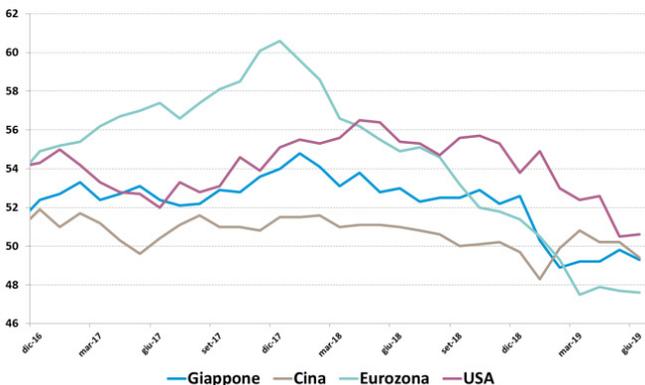
I risultati di Wall Street sono sostenuti dalle attese sulle banche centrali, l'entusiasmo potrebbe mettere in evidenza gli alberi dei record quando non si dovrebbe invece perdere di vista la foresta, ovvero che le mosse delle banche centrali sono importanti ma insufficienti.

Certo, Powell è stato talmente esplicito nella recente audizione davanti al Congresso che se a fine luglio non tagliasse i tassi di almeno 25 punti base "molti operatori si sentirebbero nel diritto di citare la banca centrale per violazione del contratto".

Eppure il credito dato ai banchieri centrali potrebbe essere eccessivo, rischiamo "l'illusione della conoscenza", di sapere per certo la direzione dei mercati trascurando i rischi politici elevati, gli utili in diminuzione, l'economia globale in rallentamento.

Sull'entusiasmo dovrebbe fare premio la preservazione del capitale, la complessità dello scenario rischia di far prendere la scorciatoia della semplificazione e perdere di vista l'obiettivo della minimizzazione delle perdite.

I mercati guardano oltre l'imminente stagione degli utili societari



Gli indici PMI sono in flessione nelle principali aree economiche del mondo (fonte Markit, GAM Italia).

Una delle tracce dell'esame di maturità di quest'anno chiedeva ai candidati di trattare dell'illusione della conoscenza, la trappola cognitiva per cui si tende a sovrastimare ciò che si sa davvero, quanti ad esempio conoscono il meccanismo che fa avanzare una bicicletta o il funzionamento di una cassetta del bagno? Paolo Legrenzi ne ha trattato sul Sole 24 Ore poche settimane fa, recensendo il libro di Sloman e Fernbach dal quale i dirigenti del Ministero dell'Istruzione hanno tratto la frase per la traccia d'esame.

che non sembra così promettente, ma trovano solo le politiche monetarie accomodanti, un po' poco e un po' rischioso.

L'indice S&P 500 index sconta 18 volte gli utili futuri (il ratio P/E forward è 18,1 sugli utili attesi quest'anno), sopra la media di lungo termine. Con le aspettative di utili in contrazione ci si dovrebbe interrogare sulla sostenibilità benché, come annota Larry Hatheway di GAM "in un mondo con oltre 12 trilioni di dollari di titoli con rendimento negativo, l'argomento TINA, 'there is no alternative' resta un potente incentivo per acquistare azioni ... sembra ci sia un tiro alla fune tra momentum sfavorevole degli utili societari, valutazioni americane non invitanti, scarsa fiducia nella crescita futura da una parte e dall'altra l'assenza di

alternative, politiche monetarie a sostegno e segnali che in ogni caso l'attività economica globale rallenta ma non si esaurisce".

Proprio per queste ragioni è ancor più necessaria la selettività, non abbandonare la festa ma scegliere meglio i drink, società e settori capaci di mantenere resilienza e trasparenza degli utili, con bassa volatilità. In queste settimane hanno generato valore, nei portafogli diversificati, anche le strategie long short, absolute return e multi-asset flessibili.

La selettività paga anche nel reddito fisso, titoli meno direzionali, MBS, inflation-linked americane e debito emergente anche in valuta locale, aiutato dalle attuali condizioni del dollaro.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://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.