

CONSULENZA, DATI AGGREGATI E DECISIONI SINGOLE

A pensarci bene in tutte queste lezioni vengono presentate, analizzate e discusse delle figure e delle tabelle che contengono statistiche condotte su dati aggregati. Ma poi, se siete un consulente, non avete a che fare con dati aggregati ma con persone singole, in carne e ossa, e dovete “con” loro e “per” loro prendere insieme una decisione singola che avrà effetti sui suoi risparmi. Non è un problema semplice. Il consulente può spiegare tramite i dati aggregati quel che ritiene giusto fare in quel momento. Ma poi quel che importa al suo cliente è solo quella singola decisione e gli effetti futuri di quella decisione. E non si può tornare indietro nel tempo e cambiarla: quella decisione è per così dire unica e irripetibile. Si può modificarla, in seguito, ma questo non vuol dire che quella decisione non sia stata presa in passato e abbia avuto conseguenze.

Chart 1: S&P 500 Index has been range-bound for nearly a year



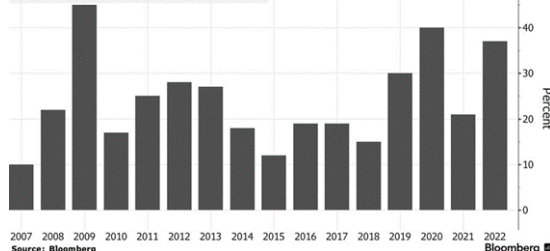
Source: Bloomberg and Wells Fargo Investment Institute. Daily data: January 1, 2021 – February 8, 2023. An index is unmanaged and not available for direct investment. Past performance is no guarantee of future results.

Il consulente deve convincere il cliente che la singola decisione tiene presente che un indice come lo S&P500 si muove dentro una banda. Il punto preciso nello spazio-tempo non è così rilevante nella misura in cui ci si muove all'interno di una banda di oscillazione. Fonte: Bloomberg modificata.

Split Views

Strategists' year-end targets for S&P 500 show a wider range than usual

■ Highest versus lowest price target for S&P 500 in May each year



Source: Bloomberg

La previsione singola ha a che fare con una decisione singola: il cliente chiede al consulente il suo parere. E il consulente spiega come secondo lui andranno le cose: di qui quella specifica decisione. Ma se affrontate il problema in termini aggregati e chiedete a un vasto panel di esperti come andranno le cose vedrete (nel sondaggio annuale pubblicato da Bloomberg) che la banda di oscillazione dentro la quale si muovono le previsioni degli ottimisti e dei pessimisti è molto ampia. In termini aggregati, alla fin fine, l'esercizio di previsione è inutile a meno che un consulente non pensi di essere non solo esperto ma anche “più esperto” degli esperti. Fonte: Bloomberg modificata.

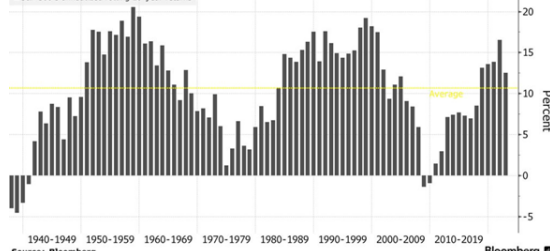


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

The 2022 Bear Market Does Little to Hurt Long-Term Bulls

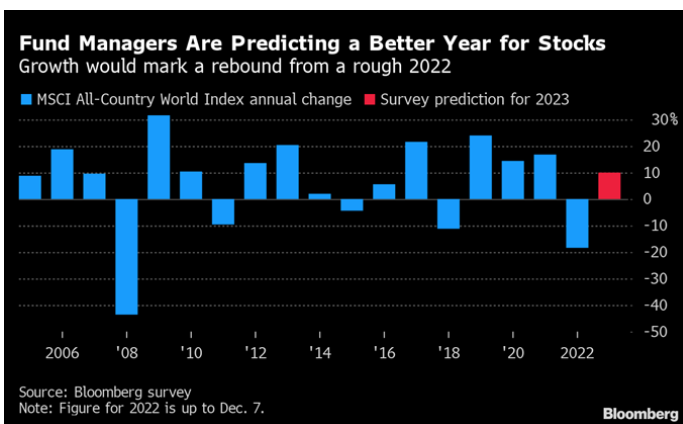
S&P 500's 10-year returns stay above average for a fifth straight year

■ S&P 500's annualized rolling 10-year returns



Source: Bloomberg

Rispetto alle previsioni del futuro è più facile usare la regressione verso la media e trattare il tema nei termini dell'eccezionalità temporanea, per esempio il 2022 negativo sia per le azioni che per il reddito fisso. Un'annata eccezionale nella prospettiva della regressione verso la media che è evidenziata dai dati dei rendimenti rolling sui 10 anni. Fonte: Bloomberg modificata.



Gli esperti dei fondi usano la regressione verso la media per prevedere un 2023 non in calo dopo la forte discesa del 2022. Come si vede, improbabile, ma non impossibile, avere due anni consecutivi in discesa. Fonte: Bloomberg modificata.

Questo tema della contrapposizione tra dati aggregati e necessità di decisioni singole localizzate nel tempo, anche alla luce dell'eccesso di informazioni odierno (su cui tornerò), è un problema delicato. Credo che per affrontare questo problema delicato si debba disporre di un quadro più generale per capire che non è una questione confinata al campo delle decisioni finanziarie. Come si fa ad affrontare l'eccezionalità, la singola decisione magari eccezionale rispetto alla distribuzione normale, nell'ambito di statistiche di dati aggregati?

Un passaggio di che mi è sempre piaciuto credo possa servire da metafora del "dilemma del consulente": scelta specifica ma appoggiata su dati aggregati, cioè su quello che si pensa faranno tutti gli altri.

Per chi ha visto "Baci Rubati" (1968) di François Truffaut credo sia indimenticabile la scena in cui la Signora Fabienne Tabard si presenta nella mansarda di Antoine Doinel, il giovane protagonista. La signora Tabard, di cui Antoine è infatuato, gli spiega con dolcezza che lei è una donna, tutto il contrario di una apparizione celestiale. Si è svegliata, vestita, truccata il viso, incipriata il naso, decorati gli occhi, e attraversando Parigi ha incontrato miriadi di altre donne che hanno fatto lo stesso, per sé stesse o per educazione. Certo, Antoine crede che Lei sia eccezionale. Ma tutte le donne, a modo loro, sono eccezionali. E eccezionali, perché irripetibili, saranno le ore che passeranno insieme: non si incontreranno mai più. Questo vale anche per il consulente: ogni cliente è eccezionale ed è eccezionale il suo rapporto con il consulente.

Ecco il passaggio del film che spiega perché ogni cliente è, a modo suo, eccezionale: [Link a Youtube](#)

A Parigi, dove è stato girato "Baci Rubati", ha sede quella che oggi è la più grande multinazionale dedicata alla bellezza delle donne. Lì ho assistito per la prima volta a quello che ho sempre pensato come il "paradosso della Signora Fabienne Tabard". L'eccezionalità della Signora Tabard, e di ogni donna (nel nostro caso, fuor di metafora, di ogni cliente), convive con la possibilità di affrontare nell'insieme queste "eccezionalità" aggregandole. In tal modo si può ridurre a un complesso di statistiche la varietà dei modi con cui una donna può valorizzare il proprio corpo.

Il paradosso consiste nel fatto che questo processo di riduzione serve per inventare prodotti e servizi che permettono poi a ogni donna di non appartenere a nessuna categoria ma di diventare unica, appunto "eccezionale". Allora lavoravo per questa multinazionale e contribuivo a questo processo di riduzione volto a realizzare il miracolo tale per cui ogni persona veniva temporaneamente privata della sua eccezionalità per potergliela poi restituire in forme nuove e cangianti.

European Stock Rally at Risk of Fizzling Out if War Escalates

The Stoxx 600 only this year returned to levels seen in February 2022



La guerra in Europa è eccezionale. Ma in termini di dati aggregati sui mercati azionari ha avuto conseguenze per ora non eccezionali. Fonte: Bloomberg modificata.

Mai avrei allora pensato che un'operazione analoga si potesse fare nel campo dei prodotti e servizi culturali grazie all'affermarsi, nel mezzo secolo trascorso da allora, dei computer e di una rete in cui sono accatastati miliardi di immagini e documenti di opere e di eventi culturali.

Lev Manovich è nato in Russia ma, da adolescente, è migrato come tanti suoi connazionali negli USA dove è diventato professore a City University of New York (CUNY) e direttore del Cultural Analysis Lab.

In questo libro Manovich racconta quella che è la sua ricerca, la sua professione, e come si può insegnarla. Il principio generale è quello di analizzare tutti i dati generati da qualsiasi processo culturale presente o passato. Consideriamo per esempio l'artista Vincent van Gogh: gli studenti della classe del 2010 hanno raccolto tutte le immagini digitali dei dipinti tra il 1881 e il 1890. Hanno poi aggiunto a ogni opera le informazioni sui tempi e modi della creazione e sulle caratteristiche visive di ogni immagine: luminosità, saturazione, tonalità e dimensioni delle forme. A partire da questa massa di dati è iniziato il processo di riduzione e i software hanno riordinato il tutto in base a pochi criteri, percettivi e non. Le elaborazioni statistiche, dette analytics, sono create autonomamente dai software che individuano le correlazioni rilevanti. Possiamo così scoprire regolarità che sarebbero rimaste nascoste alle visioni e alle menti limitate degli umani.

Analogo metodo è applicabile alla letteratura: Franco Moretti ha calcolato i modelli di ascesa e declino di quarantaquattro generi di romanzi britannici dal 1740 al 1990. L'operazione di riduzione si può anche condurre a un meta livello, classificando tutte le etichette che la New School di New York ha usato per i suoi insegnamenti. Si scopre così, tra l'altro, l'evoluzione dei contenuti dei corsi e la progressiva affermazione degli strumenti digitali nell'arte. Lo stesso Manovich, in fin dei conti, ha ripreso procedure statistiche e computazionali già note in altri campi divenendo il pioniere di una tradizione di studi a cui ha dato un nome e che è applicabile, con risultati talvolta sorprendenti, a ogni banca dati culturale. Con le stesse tecniche può venir gettata nuova luce anche sui processi che conducono alla creazione di una singola opera o evento.

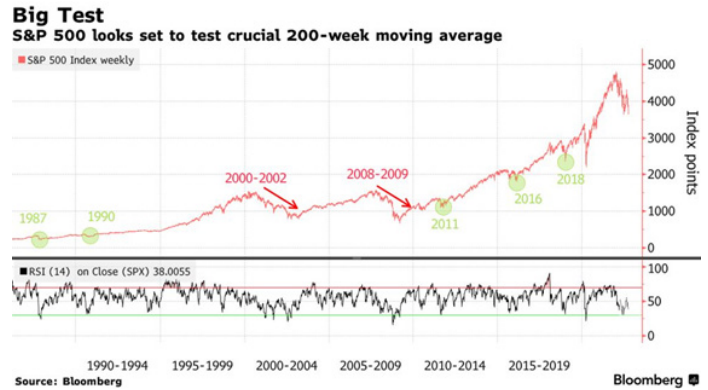
Lev Manovich, nell'ultimo libro scritto con Emanuele Arielli dello IUAV di Venezia, *Artificial Aesthetics* (gratuito in rete), mostra come i software possano attingere dalla rete andando a generare una singola opera collegata a tutto il resto. Gli analytics altro non fanno che attingere dalle attività artistiche del passato per ricombinarle in modi originali.

Questo stato di cose estremamente competitivo e teso alla ricerca di rotture con il passato spiega come mai i giovani artisti nelle accademie si trovino di fronte a una sfida terribile da cui i più usciranno malconci se non sconfitti. Si tratta, per ciascuno, di inventare e affermare un proprio stile personale, non derivabile da nessuna tradizione precedente. Una sfida donchisottesca forse, dove si lotta per sconfiggere il principio del mondo stabile, che è poi l'unico punto debole delle forme artificiali del pensiero (vedi 000-000). Ma non è facile introdurre e fare accettare una innovazione. La difficoltà è raccontata nel film *Opera senza autore* (*Werk ohne Autor*, 2018) diretto da Florian Henckel von Donnersmarck. Si narra la vita di Gerhard Richter, l'artista tedesco che ha appena donato cento sue opere alla Nationalgalerie di Berlino. Dall'aprile di quest'anno saranno visibili le magnifiche creazioni della serie Birkenau (2014) costruite a partire dall'elaborazione di quattro foto prese nel campo di concentramento di Auschwitz-Birkenau. Il film di Henckel von Donnersmarck mostra molto bene la tecnica di Richter che parte da una fotografia e la modifica progressivamente finendo per rendere quasi invisibile il punto di partenza.

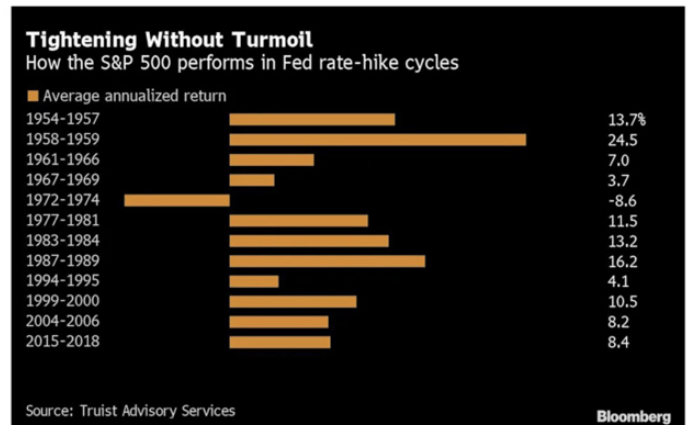
Più in generale, il libro di Manovich e Arielli smonta i miti tradizionali della creatività ma, nel contempo, condanna gli artisti del futuro al compito terribile e magnifico di ricerca di quell'eccezionalità che caratterizza l'irripetibile visita della Signora Fabienne Tabard ad Antoine Doinel.

Tornando al nostro quesito iniziale dobbiamo concludere che la consulenza è un'arte. L'arte di raccordare le decisioni singole prese per ogni cliente, che a modo suo è eccezionale e irripetibile, con quelli che sono i dati aggregati sull'andamento dei mercati.

Questo è il paradosso del consulente, la sua arte.



A proposito di dati aggregati: la media mobile a 200 giorni in passato si è rivelato un segnale importante. Fonte: Bloomberg modificata.



Alzare i tassi senza creare ripercussioni negative sull'andamento delo S&P500. I dati storici dicono che questo è possibile. 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.