

DECISIONI, AMBIGUITÀ E FONDAMENTALE RUOLO DEL CONSULENTE

Petrov, un tenente colonnello delle forze di difesa aree sovietiche, era responsabile del monitoraggio dei satelliti di allarme preventivo. Una mattina presto del settembre 1983 scattarono gli allarmi segnalando che cinque missili USA erano diretti verso la Russia. Si era in piena guerra fredda tra Stati Uniti e Russia e non era impensabile che missili nucleari a lungo raggio potessero essere lanciati da una delle due parti in un attacco preventivo. In base alle procedure contemplate dalla dottrina della distruzione reciproca, Petrov avrebbe dovuto riferire immediatamente l'attacco ai suoi superiori e questi, a loro volta, avrebbero dovuto agire.

Il tempo era cruciale perché un contrattacco doveva venire lanciato entro la prima mezz'ora, prima cioè che i missili russi raggiungessero le basi americane e le distruggessero. Petrov si trovò di fronte a un dilemma terribile ma alla fine decise che il segnale che giungeva dai satelliti non era del tutto affidabile, e che cioè si trattava di un rumore generato da un'interferenza. Il colonnello e i suoi attesero venti minuti, venti minuti terribili durante i quali non successe nulla. Fece bene ad aspettare perché i controlli successivi mostrarono che i satelliti avevano scambiato il riflesso del sole sullo strato superiore delle nubi per missili solcanti gli strati alti dell'atmosfera. Un errore improbabile, ma non impossibile in condizioni meteo speciali.

Con il racconto di questo episodio terribile si apre l'ultimo libro di Stephen Fleming dell'University College di Londra, grande esperto di metacognizione.

La metacognizione è l'erede nell'ambito delle scienze cognitive del tradizionale precetto filosofico "Conosci te stesso". Nel caso dell'incidente nucleare fortunatamente evitato, Petrov si era fatto un modello del mondo basato su quello che gli apparecchi e i suoi organi di senso avevano inviato al cervello. Contemporaneamente, però, si era

fatto anche un modello mentale di secondo livello, cioè una rappresentazione di se stesso con quel modello in testa: di qui il termine meta-cognizione. Questo secondo livello conteneva incertezza e gli suggeriva di non essere così sicuro che il primo modello riproducesse veramente come stavano le cose nel mondo. Con le parole di Fleming: "L'inclinazione di Fleming a includere l'ambiguità e a dubitare dei messaggi in arrivo salvò probabilmente il mondo da un disastro ... il cervello umano è una stupenda macchina per rintracciare incertezze ... con il vantaggio collaterale che possiamo dubitare di noi stessi".

Molto spesso nella vita quotidiana siamo posti di fronte a problemi come quelli di Petrov, anche se le conseguenze delle decisioni sono meno gravi. Si tratta di problemi "inversi" perché siamo di fronte a un dato o a una situazione e dobbiamo risalire alle cause, cioè a quel che sta dietro a quanto appare come evidente. Nel caso di Petrov lo stesso segnale lampeggiante sullo schermo poteva indicare sia la presenza dei missili sia il riflesso dei raggi del sole. Sulla base del contesto bellico e politico complessivo Petrov decise che quello che gli dicevano i suoi organi di senso era inaffidabile.

In linea generale, possiamo concepire il nostro procedere nel mondo come un susseguirsi di congetture che noi formuliamo mettendo insieme i quadri della realtà che ci giungono da tatto, olfatto, gusto, vista e udito. A un secondo livello decidiamo se fidarci oppure no di quella congettura. In termini statistici possiamo dire che rivediamo via via delle ipotesi alla luce di nuovi dati e questo è il tipo di ragionamento che gli esperti chiamano "bayesiano", dal nome di Thomas Bayes un matematico britannico della prima metà del Settecento.

Fleming presenta un gioco per spiegare il funzionamento dei ragionamenti che ci aiutano a risolvere i problemi inversi.



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

Immaginate di avere tre dadi: due normali e uno truccato. Quello truccato ha uno zero oppure un tre su ogni faccia. Immaginate che io, nascosto dietro una tenda, lanci simultaneamente i tre dadi e mi limiti a dirvi il totale, cioè la somma delle tre facce uscite dal lancio. Voi non sapete se ho usato il dado truccato che ha solo zero oppure quello con tre sulle facce. Il vostro compito è dirmi la vostra migliore congettura sul fatto che il dado truccato sia quello con i tre o quello con gli zero: però voi sapete solo il totale. Un problema analogo a quello di Petrov: la cortecchia visiva vi mostra un segnale lampeggiante e voi cercate di fare ipotesi su quel che c'è dietro.

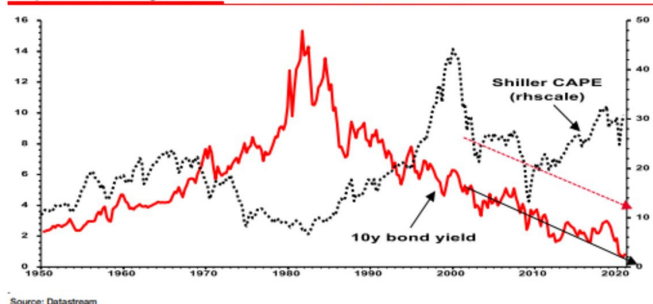
In certi casi il problema è facile: se il totale dei tre lanci è 4 o un numero più basso il dado truccato è quello con gli zero. Se invece è 12 o più di dodici il dado truccato è quello con i tre. Ma in mezzo, se il totale sta tra 4 e 12? Allora potete fare molte prove e scoprire che è più probabile che il dato truccato sia quello con i tre se il totale dei lanci è 9 o è maggiore. Al contrario ho usato il dado con gli zero se il totale è inferiore. Ma se quel che avete di fronte vi capita per la prima volta? Vi resta l'esperienza passata, l'istinto, il naso o la saggezza, o un misto di queste cose come nel caso di Petrov.

In "Rancore", ultimo romanzo di Gianrico Carofiglio, l'investigatrice Penelope si trova di fronte a una situazione ambigua, come in quasi tutti i gialli e come spesso capita nella vita. I giallisti, ricorda Carofiglio, sfruttano l'ambiguità. Provate a descrivere la personalità di un personaggio fino ad allora sconosciuto. Per esempio: "All'esterno appare spesso disciplinata e controllata anche se questa immagine esteriore nasconde sovente preoccupazione e insicurezza. A volte è estroversa e socievole, ma capita di avere momenti di introversione e riservatezza. Alcune aspirazioni tendono a essere davvero irrealistiche ...". Costruite insomma un profilo dando un colpo al cerchio e uno alla botte. Se lo presentate alle persone, quasi tutti in effetti vi si riconosceranno credendo che siate capaci di fare diagnosi di personalità. Ancora una volta, come nel caso di Petrov, solo il dubbio critico può salvarci.

Questa lunga premessa ci ha fornito gli strumenti per capire il quadro ambiguo che oggi presentano i mercati finanziari. Noi vediamo i dati complessivi e finali, come nel caso dei tre dadi. Ma è importante capire che cosa ci sta dietro: un classico problema inverso, vogliamo cioè risalire alle cause nascoste.

Considerate per esempio il ruolo dell'inflazione: in questo secolo sui tempi lunghi lo S&P500 (corretto dalle deviazioni a breve termine come nel Shiller CAPE) ha sempre sovraperformato rispetto ai Treasury decennali. Nel ventennio finale del secolo scorso le cose non andavano così. Ma allora eravamo in presenza di più inflazione. Che cosa succederà adesso: i rendimenti reali dei Treasury caleranno di sicuro rispetto al decennio favoloso che ci lasciamo alle spalle ma quelli azionari caleranno meno di quelli dei Treasury? Questo è un problema inverso e dobbiamo cercare di decidere come fece Petrov, cioè in presenza di ambiguità.

I expected the Ice Age to drive the Shiller CAPE down towards 10x



Source: Datastream

In questo secolo sui tempi lunghi lo S&P500 (corretto dalle deviazioni a breve termine come nel Shiller CAPE) ha sempre sovraperformato rispetto ai Treasury decennali. Nel ventennio finale del secolo scorso le cose non andavano così. Ma allora eravamo in presenza di più inflazione. Che cosa succederà adesso: i rendimenti reali dei Treasury decennali caleranno di sicuro rispetto al decennio favoloso che ci lasciamo alle spalle ma quelli azionari caleranno meno di quelli dei Treasury? Fonte: Datastream modificata.

Un altro problema analogo è la divergenza nell'ultimo decennio tra i rendimenti azionari europei e quelli statunitensi. Una volta questa divergenza non era presente: è un disallineamento temporaneo che si correggerà ragion per cui le azioni europee andrebbero privilegiate in quanto convenienti oppure abbiamo assistito a un punto di non ritorno?

CAPE for Europe and US (using trend eps)



Source: Datastream

La divergenza dell'ultimo decennio tra i rendimenti azionari europei e quelli statunitensi fino al 2010 non era presente: è un disallineamento temporaneo che si correggerà ragion per cui le azioni europee andrebbero privilegiate in quanto convenienti oppure abbiamo assistito a un punto di non ritorno? Ecco un altro esempio di problema inverso. Fonte: Datastream modificata.

In tutti questi casi non vale l'adagio "sbagliando si impara" per il semplice fatto che quello che abbiamo davanti è un problema nuovo. In alcune situazioni ben precise, si sbaglia e si continua a ripetere l'errore perché non ci accorgiamo di sbagliare. L'equazione consueta: "meno sbagli, più apprendimento" non funziona più perché se i trend vanno avanti per decenni è difficile avere statistiche significative da usare nell'arco di tempo relativamente breve che ci interessa, non oltre cioè a quello dei nostri investimenti.

Ha osservato Carlo Benetti nella sua lezione dell'11 aprile che l'inflazione negli Usa è cresciuta nel 2021 e all'inizio del 2022 per tre fattori eccezionali, probabilmente temporanei: misure di sostegno per la pandemia, carenza di manodopera, sorprendente ripresa della domanda. Ecco un problema inverso come quello di Petrov. Se sono fattori contingenti, questi non costituiscono segnali ma un rumore temporaneo anche se di fondo: un livello più alto di inflazione resterà comunque rispetto alla situazione eccezionale degli ultimi tempi. E' questo anche il parere di Paul Krugman sul Nyt: Inflation Is About to Come Down — but Don't Get Too Excited:

<https://www.nytimes.com/2022/04/12/opinion/inflation-consumer-prices.html>? Dovremmo quindi non essere troppo intimoriti anche se l'inflazione nascostamente intacca i rendimenti sia del reddito fisso sicuro (attualmente con rendimenti molto sotto zero, come lo sono da più di un anno a questa parte) e delle borse (per ora ancor positivi facendo la media dell'ultimo anno). L'episodio di Petrov e la soluzione dei problemi inversi spiega bene l'utilità e le funzioni del consulente.



Il consulente sa per certo alcune cose, come quando nel gioco dei tre dadi il risultato è sotto cinque oppure è sopra undici. Sa cioè quasi tutte le cose che ho raccontato nelle mie 450 lezioni, e le sa per certo. Ma in molti casi è di fronte all'incertezza e a dati prodotti da cause ambigue: in questi casi possiede l'esperienza, l'istinto, il naso, la saggezza, e, soprattutto, la pazienza, tutte doti che il cliente non ha. Certo il cliente potrebbe sottrarre dal suo animo, dalla sua mente e dalle sue emozioni tutti i bias negativi che per solito portano fuori strada gli investitori che decidono o non decidono in totale autonomia o con il consiglio di inesperti. E così fanno male, sbagliano e non sono consapevoli di sbagliare, se non talvolta a posteriori, ma non sempre. Per far bene potrebbero studiare. Anche se le sottrazioni non sono intuitive potrebbero in teoria imparare a ripulire animo e mente e a riempirli di nuovo delle conoscenze esatte anche se queste vanno in senso contrario al senso comune e al diffuso spreco di emozioni. Ho scritto un libro a questo scopo, ma purtroppo in Italia le persone non leggono i libri e, probabilmente, quelli che leggeranno i consigli sul mio libro sono proprio quelli che non ne avevano bisogno. Fonte: Stephen M. Fleming (2022), Conoscere se stessi. La nuova scienza dell'autoconsapevolezza, Raffaello Cortina Editore.

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.