

# DECISIONI DI VOTO E DECISIONI DI INVESTIMENTO: ANALOGIE E DIFFERENZE

Scrivo questa lezione a quasi un mese dalle elezioni. Molti sono i sondaggi. Molti si domandano quello che succederà. E tuttavia il punto di collegamento più interessante delle mie consuete riflessioni sul binomio risparmio/investimento (con tutti i suoi connotati psicologici) rispetto a queste nostre elezioni è il fatto che il contesto in cui prendiamo le decisioni di voto non è poi così dissimile dai contesti in cui prendiamo le decisioni di investimento.

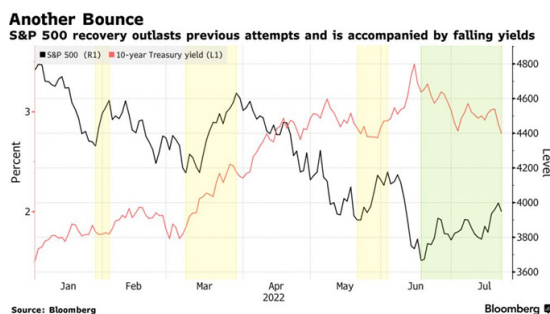
A me sembra che sia interessante analizzare le analogie ma anche le differenze.

In generale: che cosa vuol dire decidere? Nel corso della vita prendiamo miriadi di decisioni. Alcune giuste e alcune sbagliate. Non lo sappiamo, al momento della scelta. Ma poi vediamo i risultati e ci accorgiamo che avremmo potuto prendere una decisione migliore. Così, un po' alla volta, impariamo non solo a fare meno errori ma anche a capire quali decisioni sono importanti e quali no: questo è diventare saggi.

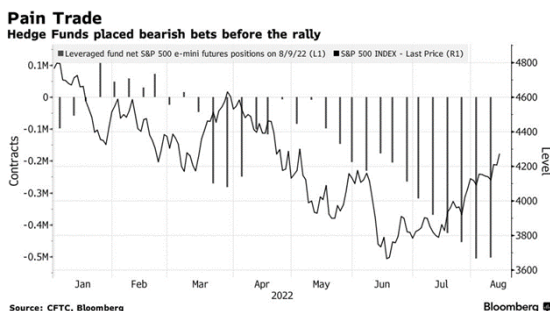
Quando una decisione è importante possiamo cercare di ridurre gli errori anticipatamente, senza aspettare di vedere i risultati per regolarci in futuro su di essi. Di solito le decisioni importanti sono rare. Per esempio: cercare di capire se vogliamo stare con una persona tutta la vita o acquistare una casa. La prima è una decisione che facciamo col cuore e solo il nostro istinto e i nostri sentimenti possono guidarci. Per l'acquisto della casa, invece, si può procedere in modi più razionali.



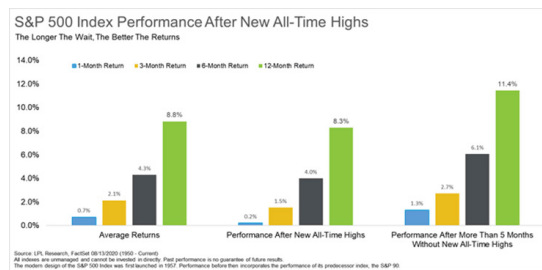
**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia



Ecco un esempio di decisione importante: nel momento in cui i rendimenti dei Treasury a 10 anni hanno cominciato a scendere questo è stato un segnale che è andato in parallelo con la ripresa dello S&P 500 (vedi sopra). A Ferragosto lo S&P 500 era quasi a 4.300. Fonte: Bloomberg modificata.



Ecco un esempio di decisione sbagliata nel corso del 2022: gli hedge funds fino ad agosto hanno previsto flessione dello S&P 500 mentre questo da metà giugno ha ripreso a salire fino a metà agosto. Anche gli esperti sbagliano! Fonte: Bloomberg modificata



Dal 1950, dopo che l'indice S&P 500 ha fatto un record storico, basta aspettare e, con il passare dei mesi, l'indice farà nuovi record. L'emozione ci indurrebbe ad approfittare del record, la razionalità ci dice di aspettare. Fonte: Bloomberg modificata.

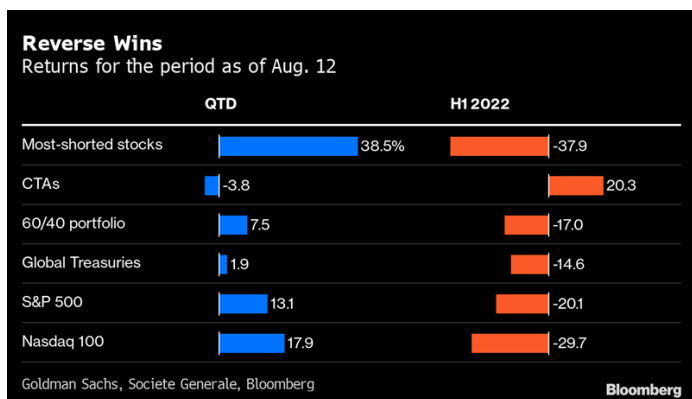
Da sempre ci siamo interrogati sulla natura della razionalità ma solo da mezzo secolo abbiamo affrontato la questione del “decidere come decidere” con criteri scientifici. Criteri scientifici richiedono esperimenti e misure dei risultati delle scelte. A questo scopo le decisioni importanti vanno viste come un percorso composto di varie fasi successive.

La prima fase consiste nell’esaminare il ventaglio delle possibilità, di tutte le possibilità. Non è facile. Se crediamo che la scelta da fare sia simile ad altre prese in passato tendiamo a prendere in considerazione le medesime opzioni già vagliate in precedenza mentre possono essersene presentate di nuove che tendiamo a trascurare. L’esperienza passata non è sempre una buona guida: l’assetto degli investimenti degli italiani ne è la prova evidente (cfr. lezioni precedenti).

Ammettiamo però che il ventaglio di scelta sia completo e passiamo alla seconda fase. Quale, tra le molte opzioni praticabili, dobbiamo favorire? Quella che porterà con maggiori probabilità le conseguenze più consone ai nostri gusti, alle nostre preferenze. Questa seconda fase è complessa e va quindi frazionata in molte valutazioni differenti. Dobbiamo stabilire la nostra gerarchia di preferenze e, di conseguenza, avanzare una valutazione probabilistica sul migliore vantaggio rispetto ai costi necessari per procurarcelo (o ai rischi, nel caso degli investimenti). Una procedura faticosa che richiede tempo e energie non solo cognitive ma anche emotive. Spesso è meglio decidere a occhio e croce e, in seguito, correggere le nostre decisioni alla luce di quel che è successo via via che lo stesso problema si ripresenta. Questa strategia a spanne è però impossibile se la decisione viene presa raramente e se, nel frattempo, il mondo è cambiato.

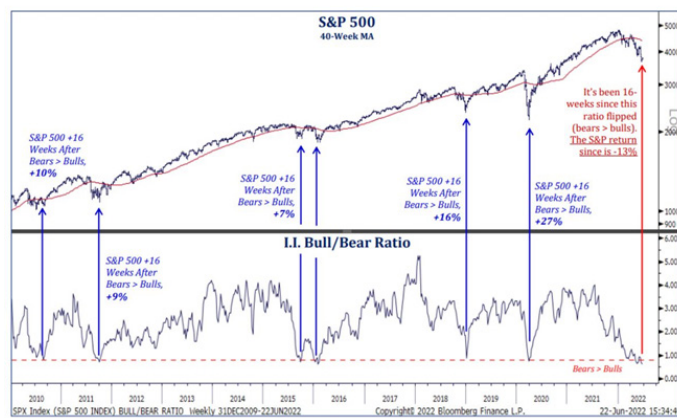
Quest’ ultimo è proprio il caso della decisione di voto ogni volta che ci sono delle elezioni politiche o amministrative. In questi casi ci troviamo ad affrontare un paradosso che risale al concorso di bellezza di keynesiana memoria: si tratta di una decisione nostra, personale ma che, nel contempo, viene presa da altri milioni persone. Dal punto di vista quindi della capacità di incidere sul risultato finale che porterà alla formazione di un governo il nostro singolo voto è irrilevante e sarebbe razionale non solo astenersi ma anche disinteressarsi della politica.

Tutto è comunque fuori dal nostro controllo. Ma il voto è anche una scelta sentimentale in cui noi decidiamo di partecipare per dare il nostro contributo ed esprimere i nostri valori: è una nostra scelta in cui ci rispecchiamo e per noi conta molto. Capita così che la maggioranza delle persone ritenga che sia una scelta importante e decida di andare a votare. Si tratta di una decisione relativamente rara e quindi non è facile adottare una procedura per prove ed errori perché ogni volta il contesto cambia. Inoltre è una decisione guidata da motivazioni sentimentali ed è quindi accompagnata da emozioni. Alle speranze che accompagnano la scelta di voto possono seguire frustrazione, delusione e rimpianto per non aver fatto a suo tempo una scelta diversa. Quest’amalgama di riflessioni e emozioni spiega la recente grande mobilità nelle preferenze di voto degli italiani e anche l’incertezza di molti elettori fino al momento in cui decidono di partecipare al voto e si recano alle urne.



La figura mostra i risultati delle principali forme di investimento per uno statunitense nella prima metà dell’anno (H12022) e nell’ultimo quadrimestre prima di Ferragosto (QTD). Appare chiara l’inversione di tendenza che ha colpito le principali forme di investimento: la diversificazione tra le varie possibilità non è servita a chi aveva fatto previsioni diverse (cfr. la prima figura). La decisione dell’investitore è personale ma ha successo oppure no in funzione delle decisioni di miriadi di altri investitori. Fonte: Bloomberg modificata.

SENTIMENT LESS HELPFUL OUTSIDE OF QE REGIME



Il suolo delle speranze e delle aspettative presenti complessivamente sul mercato lo si può constatare dal rapporto tra ottimisti (Bulls) e pessimisti (Bears). Fonte: Bloomberg modificata.

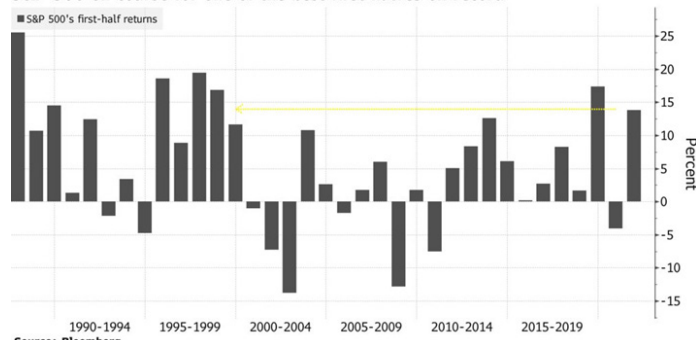
La scienza delle decisioni non può quindi portare grandi aiuti perché, a differenza delle decisioni in campi come la sanità o l'economia, è arduo misurare le conseguenze delle diverse scelte per riuscire così a identificare le più soddisfacenti. Ecco come mai alcuni partiti puntano di più sugli obiettivi promessi ed altri sulla pura fiducia nei leader (come capita con i consulenti economico-finanziari). Quest'ultima strategia è diventata più frequente come si può accertare dalla diffusa presenza dei nomi dei leader nei simboli elettorali. Giudicare se dobbiamo fidare in una persona, in questo caso un leader politico, è una decisione che prendiamo continuamente nella vita quotidiana. Se è una questione di fiducia, allora la gerarchia delle preferenze e degli obiettivi si collocano sullo sfondo. Lo stesso avviene quando ci affidiamo a un consulente: la comprensione delle dinamiche diventa meno importante perché noi ci affidiamo a lui. Lui ci spigherà in modi semplici così come le promesse fatte dal leader-partito devono essere il più possibile semplici e condivisibili. Inoltre devono essere promesse a breve termine in modo che siano credibili e rapidamente controllabili nei loro effetti. Così si spiega il progressivo spostamento sulle tematiche economiche del tipo: meno tasse, meno disoccupazione, meno anni per andare in pensione. Tre semplici meno che diventano un solo più riducendo il ventaglio delle scelte ed anche il tempo in cui potremo constatare se abbiamo dato la fiducia al leader-partito per noi "giusto". Potrà capitarci in seguito di pentirci ma, se abbiamo sbagliato, nei nostri errori c'è del metodo, come si dice nell'Amleto. L'esame di decisioni prese in condizioni di forte incertezza e in contesti in continuo cambiamento mostra infatti che le trappole mentali sono quasi sempre le stesse. E sono le stesse sia nel campo delle decisioni di investimento che nel campo delle decisioni politiche.

**Sleepy VIX**  
CBOE Volatility Index hasn't yet seen panic like other bear market periods



Le emozioni sono un indicatore: in occasione dello storno del 2020 non c'è stata paura né panico come in altre occasioni. In effetti il mercato si è poi rapidamente ripreso. Fonte: Bloomberg modificata.

**Historic Rally**  
S&P 500 on course for one of the best first halves on record



Ecco come il mercato si è ripreso dopo lo "storno senza paura" (vedi sopra). Fonte: Bloomberg modificata.

In primo luogo l'inerzia e la focalizzazione: si prendono in considerazione non tutte le possibilità e si tendono a replicare le scelte del passato. E poi la madre di tutti gli errori: la troppa fiducia nelle nostre capacità di giudizio dovuta spesso al coinvolgimento personale e a quel mix di sentimenti e emozioni che è il motore della vita ma che, purtroppo, può andare fuori giri. Eppure è proprio da questo mix che trae alimento la partecipazione agli eventi della politica che trasforma il voto non in una scelta effettuata in un preciso momento ma soltanto in una tappa di un percorso più lungo e coinvolgente. Così può succedere anche con i nostri investimenti, se studiamo abbastanza per comprenderne la logica profonda.

La scienza delle decisioni è così impotente nel proteggerci da errori e delusioni future anche perché i meccanismi qui descritti agiscono quasi tutti a nostra insaputa. E tuttavia diventarne consapevoli ci può aiutare a capire meglio gli errori del passato e comprendere è anche un po' perdonare. L'evoluzione della nostra specie ci ha costruito male per questi frangenti che solo da poco tempo si presentano a Homo Sapiens. Ma Homo Sapiens è capace di capire le eredità del suo lontano passato e la comprensione è anche una liberazione.

**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.