

L'EQUILIBRIO TRA INCERTEZZA E CAPACITÀ DI PADRONEGGIARE L'INCERTEZZA

In questa lezione parlerò di agentività, un concetto importante anche per le scelte di investimento, e più in generale per le decisioni volte alla scelta di un'azione, ma non un concetto intuitivo. Il tema generale è quello dell'incertezza e della capacità di padroneggiare l'incertezza e, quindi, dei motivi per cui è bene avere un consulente che ci guidi.

La nostra storia parte da lontano.

Potremmo dire che tutto è cominciato con la passeggiata di Jakob Johann von Uexküll. Quasi un secolo fa, una giornata di sole: il grande pioniere dell'etologia si immerge in un prato fiorito tra il ronzio dei coleotteri e il volo delle farfalle.

Von Uexküll immagina intorno a ciascun essere vivente una bolla di sapone. Vi entra dentro e scopre come funziona quello specifico animale nel suo ambiente di vita. In quella bolla possono sparire i colori del prato ma comparire odori e suoni non percepibili dagli animali che condividono nicchie esperienziali differenti.

Qualcosa del genere deve fare un consulente: ogni cliente è una bolla, a sé stante, diverso da tutte le altre. Non è ovvio quel che gli passa per la testa: non dobbiamo dare per scontato che il nostro mondo sia il suo mondo.

Nel suo ultimo libro (2023) Michael Tomasello, direttore emerito presso il centro Max Planck di antropologia evolutiva di Lipsia, compie la stessa passeggiata di Jakob Johann von Uexküll ma andando a ritroso nel tempo. Tomasello esamina la storia naturale dell'azione umana partendo dagli albori dell'albero della vita. In realtà il termine "azione" non rende bene l'inglese "agency" che in questo contesto indica un'azione efficace in grado di raggiungere scopi.

Circa cinquecento milioni di anni fa era come se ci fosse una sola immensa bolla di sapone e i primi organismi unicellulari nuotavano letteralmente nel cibo: "bastava girovagare a bocca aperta per nutrirsi".

Un salto verso la complessità avviene con il vermetto *C. elegans* (nome abbreviato per *Caenorhabditis elegans*), di cui oggi sappiamo molte cose, anche se i tempi e i modi di comparsa dei primi organismi sono imprecisi perché, in assenza di fossili, le tracce del passato sono evanescenti. *C. elegans* è dotato di 302 neuroni, di cui i 32 chemiosensoriali non si limitano a rilevare le cose buone e le cose cattive presenti nell'ambiente. Se il movimento in avanti sfocia in un esito negativo, il vermetto è capace di allontanarsi e di localizzare il cibo in nuovi ambienti. Si tratta di una agentività in grado di autoregolarsi per affrontare eventi che non si ripetono costanti ma mutano inaspettatamente nel tempo. Nel caso delle macchine pensiamo a un condizionatore che entra in azione quando aumenta il caldo e si spegne se è stata raggiunta la temperatura desiderata. Si tratta di esseri, naturali o artificiali, dotati di capacità di retroazione nel senso che un'informazione presente nell'ambiente "torna indietro" e fa scattare una scelta volta a mantenere un obiettivo predeterminato.

Circa trecentocinquanta milioni di anni fa si raggiunge un livello di agentività più articolato con animali in grado di inibire gli schemi di azione già appresi, come capita con le lucertole che sono capaci di cambiare contenitore, tra più possibili, per trovare il cibo dopo aver spostato il coperchio giusto.

Un ulteriore salto notevole verso la flessibilità è raggiunto dai primati non umani quando cominciano a vivere in gruppi ristretti per cacciare e difendersi meglio. Diviene sempre più necessario coordinarsi e sviluppare linguaggi per comunicare. Si creano così le condizioni per la diversificazione tra in-group, i membri del nostro gruppo, e out-group, cioè gli altri, dove si possono annidare i nostri nemici.



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

La difficoltà dei filosofi, prima, e degli scienziati, poi, nell'individuare e nello studiare questi diversi livelli di agentività, e il conseguente ritardo con cui sono nate discipline come le scienze cognitive, sta probabilmente in una sorta di antropomorfismo del senso comune che privilegia ciò che è rilevante per gli umani. Ecco, nel nostro caso, qui si origina la divergenza tra quello che pensiamo soggettivamente sia bene per i nostri risparmi e quello che è oggettivamente bene: tra queste due prospettive c'è, in Italia soprattutto, molta distanza.

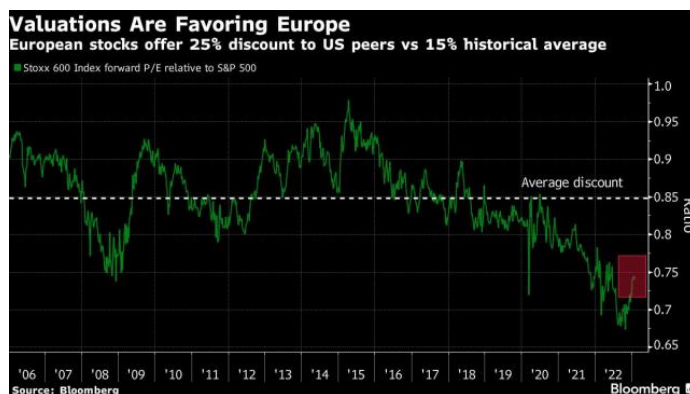
In realtà le bolle sono tante e diverse: "un termostato percepisce solamente la temperatura, perché è quanto gli basta per svolgere il proprio compito; C. elegans percepisce sostanze nutritive e nocive perché è quanto gli basta per ottenere il cibo; una lucertola percepisce molte più cose perché è quel che le serve per dirigere e controllare le sue azioni in modi efficaci". Questo è il contesto in cui si pone la domanda: "Che cosa percepisce il vostro cliente?". Questa domanda è alla base del quesito cruciale: "il vostro cliente si accorge che quello che per lui è più rassicurante, piacevole, ciò a cui si affeziona, e cioè la casa, non è detto che sia la scelta migliore dal punto di vista del benessere del suo portafoglio? In altre parole: percepisce questa scissione?"

Lo sviluppo graduale dell'agentività, su un arco di cinquecento milioni di anni, mostra l'aumento di flessibilità delle dotazioni cognitive necessarie per affrontare l'incertezza in ambienti con sempre minori ripetizioni. Meno ripetizioni, più incertezza; meno prevedibilità, più flessibilità. Forse è interessante ricordare come questa sequenza, che caratterizza la storia naturale, sia analoga a quella con cui Douglass North, premio Nobel per l'economia del 1993, inquadra e spiega lo sviluppo sociale e istituzionale degli ultimi cinque secoli. L'uomo ha creato la scienza, la tecnologia, le istituzioni economiche come le assicurazioni e la finanza, per prevenire o ammortizzare le incertezze attribuibili non solo agli eventi naturali ma anche alle azioni di altri esseri umani.

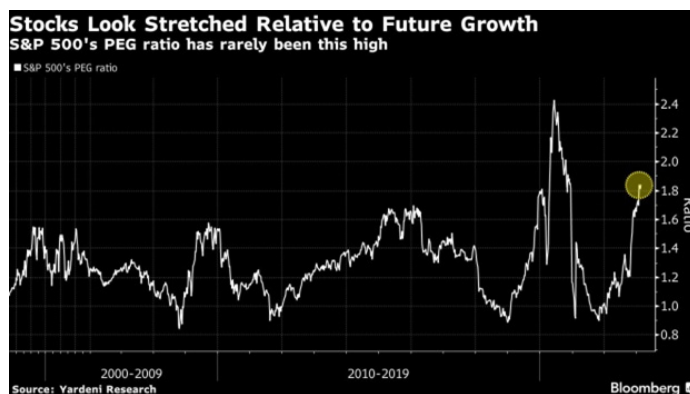
Oggi, purtroppo, l'equilibrio tra incertezza e capacità di padroneggiare l'incertezza si è rotto, forse definitivamente. La rottura in parte è dovuta alla struttura delle informazioni, a quel flusso incessante di cui abbiamo parlato nella lezione precedente, la lezione 492. Questo rende indispensabile la presenza di un consulente: solo lui potrà guidarci in quel continuo scorrere incessante di informazioni che ha aumentato l'incertezza al di là della nostra capacità di padroneggiarle.

Un equilibrio che durava da milioni di anni per tutto il mondo vivente, e che è stato la spinta per l'evoluzione, oggi, nel caso di Homo Sapiens, purtroppo si è rotto. E si è rotto soprattutto nell'ambito che, almeno in queste lezioni, a noi sta più a cuore: le scelte in ambito economico e finanziario. Come rimediare? C'è un solo modo: disporre di una guida esperta che ci aiuti a recuperare questo equilibrio.

Un consulente sa, un cliente non sa. Sembra ovvio e scontato. La posizione è asimmetrica: il primo è la guida del secondo. Ma che cosa vuol dire essere una guida? Lo vedremo meglio nella prossima lezione, la 494.



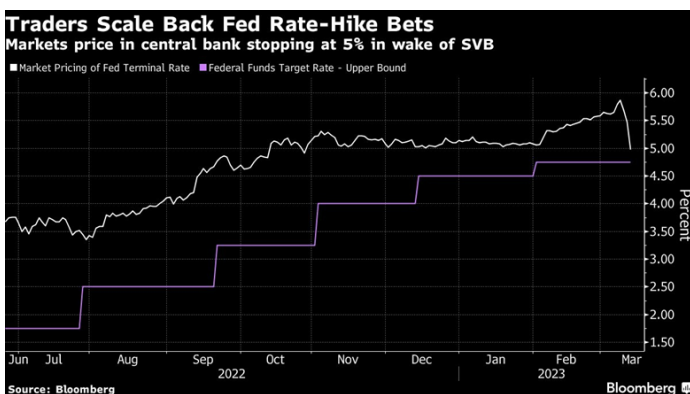
Si è rotto un equilibrio storico: il consueto sconto delle azioni europee rispetto a quelle statunitensi, le più convenienti sui tempi lunghi, si è accentuato a partire da quando l'incertezza è aumentata: pandemia e aggressione di Putin all'Ucraina. Questo mostra ancora una volta l'importanza dei mercati nei confronti dell'incertezza. La borsa statunitense contiene anche una componente assicurativa: quando le cose sembrano andare male le persone si rifugiano nei mercati statunitensi e l'Europa accentua la consueta percentuale di sconto misurata in termini di P/E. Fonte: Bloomberg modificata.



Il PEG ratio indica il rapporto tra l'indicatore price/earnings (P/E) e il tasso di sviluppo annuale previsto per gli utili di una società o di tutto un indice. Attualmente è tornato a essere molto alto, dopo il picco in basso raggiunto nel marzo 2009. Questo non induce a ottimismo per una ulteriore forte crescita futura dell'indice S&P500. Fonte: Bloomberg modificata.



L'indice globale dell'atteggiamento dei manager torna verso il bello o, meglio, il meno brutto. Fonte: Economist modificata.



Le turbolenze nel settore bancario inducono molti a supporre che la Fed si fermi al 5% nel rialzo dei tassi. Fonte: Bloomberg modificata.



Il rialzo dei tassi ha fatto sì che il premio al rischio si sia annullato: bond e S&P500 hanno gli stessi rendimenti. Un gap più che decennale a favore delle azioni si è prima ridotto e, attualmente, annullato. Fonte: Bloomberg modificata.

Quale è la morale di questa lezione? La morale è semplice. Nella lezione precedente, la 492, e in questa, ho cercato di mostrare che un equilibrio tra incertezza del mondo, particolarmente in ambito economico finanziario, e strumenti cognitivi in dotazione al singolo individuo per padroneggiare l'incertezza si è rotto. Da soli non ce la facciamo più. In molti ambiti è necessario un esperto che ci guidi e ci aiuti, in particolare in quello dell'allocazione dei risparmi (che non equivale al campo decisionale più ridotto della scelta dei più profittevoli investimenti finanziari: questa è una parte della storia, ma non tutta la storia, come vedremo nella prossima lezione).

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



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.