

# ALTRI SPAZI, ALTRI TEMPI PER I BUONI CONSULENTI

Da circa 10 anni, da quando scrivo queste lezioni settimanali (quasi 50 all'anno, questa è la 444!) ogni giorno do un'occhiata ai principali siti finanziari, in particolare Bloomberg, ma non solo, anche per avere figure e immagini a corredo delle mie analisi. Una strana impressione: ogni mattina ripeto la stessa esperienza che mi ricorda le medesime sensazioni che provo quando, giorno dopo giorno, vado a spasso per Venezia. E mi spiego.

Venezia ormai non è più una città vera, se non per poche aree e sezioni limitate e limitrofe, una volta per lo più considerate periferiche, ma è fatta di specchietti per le allodole dedicati alle masse di turisti, siti allestiti sperando di attirare la loro attenzione. Si passa da un negozio all'altro di souvenir, maschere, oggetti per commemorare la visita, grandi marche, insomma tutti quei posti dove per solito non va un cittadino normale di una città normale. Forse capita in alcune zone particolari delle metropoli. Ma Venezia non è una metropoli: è un'intera città che ha cambiato funzione. Ci sono anche numerosi abitanti semi-turisti, nel senso che sono semi-residenziali trattandosi di persone ricche che trascorrono qui qualche mese all'anno, per solito settembre. Ma negli ultimi due anni, con la pandemia, sono spariti tutti perché sono andati via, confinati nelle loro città d'origine, i loro campi-base. Proprio per questo, soprattutto nei mesi in cui Venezia era vuota, mi poteva capitare, almeno per brevi istanti e per corti tratti, di muovermi in una altra Venezia, una Venezia di altri spazi e di altri tempi che in realtà era solo sognata, un'epifania. Una Venezia nella realtà completamente scomparsa, ma che nella mia mente riconosco per pochi punti fissi: la ferramenta che mi affascinava per i suoi strumenti, per gli infiniti tipi di chiodi e viti e poi quel favoloso negozio di corde (tristemente sostituito da una pizzeria) dove si passava dalle funi più grandi fino agli spaghetti più sottili e ritorti (quello chiamato "sforzino" mi affascinava particolarmente), il negozio del calzolaio che lavorava per strada e di cui osservavo a lungo la sapiente perizia nei restauri, il mio barbiere, e così via.

Luoghi di riferimento mentale, di ricordi. Sostituiti ormai da tutt'altro, ma che resteranno per sempre dei punti di riferimento "mentali", degli ancoraggi circoscritti, puntuali, ma indelebili. Io li vedo al di là delle apparenze cangianti di oggi, anche grazie al fatto che i percorsi, gli spazi e la struttura degli edifici (tranne ovviamente le vetrine e i locali ai piani terra), sono rimasti quelli di quando ero bambino.

Ed ecco l'analogia con la mia visita quotidiana ai siti finanziari e ai media dedicati a economia e finanza. Ogni mattina, giorno dopo giorno, vedo l'annuncio di fatti nuovi, di previsioni che cambiano con una frequenza che lascia il dubbio su quanto i fornitori di previsioni siano avveduti e ponderati, alla luce del fatto che devono correggere tanto spesso le previsioni e sono colti sovente di sorpresa. Vedo l'eco e l'enfasi data a notizie che hanno l'arco di una giornata, se non di meno, sostituite da nuove notizie e correzioni. Ipotesi su quel che deciderà la Fed, su come andranno consumi e inflazione, sulla bontà di alcuni prodotti e servizi che dovrebbero cercare di prevenire o attutire gli eventuali scenari negativi. Insomma, in poche parole, degli specchietti per le allodole proprio come i negozi che incontro nella mia passeggiata per Venezia.

Non sono ingenuo: ho lavorato da giovane per vent'anni come consulente per grandi case nei campi dei consumi, della pubblicità, del marketing e so che cosa è la pressione commerciale e che le verità "commerciali" sono altra cosa dalle verità scientifiche. Però, prima e durante la mia "dedizione", quasi passione, a questo settore, ho studiato e credo di saper distinguere le previsioni fondate su cambiamenti di scenari duraturi e ciò che è effimero. Credo di saper distinguere i rari punti di non ritorno da quello che è il rumore di fondo, l'incessante brusio di notizie e di offerte "alla moda". Talvolta i critici, spesso mossi da impostazioni aprioristiche, imputano proprio alla concorrenza e alla pressione commerciale spietata questo stato di cose.



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

E' ben vero che chi agisce in questi ambiti competitivi di produzione di prodotti e servizi è costretto a un continuo clamore. Tale grancassa è tanto più alta quanto più siamo vincolati dal fatto che gli ingredienti di base sono sempre gli stessi (pensate per esempio alle ricette sempre nuove, ma anche sempre antiche, della moda o della cosmesi).

Ma io credo che ci sia qualcosa di più. E se non capiamo questo "qualcosa di più", verremo inevitabilmente risucchiati dal vortice di notizie, dagli specchietti per le allodole e scambieremo il transeunte per il definitivo arrecando grande danno ai nostri investimenti e risparmi.

Il primo "di più" è il funzionamento delle previsioni, un punto che ho già toccato nella lezione 442. Il punto è semplice: le persone si fidano di più delle ricorrenti previsioni a breve, sempre rinnovate e sempre cangianti, perché proprio così funzionano per solito nella vita le previsioni più affidabili. Per esempio:

- le condizioni meteo e quelle del traffico,
- le prestazioni sportive di campioni e squadre,
- le vicende politiche,
- la moda,
- le preferenze estetiche, musicali o artistiche,

e tanti altri casi che ho già discusso. Qui invece, e cioè nel dominio delle previsioni che a noi ora interessa, le cose non funzionano così e questo ho già cercato di analizzarlo nella lezione 442.

Ma c'è qualcosa di più, qualcosa più difficile da sradicare se non correggere. Noi siamo stati costruiti dall'evoluzione per le brevi durate perché era nel breve che si giocavano i destini della nostra sopravvivenza. E questo meccanismo delle brevi durate funziona dappertutto, soprattutto nelle previsioni di base, quelle cioè che concernono il nostro stato di benessere e la nostra felicità.

Un classico esperimento di Ed Diener illustra molto bene questo punto, e cioè la tendenza a "trascurare le durate" ("duration neglect"). Ed Diener, professore all'Università dell'Illinois, lo ha dimostrato in modo ingegnoso.

Diener ha costruito diverse descrizioni immaginarie di una certa Jen, una donna mai sposata e senza figli. Jen aveva avuto una vita molto felice. Purtroppo era morta in un incidente automobilistico. Le diverse versioni della storia differivano per la durata della vita, 30 oppure 60 anni, e per la felicità. C'erano inoltre altre due storie in cui Jen aveva vissuto 5 anni in più (35 oppure 65 anni), ma non era stata bene negli ultimi 5 anni prima di morire. Diener presentò a gruppi diversi una delle quattro versioni della storia. Infine domandò: "Quanta felicità o infelicità Jen ha provato nel corso della sua vita?".

Potreste supporre che il giudizio si basi sulla durata complessiva della vita di una persona: più tempo felice e, quindi, più felicità provata in vita. (Nel caso di un portafoglio: la quantità di crescita o meno del portafoglio stesso). In tal caso la Jen di 60 anni dovrebbe aver provato più felicità di quella di 30, e i cinque anni infelici non avrebbero dovuto pesare più di tanto. (Se voi avete un portafoglio azionario di 100 che è cresciuto di altri 100 nel passato decennio, quando adesso scende temporaneamente del 20% voi perdete 40 euro ma vi restano ben sessanta di crescita del decennio "felice" per un totale di 160: siete capaci di tenerne conto?).

Nel caso delle risposte ottenute da Diener, al contrario, le risposte mostrano che essere stati felici per 30 oppure 60 anni non fa differenza, mentre i 5 anni finali hanno un peso sproporzionato rispetto ai 30 o ai 60 precedenti. È la quantità di minor infelicità provata in passato a determinare, nel giudizio dei più, una felicità complessiva più grande. (E' come se il dolore per la perdita di 40 all'inizio del nuovo decennio vi facesse dimenticare la crescita del 100% del decennio precedente).

In conclusione, le persone sono spesso vittime inconsapevoli di quel meccanismo che il premio Nobel dell'economia del 2002, Daniel Kahneman, chiama "dimenticanza delle durate". La difficoltà nel fare il bilancio "totale" degli anni felici della propria vita, o degli effetti degli anni prosperi sul nostro portafoglio, ha a che fare proprio con la dimenticanza delle durate. Un meccanismo mentale, quindi, di portata molto generale, al di là dell'ambito che qui a noi interessa ma di cui, però, anche tale ambito soffre o, meglio, soffre gli investimenti dei più.

La tendenza a trascurare il peso delle durate non riguarda solo il passato, come nel caso di Diener, ma anche il futuro. Walter Mischel lo dimostrò con un classico esperimento.

Mischel filmava, a loro insaputa, bambini di quattro anni dopo aver presentato loro un marshmallow, una specie di dolcetto gommoso e spugnoso, di colore bianco. Veniva detto loro: "Puoi mangiarne uno subito, oppure puoi aspettare qualche minuto e, quando tornerò, potrai averne due". Se provate a guardare in rete i vari filmati delle repliche dell'esperimento (impagabile è: Kids Marshmallow Experiment su YouTube), potete vedere la lotta che i bambini fanno con se stessi pur di resistere. Chi guarda altrove, chi si copre gli occhi, chi batte sul tavolino con le dita, o muove le gambe, tutto per cercare di distrarsi dalla tentazione posta lì, proprio davanti ai loro occhi.

Il regista Sergio Leone, nel film C'era una volta l'America, fa una sorta di citazione dell'esperimento, mostrando un bambino che deve aspettare una coetanea per darle una meringa, il prezzo richiesto dalla bambina per tirare su le gonne. Il bambino non resiste, intacca poco alla volta la meringa e, infine, il desiderio gastronomico prevale definitivamente sulla fantasia sessuale.

Mischel continuò a seguire i 653 bambini che avevano partecipato all'esperimento nel 1968. Scopri che i circa duecento bambini "pazienti" - quelli che avevano preso in considerazione il beneficio futuro, resistito alla tentazione e ottenuto così due dolci - fecero in seguito meglio negli studi e sul lavoro. Resistere alle tentazioni e saper comportarsi tenendo presenti i tempi lunghi è una dote che a quanto pare ci differenzia fin da piccoli e si rivela vantaggiosa nella società contemporanea. In sintesi un'impazienza minore finisce per produrre più successo, benessere e felicità.

In questo esempio bisognava cercare di resistere alla tentazione del godimento immediato. Nel caso degli investimenti il trascurare le durate non ci permette una valutazione serena sui tempi lunghi e la capacità di ignorare le previsioni a breve termine che, poi, a ben vedere, non sono previsioni ma semplici opinioni.

Come è dimostrato dal fatto che variano da un esperto all'altro e variano nello stesso esperto col passare di brevi intervalli di tempo.

La capacità di sottrarre i tempi brevi dai tempi lunghi e di sconfiggere così la tendenza al "duration neglect" è la sfida più importante per gli investimenti, per avere "buoni investimenti nel tempo" (tema che svilupperò nel mio libro sulla sottrazione in uscita da Raffaello Cortina Editore il 17 marzo).



Ecco una tendenza che emerge come un punto di rottura a partire dal 2011: le azioni USA hanno battuto le prestazioni di quelle del resto del mondo. Così non era avvenuto nel decennio precedente, dal 2000 al 2010. Queste tendenze lunghe sono oscurate dalle oscillazioni "a breve" che possono sviarci. Fonte: Bloomberg modificata.



Ecco un'altra tendenza a lungo termine del mercato USA, quello che dal 2011 batte il resto del mondo. In questo periodo le azioni della tecnologia, quotate sul Nasdaq, hanno sistematicamente battuto l'indice S&P500. Si noti inoltre che questo tipo di aziende insieme a quelle dei beni di largo consumo (quelli di cui non si può fare a meno) hanno un maggiore "pricing power score", hanno cioè più possibilità di riversare sul cliente finale gli aumenti dei prezzi dovuti alla crescente inflazione. Fonte: Economist 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](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.