

DIVERSIFICARE: IMPERATIVO CATEGORICO. PERCHÉ È DIFFICILE?

Avevo ricordato più volte, da ultimo nella lezione 546, il messaggio contenuto nel libro uscito un anno fa: “The Missing Billionaires”: i miliardari mancanti (Wiley, 2023). I due autori del libro “The Missing Billionaires”, Victor Haghani e James White, iniziano la loro storia partendo dalla statua di Cornelius Vanderbilt posta di fronte alla stazione centrale di New York: era stato lui a ordinarne la costruzione. Quando Vanderbilt morì nel 1877 suo figlio Billy ricevette un’eredità di cento milioni di dollari, il 95% del totale dei beni del padre Cornelius. Settanta anni dopo la sua fortuna era stata completamente dissipata. Se gli eredi avessero collocato il valore dei beni ricevuti dal padre in un banale portafoglio 60/40 equity/bond e avessero speso un terzo delle rendite (in media di circa 8% annuo medio del patrimonio: cifra assai cospicua) avrebbero potuto vivere come nababbi. E la eredità si sarebbe accresciuta di valore (potenza incredibile dell’interesse composto: provate a vedere quanto diventano in settanta anni cento milioni reinvestendo il 4% all’anno!). Invece non hanno diversificato, hanno continuato nella situazione di eredi che avevano trovato un’attività già avviata. Hanno investito tutto nei beni e nelle attività di famiglia, quelli ereditati, credendo di avere le stesse capacità di genitori, nonni o antenati. E hanno perso tutto.

Quale è stato l’errore, anzi gli errori? Da un lato inerzia, pigrizia mentale, e para-occhi dovuto alla focalizzazione e alla chiusura sul mondo ereditato. Dall’altro (e più grave) eccesso di fiducia nelle proprie doti, nella capacità di saper incrementare quanto ereditato. Due meccanismi a noi noti e super studiati: over-confidence ed effetto Dunning-Kruger (ne abbiamo già parlato, ricordate).

Mentre scrivo queste righe mi sono giunti i dati del primo trimestre 2024 sulle Borse mondiali.

Ebbene, abbiamo avuto dividendi da record: 339 miliardi. E quanti di questi 339 sono stati generati a Piazza Affari? Ecco, nel nostro paese: 3,7 miliardi. Poco più dell’1%. E dove sono stati messi i risparmi degli Italiani? Per più del 90% in Italia, in varie forme. L’Italia, se considerata in blocco, è un classico esempio del meccanismo che provoca i “missing billionaires”: tutti i risparmiatori, nel loro complesso e considerati in media, si comportano in media come gli eredi di Cornelius Vanderbilt. Si tratta di un effetto molto forte perché deriva dall’intreccio di più meccanismi che si rinforzano a vicenda.

Ecco come si spiegano le differenze nella tabella cruciale che ho già mostrato e commentato alcune lezioni fa:

Ricchezza Finanziaria nelle due Nazioni (esclusi immobili).

Italia vs America:

100.000 Euro/Dollari\$ investiti nel 1995
sono diventati:

Italia: 192mila euro

Usa: 410mila dollari\$

100.000 Euro/Dollari\$ investiti nel 2009
sono diventati:

Italia: 138mila euro

Usa: 238mila dollari\$

100.000 Euro/Dollari\$ investiti nel 2015
sono diventati:

Italia: 128mila euro

Usa: 166mila dollari\$

Fonte: Banca d’Italia, Federal Reserve.



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

Ovviamente, a favore degli statunitensi, gioca il fortissimo bias chiamato “home bias”: e cioè la tendenza a investire privilegiando il “domestico”, il “conosciuto”, il “familiare”, quello che si crede di saper controllare e seguire. Sono fortunati ad essere nati, come risparmiatori, nel miglior posto del mondo. Proprio all’opposto degli italiani. In fin dei conti, se uno mettesse tutti i suoi risparmi nell’indice S&P500 non farebbe una cattiva scelta, anzi. Potrebbe anche non capire nulla di finanza, né di economia, come il protagonista del film *Forrest Gump*, dal nome del protagonista. Forrest crede che il simbolo della mela sbocconcellata di Apple (allude al suicidio di Turing con una mela avvelenata, anche se mai è stato ammesso ufficialmente: troppo forte!), e il nome, indichino piantagioni di mele! Il bello dell’investire in un indice importante e rappresentativo di tutto il capitalismo americano, come S&P 500, è il fatto che l’indice si corregge da solo, automaticamente: premia chi va bene e punisce chi va male. Puro darwinismo: mutazioni imprevedibili e conseguenti selezioni! Non occorre che voi facciate nulla e neppure che lo sappiate. L’opposto di credere di saper vedere il futuro meglio degli altri. Un noto economista italiano racconta sul più importante quotidiano economico italiano (25 maggio 2024, p. 8) una storia in cui gli ingredienti sono sempre gli stessi, quelli cioè che ho appena evocato. Una storia che ha come protagonista Isacco Newton:

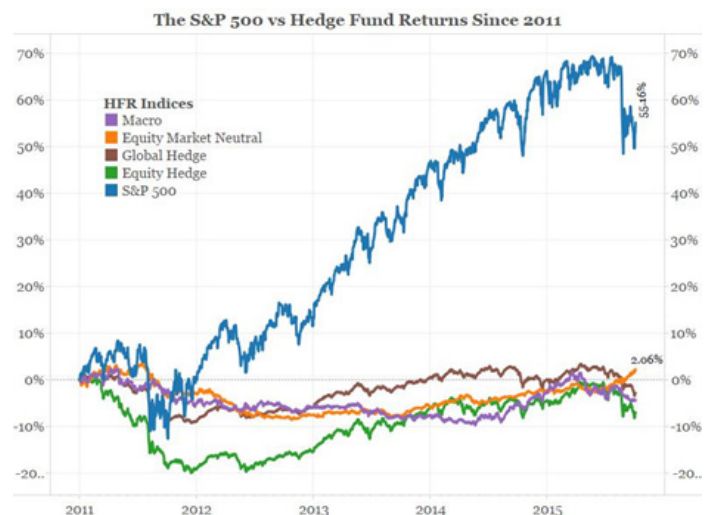
“C’è un’innovazione: lo sviluppo del commercio internazionale, con il Regno Unito a far da attore dominante. Della novità diviene simbolo una società, la Compagnia dei Mari del Sud. Il governo le assegna il monopolio degli scambi – cioè beni, servizi e schiavi – con il Sud America. Le aspettative sui profitti di quel monopolio sono crescenti, sottovalutando, causa di una informazione parziale e partigiana, lo svantaggio competitivo dell’iniziativa inglese rispetto alla consolidata presenza su quelle rotte di spagnoli e portoghesi. Più tardi, verranno sottovalutate anche le implicazioni del coinvolgimento della Compagnia in una operazione di consolidamento del debito pubblico.

Newton è un investitore abituale. Ha solide conoscenze finanziarie – tra le sue attività ci sarà anche quella di direttore della Zecca di Stato, in cui lavora dal 1796 – e investe nella Compagnia. In quei mesi del 1720 inizialmente i profitti azionari sono alti, Newton li monetizza in aprile, ma poi decide di reinvestirli nuovamente nelle azioni della Compagnia – verosimilmente influenzato da quello che oggi chiamiamo “group thinking” – il cui prezzo continua a crescere. Ma la crescita è eccessiva: il valore delle azioni si sgretola, progressivamente ma inesorabilmente. Alla metà dell’anno successivo i profitti di Newton – che erano pari a due terzi della sua iniziale ricchezza – sono completamente azzerati. La “bollicina” di Newton era scoppiata, assieme a tante altre. A lui viene attribuita una frase che suona così: “Non ho difficoltà a calcolare il moto delle stelle ... ma ho di fronte la follia umana”. In realtà questa frase allude al fatto che era stata la follia umana a creare la bolla, che ci si doveva accorgere che le azioni erano state iper-comprate, quindi sopravvalutate e, di conseguenza, non venderle era stato un errore. E allora: le bolle sono prevedibili? “Assolutamente no” – risponde il noto economista”. Le bolle non sono mai osservabili o prevedibili ex ante, “possono solo essere verificate ex post”.

Fu soltanto con Francis Galton, all’inizio del secolo scorso, in un famoso articolo pubblicato su *Nature*, intitolato appunto “La saggezza delle folle”, che si mostrò empiricamente la natura del fenomeno. In realtà interpretare la spiegazione di Newton come una conseguenza dell’effetto gregge (group thinking) ci porta fuori strada. Le folle, al contrario, in molti campi si rivelano “sagge” nel senso che gli esperti non devono cercare di contristarle o, addirittura, di considerarle “folli”, secondo l’aneddoto attribuito a Newton.

Si tratta al contrario di un effetto statistico, del tutto imperscrutabile con il senso comune e con l’osservazione dei casi singoli. Quando, in una fiera di paese, si trattò di prevedere il peso di un bue macellato, le previsioni medie degli esperti, in primis allevatori e macellai, non furono le più accurate. Via via che si aggiungevano le stime degli inesperti, gli errori venivano compensati e la media delle stime si avvicinava alla risposta esatta: una storia che ancor oggi si ripete. E che si ripeterà in futuro perché così è fatta la mente umana.

Per una pura coincidenza nello stesso giorno in cui si racconta la storia di Newton, il medesimo quotidiano mostra nel suo supplemento come i gestori attivi (quelli che nell’esempio di Galton corrisponderebbero ai presunti esperti: macellai e allevatori) in media non riescano a battere l’indice espresso da un ETF (che costa - come spesi correnti annue – solo lo 0,28%. Cfr. a p. 18 del supplemento: “La sfida tra fondi e ETF: la debacle dei gestori attivi che puntano sull’azionario cinese”). L’analista, che periodicamente svolge questi confronti e analisi per i vari settori, conclude amaramente: “... in un mondo razionale questi confronti dovrebbero spingere gli investitori verso gli ETF.” Questo però non avviene nella maggioranza dei casi. E non solo perché per le banche è più conveniente distribuire i loro prodotti. Non avviene anche perché la strategia di cercare il super-esperto, “quello che fa meglio degli altri”, in un mondo competitivo, è la strategia preferita dalla psicologia ingenua, dal buon senso, da quella che qui chiamerò “la psicologia popolare”.

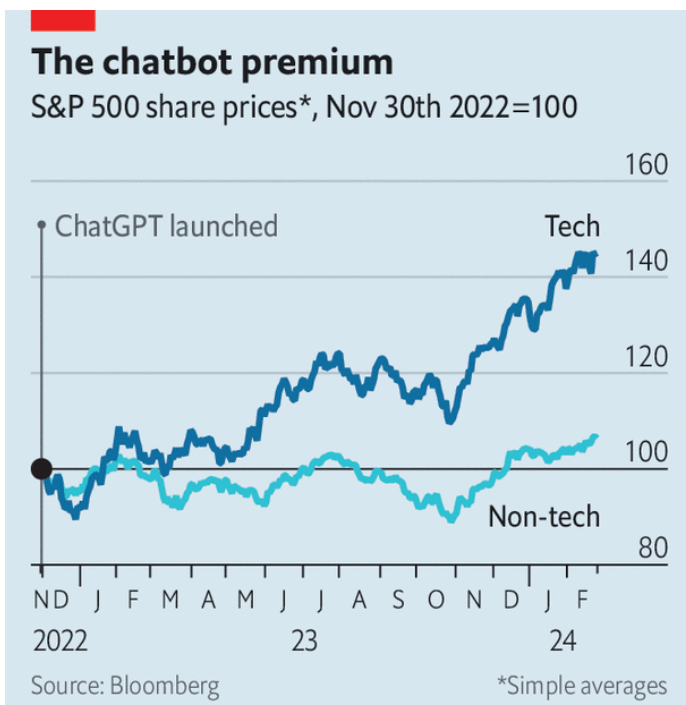


Confronto tra i vari tipi di fondi “hedge”, liberi di agire sul mercato come vogliono, e l’indice S&P 500, vincolato all’andamento delle 500 società più capitalizzate USA. Sorprendentemente, l’indice meno “libero” ma pre-fissato fa meglio di chi agisce senza vincoli alla ricerca del meglio. Fonte: Bloomberg modificata.

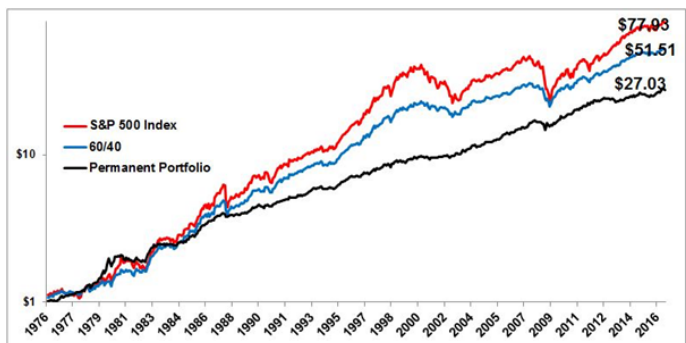


Source: FactSet, Toqueville Asset Management

A loro volta, a partire dal 2019, con l'introduzione di una nuova tecnologia, l'intelligenza artificiale generativa, le società del settore cominciano a fare meglio dell'indice S&P 500. Cfr. figura successiva. Fonte: Bloomberg modificata.



La corsa dei titoli tecnologici, di cui alla figura precedente, è continuata anche dal 2022 al 2024. Il divario è diventato ora incolmabile. Fonte: Economist modificata.



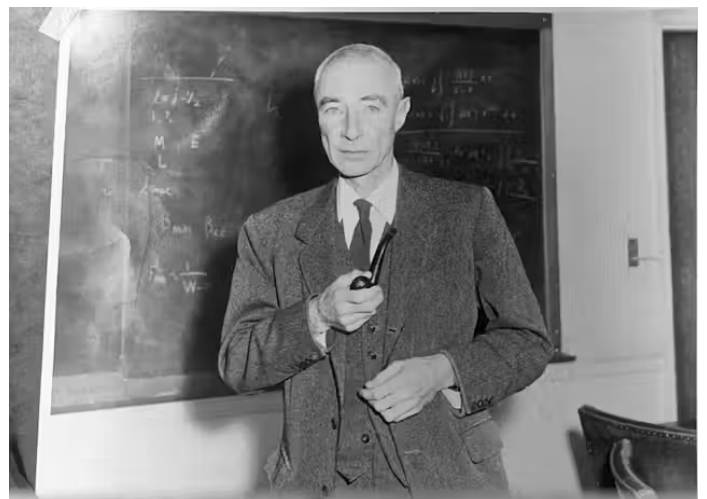
Sui tempi molto lunghi un portafoglio composto dalle 500 migliori società USA è imbattibile e supera anche il classico 60/40 consigliato tradizionalmente alle famiglie USA e molto adottato in passato. Fonte: Bloomberg modificata.

La morale di tutta questa storia è che, agendo alla Forest Gump, e comprando l'indice S&P500 sotto forma di un ETF, non occorre che capiate e sappiate nulla, proprio come accade con le tecnologie contemporanee, al limite considerate come misteriose magie. Questo meccanismo, tra l'altro, spiego a lungo nel mio ultimo libro (L'intelligenza del futuro: l'intelligenza appunto che è per definizione impenetrabile dagli umani appunto perché il futuro è ignoto).

Un esempio del mistero delle tecnologie "magie" potete coglierlo confrontando due film. In "The Imitation Game" (2014), dove il regista si ispira alla biografia di Turing, si riesce a dare una vaga idea della nascita di una macchina di Turing, e cioè di come funziona l'intelligenza artificiale rispetto a quella naturale (matematici contro linguisti è il filo rosso del film). Al contrario, nel recente "Oppenheimer" (2023) il funzionamento della prima bomba atomica resta un enigma accompagnato da calcoli misteriosi fatti alla lavagna e su pezzi di carta.



L'attore che impersonifica Turing e alle spalle i rotori che escludono possibilità fino a trovare il codice usato da Enigma, la macchina dei tedeschi: macchina contro macchina.



Oppenheimer e alle spalle i calcoli per escludere che l'esplosione atomica si propaghi a tutta l'atmosfera e distrugga il mondo.

Potreste pensare che la conoscenza degli effetti studiati dagli psicologi cognitivi abbiano via via eliminato gli errori, così come le altre scienze naturali hanno eliminato le concezioni errate del mondo, per esempio la fisica aristotelica sostituita appunto da quella di Galileo e Newton. E invece no: non solo le cose non sono andate così nel campo delle “irrazionali” scelte di investimento. Più in generale, nel caso della psicologia le cose non sono andate così. Questo processo di riduzione progressivo alla scienza non c'è stato. Da un lato la psicologia scientifica ha avuto sempre più successo perché ha esteso il suo dominio anche a quegli aspetti del comportamento sociale o dell'età evolutiva che i primi pionieri avevano pensato impermeabili ai metodi sperimentali. Ma, d'altro lato, la psicologia basata esclusivamente su osservazione e introspezione ha continuato a prosperare. Diciamo che, per contrasto con la psicologia scientifica, la psicologia “popolare” restò e divenne sempre più “popolare”. Questo spiega come mai tutti gli errori, le irrazionalità, i limiti dei giudizi umani fatti emergere e analizzati da quel settore di studi che va sotto il nome di “finanza comportamentale (nome a sua volta fuorviante perché si tratta non di comportamenti ma di processi mentali) siano così difficili da estirpare. Perché, assieme ad essi, andrebbe sradicata e “sostituita” tutta la psicologia “popolare”, cioè quella psicologia quotidiana e di buon senso che usiamo nella vita di tutti i giorni.

Riprenderò questo tema nella prossima lezione. Per ora mi limito a notare che questo contribuisce a dimostrare l'utilità di avere un consulente (non in conflitto di interessi) che ci guidi “oltre il senso comune” nel campo dei risparmi e degli investimenti.

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.