

# IL CONSULENTE DEVE CERCARE DI SOTTRARRE IL PASSATO DAL PRESENTE

Sul numero 2 della rivista “Politica Economica”, datato Agosto 2021 (e uscito solo ora), alle pagine 215-252 i ricercatori della Banca d'Italia D'Alessio, De Bonis, Neri e Rampazzi descrivono i risultati di una ricerca molto accurata ed esauriente, oltre che metodologicamente e statisticamente corretta, in relazione alla alfabetizzazione finanziaria degli italiani.

Prima di esporre i principali risultati, è importante comprendere il percorso che porta da una buona alfabetizzazione finanziaria alla capacità di fare un investimento razionale ed efficiente dei risparmi. Si tratta di un percorso molto lungo, e articolato in più tappe:

**1. Alfabetizzazione finanziaria:** si compone a sua volta della padronanza di varie nozioni come: interessi, interessi composti, interessi pagati su un mutuo, prezzi nominali e reali, differenza tra azioni e varie forme di reddito fisso, programmazione dei pagamenti, scopi per risparmi a lungo termine, tendenza o meno a risparmiare e comportamenti con i risparmi, tendenza a credere di essere preparati quando in realtà non lo si è, e così via.

**2. Diseducazione finanziaria:** la conoscenza dei vari meccanismi mentali intuitivi, e di cui si è, purtroppo, naturalmente inconsapevoli: sono meccanismi che impediscono di utilizzare in modi profittevoli le nozioni di base dell'alfabetizzazione finanziaria. Per esempio le nozioni economiche di costo sommerso e di costo opportunità, l'asimmetria tra perdite e guadagni, il funzionamento delle previsioni in campo finanziario (anomalo se non opposto rispetto agli altri ambiti, cfr. lezione 442), i vari mercati, l'ottimizzazione tramite sottrazione delle scelte, la natura delle previsioni, lo scorrere del tempo che trasforma gradualmente l'incertezza in rischio misurabile su ampie durate, e così via.

**3. Educazione finanziaria:** la combinazione delle conoscenze di cui in 1) e dell'eliminazione consapevole di quell'aggregato di tendenze sistematiche negative (bias) costituito dai meccanismi di cui in 2). I bias sono in sintesi tendenze sistematiche a scegliere, inclinazioni spontanee ad agire e, infine, modi di pensare. Sono meccanismi per solito adattivi, o che per lo meno sono stati adattivi nel nostro lontano passato, ma che non sono più tali in ambito economico-finanziario, anzi sono assai perniciosi se adottati per scegliere come comportarsi con i nostri risparmi/investimenti.

#### 4. La mentalità sottrattiva, e cioè:

- la capacità di sottrarre i tempi brevi (irrilevanti) dai tempi lunghi (rilevanti) e cioè le rare fasi di cambi di paradigma,
- la capacità di sottrarre l'aspirazione ingannevole a preferire una scelta, nello spazio dei mercati o nei tempi, che si spera e ci si illude che sia migliore di quelle fatte da tutti gli altri (e rappresentate dall'indice),
- la capacità di dominare l'over-confidence (baldanza eccessiva e senso di sicurezza), cioè di sottrarre dalla nostra auto-valutazione personale delle nostre capacità e possibilità quell'extra “in più” che non è giustificato se non dai nostri desideri (cfr. il pensiero desiderante),
- la capacità di sottrarre la paura e le emozioni improduttive dal nostro animo, sottrazione che quindi si tradurrà in:
- pazienza e resilienza: non badando troppo all'andamento dei propri investimenti, si potrà col tempo farli crescere di più (sottrarre preoccupazioni e paure).



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

Queste quattro tappe sono propedeutiche le une alle altre secondo la sequenza sopra indicata. Sono però di natura diversa come cercherò ora di mostrare: questa natura diversa rende molto difficile percorrere agevolmente le quattro tappe rispetto alla semplice alfabetizzazione. Quest'ultima, quando è approfondita con lo studio, è per solito sufficiente se viene accompagnata anche ad allenamento, esercizio e riflessione: in molti altri campi dello scibile è sufficiente, per la verità in quasi tutti gli altri campi dello scibile. Il nostro ambito di interessi costituisce purtroppo un'eccezione.

Partiamo dalla prima tappa, quella dell'alfabetizzazione. Per analizzarla è necessario distinguere due tipi di regole. Le regole che creano una nuova attività o un nuovo campo dello scibile e le regole che si applicano a un'attività preesistente allo scopo di cercare di effettuarla meglio, con le procedure più adatte e o nei modi più consoni (galateo: per esempio disposizione delle posate a tavola e modi di maneggiarle).

Consideriamo per esempio una regola come l'interesse o l'interesse composto: se 100 euro rendono ogni anno l'1% dopo cinque anni avrò più o meno di 105 euro? Qui si tratta di imparare come funziona il calcolo, così come alle elementari abbiamo imparato le tabelline o le operazioni di addizione, sottrazione, moltiplicazione e divisione, o, un po' più da grandi, abbiamo imparato a giocare a scacchi, il cui "alfabeto" è costituito dalle mosse dei vari pezzi. Per esempio, la mossa del cavallo consiste nel far avanzare il pezzo di due posizioni e, poi, collocarlo a sinistra o a destra, la torre va sempre dritta, l'alfiere si muove solo in diagonale, e così via. Se uno non esegue le mosse in questo modo, semplicemente non gioca a scacchi.

Diverso è il caso della regolazione più efficace di attività preesistenti, per esempio l'uso dei soldi che è praticato dai bambini fin da piccoli. In questo caso si tratta di venire istruiti all'applicazione di alcuni concetti base che hanno già la loro radice nel senso comune: la diversificazione, la pianificazione, la programmazione nel tempo. In questo secondo caso, quando si tratta di capire come funzionano nozioni che già si originano nel senso comune, diventa molto importante sradicare quegli errori inconsapevoli e sistematici che sono stati studiati dalla finanza comportamentale e che in gergo vanno sotto il nome di "bias".

Ecco che siamo passati così alla seconda parte del nostro percorso, quella della diseducazione finanziaria. Una volta che ci siamo liberati di questi errori sistematici, che si rivelano tali solo nel capo dei risparmi e degli investimenti, e che ne abbiamo capito la natura, siamo pronti alla vera e propria educazione finanziaria e, più in generale, a quella che chiamo "mentalità sottrattiva".

Un buon esempio di queste due ultime fasi "formative" è la capacità di capire come funziona il tempo.

Il tempo, scorrendo nel corso delle nostre vite, crea nella mente un passato, depositato in memoria, un presente di cui abbiamo esperienza diretta, e un futuro che possiamo immaginare e cercare di prevedere. Inoltre siamo in grado di concentrarci su un fenomeno che cambia nel tempo esaminando il suo evolversi sia nel corso di periodi molto brevi oppure di intervalli temporali sempre più lunghi. Se utilizziamo periodi molto lunghi, non ci preoccupiamo delle fluttuazioni che si verificano a breve termine semplicemente perché non ci accorgiamo della loro esistenza. Quando le fluttuazioni a breve ci creano dispiaceri o preoccupazioni, i tempi lunghi sono l'unica salvezza. L'esame troppo frequente di come vanno le cose, infatti, crea preoccupazioni che poi si rivelano passeggero o il timore di perdite o di difficoltà che, col tempo, spariscono. Se controlliamo come vanno le cose più raramente, non ci accorgiamo di queste criticità temporanee e non sprechiamo i nostri crucci e le nostre emozioni. Ma quali sono gli strumenti cognitivi che usiamo per questo controllo di ciò che muta nel tempo?

Per decine di migliaia di anni l'unico luogo per depositare i fatti avvenuti nel tempo era il nostro cervello e quello delle persone appartenenti alla comunità in cui eravamo stati allevati e avevamo vissuto. Durante queste epoche passate della nostra storia naturale e culturale, cercare di memorizzare di "più" del nostro passato era qualcosa che ci rendeva "meno" vulnerabili agli avvenimenti imprevisti e imprevedibili.

Quando siamo riusciti a inventare prima la scrittura e poi la stampa abbiamo iniziato a poter integrare le attività dei nostri cervelli grazie all'aiuto di memorie esterne. Un ulteriore e notevole incremento delle registrazioni artificiali di dati e del loro recupero si è avuto con il computer e, in particolare, con quei computer - per solito chiamati in gergo "smartphone" - che possiamo portare sempre con noi e consultare. Oggi le nostre memorie esterne sono diventate così grandi, potenti e disponibili che il problema è quasi sempre soltanto quello di rintracciare le informazioni e selezionare quelle che ci servono o che desideriamo. Nel caso della vastità delle memorie esterne, dalle dimensioni ormai gigantesche grazie alla crescita vertiginosa, l'aggiunta progressiva di "più" ci ha portato a un contrappasso tale per cui il "più" finale si è tradotta in "meno", cioè meno capacità di trovare le informazioni "giuste", quelle che cerchiamo in un dato momento. Oppure, ancora peggio, prestiamo attenzione a informazioni irrilevanti o transeunti rispetto ai nostri reali interessi.

Il cervello potrà adattarsi facilmente e rapidamente all'uso di queste nuove memorie esterne? Assai improbabile, perché i tempi dell'evoluzione naturale del cervello sono molto lunghi. Il nostro cervello è erede di quel lontano passato in cui le potenti memorie esterne non erano a disposizione, ragion per cui i nostri antenati traevano grande vantaggio dal riuscire a registrare più informazioni possibili e a conservarle in memoria per quando ne avevano bisogno. Di questi tempi, invece, un'informazione di quel che è avvenuto in passato può diventare, se rievocata nel presente, un intralcio e persino un ostacolo. Succede così che spesso "meno" memoria è "più" perché è memoria dell'essenziale, di ciò che veramente ci serve, memoria di ciò che rende la nostra vita degna di essere vissuta: i momenti dall'inspiegabile felicità in cui siamo stati veramente noi stessi e abbiamo voluto bene ad altri. Nel nostro ambito, memoria dei punti di svolta e dei punti di non ritorno e non memoria delle frenetiche mutazioni giornaliere su cui si basano le previsioni a breve termine.

La nostra specie si è adattata ai pericoli privilegiando la memoria del passato anche perché questa capacità ci rendeva meno vulnerabili in situazioni d'emergenza dato che avevamo già pronte le strategie per cercare di cavarcela. Oggi però, nell'ambito di ambienti di vita complessi che richiedono riflessione, il passato può influire negativamente sulle decisioni del presente. Capita così che "più" memoria si traduca in "meno" giudizio e, reciprocamente, "meno memoria" finisce per facilitare la razionalità nella vita e la felicità negli affetti.

Nel caso specifico che a noi qui interessa, quello dell'educazione finanziaria, la memoria delle perdite improvvise dei mercati azionari alimenta il premio al rischio, e cioè quell'extra-rendimento che è richiesto alle azioni per compensare la paura creata dai crolli improvvisi.

La paura ha due effetti concreti, entrambi positivi per chi non la prova:

- tiene alto il premio al rischio, che è in realtà un premio alla paura (a chi non la ha), e questo è un bene per chi non la prova perché costui potrà godere di un extra-rendimento rispetto al reddito fisso pensato come "difensivo". Per esempio, solo in questo corto periodo del 2022 (dall'inizio all'11 febbraio), i TIPS, cioè i governativi USA legati all'inflazione (nel nome dovrebbero proteggere dall'inflazione e questo svia gli inesperti), hanno perso il 5,28% mentre l'indice azionario Euro Stoxx ha perso meno del 3%. Ovviamente questa è una argomentazione infondata e artificiosa perché contano solo le previsioni su lunghe durate, ma serve solo a mostrare che neppure nel breve termine i timori amplificati dai media giovano a chi, impreparato, agisce spinto da loro e da una indotta falsa prudenza.
- Rende esitanti i risparmiatori che entrano sui mercati azionari solo quando, dopo un lungo periodo di crescita, sono rassicurati e non hanno più paura; perdono così l'extra-rendimento delle fasi in cui erano risk-off (espressione come si è visto fuorviante).

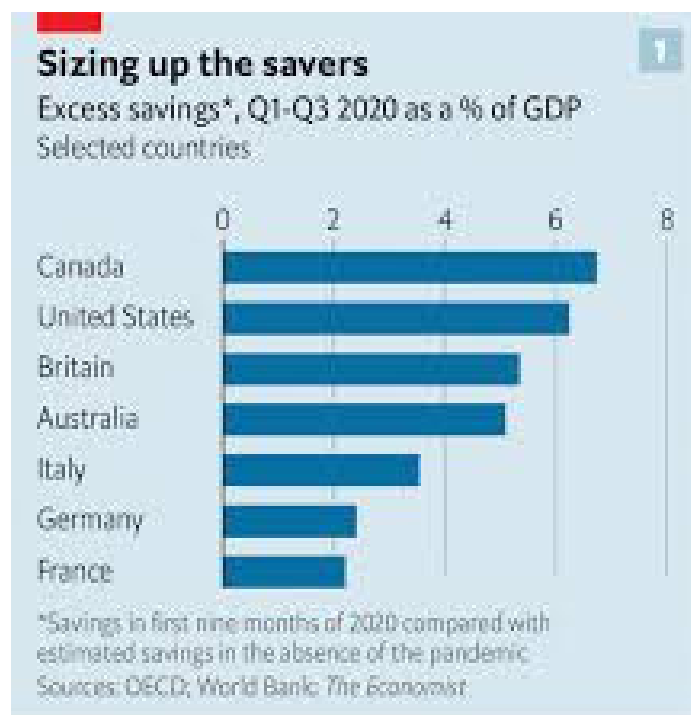
**Chart 6: Inflow to equities exceeds combined inflow of past 19 years**  
Rolling 12m flows to equities (\$bn)



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

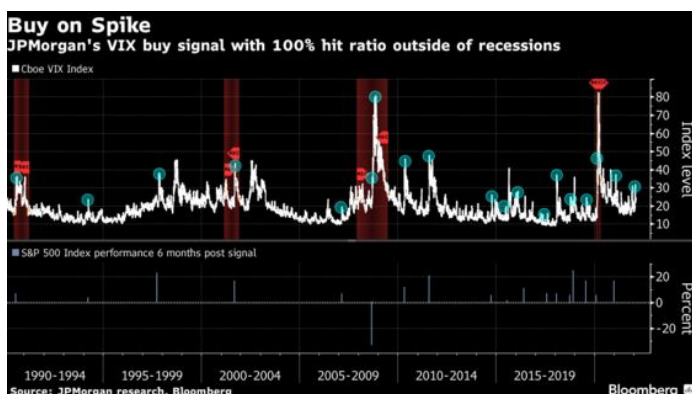
BofA GLOBAL RESEARCH

Dal 2006 a oggi, piccoli cambiamenti di breve periodo sono collegati a flussi in entrata/uscita dai mercati azionari facendo sì che pochi abbiamo usufruito a pieno di un decennio favoloso e irripetibile dato che è stato "gonfiato" dalle Banche Centrali. Fonte: Bloomberg modificato.



The Economist

L'incertezza, la paura, il confinamento nelle case e negli uffici ha creato una quota extra di risparmi che, in alcuni paesi, contribuirà insieme ai profitti delle società quotate a non far scendere troppo le borse malgrado l'assenza degli stimoli delle banche centrali e la risalita dei tassi, che si accompagna alla crescita dell'inflazione. Fonte: Economist modificata.



Secondo alcuni esperti ci sono dei punti che segnalano le occasioni di acquisto. Ma a ben vedere tali punti costellano le lunghe durate di cui abbiamo parlato perché nello scorso decennio i momenti buoni erano così frequenti da divenire irrilevanti: prima tu fossi entrato, cioè al primo cerchietto verde della figura, meglio era. Poi, finito il dodicennio 2009-2021, il paradigma è cambiato e tale resterà a lungo (cfr. lungo periodo decennale alla fine del secolo scorso). Fonte: Bloomberg modificata.

### 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](https://www.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.