

# ANNO NUOVO, PREVISIONI E COMPASSIONI

Leggo il New York Times, il giornale considerato il più autorevole al mondo. E da anni, all'inizio dell'anno, appare il pezzo del giornalista Jeff Sommer che, con velata ma nascosta cattiveria, prende in giro gli strateghi di investimenti che si divertono a fare previsioni, anno dopo anno. Un gioco facile: gli unici consigli sul futuro che si avverano per certo sono noiosi, prevedibili (appunto perché si avverano sempre!), appaiono semplicistici e, purtroppo, funzionano solo su intervalli temporali che vanno oltre l'anno. Ecco che cosa conveniva fare negli ultimi trent'anni, soprattutto se tenete conto dei costi di gestione visto che i cloni non costano nulla: Nasdaq + S&P 500, perché il secondo mitiga l'eventuale crollo del primo, in questo secolo assai improbabile. Per la verità la mitigazione c'è stata solo in occasione della caduta all'inizio del secolo, non in occasione della crisi del 2008. Ma un consiglio così si può dare in poche righe, e che gusto c'è?

I consigli si è soliti darli un anno per l'altro (ed è già tanto!), non per trienni o per lustri. A differenza di Jeff Sommer io credo che continuare a dare consigli sia una cosa sana, razionale in quanto confortante. Instilla infatti il sentimento che il mondo proceda con una certa regolarità, almeno sui tempi medi: il passato è veramente sotto il nostro controllo e lo sarà anche il futuro perché il passato ci insegna il futuro (historia magistra vitae...). In realtà lo insegna veramente, ma i consigli dell'insegnamento in questione funzionano solo per chi ha pazienza, molta pazienza almeno con gli standard odierni.

Oggi, almeno i più, non hanno pazienza: soprattutto chi ha fatto cospicui risparmi (e probabilmente ha avuto successo nel suo lavoro, almeno per i più in un'Italia che scarseggia di ereditieri) spesso non eccelle nella dote della pazienza. Insomma, non è importante che il mondo sia prevedibile, anno per anno, ma che si creda che sia prevedibile. Questo mette l'animo in pace e permette a tutto il variegato ambiente della consulenza e della costruzione di prodotti di fare in pace il loro lavoro.

Nello stesso tempo, oltre che pazienza, bisogna avere compassione. Quando un presunto esperto da consigli, e deve o vuole essere creduto un esperto, non può limitarsi a dare consigli generici e semplicistici, che suonano al limite banali come quelli che ho brutalmente sintetizzato all'inizio di questa lezione. Deve essere un po' più dettagliato e specifico, consigliare singoli settori, al limite indicare singole società. Quando uno prevede che una singola società è sottovalutata o sopravvalutata, e quindi va venduta o comprata, si mette implicitamente contro tutto il mercato, contro cioè il valore che il mercato le attribuisce in quel dato momento. E il mercato è il risultato finale di milioni e milioni di scelte di vendite e di acquisti, umane e artificiali (fatte dai programmi dei computer). In altre parole la persona in questione pensa di sapere o prevedere meglio di questa miriade di persone: è una bella scommessa, una sfida ardua. Ecco perché se la scommessa va male, e il più delle volte purtroppo va male, è bene avere un po' di compassione.

Le medie statistiche, compilate dagli specialisti, sono spietate: in media è difficile battere gli indici, soprattutto se si tiene conto dei costi effettivi (spesso frammentati e diluiti in vari modi). Può succedere, ma non il più delle volte.

In media le previsioni, se fatte sui tempi corti o medi, e se fatte in dettaglio, vengono smentite dai fatti perché il futuro è più imprevedibile di quanto si creda. Ma noi non badiamoci: facciamo come se fosse prevedibile. L'importante è avere l'animo in pace, tanto i portafogli sono senz'animo e anima.



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



Ecco come va il Nasdaq rispetto allo S&P 500 (vedi sopra) negli ultimi trent'anni. Cento è diventato più di tremila sul Nasdaq e meno di duemila sullo S&P 500.

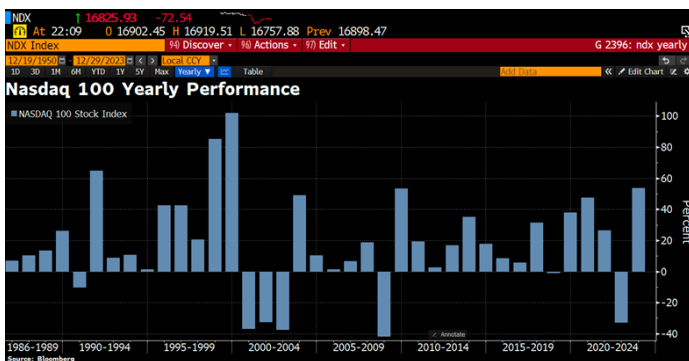
Nulla come il Nasdaq: è il secolo delle tecnologie, lo sappiamo bene. Sembravano essersi temporaneamente fermate ed è arrivata l'intelligenza artificiale portandoci in dono i programmi generativi come ChatGPT e Bard: ben più di una moda. Forse una rivoluzione.

Qui per le previsioni di Jeff Sommer:

<https://www.nytimes.com/2022/12/16/business/economy/stock-market-forecast.html?smid=nytcare-ios-share&referring-source=articleShare>

Forget Stock Predictions for Next Year. Focus on the Next Decade.

Ma quanta pazienza, mi chiederete voi, ci vuole? Quanta in concreto, misurata in anni? Non così tanta, ma dipende dal vostro metro di pazienza e dall'età: da vecchi si impara a diventare pazienti e a preoccuparsi solo delle cose che sono sotto il nostro effettivo controllo.



Come è andato il Nasdaq anno per anno dal 1986: è evidente che non è facile avanzare previsioni anno per anno. Troppi sbalzi. E quanta pazienza ci vuole? Dal 2000 al 2004 avete dovuto aspettare tre anni per rivedere un rialzo. Da allora è bastato pazientare solo un anno, e solo due volte in un arco di vent'anni. Fonte: Bloomberg modificata.

Nella vita di tutti i giorni, per fortuna, abbiamo a che fare per lo più con certezze, per lo meno soggettive, che sono poi quelle che guidano le nostre azioni. Magari non proprio con il vero o il falso, e le decisioni non sono sempre del tutto giuste o del tutto sbagliate. Sono forse vere o forse false, forse giuste o forse sbagliate. Insomma abbiamo a che fare anche con l'incertezza, e cerchiamo di valutare la nostra condizione incerta servendoci di giudizi probabilistici.

A questo riguardo, la mia citazione preferita è tratta da un romanzo poliziesco di Rex Stout, dove le decisioni dell'assistente di Nero Wolfe, Archie Goodwin, costituiscono un chiaro esempio di situazioni che ci potrebbero capitare tutti i giorni. Ci muoviamo spesso in ambienti che ci forniscono informazioni su quel che è bene fare, ma le informazioni non sono sufficienti per decidere con certezza. Dobbiamo accontentarci di scommesse con la sorte, sperando in bene, come fa Archie Goodwin in questo spassoso passaggio del romanzo:

Rimasi immobile sul pianerottolo. Ormai, era tutta questione di probabilità. C'era una probabilità su mille triloni che il sergente Purley scendesse al secondo piano, ma, se il fatto si fosse verificato, era ovvio che tutti i numi dell'Olimpo ce l'avevano con me, e la situazione era irrimediabile. C'era una possibilità su mille che l'ometto in maniche di camicia, il portiere probabilmente, fosse rimasto nell'atrio, anziché accompagnare Purley al piano di sopra, ma, in questo caso, voleva dire che solo un paio di divinità di seconda categoria mi erano avverse, e potevo sperare di venire a un compromesso. Scesi al pianterreno e trovai l'atrio deserto. Adesso c'erano cinquanta probabilità contro una che una macchina della polizia fosse ferma davanti alla casa, con un agente di guardia, e dieci probabilità contro una che se io mi fossi avventurato sul marciapiede, l'agente mi avrebbe visto. Non mi avventurai affatto. [Stout R., 1959, Plot It Yourself; trad. it., Nero Wolfe discolpati, 1993, 126-127].

Sostenere che c'è una probabilità su mille triloni è solo un modo per dire che Goodwin sarebbe stato più che sfortunato qualora il sergente fosse sceso di un piano. Lo stesso vale per l'ometto in maniche di camicia, probabilmente il portiere, che avrebbe dovuto accompagnare il sergente al terzo piano. Però, via via che diventa sempre più plausibile il timore di Goodwin d'essere visto, allora esprimere le probabilità con numeri diventa un po' meno vago (ma sempre infondato perché la situazione non si è mai verificata in passato!). In effetti, quando Archie Goodwin pensa che ci sia una probabilità su dieci di essere visto dall'agente, egli smette di sfidare la sorte perché suppone che il rischio sarebbe stato troppo alto.

Questo esempio mostra bene il passaggio dall'uso dei numeri come puro modo di dire, semplicemente per esprimere qualcosa che riteniamo molto improbabile, ai numeri come strumenti per un calcolo, per soppesare le nostre credenze personali come se fossero scommesse. Infine ci sono le probabilità "oggettive", che dipendono dalle frequenze con cui determinati eventi capitano nel mondo. E quando conosciamo la frequenza con cui le cose accadono abitualmente nel mondo, sappiamo anche valutare il rischio "oggettivo" insito nel fare qualcosa.

Esprimere l'incertezza con le probabilità percentuali, come in questo passo, viene fatto continuamente nelle conversazioni con i presunti esperti di finanza che fanno previsioni. Vi offro un caso limite in cui un esperto di origine neerlandese, interrogato il 2 gennaio, che parla del mercato cinese nel 2024. Letteralmente dice:

“Ci sono due scenari, uno positivo e uno negativo: ciascuno ha il 50% di probabilità di verificarsi”

Ecco la fonte:

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-01-01/stock-market-today-dow-s-p-live-updates>

Eppure bastava dire “Non so”, due parole che esprimono bene una situazione in cui può accadere una di due cose con la probabilità del 50% e l'altra cosa con la restante probabilità del 50%. Ma detto in termini probabilistici trasmette una più convincente impressione di conoscenza e sapienza. Si noti bene che l'affermazione non è basata su alcuna frequenza del passato e che quindi non permette alcuna previsione statistica basata su dati oggettivi. Quindi è tecnicamente infondata, una previsione del tutto soggettiva e non riconducibile a una sequenza significativa di frequenze oggettive. Eppure detta così funziona perché il confine tra oggettivo e soggettivo, nella vita di tutti i giorni, è labile. Ancora una volta ci vuole un po' di compassione e comprensione per il complesso lavoro altrui, in primo luogo quello dei consulenti, e non l'arguto scetticismo ironico di Jeff Sommer del Nyt.

Ecco, avete visto quanto ci ho messo per giustificare i rozzi consigli iniziali? Il mondo è complicato, almeno nelle nostre teste e per le nostre teste. Sarebbe bello interrogare a questo proposito Bard, il sistema generativo di Google che dice di saper tutto.

Ma questo lo faremo un'altra volta. Per oggi ci sono bastati gli esperti in carne e ossa.



Uno dei motivi per cui si pensa che la strategia del “buy&hold” sugli indici statunitensi, di cui ho parlato all'inizio della lezione, sia inefficiente è dovuta al fatto che le previsioni sull'andamento dell'economia americana tendono a essere più pessimiste della realtà perché sono le notizie negative, se non quelle quasi catastrofiche, ad attirare l'attenzione. E sappiamo bene quanto i media siano in competizione per l'attenzione del pubblico (è spiegato in dettaglio nel mio ultimo libro pubblicato da Solferino). In realtà nell'ultimo decennio le recessioni sono state “milder than expected” come mostra la figura dove sono indicate le crescite degli utili delle società quotate. Quindi superabili con non così tanta pazienza e sofferenza e, in ultima analisi, resilienza. 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.