

FINITA L'EPOCA VENTENNALE DEL GENEROSO PREMIO AL RISCHIO (AL CORAGGIO?!)

Senza che molti se ne siano resi conto sta finendo un'epoca. Una lunga epoca che risale agli inizi di questo secolo. Per la prima volta, dopo un ventennio, alla fine del 2023, il "premio al rischio" è evaporato – come dice il titolo della figura seguente – nel senso che è scomparso: i rendimenti dei decennali del Tesoro Usa e quelli dello S&P500 hanno ormai lo stesso livello e questo "pareggio" probabilmente continuerà sia perché i tassi sono aumentati sia perché gli utili delle società dello S&P 500, a prezzi reali, non sono più saliti negli ultimi tempi. Così è finita un'epoca d'oro per chi sapeva che il premio al rischio non è altro che un regalo che ci viene offerto dalla paura altrui.

Più che un premio al rischio era un premio al coraggio di chi non aveva paura del rischio o, meglio ancora, all'intelligenza visto che questo rischio percepito ben presto evaporava, almeno a un esame più attento. Questo è il più grande tributo della finanza comportamentale a chi ne conosce l'aspetto più misterioso e affascinante: e cioè che, in linea generale, si ha paura di quello che è soggettivamente pauroso e non di quello che è oggettivamente pericoloso. E non vale solo per la finanza comportamentale e gli investimenti.

Vale per molti altri aspetti e frangenti della vita che ci rendono pessimisti e spiegano lo scarto tra le cose come sono e le cose come sembrano (più pericolose, dannose, negative, preoccupanti, ansiogene di quel che in realtà sono: tema approfondito nel mio ultimo libro il cui titolo e sottotitolo riflettono appunto questo meccanismo). E, viceversa, per badare ai pericoli finti, finiamo per trascurare i veri rischi.

Naturalmente l'inerzia dell'ultimo decennio d'oro per le azioni del Nord America si riflette nel bilancio azionario di breve-media-lunga durata, quel rendimento annualizzato che è riportato ogni sabato da Plus24 del Sole. Ecco i dati in euro pubblicati il 14/10/23:

	1 anno	3 anni	10 anni
Nord America	11,9	11,52	12,06
Europa	16,81	4,64	3,66
World ex USA	5,9	2,17	3,60
World	1,13	1,75	1,79
Italia	37,09	7,98	4,17

La tabella mostra la superiorità del Nord America, stabile, affidabile, costante: sempre più del 10% annualizzato su tutti i periodi a fronte della volatilità e dei minori rendimenti delle altre aree del mondo. Non a caso è dagli USA che si propaga "innovazione dei prodotti e dei servizi" artificiali di cui parlo in queste lezioni. Per questo motivo, tra l'altro, è cruciale farsi un'idea di come funzionano.

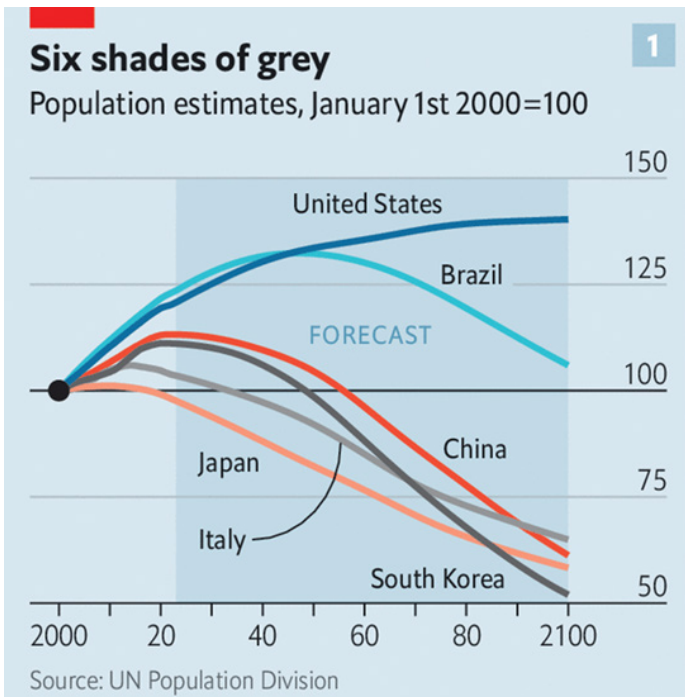


Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

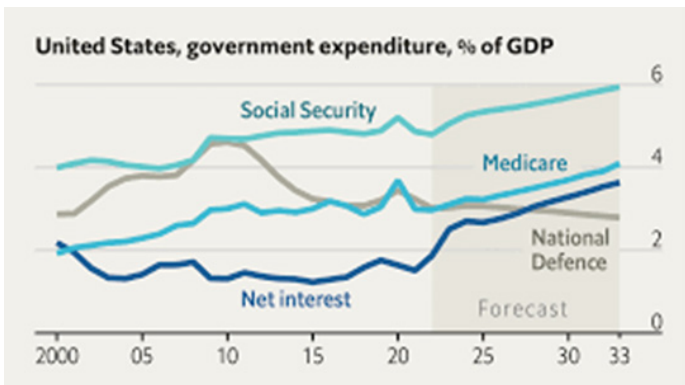
Equity Risk Premium Has Been Evaporating
The benefit of owning stocks over Treasuries has faded



Se poi estendiamo l'arco temporale del nostro esame quella che potremmo chiamare l'illusione del premio al rischio è ancora più impressionante. La sezione "Patrimoni e Finanza" del Corriere della Sera del 16/10/23 riporta le scelte degli italiani in relazione ai fondi pensione. Viene documentato che un futuro pensionato - che ha di fronte a sé venti anni o più di lavoro - dovrebbe scegliere un fondo negoziale totalmente azionario. Eppure questa scelta non è frequente e soccombe di fronte al TFR o ad altri tipi di fondi pur essendo sicuramente molto più redditizia e capace di elargire una pensione più prospera. Questi dati mostrano ancora una volta che in questo campo non si impara per prove ed errori e sulla base dei dati: vincono i nostri pregiudizi e le nostre paure. Se poi passiamo a un periodo ancora più lungo, al di là della vita di molti di noi e per certo della mia. Vediamo ancora la forza dei mercati statunitensi per ragioni meramente demografiche: le previsioni mostrano che è l'unico paese che non soffrirà del servizio al debito e alle pensioni e cure degli anziani.



Solo gli USA avranno una popolazione in aumento e non in calo rispetto alle altre aree importanti del mondo. Questo aiuterà lo sviluppo economico. Fonte: Economist modificata.



Anche negli USA il costo del servizio degli interessi del debito dello Stato è in percentuale crescente e supererà presto le spese per la difesa ma gli andamenti demografici (cfr. figura precedente) inducono all'ottimismo rispetto all'invecchiamento delle altre aree del mondo. Fonte: Economist modificata.



Gli americani in passato hanno mostrato di essere capaci di riassorbire l'eccessivo credito al consumo. Fonte: Bloomberg modificata.

Infine gli Stati Uniti sono la patria mondiale dell'innovazione tecnologica. In particolare lì è l'origine di fenomeni recenti come la triade dell'intelligenza artificiale, introdotta nel corso della lezione 515, che si è sviluppata in meno di un secolo:

1. computer
2. rete
3. capacità di generare immagini e testi.

Ecco un'altra radicale differenza concernente la coppia naturale/artificiale. Consideriamo l'umanità e le altre specie animali: qui abbiamo tempi lunghi e memoria profonda del passato. Su un versante opposto abbiamo l'intelligenza artificiale: tempi corti e capacità delle macchine continuamente modificabili e potenziabili dall'uomo. Non deve trarre in inganno il fatto che ogni individuo abbia la sua memoria individuale, diversa da quella di tutti gli altri. Questa si forma nel corso della vita di ciascun individuo e trova spazio all'interno di un'architettura ben definita dai confini e dai vincoli ereditati dal lungo passato della nostra specie e di quelle con cui ci siamo imparentati: questa è la memoria profonda.

C'è poi una differenza radicale nell'uso che dei propri artefatti fa l'uomo: un computer non può decidere i suoi modi di utilizzo. L'uomo, invece, fin dai primi artefatti, ha subito scoperto usi alternativi a quelli per cui gli strumenti erano stati originariamente inventati: una selce scheggiata può servire per tagliare meglio la carne ma anche come oggetto contundente. All'inizio di Odissea nello spazio, il classico film di fantascienza prodotto e diretto da Stanley Kubrick nel 1968, ci viene mostrata una scena in cui un osso serve per aprire frutti con un guscio resistente, tipo noci o noci di cocco, così da riuscire a mangiarne il contenuto. Ma poi, subito dopo in un momento drammatico che congiunge il bene e il male di cui siamo intrisi come specie, l'osso lungo e duro diventa uno strumento di offesa contro un conspecifico: per la prima volta viene ucciso un consimile.

La storia di un altro film, Cast Away (2000) del regista Robert Zemeckis, è interessante sempre da questo punto di vista. Il protagonista (Tom Hanks), disperso, solo, abbandonato su un'isola selvaggia, deve costruirsi gli strumenti per sopravvivere ripercorrendo tutta la storia del nostro lontanissimo passato: scoprire come si fa il fuoco, come si caccia, come si spacca una noce di cocco, come ci si procura l'acqua piovana, come ci si ripara dal freddo, e così via. Solo uno strumento per puro caso affiora dal naufragio ed è disponibile: un pattino da ghiaccio fornito di una lama dura e tagliente come base. Ebbene questa lama, nel corso del film, serve a molte cose: persino come strumento per liberarsi di un dente avariato e dolorante. Perché questa storia è istruttiva? Perché mostra quello che un software generativo non potrà mai generare, cioè inventare le cose di sana pianta, in assenza di un qualsiasi precedente. Non ricombinazioni nuove, questo il computer lo sa fare: cose mai pensate, scritte o disegnate in precedenza. Infatti il software funziona bene in mondi ordinati, ripetitivi, già conosciuti dall'uomo, mondi che sono stati già descritti in rete o ricombinazioni nuove di pezzi noti di questo mondo. Un mondo come quello raccontato in Cast Away, pur essendo verosimile, non era mai esistito prima. Non assomiglia a quello di Robinsn Crusoe.

In casi come questi l'intelligenza artificiale è impotente perché dove può andare a pescare l'informazione che la punta della lama di un pattino da ghiaccio può servire come strumento odontoiatrico? Lo saprà solo quando il software avrà conosciuto la storia del film, non prima. Solo l'uomo può inventarlo per primo e, poi, alimentare la rete con una storia del tutto nuova che non diventa più tale.

Ecco perché l'innovazione vera, di rottura, la creatività che non risolve problemi ma che trova e inventa problemi, sarà sempre una caratteristica solo umana. Questo vale anche nel campo della consulenza finanziaria dove un consulente si serve dell'intelligenza artificiale, ma solo lui potrà mostrare, illustrare e spiegare problemi che il cliente neppure sa di avere. Proprio come quelli trattati in questa 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](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.