

LEZIONE 500 MENO PESSIMISMO: LA VITA È MERAVIGLIOSA



Questa è la lezione n° 500 e dubito che arriverò a mille. Quindi voglio celebrarla come se fosse la millesima. E la celebrerò cercando di mostrare la necessità di un nuovo cambio di prospettiva.

Nelle lezioni precedenti ci siamo soffermati sui concetti di abitudine e di abituazione, sui loro rapporti con la nozione di attenzione e dell'attuale "caccia all'attenzione" innescata dalla concorrenza tra i nuovi media. Tutto ciò ha portato a quella tendenza pessimistica nel vedere i fenomeni economici e finanziari di cui abbiamo parlato nelle lezioni precedenti.

Finalmente anche economisti importanti e influenti come Paul Krugman (premio Nobel 2008), sulla sua rubrica pubblicata dal New York Times (27 aprile 2023), si stanno accorgendo delle conseguenze di questo alone di pessimismo largamente diffuso:

Ora come ora, l'economia è messa molto meglio di quanto non si rendano conto anche lettori che si credono bene informati...

Lavoro: a meno che non vi informiate solo sui media controllati dai repubblicani radicali, il tasso di disoccupazione viaggia a livelli storici bassissimi anche se si continuano a sentire lagnanze di ogni tipo ... L'inflazione è tornata, ma era circa del 10% nel giugno 2022 e adesso è scesa al 4% ... Malgrado questi dati, perché la maggioranza delle persone pensa che l'economia sia in condizioni disastrose? Sono i media che tendono a dare un quadro negativo. Però, attenzione, dipende da chi interroghi ...

In effetti si deve distinguere tra l'opinione corrente, quella costruita dai media più diffusi e popolari, e invece quella della benestante élite ristretta che investe i suoi risparmi in borsa. Questa minoranza la pensa più o meno come Krugman, e si comporta di conseguenza. Se prescindiamo dai fondi pensione (che agiscono autonomamente), le azioni, anche negli USA, sono l'investimento dei risparmi preferito da una minoranza (molto meno esigua tuttavia di quella italiana). Questa minoranza non ha paura: il premio al rischio è a 1,5%, ai livelli più bassi degli ultimi 15 anni.



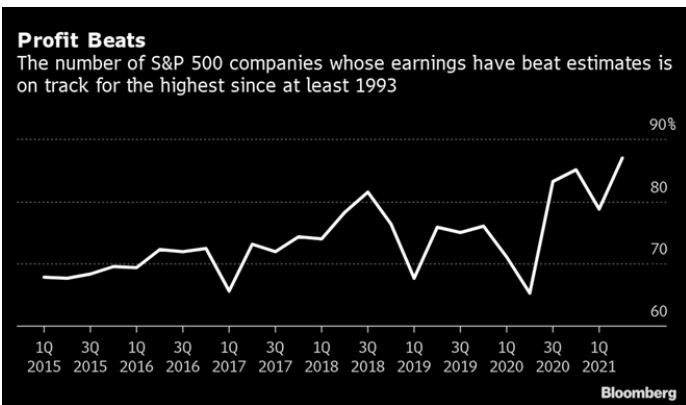
Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Exhibit 9: ...which means that 60/40 equity/bond portfolio returns over the next 10 years may near century lows



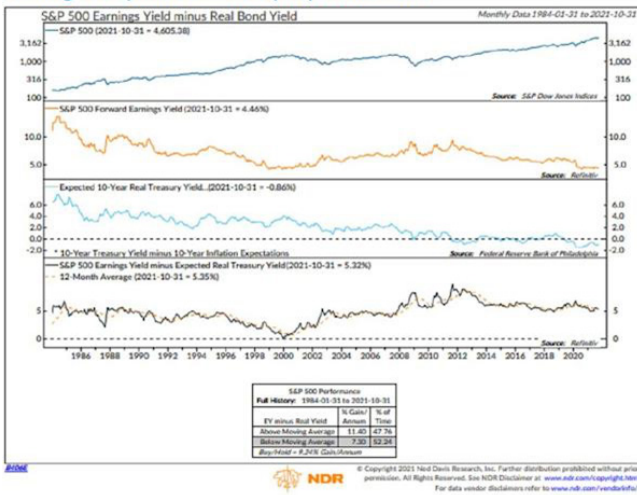
Source: NBER, Jorda-Schularick-Taylor Macroeconomic Database, Bloomberg, Morgan Stanley Research. Note: Dotted line based on our long-term expected return estimate.

Non un portafoglio composto unicamente di azioni ma anche il classico 60/40 rende, sui tempi medi e lunghi, più del doppio del reddito fisso, considerato più sicuro: ecco l'origine del "premio al rischio". Fonte: Bloomberg modificata.



Ecco una manifestazione del pessimismo: gli utili tendono a battere le aspettative. In questo modo tutti sono contenti. Il pessimismo non è dovuto solo alla “caccia all’attenzione” ma anche a un derivato di questa caccia: le sorprese positive (vedi lezione sopra). Fonte: Bloomberg modificata.

Falling real yields boost equity valuations



La forza superiore del rendimento azionario espressa come differenziale rispetto al T-bond decennale USA, considerato super-sicuro. Un altro modo di cogliere il “premio al rischio”: mercato azionario pauroso ma non pericoloso (cfr. la vita è meravigliosa). Fonte: Bloomberg modificata.

Il premio al rischio è semplicemente la misura dell’extra-rendimento dell’investimento azionario rispetto a ai risparmi affidati al reddito fisso, considerato generalmente più sicuro, almeno sui tempi corti che sono quelli con cui ragiona erroneamente la maggior parte dei risparmiatori.

Se mettete in vostri soldi in una cosa considerata pericolosa, volete essere ricompensati della paura generata dal rischio che correte rispetto a un investimento giudicato sicuro. Insomma il premio al rischio è una misura, da un lato, del pessimismo e della paura di chi non investe in azioni perdendo, sui tempi lunghi, un extra-rendimento secolare di circa il 5% rispetto a qualsiasi altra forma di investimento. D’altro lato è una misura del vantaggio ottenuti dai ricchi e da quelli che si considerano esperti e che, comunque, investono in azioni. Se il premio al rischio viaggia su valori bassi rispetto alla media storica del 5%, questo significa che oggi si ha meno paura che in passato o che si è imparato a non averla. In sintesi, questa minoranza “coraggiosa” trae da sempre vantaggio dalla paura dei più e non bada alle strategie allarmistiche impiegate dai media più popolari che puntano su pericoli e paure.

Oltre al divario pericoli-paure, la guerra esalta e amplifica i ben noti meccanismi del “senno di poi” e dell’overconfidence, di cui ho parlato più volte nelle lezioni passate. Non tutti i commentatori, circa due anni dopo, però vi ricorrono. I più seri ammettono che ancora all’inizio del 2021 la guerra sembrava impossibile e che poi, a guerra scoppiata, le previsioni sul prezzo del gas erano del tutto pessimistiche e oggi smentite (al 12 maggio 2023 il prezzo gas è sotto i 35 euro: “ai minimi dal 2021, un’epoca in cui la guerra in Ucraina era fuori dai radar”, così Sissi Bellomo su Il sole 24 Ore del 12 maggio 2023). E nella stessa pagina, lo stesso giorno, l’esperto Davide Tabarelli commenta:

Sono passati 14 mesi dallo scoppio della guerra del 24 febbraio 2022, ma quasi due anni da quando, nella primavera del 2021, stavano arrivando le prime notizie di strani movimenti di militari russi al confine con l’Ucraina. E’ allora che comincia la crisi del gas, con il timore che un’eventuale guerra, che sembrava allora impossibile ...

Le guerre sono il trionfo del “senno di poi”: a guerre terminate, molti spiegano tutto. Trionfo anche dell’eccesso di fiducia (over-confidence, cioè fiducia nelle proprie forze mentre, in inglese, trust è la fiducia negli altri) dato che tutti i contendenti sperano di vincere o dichiarano di sperarlo. Senno di poi e over-confidence sono due meccanismi che sono stati molto studiati dalle scienze cognitive dimostrando che la loro forza, talvolta, è travolgente e accecante.

Un’ultima considerazione: lo sfruttamento del pessimismo è uno specchio per le allodole alimentato soprattutto dai media e, solo in seguito, sfruttato da specifiche forze politiche, al governo o all’opposizione. Negli Usa, dove sono al governo i democratici, è la destra radicale repubblicana a cavalcare paure e negatività; in Italia, dove governa dal 2022 una coalizione conservatrice, è l’opposizione di sinistra che sfrutta l’enfasi sulle criticità e i timori. Ma il motore immoto è altrove: i politici lo usano solo nel tentativo di acquisire consenso presso i disinformati, cioè i più (ma non tutti, come sottolinea Krugman).

La controprova recente, almeno in Italia, è la tendenza a invitare a incontri, spettacoli, eventi pubblici, personaggi noti affinché dicano la loro opinione in campi molto diversi da quelli in cui sono esperti e grazie ai quali hanno guadagnato la loro notorietà. Seguono polemiche. Sono stati richiamati, talvolta quasi rimproverati, da chi conosce o crede di conoscere la materia (quasi sempre troppo tecnica per un dibattito con un uditorio ampio e variegato), e si intima loro di parlare soltanto di “ciò che sanno”. Ma non si coglie che sono stati invitati ai dibattiti e vi partecipano con passione proprio perché la loro ignoranza dei temi trattati è analoga a quella di coloro che li ascoltano mettendo così tutti su un piede di parità. Inoltre questo costume si è affermato perché è funzionale a sposare soluzioni “divisive” così da suscitare dibattiti accalorati che richiamano l’attenzione e “fanno notizia”. Questa è un’altra manifestazione di quella che abbiamo chiamato la “caccia dell’attenzione”, originariamente fatta propria dai media in concorrenza, ma diventata poi moda diffusa.

Quindi le cose non sono come sembrano, e su questo tema ci sarebbe molto da dire (ci sto scrivendo un libro). Il pessimismo indotto dai media però non è l'unico problema. Trattandosi della lezione n° 500 vorrei, in via eccezionale, interrogarmi sul senso della vita. Che senso avrebbe lavorare, risparmiare, investire se la vita non avesse senso?

Per solito, quando si introducono le scienze cognitive, si parte dal funzionamento degli organi di senso – vista, udito, tatto, gusto, odorato – e poi si risale verso i processi cosiddetti superiori: linguaggio, memoria, apprendimento, pensiero, emozioni e sentimenti. Ma la nostra è ora una prospettiva particolare: partiremo quindi dalla domanda più difficile: il senso della vita.

“La vita è meravigliosa”: questo il titolo del film (1946) che narra la storia immaginaria di George Bayley. Una persona generosa che, dopo aver sempre aiutato gli altri, in seguito a insopportabili disgrazie, decide di gettarsi nel fiume e farla finita. Appare il suo angelo custode, nelle sembianze di un simpatico vecchietto, Clarence Obdoby (non vi ricorda nulla? Non sarà un consulente finanziario?).

L'angelo lo salva mostrandogli quante belle cose mai ci sarebbero state se lui non fosse nato (più modestamente si può fare lo stesso con il portafoglio). Invece di domandare a George di enumerare i momenti felici della sua vita, Clarence gli mostra come sarebbe stato triste il mondo senza di lui. L'angelo gli presenta una realtà parallela e alternativa, in cui George non è mai esistito e dove emerge il triste destino che, in sua assenza, avrebbe colpito familiari e amici. Ed è proprio questa sorta di esercizio mentale che conduce George a rendersi conto di quanto la sua esistenza sia stata importante agli occhi degli altri (qui il parallelo con il ruolo di un consulente è perfetto).

Il film di Frank Capra ha James Stewart come attore protagonista. Stewart “da il meglio in un personaggio che passa dall'ottimismo al pessimismo più nero come la commedia passa dal comico all'incubo, dal documentario alla favola”. Così commenta il critico cinematografico Morando Morandini (2022, p. 178) che ricorda come ci siano stati due registi: “Frank Capra e Dio, realizzatore di miracoli nel film, ma anche autore di un film dentro il film”.

La salvezza sta nel riuscire a pensare le conseguenze di un'ipotetica e penosa assenza: quegli atti di generosità e quelle benedizioni divine non ci sarebbero mai state senza la presenza di George Bayley sulla terra.

Anni dopo Frank Capra, in un'intervista al Wall Street Journal, si comporta nello stesso modo generoso, modesto, e sincero. Dichiarò: “Il film ha una vita propria e ora posso guardarlo come se non avessi niente a che farci. Sono come il genitore di un figlio diventato Presidente. Sono orgoglioso... ma i meriti sono del ragazzo. Quando incominciai a lavorarci non pensai nemmeno a una storia natalizia. Mi piaceva semplicemente l'idea”. Ma se Frank Capra non ci fosse stato ...

Nei Pensieri diversi il filosofo più importante del moderno, Ludwig Wittgenstein afferma: “Voglia Dio provvedere il filosofo di uno sguardo acuto per ciò che sta davanti agli occhi di tutti”.

Ecco, i passaggi felici della vita sono fissati nei nostri ricordi dagli occhi della mente. Per questo li diamo spesso per acquisiti, quasi scontati: ci siamo talmente abituati da non riuscire più ad apprezzarli nella loro eccezionalità a meno di non avere uno sguardo particolarmente acuto. Per accorgersi che la vita è meravigliosa dobbiamo, per così dire, pensarne l'assenza: “giungere a cogliere non l'invisibile ma quel che non assume rilievo perché è fin troppo evidente”. Queste parole di Wittgenstein sono il miglior commento all'efficacia della tecnica impiegata dall'angelo custode. Anche a noi, quando improvvisamente ci viene a mancare qualcosa, e siamo tentati di abbandonarci alla disperazione, può giungere in soccorso un angelo interiore che ci mostra quanto importante sia la nostra vita, per noi ma soprattutto per gli altri, quante cose abbiamo ancora davanti malgrado le perdite e i dolori che ci affliggono. Se resistiamo, se non ci abbandoniamo al dolore e alla sofferenza, se andiamo oltre alla perdita subita, ci accorgiamo di quante cose ancora ci restano e quanto il futuro può ancora darci.

Nell'ultimo mezzo secolo le scienze cognitive hanno studiato i tanti ostacoli che ci impediscono di vedere e pensare l'evidente, nascondendo o distorcendo la realtà delle cose. In fondo tutte le nostre prime 500 lezioni hanno ruotato intorno a questo problema: la difficoltà di vedere risparmi e investimenti nella giusta prospettiva. Qui cerchiamo di svelare i meccanismi e dissipare un velo particolare, quello che ci impedisce di accorgerci che la vita è meravigliosa.

Nel 1967 Louis Armstrong canta la magnificenza del mondo. “What a wonderful world” è stata ascoltata centinaia di milioni di volte al punto, oggi, da suonare forse melensa e stucchevole. Ma se si va su YouTube, si nota che il più popolare commento è stato scritto da un ex pilota che racconta come il mondo gli sia parso meraviglioso, ma non per le bellezze magnificate da Armstrong. Quando riascoltava la canzone, dopo la guerra in Vietnam, non poteva mai dimenticare d'averla sentita, le prime volte, per darsi forza mentre i suoi commilitoni rischiavano la vita e talvolta la perdevano. La canzone di Armstrong rendeva evidente il contrasto con tutto quello che avrebbe potuto perdere: nell'inferno del Vietnam si era accorto di quanto la vita di tutti i giorni, a casa, fosse meravigliosa. Anche a molti di noi, durante la pandemia - che per fortuna ci siamo lasciati alle spalle - è capitato di temere di perdere “una” persona amata o “la” persona amata. E solo allora ci siamo accorti di quanto sarebbe stata vuota la vita senza di lei, quanto poco luminosa sarebbe diventata la nostra esistenza. La nostra vita non è quella che si mostra quando le cose vengono date per scontate: non sembra, ma c'è molto di più nelle nostre esistenze e ce ne accorgiamo quando stiamo per perderlo o lo abbiamo appena perso.

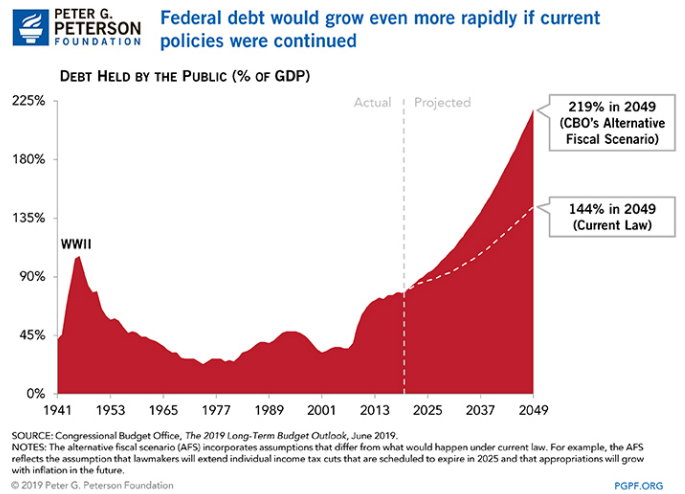
Il turbamento e la catarsi indotti dal pensare alla possibile scomparsa dei frutti benedetti dall'esistenza terrena appaiono anche sull'altra faccia della medaglia, quella della Morte. Abbiamo un filone di commedie e di film che raccontano quel che succede quando la Morte smette di fare il suo lavoro negli Inferi e si prende una vacanza sulla Terra. Nel più recente "Vi presento Joe Black" (1998, un remake meno brillante dell'iniziale "La morte in vacanza" del 1934), la Morte prende le sembianze di un bel giovane appena travolto da un'auto e incontra la figlia del magnate che lo ospita sulla terra. Sia come soggetto d'amore (la Morte si innamora) che come oggetto d'amore (la figlia del magnate si innamora di lui), la Morte si accorge di tutte le cose che sarà costretta a lasciare quando dovrà tornare negli inferi e riprendere il triste lavoro a cui il destino la ha condannata. Alla fine, in un momento di generosità perché l'amore la ha trasformata, la Morte restituisce la vita al corpo che aveva preso in prestito e di cui la figlia si era innamorata. Un inno, ancora una volta, alle meraviglie della vita apprezzate da chi le dovrà forzatamente abbandonare.

Il pensiero dell'ipotetica, e nel caso della Morte obbligata, assenza dalla Terra innesca l'ammirazione per le storie meravigliose che talvolta ci dona la vita. Può trattarsi della propria vita o di quelle altrui, come nel capolavoro "Le vite degli altri" di Florian Henckel von Donnersmarck. Nel film del 2006 un capitano della Stasi, la polizia segreta della Germania Est, deve spiare Georg Dreyman, famoso scrittore teatrale, e sua moglie. Il capitano, facendo questo meschino lavoro, si accorge di quante belle cose non ci sarebbero più state se lui avesse denunciato ai suoi capi politici la coppia di artisti: opere, sentimenti, amicizie e amori. E così, a loro insaputa, aiuta Dreyman e la moglie. Smascherato dalla Stasi, cade in disgrazia. Solo anni dopo, crollato il regime, Dreyman si accorge della protezione avuta e dedica il suo libro a HGW XX/7, il codice segreto con cui la spia firmava i rapporti fasulli che lo avevano salvato. Il film si chiude con l'ex spia che compra il libro e il commesso che le chiede se desidera una confezione regalo. Risponde con un lieve sorriso: «No, lo prendo per me».

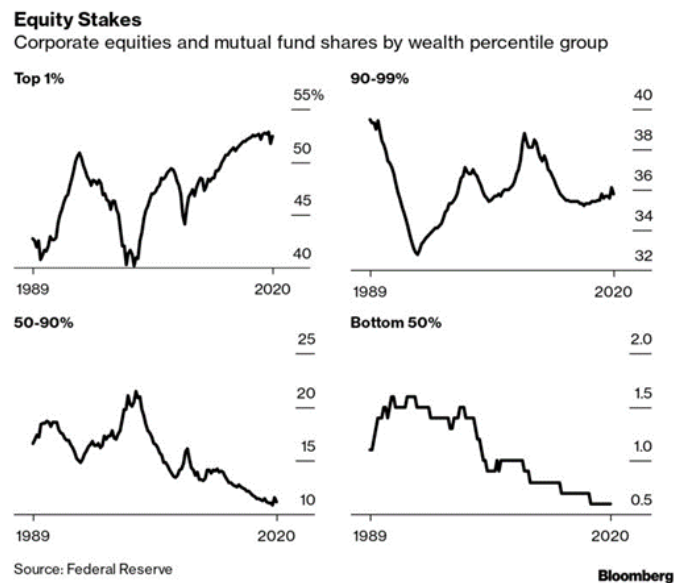
Perché è così difficile accorgerci che la vita è meravigliosa? Perché ci può apparire meno bella di quello che è? Un primo tentativo di risposta si è già affacciato: per solito ci abituiamo a tutto ciò che è bello.

Ecco che il cerchio si è chiuso: siamo tornati alle ultime lezioni su abitudine e abitudine. Per concludere: nulla fa male ai nostri risparmi come la forza delle abitudini e, soprattutto l'abitudine, e cioè le perdite continue, ma non così percepibili perché diluite nel tempo. Le diamo per scontate, non ci accorgiamo, e finiamo per sottovalutarle se non, addirittura, a non accorgerci della loro esistenza.

Nulla fa male ai nostri risparmi come l'assenza dell'angelo custode dei risparmi: il consulente finanziario. Però, per accorgersene, dobbiamo pensarne l'assenza. Non è facile.



In questo secolo, ad ogni possibile momento di crisi e di paura, i politici hanno premuto sulle banche centrali per comprare titoli sul mercato, aumentare il debito, e tenere i tassi bassi. Anche presso l'economia capitalista per eccellenza, dove la Fed è in teoria indipendente, il debito ha ormai superato quello cumulato per finanziare la seconda guerra mondiale e, nel corso di questo secolo, è passato dal 45% del GDP a ormai, maggio 2023, più del doppio. Si attende l'autorizzazione del Congresso ad aumentarlo ancora. Fonte: Bloomberg modificata.



Piove sul bagnato: più sei ricco, più investi i tuoi risparmi in azioni. Fonte: Bloomberg modificata.

Volatile elements

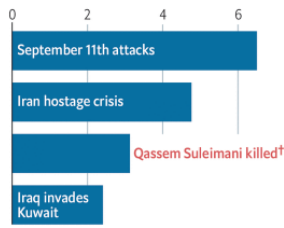
Gold price, November 2019 prices*, \$ per ounce



Source: Datastream from Refinitiv

The Economist
L'oro è sinonimo di sicurezza e l'investimento nel metallo giallo è spinto dalla paura che le cose vadano veramente male. Ma le cose, sui tempi lunghi, non vanno mai veramente male e si rivela un pessimo investimento (cfr. nella lezione: la vita è meravigliosa!). Fonte: Bloomberg modificata.

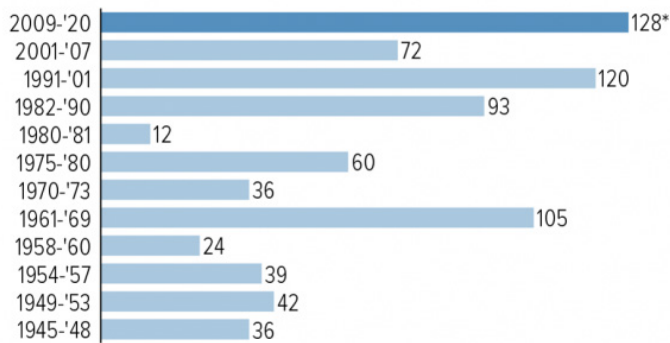
Gold price, one week increase after selected events, %



*Deflated by PCE deflator
†January 1st-6th, intraday price

Longest Economic Expansion on Record Ended by COVID-19

Length of expansions in months



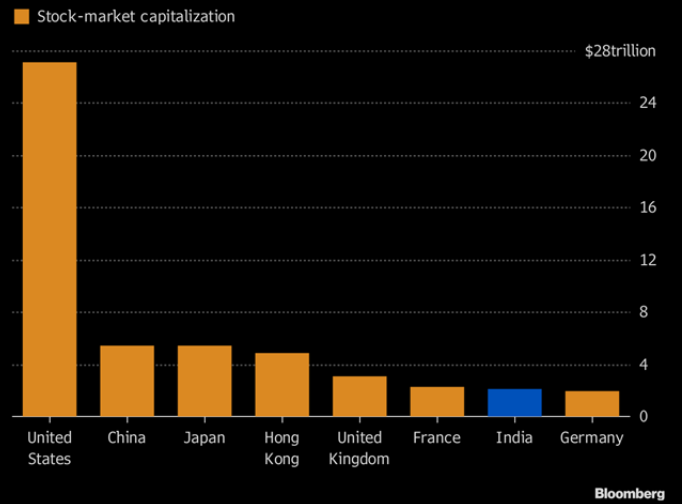
*Through February 2020
Source: National Bureau of Economic Research

CENTER ON BUDGET AND POLICY PRIORITIES | CBPP.ORG

Veniamo dalla più lunga espansione economica della storia e anche il Covid e la guerra in Europa, a tutt'oggi, (maggio 2023) la hanno indebolita ma non piegata del tutto. Fonte: Bloomberg modificata.

Equity Giants

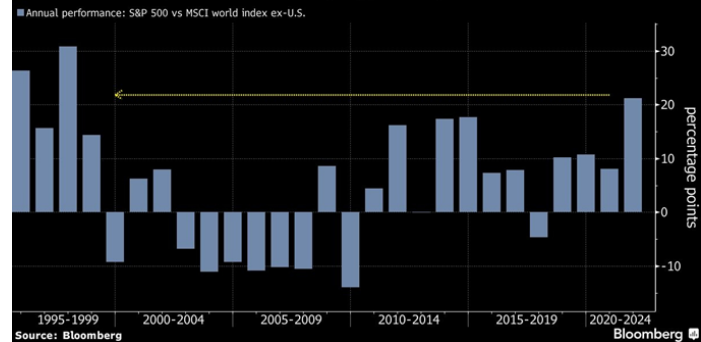
List of world's biggest stock markets sees a churn (Yeah, America is THAT big)



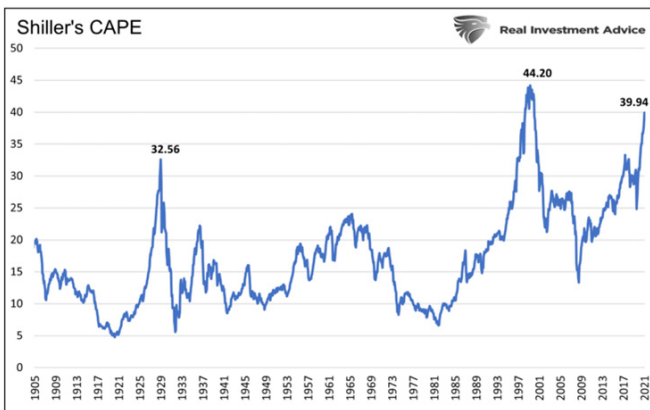
Le borse su cui mettere i nostri risparmi non rispecchiano il peso delle economie dei vari paesi: ma è a questa figura che dobbiamo badare per i nostri investimenti e per costruire un portafoglio diversificato secondo vari pesi delle varie borse. Fonte: Bloomberg modificata.

America First

U.S. stocks beating the rest of world by biggest margin in two decades



Come conseguenza della figura precedente, vediamo che "America First", almeno per i rendimenti degli investimenti azionari. Ed è la prima sui tempi lunghi, quello che poi conta. Per chi investe sui tempi lunghi e per la tranquillità data dalle "lunghe durate". D'altronde sono arrivato a 500 lezioni! Fonte: Bloomberg modificata.



Oscilla, fa paura, ma alla lunga si comporta in modo meraviglioso: la borsa americana alla luce dell'andamento dell'indice CAPE di Shiller. 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.