

# CHI HA PIÙ BISOGNO DI UN CONSULENTE? E NON LO SA!

Dopo che tanto abbiamo celebrato Daniel Kahneman, in occasione della sua scomparsa materiale dalla Terra (ma continua sarà la sua presenza tra noi data la rilevanza dei suoi contributi alle nostre tematiche e, più in generale, alle scienze cognitive):

<https://video.milanofinanza.it/video/investire-secondo-daniel-kahneman-le-lezioni-dello-psicologo-premio-nobel-con-paolo-legrenzi-gxHJlwSO-bECf>

Non vorrei qui dimenticare una figura, per i più minore a confronto con Kahneman. E tuttavia nel campo della costruzione dei prodotti a modo suo un genio, come lo ha ricordato il New York Times:

Jim Simons, Math Genius Who Conquered Wall Street, Dies at 86

Using advanced computers, he went from M.I.T. professor to multibillionaire. His Medallion fund had **66 percent average annual returns for decades.**



Jim Simons 2007. After publishing breakthrough studies in advanced mathematics, he decided to apply his genius to a more prosaic subject — making as much money as he could. <https://www.nytimes.com/2024/05/10/business/dealbook/jim-simons-dead.html?smid=em-share>

Grande matematico, in seguito a una precoce e brillantissima carriera accademica, applicò le sue capacità alle “incongruenze dei prezzi” sui mercati sfruttando le piccole differenze con “scommesse” basate su enormi volumi e sulle capacità di calcolo e filtraggio di computer superpotenti (per i dettagli cfr. l’articolo del Nyt). E sappiamo bene che i due più grandi limiti degli umani, direi quasi la loro cecità totale, concerne proprio i giudizi di congruenza (Inglese: consistency, tradotto talvolta erroneamente con consistenza) e il calcolo delle probabilità. Questo crea l’opportunità per individuare sfruttare i limiti di calcolo delle capacità umane che si riflettono nei mercati. Il fatto è che possiamo tenere in testa le informazioni in cassette separate e non accorgerci che alcune sono in contrasto con le altre. Se poi le informazioni sono miriadi per noi è a priori impossibile, per un computer no. Cfr.:

[https://scholar.google.com/citations?view\\_op=view\\_citation&hl=it&user=RyyAw90AAAAAJ&citation\\_for\\_view=RyyAw90AAAAAJ:JoZmw-Di-zQgC](https://scholar.google.com/citations?view_op=view_citation&hl=it&user=RyyAw90AAAAAJ&citation_for_view=RyyAw90AAAAAJ:JoZmw-Di-zQgC)

Lo si vede bene dai risultati degli esperimenti di questo lavoro pubblicato nel 2004 dalla più importante rivista di psicologia al mondo.

Una delle tante “incongruenze” che interessa noi qui è quella tra i profitti effettivi delle aziende dello S&P 500 e le previsioni precedenti. In genere queste sono “pessimistiche” rispetto a quello che succede e ho parlato a lungo di questo nel mio “Le cose non sono come sembrano” (Solferino, 2023). Ho pensato però che fosse opportuno ricordare il genio teorico e applicato del matematico Simons perché la sua avventura è una ulteriore dimostrazione, se ancora ve ne fosse bisogno, dell’importanza di studiare, di capire le cose meglio degli altri. Dietro alle 10 società dello S&P 500 che attualmente capitalizzano da sole più di un terzo di tutte le altre aziende c’è sempre una scoperta, l’effetto o la conseguenza applicata del lavoro di uno o più studiosi che hanno visto più in là degli altri.



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

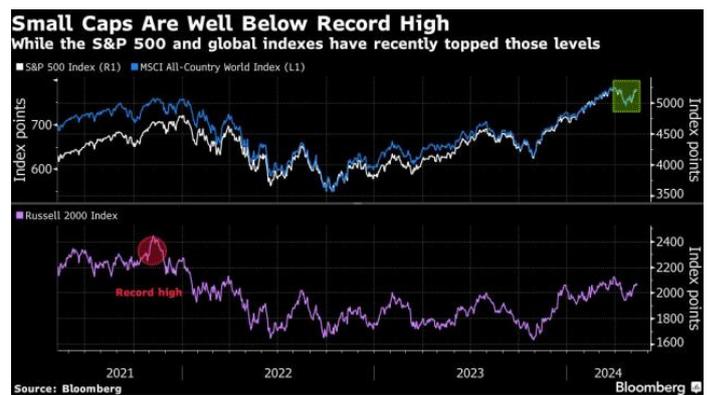
Tornando, dopo l'omaggio doveroso a Simons, alla lezione precedente la conclusione che si può trarre è che la maggioranza delle persone sono incoscienti, o forse è meglio dire "incosapevoli", nel doppio senso che si sentono responsabili delle loro fortune e, al contempo, non si accorgono del come e del perché dovrebbero esserlo. Quando cominciai a studiare la materia – sia perché mi ero trovato nel "covo" originario della finanza comportamentale, sia perché allora avevo un modesto gruzzolo da investire – mi ricordai della mia terza liceo.

In classe con me c'era un mio lontano parente discendente da una grande famiglia del settore tessile (ne ho parlato in Frugalità). Per puro caso io avevo visto morire il bisnonno di questo cugino in casa di mia nonna materna, molto vecchio e molto ricco. In tre sole generazioni il suo patrimonio era completamente svanito. Ma non era stato dissipato in scelte di vita frivole e sconsiderate. Al contrario: si trattava di una mini-storia italice alla Vanderbilt. Come mai?

La spiegazione è quella di Victor Haghani e James White, del cui libro abbiamo già parlato nella lezione 546. Non era importante il come o il quando dei risparmi/investimenti. Era importante il "quanto": i patrimoni svaniti sono posseduti da presunti industriali che si credevano abili come i loro genitori, antenati, comunque predecessori. Quindi tenevano quasi tutto investito in una sola posta: assenza totale di diversificazione, scelta rischiosissima. Scelta che spesso va a finire male.

Quanto investire? E dove: Tutto in un sol posto! Il migliore! Il presunto migliore? Grave errore! Ricordate il "costo opportunità" di cui ho parlato nella lezione precedente rifacendomi alla morte di Paul Auster e ai commenti di Carlo Benetti?

Victor Haghani e James White fanno un semplice calcolo. Torniamo indietro nel tempo, al principio del 1900. A quel tempo il censimento statunitense registrava quattromila milionari. Se una famiglia, che allora possedeva 5 milioni di dollari, avesse investito i suoi averi sulla borsa americana e avesse vissuto con un buon tenore di vita, quella famiglia, senza fare nulla, si sarebbe trovata oggi un patrimonio di più di 16 mila miliardi. Se poi vi aggiungiamo i creatori di nuove fortune, cumulatesi nel corso del secolo, il potenziale di miliardari oggi viventi avrebbe dovuto essere molto grande. E tuttavia Forbes 2022 ci dice che ci sono circa 700 miliardari negli Stati Uniti e che sono quasi tutti di formazione recente: quelli di un secolo fa sono scomparsi, evaporati. Meno del 10% dei miliardari di oggi, senza andare troppo indietro nel tempo, sono discendenti dai 400 presenti nella lista Forbes 1982. Questo è un dato interessante perché mostra la vitalità del capitalismo statunitense, il più prospero al mondo. La questione demografica che preoccupa l'Europa riguarda anche l'anzianità delle sue aziende? In effetti l'età media delle maggiori 40 società quotate nei principali listini europei è di 136 anni, quasi il doppio dei 70 anni delle maggiori 40 società quotate negli Usa. L'America è il paese dell'innovazione tecnologica mentre la Gran Bretagna è il paese della prima rivoluzione industriale. In Gran Bretagna le società ultracentenarie rappresentano l'82% della capitalizzazione della Borsa di Londra mentre negli USA il 66% del valore arriva da società con meno di 50 anni di vita: ecco l'effetto dell'innovazione tecnologica (per i dettagli cfr. p. 3 del Sole24Ore del 20 ottobre 2023).



In 10 società dello S&P 500 c'è più di un terzo del valore di tutto il listino. Se considerate l'indice Russell 2000, dove c'è molto meno innovazione, vedete che le famose "10 tecnologiche" trainano tutta la baracca. Fonte: Bloomberg modificata.



Solo dall'inizio del 2024 la spinta propulsiva dell'intelligenza artificiale e dell'innovazione tecnologica si sta, almeno temporaneamente, esaurendo. La sottrazione tra i due principali indici mostra quest'anno in vantaggio lo S&P 500. Fonte: Bloomberg modificata.

Non stupiamoci allora del fatto che l'indice Nasdaq, fin dalla sua nascita, abbia fatto in media meglio del resto. Il capitalismo americano è più "darwiniano": più fallimenti aziendali ma ancor più successi. Inoltre la raccolta di capitali sul mercato consente anche a giovani imprese di diventare velocemente colossi globali. In una parola: a tutti i livelli c'è più diversificazione perché c'è più variazione e selezione: Darwin puro. E si torna al problema di Victor Haghani e James White (cfr. lezione precedente). Con un corollario: se le persone (i discendenti, parenti, o eredi per lo più), sono così sicure da non diversificare in modo da tenere tutti i loro averi nella stessa sorgente che li ha generati, quale è l'origine di tanta sicurezza? Inerzia? Sbadataggine? Incuria? Presunzione?

Per rispondere è bene tornare a un vecchio interrogativo: gli individui sono più sicuri di sé stessi e delle loro scelte perché, in quanto ereditieri, sono ricchi oppure le persone diventano ricche perché sono sicure di sé stesse? Se fosse vera questa seconda possibilità, gli effetti sulla trasmissione della ricchezza studiati da Victor Haghani e James White sarebbero meno comprensibili. E invece un recente lavoro preciso e analitico mostra che è vero il contrario: con la ricchezza arriva anche un aumento del senso di sicurezza nelle proprie scelte e la convinzione di essere comunque bravi e capaci (overconfidence intrecciata con l'effetto "Dunning Kruger: ricordate?). Ed è proprio questa seconda possibilità che è quella vera come dimostrano in "Self-Esteem and Income Over Time" uscito nel settembre 2023 su Psychological Science: DOI:10.1177/09567976231185129 (autori Bleidorn et al.). Si tratta quindi di un circolo vizioso: già le persone tendono spontaneamente ad essere over-confident, cioè a sopravvalutare se stesse e la loro abilità/fortuna, se poi da adulte diventano ricche, il meccanismo in questione diventa di una forza insuperabile, travolgente. Purtroppo questa auto-stima e sicurezza, sopravvalutate da sé e dagli altri, conducono poi ai risultati illustrati da Victor Haghani e James White. In conclusione, come dice il proverbio persiano che il padre di Victor Haghani, ripeteva sempre: "E' più difficile mantenere un patrimonio che non farlo".

Morale: chi crede meno di aver bisogno di un consulente è proprio colui che più ne ha bisogno! Non un curioso paradosso, ma una tragica realtà.

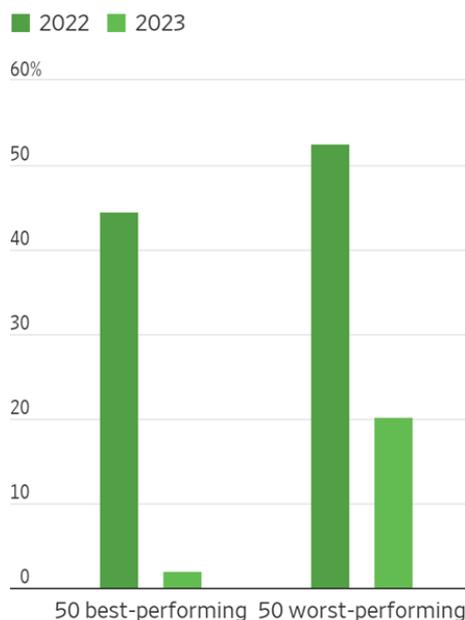
Chi è più ricco ed è più sicuro di se stesso, è anche, a sua insaputa, più vulnerabile.

Magari se ne accorgono, ma spesso quando se ne accorgono è troppo tardi. Non si accorgono che loro saranno le prime vittime della regressione verso la media: avere antenati brillanti e di successo non è certo una garanzia che lo sia anche tu, almeno del campo degli affari. Alcuni scrittori geniali come Ian McEwan hanno ben capito e descritto la difficoltà di cogliere la regressione verso la media il cui funzionamento viene vagamente afferrato quando ormai è troppo tardi perché si è diventati molto vecchi (e saggi):

La tentazione dei vecchi, nati nel turbine delle cose, è quella di vedere nella loro morte la fine di tutto, la fine dei tempi. ...Roland era consapevole che il pessimismo è il compagno ideale ... e che all'ottimismo nessuno ci crede ... il suo pessimismo era al di là di ogni logica: ... le cose non sono mai belle come avevamo sperato, ma nemmeno così brutte come abbiamo temuto ...

Dalle pagine 552-553 di Lezioni di IanMcEwan tradotto da Einaudi nel 2023 e pubblicato nel 2022 (Lessons).

### S&P 500 stocks performance



Note: 2022 performance is from Truist.

Source: Truist Investment Services Inc., FactSet, Dow Jones Market Data

Non solo non importa il quando, ma neppure il come: se diversifichi comprando tutto l'indice superi il problema delle azioni che vanno bene e di quelle che vanno male. Si compensano, così come lo S&P 500 si ripulisce da sé escludendo automaticamente le aziende che vanno male: e si torna al problema di Victor Haghani e James White. Fonte: Bloomberg modificata.

Tutto ciò conduce di nuovo al problema dello spreco delle emozioni in assenza di un consulente:

- Eccessiva sicurezza nel proprio giudizio
- Presunzione di saper fare bene come i nostri predecessori
- Ignoranza delle alternative più fruttuose
- Mancato confronto tra queste alternative e la via adottata
- Inconsapevolezza delle conseguenze della via adottata

Morale finale: ci vuole un consulente perché non solo non sappiamo di non sapere, ma non sappiamo bene neppure come funzionano le nostre emozioni!

Ma come mai la maggioranza delle persone sottovaluta così tanto questa necessità? Anche perché soffriamo di una terza tendenza pernicioso: l'overconfidence, l'eccessiva fiducia in noi stessi, ragion per cui chi crede di non aver bisogno di un consulente è proprio la persona che più ne ha bisogno! Non è un paradosso, o una battuta, è la conseguenza dei meccanismi descritti e dimostrati in questa lezione. Ecco l'origine, le cause dei "miliardari mancanti" di Victor Haghani e James White e, di conseguenza, quello che potremmo chiamare "il paradosso del consulente": chi più ne avrebbe bisogno meno sente il bisogno.

**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.