

# PENSACI DUE VOLTE

Al termine della pausa estiva e prima di tornare al pieno ritmo feriale, è consigliabile ripassare alcuni concetti che nonostante la loro familiarità rischiano di essere spesso trascurati.

Al British Museum, nelle gallerie dedicate all'antica Mesopotamia, è conservata la riproduzione in terracotta di un fegato di pecora. I Babilonesi, come tutte le civiltà antiche, credevano che il mondo fosse governato da divinità alle quali i "baru", sacerdoti e divinatori formulavano le domande. Le risposte tornavano in forma di segni nascosti dalla divinità negli organi interni degli animali offerti in sacrificio. Il modellino in creta conservato al British Museum, in scala naturale, era uno strumento didattico, serviva ad insegnare l'arte divinatoria ai giovani destinati a diventare "baru". Diviso in sessantatré sezioni, ciascuna di esse descrive le diverse forme, dimensioni e imperfezioni del fegato alle quali è associato un dato vaticinio. L'arte divinatoria era questione che i babilonesi prendevano piuttosto seriamente, non c'era decisione importante, militare o politica, sulla quale non venisse consultato il "baru", per questa ragione i giovani aspiranti dovevano avere padri che fossero uomini liberi e in buona salute.



Tavoletta in terracotta che riproduce un fegato di pecora, civiltà babilonese, 1900 a.C. - 1600 a.C.. Fonte: British Museum.

Jason Zweig, il brillante commentatore finanziario del Wall Street Journal, ritiene che i baru, esperti nella lettura del fegato degli animali siano "ancora con noi, solo che oggi si chiamano strategist, analisti finanziari, esperti di investimento". Zweig naturalmente non se la prende con tutti i professionisti, nel suo mirino ci sono piuttosto le previsioni di mercato o, come dice lui stesso, "i previsori che, se qualche volta hanno ragione, è solo per buona sorte".

Questi giorni sono per molti la fine dell'otium agostano e il ritorno alle fatiche del negotium, l'attività feriale densa di cose da fare e persone da incontrare.

Prima di essere nuovamente assorbiti dalla faticosa quotidianità e alle consuete abitudini, proviamo a ripassare qualche concetto risaputo ma che l'insopprimibile tentazione di giocare con i pronostici tende a far dimenticare.

**L'unica cosa certa nei mercati finanziari è che non esistono certezze.**

I babilonesi, al pari di tutte le civiltà antiche, spiegavano il mondo con credenze religiose, i fenomeni naturali, inspiegabili con le conoscenze di allora, venivano spiegati e interpretati con argomenti soprannaturali. Gli scienziati cognitivi hanno da tempo dimostrato come sia una naturale propensione dell'uomo dare un senso a qualsiasi cosa, cercare un significato su tutto, con argomenti razionali o soprannaturali.



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

Per spiegare questa attitudine, l'amico Paolo Legrenzi utilizza talvolta un breve filmato animato degli anni '40. Nel filmato, piuttosto rudimentale, due triangoli e un cerchio si muovono su una superficie piana attorno a un rettangolo. Tutti coloro che guardano il filmato tendono a dare un senso ai movimenti delle figure e creano uno storytelling: il cerchio e uno dei triangoli formano una coppia, i loro movimenti sono quelli di una fuga da un 'cattivo', l'altro triangolo, che li insidia nel tentativo di impedire l'unione tra figure "diverse"!

Sono solo figure geometriche, eppure agli osservatori viene naturale attribuire loro comportamenti umani e creare una narrazione antropomorfa (vedi anche L'Alpha e il Beta del 28.5.2018).

THE EXPERIMENTS

Method. Our subjects were requested to interpret a moving picture-film of about 2½ min. duration in which three geometrical figures (a large

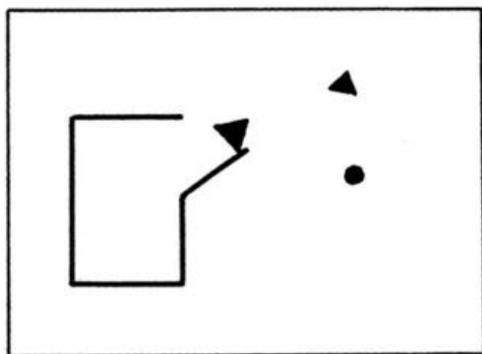


FIG. 1. EXPOSURE-OBJECTS DISPLAYED IN VARIOUS POSITIONS AND CONFIGURATIONS FROM THE MOVING FILM. Large triangle, small triangle, disc and house.

Allo stesso modo, si tende a voler individuare sentieri di prevedibilità nei movimenti dei prezzi, a riconoscere relazioni di causalità tra dinamiche economiche e grandezze finanziarie: "con livelli di disoccupazione ai minimi storici i tassi non potranno che salire ...". Ultime parole famose, vediamo come stanno salendo i tassi!

Con gli errori di valutazione, anche recenti, si potrebbero lastricare viali, per non far torto a nessuno prendiamo un caso lontano nel tempo. Nel gennaio 1980 il Segretario al Tesoro americano William Miller, commentò il prezzo record dell'oro dicendo che non vedeva nessun buon motivo per vendere. Il giorno successivo il prezzo scese del 17%, di due terzi nei cinque anni successivi. Miller non era il primo politico a sbilanciarsi con dichiarazioni improvvise e, come sappiamo, nemmeno l'ultimo.

Riconoscere la vacuità delle previsioni non significa però abbandonarsi al fatalismo millenaristico, significa piuttosto dedicare tempo ed energie a "controllare ciò che è controllabile". Non sono controllabili le mosse della Fed o i risultati trimestrali di una società, ma si può esercitare un solido controllo sugli obiettivi di investimento, sul grado di rischio tollerabile, sui nostri comportamenti (ad esempio tenendo a freno i bias cognitivi),).



La Chiromante, Caravaggio 1599

Si può esercitare un buon controllo anche sulle nostre capacità decisionali ricordando un'altra buona regola, quella del **pensarci due volte**.

Non è vero che agire d'istinto sia la cosa migliore, dar retta alle sensazioni o al proprio fiuto è l'anticamera del disastro, almeno per quanto riguarda gli investimenti finanziari. Le reazioni istintive, del tipo "combatti o fuggi", sono state impiantate nel nostro subconscio in migliaia di anni di evoluzione, continuano ad essere di aiuto nelle situazioni di pericolo ma sono fuorvianti quando si tratta di risparmi.

Meglio pensarci due volte prima di prendere una decisione di investimento, le scelte prese sulla scia dell'entusiasmo o nelle pieghe della paura si rivelano il più delle volte scelte errate.

Nel 1838 Charles Darwin era tornato da due anni dal viaggio a bordo del Beagle, le osservazioni che aveva annotato avrebbero costituito il nucleo del suo lavoro più importante "Le origini della specie". Ma in quell'anno Darwin, quasi trentenne, era alle prese con un problema meno scientifico e molto più totalizzante, doveva decidere se sposarsi o no.

Da scienziato qual era, il giovane Darwin pensò bene di redigere due liste, una con gli argomenti a sfavore del matrimonio del tipo "perdita di tempo ... forse ci saranno dei battibecchi ... impossibile leggere di sera ... ansia e responsabilità ... magari mia moglie detesta Londra ...".

Nell'altra lista Darwin elencò i fattori positivi che gli vennero in mente: "bambini (se piacerà a Dio) ... una compagna fedele (e, più in là con gli anni, un'amica) ... qualcuno che si prende cura della casa ... è consolante immaginare di stare sul divano al fianco di una moglie dolce e carina, un bel fuoco nel camino, buoni libri e magari della musica".

Dubito fortemente che simili argomenti passerebbero oggi qualsiasi test di correttezza politica, in ogni caso è una lista che non fa onore allo scienziato neppure sotto l'aspetto metodologico, quello del "decision-making".

Fece meglio di lui Benjamin Franklin che nelle liste "pro e contro" utilizzava la metodologia del peso ponderato. Franklin attribuiva un fattore di ponderazione a ciascun elemento della lista, "se trovo un argomento a favore che abbia un peso ponderato simile a quello di due argomenti contro", visto che si elidono a vicenda "li elimino tutti e tre".

Ma non c'è bisogno di arrivare alle liste di Darwin e di Franklin per fare oculate scelte di investimento, alle volte basta un buon consulente di fiducia.



"Un buon consulente ingabbia l'incertezza dei mercati nella politica di gestione"  
Paolo Legrenzi I soldi in testa nr 314 (l'immagine, Jackson Pollock nella tecnica del dripping, è presa da Regole e Caso di P. Legrenzi, Il Mulino 2017)

Dall'Indagine sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani del 2019 ricaviamo la prima prova. Curata ogni anno dal Centro Einaudi e dall'Ufficio Studi di Intesa Sanpaolo, l'ultima indagine mostra che per il risparmio italiano il peggio sembra alle spalle, si espande il ceto medio e torna la capacità di risparmiare.

Ma se consideriamo

1. che due terzi della ricchezza sono storicamente costituiti da immobili,
2. che la parte rimanente è investita in larga parte in obbligazioni governative o societarie in euro,
3. che solo il 15% degli intervistati si avvale di forme di risparmio gestito,

la conclusione disincantata è che solo una piccola parte dei risparmiatori ha portafogli efficienti e davvero diversificati.

Una prova ulteriore dell'aiuto che può dare il consulente nel processo decisionale la troviamo nel documento Consob "Le scelte di investimento delle famiglie italiane" del 2018. Inconfutabile conclusione del rapporto è che i risparmiatori italiani hanno una grande opinione di se stessi, un'enorme fiducia nelle proprie capacità decisionali. Eppure nello stesso Rapporto si legge che la metà degli intervistati è priva delle conoscenze basilari, l'80% non ha dimestichezza con il concetto di probabilità, solo il 20% avverte l'esigenza di accrescere le proprie competenze finanziarie e, paradossalmente, questo 20% è costituito da coloro che hanno una maggiore cultura finanziaria, che sono più predisposti a ricevere informazioni numeriche.

Non si tratta solo di statistiche, o di considerazioni sociologiche sui comportamenti dei risparmiatori, dietro queste indagini ci sono i risparmi veri e la serenità finanziaria di migliaia di famiglie vere.

Basse competenze combinate a elevata fiducia nelle proprie capacità sono la ricetta per errori costosi, rendono le famiglie vulnerabili a shock improvvisi (ad esempio le difficoltà finanziarie della banca di cui si sono comprate obbligazioni come se non ci fosse un domani).

L'acquisizione di competenze basilari è la pre-condizione per avere risparmiatori consapevoli e, a livello più generale, comunità meno vulnerabili.

Buona ripresa a tutte e a tutti.

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.