

IL PASSAGGIO DALL'INCERTEZZA AL RISCHIO, DALL'INCALCOLABILE AL CALCOLABILE

Come ricorda con grande tempismo Carlo Benetti ne L'Alpha e il Beta del 3 maggio 2022: "il grafico della discesa pluridecennale dei tassi è la madre di tutti i grafici.

Tutto il resto è una derivazione di quello straordinario movimento che ha dominato i mercati finanziari negli ultimi quarant'anni. Un movimento ampio e durevole che Bill Gross ha definito la "grande onda" che lui stesso ha surfato con successo". Bill Gross ammette, che, oltre alla bravura, c'è stato l'aiuto di trovarsi nel posto giusto al momento giusto. Il punto centrale è collegato alla lungimiranza nel senso che la discesa dei tassi "ha reso facile investire ... ha fatto sembrare tutti intelligenti".

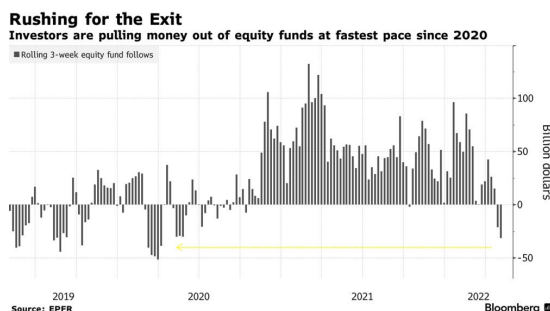
Il punto è che la "grande onda" e la favolosa crescita dei mercati azionari statunitensi di cui ho parlato più volte hanno fatto credere a molte persone che non ci fosse più un elevato livello di incertezza e che quindi fosse facile essere lungimiranti. Purtroppo quella che è stata una grande fortuna per molti non si rivelerà più tale a meno che non si sia consapevoli che i tempi sono cambiati e sono cambiati per un futuro probabilmente lungo:

"In un mondo di incertezza radicale non vi è modo di identificare le probabilità degli eventi futuri né un sistema di equazioni che descriva il tentativo delle persone di far fronte a quella incertezza ... equazioni che rappresentano comportamenti ottimizzanti possono descrivere un mondo rischioso ma non un mondo di incertezza radicale nel quale le relazioni economiche tra moneta, reddito, risparmio e tassi di interesse sono imprevedibili".

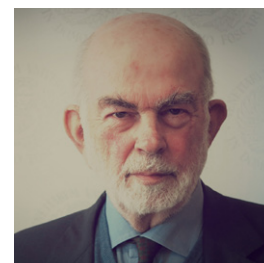
Le parole di Mervin King - ricorda sempre Carlo Benetti il 3 maggio - descrivono l'attuale condizione dei mercati dove i tassi di inflazione hanno raggiunto un po' ovunque livelli non visti da decenni e le banche centrali hanno cominciato a rispondere con le parole della forward guidance e le opere degli interventi sui tassi e della riduzione dei bilanci.

In altre parole possiamo dire che la trasformazione dell'incertezza in rischio richiederà intervalli temporali molto più lunghi che non nel recente passato. Nell'ultimo dodicennio le azioni USA si sono sempre riprese in poco tempo dai cali e quindi questo spingeva a "comprare sui ribassi" (buying the dip), per non parlare della fine della "grande onda".

Questo ultimo punto è il nodo cruciale per gli investimenti. Sappiamo che quella che a breve è incertezza con il passare del rischio diventa rischio, e cioè un'entità misurabile, quantificabile, e su cui si possono impostare previsioni con un certo grado di probabilità. Ma in futuro ci vorrà più tempo per questa trasformazione e quindi bisognerà diventare veramente lungimiranti.



I meno lungimiranti hanno deciso di uscire dai mercati azionari mentre una buona percentuale dei più ricchi approfitterà delle recenti discese come hanno fatto ogni volta in passato. Fonte: Bloomberg modificata.

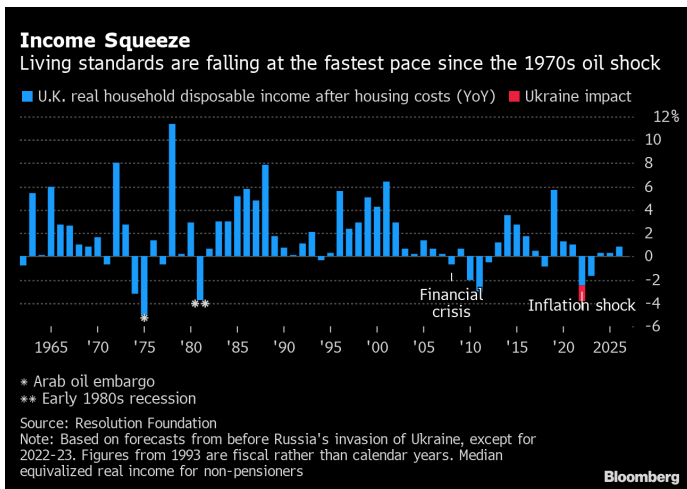


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Abbiamo visto nelle lezioni precedenti una serie di ostacoli alla lungimiranza:

- Un ambiente che richiedeva uno stile di vita ciclico e ripetitivo per cui la lungimiranza non era richiesta.
- Un’attenzione centrata sui tempi brevi e sui pericoli immediati
- Un sistema di meccanismi percettivi e attentivi incline a sopravvalutare l’intenzionalità di eventuali attori ostili così da favorire una visione “animata” del mondo.

Ma il più grande ostacolo alla lungimiranza è la struttura della paura ancorata nei nostri cervelli.



La Gran Bretagna sperava con Brexit di agganciarsi alla crescita USA. In realtà il reddito disponibile per le famiglie è calato invece di aumentare così come è successo in Italia e non si prevede che aumenterà in modo considerevole nel prossimo triennio. Italiani e britannici devono essere lungimiranti non solo negli investimenti ma anche nei consumi. Fonte: Bloomberg modificata.

Un’analisi molto dettagliata di Tobias Grossmann (in corso di pubblicazione) mostra le funzioni protettive della paura in comunità ristrette quali i clan di cacciatori raccoglitori prima della nascita delle società complesse innescate dall’agricoltura stanziale. La paura allora serviva a creare un legame tra i membri di tutto un gruppo perché ognuno, con le sue paure nei confronti di pericoli comuni proteggeva gli altri membri della comunità da rischi che erano contingenti, frequenti, condivisi e relativi a spazi di vita ristretti e a periodi temporali corti e di natura ciclica. Quest’ultimo è un punto assai rilevante: oggi gli studi confermano la funzione di garanzia, cooperazione e protezione dei legami del gruppo da parte della paura in gruppi di primati omogenei come i bonobo. Va infine osservato che i pericoli riguardavano tutto il clan e non erano diversi e specifici per ogni singolo individuo. La ricostruzione della struttura della paura nelle comunità di cacciatori raccoglitori può essere inferita soltanto per analogia dall’esame dei comportamenti e delle emozioni di primati come i bonobo che vivono in condizioni analoghe a quelle dei nostri antenati cacciatori raccoglitori.

Solo a partire dal Medio Evo abbiamo delle fonti registrate sulla natura e la comunicazione delle paure. Le fonti principali sono i contenuti delle prediche degli uomini di Chiesa che permettono di tracciare una tipologia delle paure.

Le paure delle persone, oggi, sono governate dagli stessi meccanismi mentali che gli uomini di Chiesa utilizzavano per controllare e incanalare le paure nel corso del Medio Evo. Oggi, come allora, si continua ad avere molta paura degli eventi o dei fenomeni caratterizzati da quelle che potremmo chiamare le “quattro i”, dalle iniziali delle quattro caratteristiche cruciali degli eventi che ci spaventano di più:

- improvvisi;
- impressionanti;
- imprevedibili;
- ignoti nell’origine, nel come e nel quando.

Vale ancor oggi la dettagliata ricostruzione storica di Jean Delumeau nel suo classico “La paura in Occidente”. Epidemie, catastrofi naturali, inondazioni e terremoti, persino l’apparire in cielo delle comete o le eclissi, erano allora considerati segni della volontà divina. Questa interpretazione da un lato placava gli animi e dall’altro esortava a seguire i precetti della Chiesa.

Oggi le chiese hanno perso influenza. E tuttavia le paure funzionano proprio come durante il Medio Evo. Intuitivamente si potrebbe pensare che le paure giuste in quanto equilibrate, cioè proporzionate ai pericoli effettivi, dovrebbero essere più adattive. Si eviterebbe così uno spreco di stati d’animo improduttivi, cioè emozioni inutili perché male indirizzate.

Purtroppo le cose non stanno così. Tra i pericoli oggettivi e le emozioni soggettive sta oggi il potente complesso dei mezzi d’informazione e comunicazione che genera l’indignazione pubblica nei confronti dei pericoli del mondo.

Presento in figura 1 una sintesi grafica dei dati raccolti periodicamente negli Stati Uniti e anche in altri paesi (cfr. Legrenzi, 2019, A tu per tu con le nostre paure).

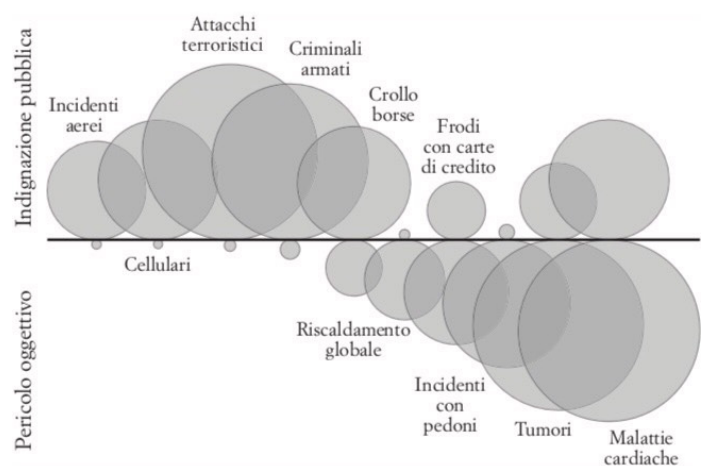


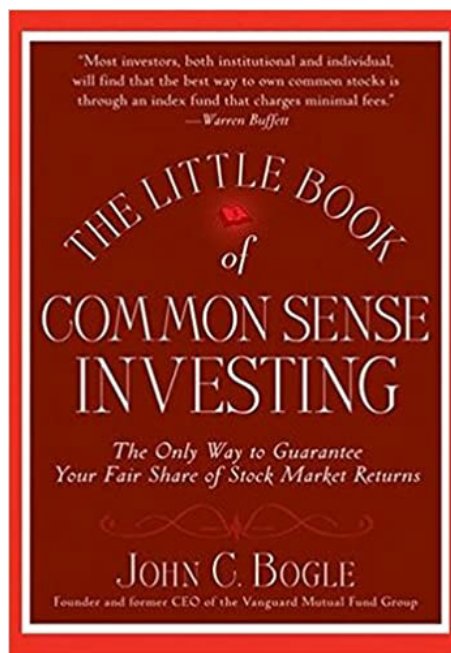
Figura 1. Pericoli oggettivi e paure suscitate dall’indignazione pubblica (Legrenzi 2019).

Nella figura 1 è riportata la figura di una ricerca ormai classica del 1981, la prima di una lunga serie periodica effettuata da Paul Slovic e dai suoi collaboratori. La tabella mostra come la quantità d'indignazione pubblica, che genera le paure, sia messa in relazione con l'entità oggettiva dei pericoli. Il valore della prima è raffigurato con la dimensione dei cerchi nella parte superiore della figura, sopra il segmento nero. L'entità dei pericoli oggettivi è indicata dalla grandezza dei cerchi nella parte inferiore della figura, sotto il segmento nero. Per esempio, gli incidenti aerei – catastrofici, improvvisi e imprevedibili – destano una grande attenzione mediatica ma, nel complesso, causano molto meno morti degli incidenti sulle strade. All'opposto il riscaldamento globale è un processo relativamente lento che non ci colpisce in modo improvviso e imprevedibile: la maggior parte delle persone non prova paure proporzionate al pericolo effettivo.

Questo insieme ricco di ricerche ripreso da Tobias Grossmann definisce quello che lui chiama il paradosso della paura (2022, in corso di stampa p. 1). Le paure oggi dovrebbero essere tarate sui tempi lunghi e nei confronti dei pericoli odierni, ben diversi da quelli del passato. Purtroppo il nostro cervello si è adattato alle paure funzionali negli ambienti di vita antichi dove i pericoli temuti erano ben diversi. Ne consegue che continuiamo ad avere le paure definite dalle quattro (i), ragion per cui tale struttura applicata a pericoli non temporanei e specifici di singoli individui, e quindi non condivisibili con una comunità, incrementa la possibilità di sviluppare ansietà e depressione (cfr. Henrich, J., Heine, S. J., & Norenzayan, A., 2010).

Il problema della lungimiranza negli investimenti oggi è costituito dal fatto che una prospettiva lunga nel futuro è resa sempre più necessaria dalla pianificazione economica delle risorse e dalle sfide che ci toccano collettivamente come quella del cambiamento climatico, dello sviluppo demografico, e della perdita della biodiversità. E tuttavia, purtroppo, l'architettura del nostro cervello continua a riflettere gli ambienti di vita dei cacciatori raccoglitori in cui era stata selezionata e evolutivamente premiata la cortomiranza.

Il problema oggi è reso ancora più ostico dal fatto che non possiamo semplicemente educare alla lungimiranza, ai vantaggi derivanti dalla necessità di questi nuovi modi di pensare, vedere, e concepire il mondo. Dobbiamo prima dis-educare alla cortomiranza e poi, una volta sgombrato il campo dalle scorie del passato, mostrare i benefici del ragionare e decidere sui tempi lunghi. Un traguardo difficile ma non impossibile come ho argomentato a lungo nel mio ultimo libro del 2022.



John Bogle ha dato il più grande contributo all'ingegneria finanziaria creando indici molto economici e insegnandoci a non cercare l'ago nel pagliaio ma a comprare tutto il pagliaio, come ci ricorda sempre Carlo Benetti. Ha commesso un solo errore: intitolare il suo libro riferendosi al "common sense". In realtà in queste ultime lezioni ho mostrato che nulla è più contro-intuitivo dei suoi precetti che ancor oggi non vengono fatti propri dalla maggior parte degli investitori sempre in cerca dell'ago.

Schelling, a suo tempo, non si è fidato della saggezza umana e, ancor oggi, le scelte fondate sul prevalere dei tempi corti premiano perché sono coerenti con i nostri ragionamenti e comportamenti istintivi incorporati nell'architettura del cervello. Purtroppo la cortomiranza continua a emergere quando meno ce l'aspettiamo anche se i nostri buoni propositi sono fondati sulla lungimiranza. Abbiamo visto come ci sia un esteso insieme di situazioni in cui purtroppo la cortomiranza del momento prevale sulla lungimiranza volta al futuro anche se questa cecità fa del male a noi e non solo a tutta la collettività.

La grande sfida oggi è quella di creare una nuova mentalità tale per cui meno cortomiranza si traduce nella possibilità di condividere programmi collettivi e nuovi modi di vita fondati sulla lungimiranza. Non credo sia proficuo farlo con prediche "dall'alto", che non ci toccano come individui, ma partendo dal basso, esaminando tutti i nostri modi di fare e di pensare tali per cui meno cortomiranza si traduce in maggiore benessere per la collettività e anche per noi come individui.

Questo vale anche per gli investimenti che nel prossimo decennio devono essere accompagnati da pazienza, lungimiranza, e protezione delle nostre paure (loro non provano paure).

Riferimenti bibliografici

Jay, Stock (2008), Are humans still evolving? Technological advances and unique biological characteristics allow us to adapt to environmental stress. Has this stopped genetic evolution EMBO REportsJul; 9(Suppl 1): S51–S54. doi: 10.1038/embor.2008.63

Paolo Legrenzi, Carlo Umiltà (2016), Una cosa alla volta. Le regole dell'attenzione, Il Mulino, Bologna.

Paolo Legrenzi (2019), A tu per tu con le nostre paure, Il Mulino, Bologna.

Paolo Legrenzi (2014), Frugalità, Il Mulino, Bologna.

Tobias Grossmann (in corso di pubblicazione), The human fear paradox: Affective origins of cooperative care, Behavioral and Brain Sciences, aprile 2022.

Jean Delumeau (2006), Il peccato e la paura. L'idea di colpa in Occidente dal XII al XVIII secolo, Il Mulino, Bologna.

Henrich, J., Heine, S. J., & Norenzayan, A. (2010). The weirdest people in the world? Behavioral and Brain Sciences, 33(2-3), 61-83. doi:10.1017/S0140525X0999152X

Paolo Legrenzi (2022), Quando il meno diventa più, Raffaello Cortina, Milano.

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.