

LE COSE NON SONO COME SEMBRANO: A CHE COSA BISOGNA STARE ATTENTI

Le cose non sono come sembrano. Per svariati motivi. Ma la ragione in fondo è una sola: non badare. Ma non badare a che cosa? Non dovremmo badare alla moltitudine di notizie con cui veniamo continuamente bombardati. Sono loro a mostrarci il mondo così come non è.

Apriamo il cellulare, andiamo in rete, ed ecco una nuova notizia. Passa un po' di tempo. Rifacciamo la stessa operazione e compaiono tante altre notizie fresche di giornata. Non è detto che siano false, o che siano fasulle, o che siano vere o verosimili. Non importa: sono tante, troppe. E il più delle volte sono irrilevanti. Non lo sembrano sul momento, ma lo sono: e lo diventano appena compaiono altre notizie, poco tempo dopo. Le une si susseguono alle altre e, il più delle volte, le cancellano, nel senso che noi le dimentichiamo poco tempo dopo.

Il nostro problema oggi è non badare a questo flusso incessante, sempre nuovo e quasi sempre effimero. Facile a dirsi, un po' meno a farsi. Noi non siamo stati costruiti dall'evoluzione naturale per non badare alle cose. La nostra attenzione è attirata dalle novità. Ed è bene che sia così perché altrimenti la nostra specie non sarebbe sopravvissuta. In un lontano passato, quando abitavamo in ambienti ostili, era importante stare attenti a tutto e a tutti perché eravamo circondati dai pericoli. E chi non riusciva a badarci in tempo poteva soccombere. Poi le informazioni hanno cominciato ad aumentare, e sono aumentate sempre di più travolgendo i limiti e gli spazi della nostra attenzione.

Dapprima con la stampa, che moltiplicava gli scritti. Ma pochi sapevano leggere, solo i religiosi e quelli che comandavano. Poi sono nati i primi media: giornali e radio. Ma il vero salto è stato compiuto quando è nata la rete. Perché la rete sembra gratuita, ed è consultabile sempre, in un attimo, senza costi, appena si ha un minuto di tempo libero. Ma, di nuovo, le cose non sono come sembrano. In realtà la rete e tutti coloro che la costruiscono e la tengono in vita guadagnano con la pubblicità. Invece di farci pagare cercano di catturare, meglio rubare, la nostra attenzione.

Ma la nostra attenzione non è illimitata, anzi è molto ridotta. E così, nei decenni, i media – prima le televisioni commerciali e poi, soprattutto la rete – sono diventati bravissimi ad attirare e, possibilmente, imprigionare la nostra attenzione. Le notizie e tutto il resto che ci attrae è uno specchio per le allodole: il vero scopo è cercare di fare in modo che ci soffermiamo sulla pubblicità. Perché è così che vivono. La pubblicità diffusa in rete oggi supera tutte le forme e i canali pubblicitari di un tempo.

Si è creata così una situazione che è particolarmente nociva nel campo della gestione dei risparmi nel senso che tutto il bombardamento di notizie giornalieri ci distoglie dalle poche notizie economico-finanziarie importanti che, in genere, si rivelano sui tempi lunghi e, soprattutto, durano per i tempi lunghi. Ma, proprio perché si manifestano sui tempi lunghi, non vengono dai più notate perché sommerse dall'incessante bombardamento giornaliero.



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



La buona logica. Imparare a pensare (2016).

Da sempre è noto un filone di ricerche che si chiama “pensiero critico” e che ci insegna a pensare bene (anche io ho scritto un libro, “La buona logica” - con Armando Massarenti, che ha come sotto-titolo: “imparare a pensare”). Ma questi strumenti tradizionali del pensiero critico non sono più sufficienti in un mondo che è dominato dalla rete.

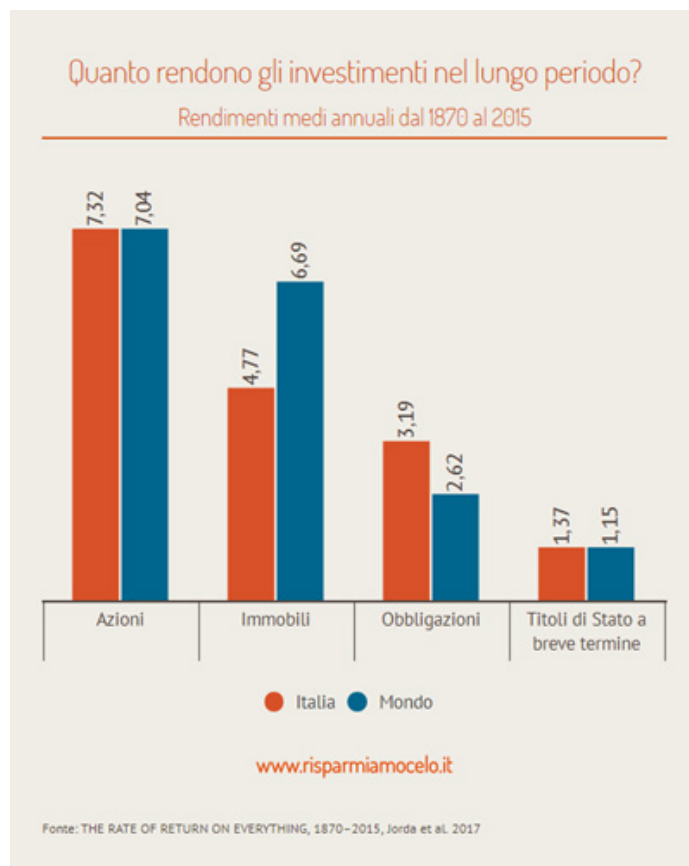
Il cambiamento di fondo tra l'epoca pre-rete e quella attuale è consistito in un passaggio cruciale. Si tratta del passaggio che potremmo riassumere così: dalla selezione dell'informazione all'economia dell'attenzione. Ai tempi della selezione dell'informazione si trattava di selezionare le informazioni giuste e scartare tutte le altre, irrilevanti: l'attenzione serviva per scegliere. Ai tempi dell'economia dell'informazione dobbiamo cercare di tesaurizzare la nostra attenzione, risparmiarla, non badare all'inessenziale, esercitare insomma quello che gli scienziati cognitivi chiamano “ignoranza critica”. Si tratta insomma di non scegliere più le notizie ma le fonti di informazione: dobbiamo deliberatamente ignorare le sorgenti di notizie inaffidabili. Le sorgenti, non le notizie.

Ai tempi della selezione esaminavamo tutte le informazioni e approfondivamo solo quelle rilevanti in quanto la quantità complessiva era ancora gestibile. Ai tempi dell'ignoranza critica dobbiamo proprio non badare alle informazioni incalzanti, ignorare alcune fonti, non pretendere di guardare tutto e accedere solo a sorgenti affidabili che non utilizzino la tecnica del sensazionalismo dell'ultima ora.

In che cosa si traducono queste raccomandazioni quando abbiamo a che fare con il risparmio e gli investimenti? In pratica si tratta di esaminare solo le informazioni che hanno a che fare con i trend lunghi, quelle cioè che permettono previsioni affidabili. E sappiamo che in questi campi, a differenza di molti altri tipi di previsioni come ad esempio quelle meteorologiche, più si allungano i tempi nel futuro più le previsioni sono affidabili. Contro-intuitivo, ma le cose funzionano così.

In effetti proiettandoci nel futuro entra in campo la regressione verso la media, una guida affidabile. Si eliminano le notizie sensazionalistiche del giorno per giorno oppure il rumore di fondo dei mercati che copre gli andamenti a lungo termine su cui bisogna contare. E questi ultimi emergono e mostrano la loro forza, affidabilità e costanza.

Due quindi sono i punti cruciali: nascondere - esercitando quella che abbiamo chiamato “ignoranza critica” - le numerose fonti di notizie irrilevanti, e cercare di scoprire quello che è nascosto dall'irrelevante.



Ecco i rendimenti delle principali forme di investimento dal 1870 al 2015 a livello globale e in Italia. Negli ultimi vent'anni, che sono quelli che ci interessano più da vicino, queste differenze si sono accentuate nel senso che le azioni, soprattutto quelle del Nord-America, hanno reso più di tutto il resto. Il paradosso italiano è che la principale forma di investimento, gli immobili, ha reso meno rispetto al resto del mondo. Anche in questo caso le differenze della figura si sono accentuate. Fonte: Bloomberg modificata.

Rendimenti annui reali 1900-2014	Azioni	Bonds	Monetari
USA	6,5	2,0	0,9
Europa	4,3	1,1	0,9
World ex USA	4,4	1,6	0,9
World	5,2	1,9	0,9
Italia	1,9	-1,2	-3,5

In questa figura sono indicati i rendimenti reali, al netto cioè dall'inflazione. Le differenze sono accentuate rispetto alla figura precedente ma il periodo temporale preso in considerazione è diverso. Fonte: Bloomberg modificata.

REPORTS SPIVA U.S. Scorecard

Report 1: Percentage of U.S. Equity Funds Outperformed by Benchmarks						
FUND CATEGORY	COMPARISON INDEX	1-YEAR (%)	3-YEAR (%)	5-YEAR (%)	10-YEAR (%)	15-YEAR (%)
All Domestic Funds	S&P Composite 1500	63.43	83.40	86.72	86.65	83.74
All Large-Cap Funds	S&P 500	63.08	80.56	84.23	89.51	92.33
All Mid-Cap Funds	S&P MidCap 400	44.41	86.34	85.06	96.48	94.81
All Small-Cap Funds	S&P SmallCap 600	47.70	88.83	91.17	95.71	95.73

Questa è un'altra figura che mostra i segnali (non il rumore) che giungono stabili sui tempi lunghi e che quindi sono affidabili per la nota legge della regressione verso la media. Fonte: Bloomberg modificata.



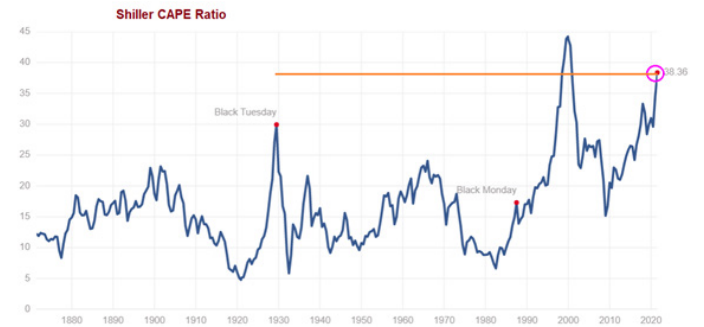
Questa figura si riferisce alla teoria classica della finanza che individua nella combinazione rischio-rendimento la soluzione per l’allocazione del risparmio presuppone l’investimento da parte di agenti razionali e perfettamente informati: solo l’attitudine individuale per il rischio determina le scelte di portafoglio. Secondo la teoria classica della finanza, l’informazione è completa e gli agenti economici sono perfettamente razionali. Che cosa vuol dire che l’informazione è completa? Fonte: Bloomberg modificata.

Che cosa vuol dire nella teoria classica del portafoglio che l’informazione è completa? In teoria si potrebbe pensare a tutte le informazioni, pubbliche e private. Ma questo è un assunto evidentemente irrealizzabile, sia perché le informazioni sono troppe sia perché alcune sono private. Si può quindi accettare questo assunto in forma semi-forte, basandosi su tutte le informazioni pubbliche. Ma queste sono ancora troppe.

E allora, se esercitiamo l’ignoranza critica, ci fideremo e ci affideremo solo al nucleo centrale dei cerchi concentrici, quello dei prezzi e dei rendimenti storici, con l’ulteriore restrizione di badare solo a periodi relativamente lunghi, “puliti” cioè dal brusio delle notizie quotidiane. Se operiamo così scopriamo un dato interessante. E cioè, come è indicato nella tabella precedente, che la percentuale dei fondi statunitensi che batte l’indice di riferimento cala via via che allunghiamo il periodo d’esame. Questo perché non sono gli stessi indici, anno dopo anno, a battere l’indice di riferimento. Non ha a questo punto nessuna importanza se l’indice viene battuto per fortuna o per abilità (esercitata sui tempi corti, non oltre l’anno o al massimo due anni,) perché la percentuale dei fondi che batte l’indice è inferiore del 10%. Quindi è per certo la fortuna che chi permette di riuscire a scegliere il fondo vincente. Questo spiega come mai oggi negli USA l’investimento prevalente è quello in ETF.



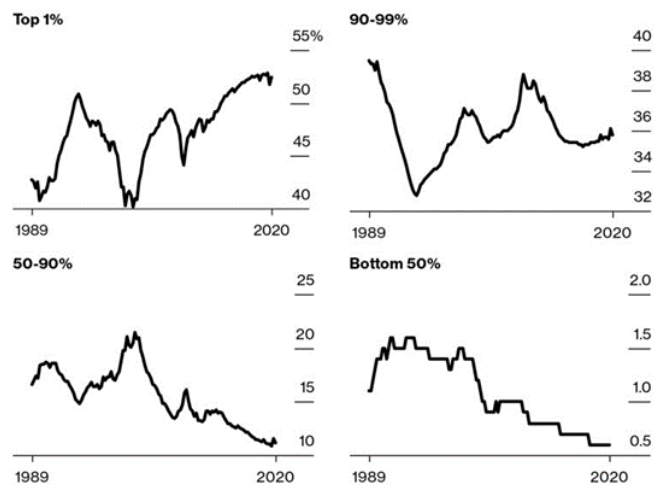
Le barre grigie indicano i relativamente brevi, almeno sui tempi lunghi, periodi in cui lo S&P 500 è calato almeno del 20% dal precedente massimo storico. Fonte: Bloomberg modificata.



Questo grafico mostra che, se confrontato sui tempi veramente lunghi, l’indice Shiller dei rendimenti (che elimina le oscillazioni a breve) si muove in questi ultimi anni su livelli relativamente alti: infatti il premio al rischio è attualmente molto basso. Questo è l’effetto di più di un decennio di forte superiorità dello S&P500 su tutte le altre forme di investimento. Fonte: Bloomberg modificata.

Equity Stakes

Corporate equities and mutual fund shares by wealth percentile group



Source: Federal Reserve

Bloomberg

Le azioni negli USA sono la forma di investimento del risparmio preferita dai ricchi, e questo li rende ancora più ricchi. Vale il principio di Matteo o, più volgarmente: piove sul bagnato. Fonte: Bloomberg modificata.

Tutta la storia di questa lezione ci rimanda a un insegnamento ancora più generale, e cioè alla capacità umana di agire per raggiungere i suoi scopi: quella che nel gergo degli scienziati cognitivi si chiama “agentività”. Lo vedremo nella prossima lezione, la 493.

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.