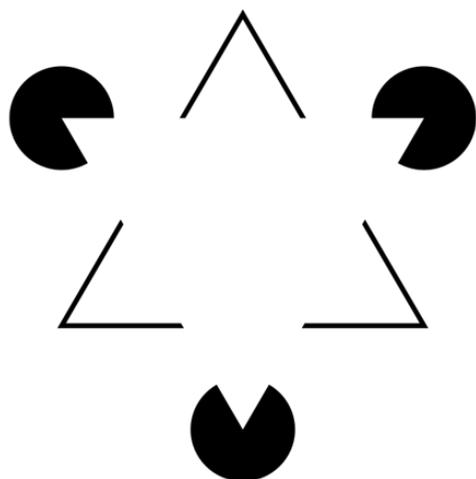


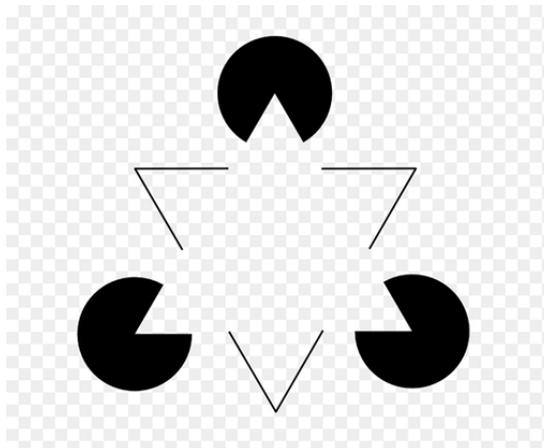
# UNIRE I PUNTI E IMPARARE A VEDERE QUELLO CHE NON C'È: NON È FACILE.

Nella elegante e, come sempre, avvincente lezione del 10 giugno 2024 Carlo Benetti ci mostra esempi di arte “a puntini”: dal colore rappresentato con i punti di Paul Signac fino alla, più di un secolo dopo, opera di Lichtenstein: Mustard on white. Come nei mercati finanziari, è ora di tirare righe tra i punti. Ma non sempre è facile tirare le righe perché ci sono cose che si vedono, ma purtroppo sono illusioni, e ci sono cose che non si vedono, e che invece sono rilevanti, se non cruciali. Vale nelle visioni delle opere d'arte e nelle visioni dei mercati. E cioè: cose che non si vedono perché emergono solo sui tempi lunghi. Le illusioni sono molte. Dal dolore per le perdite che in noi è molto più forte dei piaceri dei guadagni, ma che nei portafogli altro non è che un'oscillazione senza emozioni, fino al credere che costituisca un investimento tranquillo e profittevole tutto ciò di cui non conosciamo l'andamento dei prezzi perché non sono riflessi da un mercato efficiente (dalle obbligazioni non quotate agli immobili, almeno in Italia). Ecco allora un'opera nota agli studiosi di percezione e agli artisti della visione e della optical art:



Il triangolo di Kanizsa.

Questo che qui sopra vedete è chiamato “triangolo di Kanizsa” ed è qui rappresentato nella sua versione classica. Si vede una figura astratta stratificata a più livelli. Sopra: un triangolo bianco. Quest'ultimo, in realtà, non è prodotto da uno stimolo fisico proveniente dal mondo esterno ma dal funzionamento del nostro cervello. Sotto il triangolo bianco si vedono i bordi neri e interrotti di un altro triangolo e tre cerchi completamente neri e privi di uno spicchio. Queste figure hanno i margini interrotti dalla presenza del triangolo bianco che è il risultato del contesto più ampio che lo circonda e che sembra stare sotto. Se vogliamo fare un parallelo con le opere “a puntini” possiamo guardare questa nuova versione del “triangolo di Kanizsa” con lo sfondo non bianco ma “a quadratini”, quasi dei “puntini”. La versione a quadratini è interessante perché, se vi concentrate nei dettagli, e cioè nei punti particolari in cui la superficie del triangolo apparente confina con lo sfondo a “quadratini”, allora il triangolo apparente scompare perché i suoi quadratini non si distaccano da quelli dello sfondo. Ecco, in tal caso, come lo sfondo continua omogeneo:



Il triangolo di Kanizsa: versione con quadratini sullo sfondo.



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

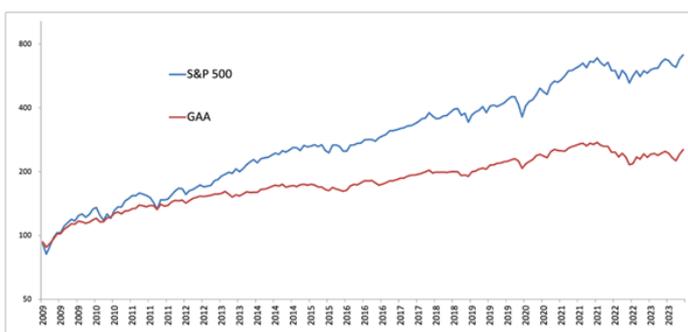
In altre parole per vedere il triangolo apparente a quadratini dovreste guardare la figura da lontano, non nei dettagli. Non da vicino: quadratino per quadratino.

Ora, analogamente, che cosa c'è nei mercati finanziari che scompare se esaminate l'andamento dei mercati nel dettaglio minuto, giorno dopo giorno: quello che scompare è l'effetto della "regressione verso la media" dei valori con lo scorrere del tempo. Quando guardate le cose da vicino potete anche dire (ma dirlo è un peccato mortale, un errore imperdonabile), di avere questa impressione: "Ma questa volta è diverso...". Ma se aspettate pazienti che il tempo passi, e talvolta ce ne vuole abbastanza, allora arriva implacabile la forza livellatrice e normalizzatrice della "regressione verso la media". Come nel dubbio metodico cartesiano, una sola cosa resta se avete pazienza: la regressione verso la media. E tuttavia la regressione, come il triangolo apparente di Kanizsa, se si guardano i dettagli, giorno dopo giorno, settimana dopo settimana, scompare: appare solo in spazi e durate lunghe lasciando scorrere il tempo. Ma è come un'epifania: una volta che la vedete, improvvisamente, le cose non sono più come prima.

Consideriamo il grande rialzo da marzo 2009 che ha più che raddoppiato in termini reali il valore di tutti i mercati mondiali e che ha più che quadruplicato il valore dell'Indice S&P500. Quest'ultimo è stato spinto da quelli che possiamo definire come i tre lustri del banchetto delle tecnologie statunitensi, per lo più quelle che hanno a che fare con l'intelligenza artificiale.

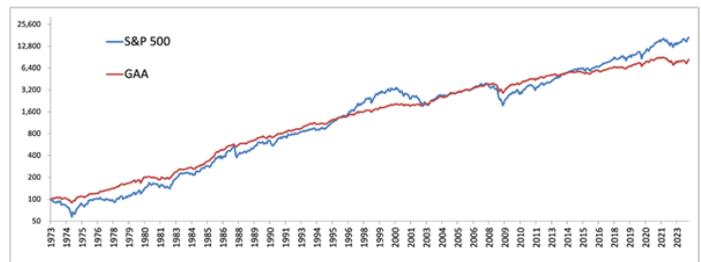
Come ricorda molto bene Carlo Benetti: "... il successo di Nvidia rappresenta in modo plastico il significato di realizzazione di utili e, nello stesso tempo, del possesso di enormi potenzialità di sviluppo: nelle fasi di mercato positive fa premio la prima, nelle fasi negative si scontano le seconde. Se esce testa vinco, e se esce croce vinco ugualmente, esemplifica il Financial Times".

Gli effetti di tutto ciò si vedono bene emergere nella seguente figura.



Da quando sui mercati è giunta la grande onda tecnologica, l'indice S&P 500 batte i mercati di tutto il mondo rappresentati qui dall'indice GAA. Fonte: Bloomberg modificata.

E tuttavia, se allarghiamo la prospettiva fino a mezzo secolo fa, allora ricompare implacabile la regressione verso la media con i due indici che sono molto correlati pur non coincidendo: per lunghi periodi S&P 500 sottoperforma leggermente rispetto all'indice generale GAA. Come in un ballo si allontanano per poi riavvicinarsi, nei due sensi.



Da quando c'è la grande onda tecnologica l'indice S&P 500 batte i mercati di tutto il mondo rappresentati qui dall'indice GAA, ma sui tempi lunghi la correlazione tra i due indici è forte. Fonte: Bloomberg modificata.

Bisogna avere pazienza perché i rendimenti "rolling su 10 anni" delle azioni statunitensi variano molto, ma poi tornano inesorabilmente alla media storica.



I rendimenti rolling sui 10 anni delle azioni statunitensi nell'ultimo secolo. Fonte: Bloomberg modificata.

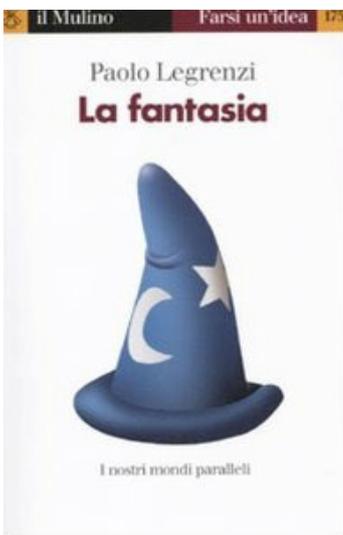
Tutto ciò, quel che racconto in questa lezione e nelle precedenti è nascosto perché la "psicologia popolare" non funziona così. Non riesce a liberarsi delle illusioni. Ci fa apparire cose che non ci sono, emozioni che ci sviano, proprio come nel triangolo apparente. Quindi per gestire bene i nostri risparmi bisogna imparare a fare a meno della "psicologia popolare".

Il termine "popolare", che sono solito usare e che contiene tutti i noti bias della finanza comportamentale, è forse il più indicato perché è un termine "ombrello" che può venire applicato per coprire le caratteristiche della psicologia esplicita o implicita nel corso della nostra vita quotidiana:

- è popolare perché è il tipo di comprensione e spiegazione dei fenomeni che è più diffuso,
- è popolare perché si può praticare con due strumenti disponibili a tutti: osservazione e introspezione,
- è popolare perché corrisponde al senso comune, a quella che viene anche chiamata dagli addetti ai lavori "psicologia ingenua", per differenziarla da quella scientifica,
- è popolare nel senso che le spiegazioni più usate nel corso della vita quotidiana diventano anche più "vere", dato che l'uso e la notorietà si trasformano in verità;

- diventa popolare perché si traduce in previsioni autoavverantisi. Essendo usata da tutti, funziona. Si rafforza perché permette di prevedere sempre meglio i modi di pensare altrui. Questo avviene perché è condivisa e constatiamo che funziona via via che conosciamo una persona o un gruppo di persone,
- è popolare perché serve quindi per capirsi, parlare, e scambiarsi stati d'animo: un linguaggio universale, il più universale sulla terra;
- è popolare nel senso che viene usata e diffusa dai mezzi di comunicazione di massa e nello scambio sempre più invasivo e pervasivo di messaggi grazie a quella rete che collega i computer tascabili (macchine di Turing) e che viene chiamata "internet".

Ecco perché è così difficile cambiare punto di vista e fare il bene dei nostri risparmi investendoli in modo efficiente invece di fare il bene dei propri stati d'animo.

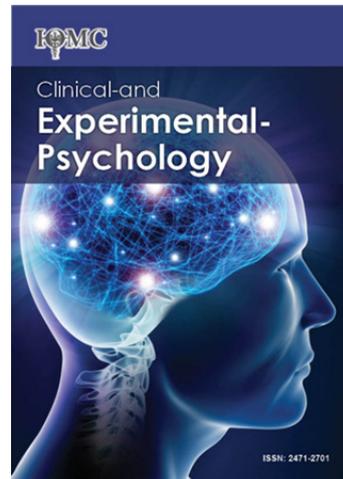


La fantasia ingrediente della magia e delle para-psicologie: i nostri mondi paralleli.

La psicologia popolare non va tuttavia confusa con quella che viene chiamata "pop-psychology". Nulla ha a che fare con la "pop-psychology" perché questo termine si riferisce a un miscuglio di para-psicologie, pseudo-psicologie, psicologie fantascientifiche, chimere, magie e oroscopi, fino a illusioni al limite dello spiritismo, della magia, e del quasi miracoloso. Il bello è che le varie "pop-psychology" hanno spesso la pretesa di presentarsi come un sapere "scientifico": il loro successo e il loro fascino dipendono in buona sostanza dallo stupore e dalla promessa di svelare segreti sorprendenti, ma ignoti ai più. I miracoli e le magie piacciono. Inoltre, a differenza della scienza, sono facili da capire e quindi propagabili agevolmente.

La psicologia popolare vive e prospera anche perché è tramite i suoi lessici, più o meno raffinati a seconda della cultura delle persone, che alcune di queste persone comunicano forme di disadattamento a un terapeuta. Per questo la formazione universitaria dei futuri psicologi si basa su un equilibrio precario.

La maggioranza dei docenti pratica una specializzazione scientifica. La maggioranza degli studenti desidera avviarsi a una professione clinica per poter intervenire sui disadattamenti che sfociano in disagio e sofferenza. E, in effetti, è proprio questo mestiere che la maggioranza dei laureati in psicologia finisce per fare.



Psicologia clinica e sperimentale conciliabili? Una gerarchia?

Certo, rispetto al quadro che restituiscono i capolavori della letteratura o del cinema, la pasta umana che emerge dalla psicologia clinica può apparire agli esperti di queste opere artistiche come minimo riduttiva. Manca di sfumature e di dettagli sufficienti. Ci prova, e non è poi così distante perché anche la psicologia clinica viene costruita basandosi su storie, sui racconti dei casi, più che sugli esperimenti. Ma queste storie è bene che siano ricondotte a una griglia teorica che deve essere trasferibile, e quindi relativamente schematica, se non riduttiva. Ecco perché la letteratura sarà sempre più ricca nelle descrizioni degli stati d'animo. Scrittori, registi e critici spesso trovano pretenzioso e deludente questo versante della psicologia popolare. Ma popolare lo diventa sempre di più anche perché i mezzi di comunicazione di massa si fanno concorrenza al ribasso pur di richiamare l'attenzione.

Tutto bene, allora?

Tutto chiaro?

Queste psicologie possono vivere, sopravvivere e convivere, rispettando i rispettivi territori?

Solo la psicologia scientifica ci aiuta nella buona gestione del portafoglio?

Da un lato abbiamo i ricercatori dediti, nelle accademie e nei centri di ricerca, alla crescita di conoscenze falsificabili e cumulabili grazie a esperimenti riproducibili. Dall'altro abbiamo gli psicologi clinici, che per molti sono gli psicologi tout court, non foss'altro per la loro rilevanza sociale, dediti a migliorare l'adattamento di clienti che possono rivolgersi loro soltanto con i lessici della psicologia popolare.

In sintesi: due psicologie. Una per l'accrescimento delle conoscenze scientifiche (e per la finanza comportamentale) e un'altra per l'adattamento delle persone agli ambienti di vita. Le due psicologie si intersecano e si aiutano a vicenda. Gli scienziati studiano le forme di adattamento e lo studio di questi processi permette di costruire strumenti per migliori adattamenti. Un confine poroso, ma pur sempre un confine.

In effetti i cultori della psicologia scientifica sono riusciti ad accrescere le conoscenze e sono giunti a scoprire molti perché nascosti dietro a quel che si osserva fuori e dentro di noi. Non sorprendente: in fondo questa è la stessa cosa che è successa con l'astronomia, la biologia, la chimica, la fisica e tutte le altre scienze naturali. Saperi sempre più frammentati e specialistici. Chi per mestiere fa lo scienziato conosce a fondo una parte minuscola dei vasti territori coperti da queste discipline. Come nel caso della psicologia, le scienze naturali non servono tanto per vivere quanto per cambiare gli ambienti di vita.

Le persone comuni vivono la loro quotidianità non solo servendosi della psicologia popolare ma anche di quel tanto di fisica che non è poi così diversa da quella dei tempi di Aristotele. Già la fisica di Newton è circondata da un alone di mistero con il suo concetto di attrazione universale e di azioni a distanza. Parimenti si ignora la fisica della televisione e quella degli altri elettrodomestici, ma questo non turba affatto chi ogni giorno li utilizza. Lo stesso avviene con la miriade di persone che si tengono in tasca un computer, cioè una piccola macchina di Turing, e la usano per collegarsi ad altre persone o a altre fonti di informazioni. Non saprebbero spiegare per nemmeno tre minuti la natura di una macchina di Turing. Ma questo non impedisce loro di usare queste macchine.



Le ricerche mostrano che la maggioranza delle persone non sanno neppure quello che succede quando tirano l'acqua in bagno né sanno disegnare lo scheletro di una bicicletta. Nessuno ne sente il bisogno. Tutti confidano nelle conoscenze e nell'eventuale aiuto di altre persone perché sono certe che degli esperti sanno come funzionano questi apparecchi e queste macchine. All'occorrenza, se si rompono, sanno anche ripararle. Nella maggior parte dei casi le persone non sanno neppure di non sapere. Solo se insistiamo sorge in loro qualche dubbio su quello che di primo acchito credevano di conoscere.

Sai come funziona una bicicletta? Sì. Sai spiegarmelo o farmi uno schizzo? No. Insomma, i "come" dei fenomeni, non i "perché". E anche poco "come", il meno possibile: molti non hanno neppure la pazienza per leggere i libretti di istruzioni. Basta che funzioni.

In conclusione le persone sanno che altri sanno e quindi spesso si affidano ciecamente: e questo succede anche nella gestione dei loro risparmi affidata ad altri. Ma questo non è un bene.



Lo scienziato e la finta oca, il fisico e l'ingenua, i come, non i perché: basta che funzioni.

Il "perché" li lasciamo agli scienziati e ai tecnologi, anzi a ben vedere neppure ci importano. Questi ultimi però, col loro lavoro, nella modernità hanno cominciato a cambiare "artificialmente" gli ambienti di vita. E qui sono cominciati i guai o, meglio, i punti di contatto e frizione tra le due psicologie.

Scienziati come Steven Sloman, e tanti altri, si sono messi a studiare con il metodo sperimentale come funzionano le psicologie popolari, "ingenua", il senso comune diffuso. Come mai oggi la psicologia popolare talvolta funziona male? Come mai ci può portare sistematicamente e inesorabilmente fuori strada?

Questo appunto è proprio quello che succede nel caso delle decisioni che riguardano risparmi e investimenti se si è guidati soltanto dalla "psicologia popolare".

A questo punto entra in campo la rivoluzione darwiniana: l'uomo come prodotto di variazioni, selezioni e adattamenti agli ambienti di vita, un tempo solo quelli naturali. L'uomo e tutti gli esseri viventi, ognuno con la sua nicchia ecologica. Nicchie talvolta non solo trovate ma anche costruite, come, per esempio, nel caso delle dighe dei castori o dei nidi degli uccelli e delle tane di tante altre specie animali. Ma i progetti per queste costruzioni appartengono alla memoria della specie, a eredità antiche. Perfetto adattamento tra gli ambienti di vita trovati appena nati e i modi di funzionare ereditati dal passato remoto della specie. Oggi, nel campo dei risparmi e investimenti, purtroppo non funzionano più. L'eredità dei modi di pensare e la struttura delle emozioni adatte a mondi scomparsi sono rimaste ancorate nel nostro cervello e ci portano fuori strada. Riprenderò questo punto nella prossima 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.