

# I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 223 – 18 maggio 2017

## Paura e passaggio generazionale

Uno dei fattori che spiega la tendenza a procrastinare il passaggio generazionale è la paura, la paura cioè che il nostro patrimonio, nelle mani dei nostri figli o comunque di persone più giovani di noi, possa essere gestito male. Questa paura nei confronti delle persone più giovani un tempo aveva un fondamento razionale perché la vita ci faceva diventare saggi e ci insegnava ad avere le “paure giuste” che trasmettevamo alle nuove generazioni. Quali sono le paure giuste? Quelle che corrispondono ai pericoli effettivi, non a quelli immaginari di cui finisce che ci preoccupiamo, trascurando quelli che invece dovrebbero veramente interessarci. In fondo a questa lezione tratterò questo tema. Prima desidero indicare alcuni effetti recenti della paura rispetto ai mercati finanziari.

Molti hanno considerato il 2017 come un anno pericoloso per l'incertezza derivante dalle elezioni politiche che si sarebbero tenute in vari paesi. Scherzando su questi temi diversi mesi fa il vignettista Altan diceva che solo la politica italiana non spaventava, alludendo al nostro scarso peso geopolitico.



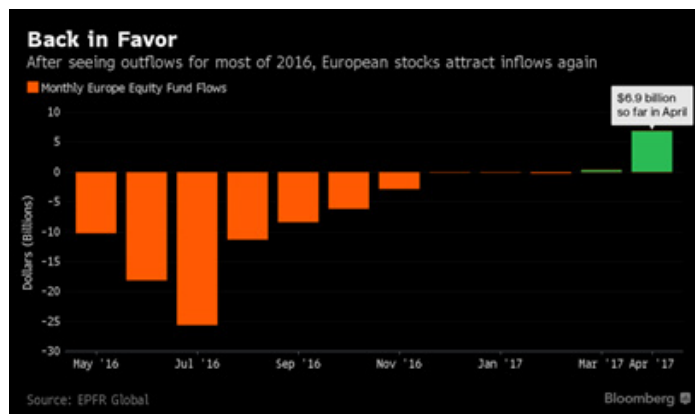
La politica italiana non spaventa le borse!

E invece le vicende politiche degli altri paesi europei hanno spaventato gli investitori. Le vicende politiche sembrano interferire con la presunta “razionalità” dei mercati.

I risultato netto è che, nel complesso, si è usciti dai mercati

europei nel corso del 2016, in modo massiccio. Si è usciti cioè quando si sarebbe dovuti entrare e, nella media, si compra oggi a prezzi molto più cari quei titoli che erano stati snobbati nel 2016. Un effetto della paura per qualcosa che, alla luce dei fatti, non era poi così pericoloso. Questo forse è un riflesso antico, l'eredità del secolo scorso prima della globalizzazione, dove le vicende politiche dei singoli paesi europei hanno portato a morte e desolazione. Se guardiamo il presente con gli occhi del passato son paure comprensibili e spiegabili. Ma oggi le cose non stanno più così. Poi gioca un altro fattore così ben illustrato da Carlo Benetti nella lezione n° 250. Si tratta della tendenza a valutare le conseguenze di tutte le informazioni che ci arrivano in termini di effetti sui mercati. E così il bombardamento di notizia “politiche”, invece di aiutare, ha l'effetto di farci iper-reagire, accentuando le paure, enfatizzando il contingente, nascondendo le tendenze di lungo periodo.

Fatto sta che, a causa di questi fattori sinergici, l'uscita dai mercati azionari europei nel corso del 2016 è stata massiccia. Solo oggi, all'inizio del maggio 2017, le cose sono cambiate.



La figura mostra i flussi in entrata e uscita dai mercati europei dal maggio 2016 al maggio 2017. Fonte: Bloomberg modificata.

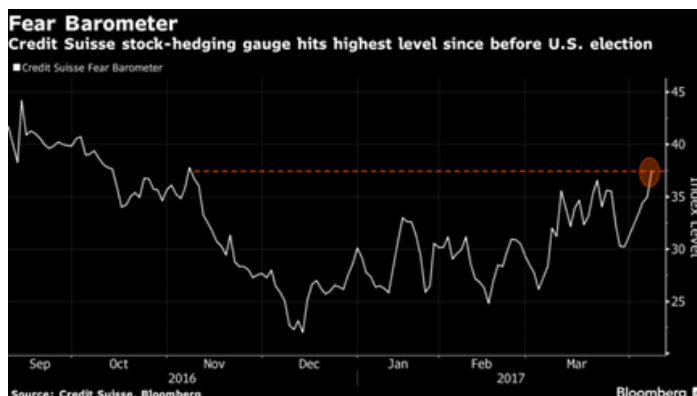
Parte del pessimismo e delle paure delle persone si spiega per contrasto con le previsioni degli esperti che sono sempre “sopra le righe”. Si guardi, per esempio, come funzionano le correzioni delle previsioni fatte a inizio anno dell'incremento del prodotto lordo mondiale, a partire dal 2011. (Si noti, tra l'altro, che la paura degli italiani ha avuto come effetto la tendenza di concentrare il 95% dei patrimoni in Italia – questione di cui si è già parlato, concentrandosi cioè nel paese che è cresciuto molto meno della media mondiale).



Economist.com

Previsioni di crescita e dati reali del PIL mondiale dal 2011. Fonte: Economist modificata.

Un barometro della paura, indiretto ma efficace, è l'indice di copertura contro il rischio di cali: nel corso della fine del 2016 è sceso, ma poi recentemente è risalito per raggiungere gli stessi valori dell'Ottobre 2016.



Barometro della paura: valore dell'assicurazione contro le discese. Fonte: Bloomberg modificata.

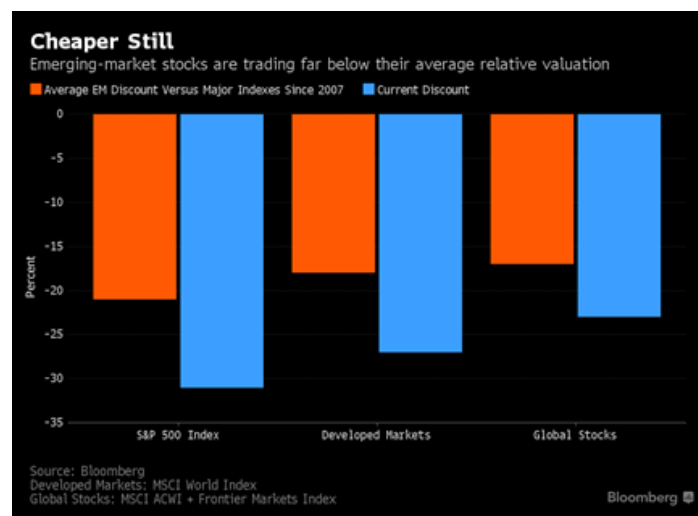
Lo scollamento tra le vicende politiche incerte, e considerate potenzialmente pericolose, e l'andamento dei mercati trova molti esempi. Per noi europei, un caso preclaro è quello della Turchia, dove assistiamo a una scissione tra andamento della borsa locale e incertezza geopolitica del paese.



Economist.com

Turchia cruccio politico ma "delizia" degli investitori. Fonte: Economist modificata.

Più in generale i mercati dei paesi emergenti, incerti e instabili nelle loro vicende politiche e quindi "paurosi", sono ancora "a sconto" rispetto ai mercati emergenti e alle borse mondiali nel loro complesso.



I mercati emergenti, per quanto saliti nel corso del 2016, ad aprile 2017 sono ancora convenienti rispetto agli altri mercati considerati nel complesso. Fonte: Bloomberg modificata.

La paura ha fatto sì che molti portafogli degli italiani ruotino intorno al reddito fisso mentre la redditività indurrebbe a fare il contrario: ancora una volta questo è effetto della paura.



Il confronto tra i rendimenti ha creato la seguente divergenza: a partire dal 2000, lo S&P 500 è diventato sempre più conveniente rispetto ai Treasury decennali. Fonte: Bloomberg modificato.

E veniamo, alla luce di questa disamina sugli effetti della paura, al tema del passaggio generazionale. Questo è il campo in cui la paura gioca proprio brutti scherzi.

Paradossalmente, oggi, le paure dei bambini sono meno irrazionali di quelle dei grandi. Se, da oggi in avanti, le persone anziane affidassero ai loro nipoti, bambini o ragazzi, i loro portafogli, e se gli "eredi" fossero assistiti da un buon consulente, il patrimonio di famiglia ne trarrebbe in media giovamento. Come mai i ragazzi hanno paure meno scollate dai pericoli mentre da sempre, in passato, la saggezza degli anziani era pedagogica?

In questo pezzo pubblicato dal Sole-24 Ore sul Domenicale cerco di dare la mia risposta:

Migliaia di anni fa, gli uomini vivevano in ambienti semplici e ripetitivi, ma molto pericolosi. Il problema era sopravvivere, cibarsi, proteggersi, almeno fino al momento in cui era terminato l'allevamento dei figli. Poi c'era una nuova generazione, e la vita continuava.

Nella preistoria, si usciva di casa - dalle caverne, o dalle abitazioni su palafitte, relativamente sicure - e poteva succedere di tutto. In un attimo, da predatori quali si cercava di essere, poteva capitare di ritrovarsi prede. La paura era allora un'emozione cruciale, o meglio "adattiva". Ci permetteva di fissare in memoria gli scenari rischiosi in cui si era riusciti a salvarsi da pericoli mortali, magari per un pelo. Contribuiva alla sicurezza anche l'autorità dei "grandi" che ci insegnavano a evitare i pericoli. Originariamente l'istruzione e l'addestramento servivano ad alzare le probabilità di sopravvivenza in ambienti ostili. Per esempio, i grandi della nostra tribù dicevano: "Non giocare con l'acqua se il sole è alto nel cielo!". I bambini disobbedienti avrebbero corso rischi andando al fiume nelle ore più calde, quando gli animali si dissetavano e i coccodrilli stavano in agguato sperando in una bella colazione. I nostri antenati temevano per lo più le situazioni oggettivamente pericolose e, grazie a queste paure, non andavano a ficcarsi nei guai. Una cultura che fosse stata priva di questa emozione basilare sarebbe stata destinata all'estinzione. Come aveva osservato Darwin, alla fine dell'Ottocento, non sono i più forti e i più coraggiosi a sopravvivere, ma chi si adatta meglio ad ambienti in rapido mutamento.

Poi, nei tempi moderni, tutto si è complicato. Per esempio: la paura di dormire soli. Una volta era un timore sensato perché i genitori ci proteggevano dai pericoli. Oggi le stanze da letto dei bambini sono sicure tanto quelle dei grandi e, un po' alla volta, lo impariamo, se non abbiamo genitori troppo apprensivi.

Le emozioni non si eliminano mai con le spiegazioni a parole, ma con gli esempi e il prevalere di altre emozioni, più forti. Nel caso delle paure, la fiducia negli altri e in se stessi è essenziale. Un altro esempio: il timore del buio. Un tempo questo tipo di timore evitava ai bambini di incappare in quei pericoli che corrono, oggi, le persone non più giovani. Negli Stati Uniti, dove si misurano le frequenze di tutti gli incidenti, un anziano, per solito, non ha paura di muoversi al buio quando cerca di non disturbare i familiari accendendo la luce. Scende dalle scale, inciampa e cade: per i vecchi questa è la causa più frequente d'incidenti, oltre a scivolare durante la doccia. Due scenari casalinghi che per solito non fanno paura, ma che sono in realtà molto pericolosi.

La separazione ingannevole delle paure soggettive dai pericoli oggettivi colpisce oggi più spesso i grandi che non i bambini.

Per esempio, le persone mature temono violenze, omicidi, furti: la televisione li mette continuamente in allarme. In realtà nel 2015 gli omicidi sono stati 479, il numero più basso da un secolo a questa parte. Quando ero piccolo, all'inizio degli anni Cinquanta del secolo scorso, erano più di tre volte. Anche i furti nelle abitazioni sono diminuiti nel 2016 rispetto al 2015. Paradossalmente, l'Italia, è, in media, un paese sicuro e, al contempo, molto corrotto. La corruzione incute timore a pochi, anche se fa molti più danni dei ladri "tradizionali".

Un altro esempio sono i viaggi: gli aerei sono più sicuri delle auto, ma le paure dei grandi vanno in senso opposto. E in auto tendiamo ad aver paura degli altri, anche se la maggior parte degli incidenti è dovuta alle distrazioni di chi guida, soprattutto se è alle prese con un telefonino.

In conclusione, i bambini hanno paure più giustificate e comprensibili perché collegate a quelle situazioni che, soprattutto in passato, erano pericolose. La paura di ammalarsi è benefica perché stiamo attenti a evitare di esporci a malattie: sono solo i grandi ad aver paura dei vaccini e a causare guai. Poi ci sono situazioni e circostanze in cui non agisce la paura in senso proprio: i bambini non temono i compiti scolastici, semplicemente non hanno talvolta voglia di farli. Devono però imparare a procrastinare i desideri: qualcosa che adesso è spiacevole si trasforma in risultati benefici sui tempi lunghi. Purtroppo bisogna saper aspettare più a lungo che in passato. Ci si deve impegnare per anni per gli obiettivi più importanti della vita, ed è bene cercare di divertirsi anche lungo la strada, senza aspettar ricompense molto lontane nel tempo.

Molti timori ormai vengono non da quello o da chi ci circonda, ma dalla cultura in cui siamo immersi. Le famiglie "normali" sono statisticamente rare, ma sono quelle che la pubblicità mostra come "famiglie buone". Qui bisogna imparare a ragionare con la propria testa, a fabbricarci le paure sulla base delle nostre esperienze, rispettandole, perché in loro c'è la nostra vita, quel che abbiamo imparato sul mondo a nostre spese.

E' importante imparare il confine, non sempre chiaro, tra paure "normali", razionali e adattive, e paure "invadenti", slegate da una esperienza specifica.

Anche nel caso delle paure connesse al passaggio generazionale, va usata con perizia una ricetta che vale per tutta la psicologia. Essa si compendia in due parole: rispetto e sospetto. Il rispetto deve valere per tutto ciò che osserviamo, dentro e fuori di noi: rispettare quindi le paure. Se non proviamo rispetto per i fenomeni, tenderemo a interpretarli con le nostre categorie, per esempio proiettando le nostre paure. Però sospetto per analizzarne le conseguenze irrazionali o che, comunque vanno a nostro detrimento.

Tornerò nella prossima lezione su altri aspetti del passaggio generazionale.



**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.

[www.gam.com](http://www.gam.com) seguiteci anche su:



---

### Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.