

# I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 252 – 18 gennaio 2018

## Anti-vulnerabilità G = Giudizio e scelta

I nostri giudizi, e le conseguenti scelte, sono una delle maggiori fonti di vulnerabilità. Un giudizio infondato conduce spesso a un errore e le scelte errate ci fanno male. Il problema non tocca solo l'uomo. E tuttavia si tratta di un problema specificatamente "umano" perché solo l'uomo giudica e sceglie consapevolmente a fronte di una crescente quantità d'incertezza prodotta dalle scelte di altri uomini. Scelte e giudizi fatti in condizione d'incertezza sono oggi la maggiore fonte di vulnerabilità. Come siamo arrivati a questo stato di cose?

Tutti gli animali fanno delle scelte, consapevoli o inconsapevoli, per adattarsi all'ambiente in cui vivono.

La storia "naturale" della scelta inizia con la possibilità di movimento dei primi organismi dotati di un sistema di locomozione: i trilobiti. Si tratta di animaletti con tre lobi, di piccole dimensioni, apparsi sulla terra circa cinquecento milioni di anni fa. Questi organismi, a differenza delle piante che stanno ferme in un posto e possono solo orientare rami, foglie e radici, sono in grado di muoversi in avanti esplorando l'ambiente in cerca di nutrimento. E tuttavia dire che questi organismi "sceglievano la loro strada", la direzione dove andare, è una forzatura nel senso che non erano consapevoli di questa scelta. Siamo noi oggi che talvolta preferiamo interpretare i movimenti di animali e di oggetti privi di coscienza come se fossero l'effetto di scelte consapevoli. Siamo dotati di una forte tendenza a interpretare i comportamenti altrui come se questi fossero il risultato di uno stato d'animo. Sappiamo ovviamente che quell'organismo o quel pezzo di materia non ha un'anima e neppure una mente, ma parliamo di un vestito, di un'auto, o di un qualsiasi altro oggetto, persino un'entità astratta come un valore azionario, come se questo non solo fosse capace di provocare emozioni in chi lo guarda, ma fosse anche dotato di una propria personalità. Questo è l'effetto di un'eredità molto lontana.

Alle origini della nostra specie, quando ci muovevamo nell'ambiente in cerca di cibo, il pericolo poteva venire in primo luogo da esseri animati e ostili. Era conveniente sovrastimare la nostra vulnerabilità, temere cioè gli sconosciuti e, di conseguenza, vedere un pericolo in tutto ciò che si muoveva con "intenzioni". Quando il novello Robinson Crusoe (l'attore Tom Hanks), nel film *Cast Away* del regista Robert Zemeckis, arriva sull'isola deserta, la prima notte dorme sul bagnasciuga e teme di intravedere e sentire, nelle ombre e nei fruscii, segni di presenze ostili. Eppure non è altro che il rumore del vento e delle foglie. Un uomo della contemporaneità, lasciato solo su un'isola deserta, torna indietro di migliaia di anni, seminudo, impaurito, impotente, con un orizzonte temporale brevissimo.

Si tratta di un riflesso atavico, che oggi per fortuna raramente rispunta nelle paurose forme originarie, ma in compenso ne ha prese altre, spesso più piacevoli. Al punto che un ambiente che vediamo come se fosse animato ci dice molto di più di uno scenario che resta inanimato. I romanzi sono ricchi di esempi di questa nostra tendenza ad attribuire stati d'animo a ciò che abitualmente consideriamo inanimato.

Nel racconto *Ortiche* di Alice Munro (il racconto è contenuto nella raccolta "Nemico, amico, amante, 2003 Einaudi, Torino) troviamo i ricordi della vita in una fattoria sperduta nelle pianure canadesi.

La descrizione viene fatta da due punti di vista, quello della protagonista dodicenne e quello del suo amico Mike:

Ogni albero aveva a sua volta un atteggiamento e una personalità – l'olmo sembrava sereno e la quercia minacciosa, gli aceri cordiali e semplici, il biancospino scontroso e decrepito. Perfino le pozze lungo le sponde del fiume – da cui mio padre anni prima aveva estratto e venduto ghiaia – avevano ognuna la propria indole, forse più facile da individuare se avevi occasione di vederle piene d'acqua dopo il disgelo primaverile ... Mike vedeva tutte queste cose con occhi diversi ... il mio modo era incomunicabile per natura e perciò doveva restare segreto. Il suo invece aveva a che fare con l'utilità immediata. Il sasso serviva per saltarci sopra ... gli alberi servivano tutti per arrampicarsi ... e le pozze erano lì solo per saltarci dentro ...

Il bambino ha un atteggiamento utilitaristico, un filtro che incorpora gli oggetti, privandoli di una loro personalità autonoma, al contrario della bambina, più visionaria. Eppure, per quanto utilitaristi si sia, non si può fare a meno, come in un famoso esperimento di Heider e Simmel (1944), di descrivere il movimento su uno schermo di due piccoli oggetti geometrici come se questi, muovendosi e animandosi, acquisissero una loro personalità. Un dato movimento di un triangolo e di un cerchio ci fa credere che il primo si sia innamorato del secondo e che lo insegua per stargli vicino. Oppure possiamo vedere un quadratino che fugge perché ha paura di un triangolo che lo insegue. In altre parole noi siamo costruiti in modo da vedere l'ambiente che cambia come un teatro in cui attori consapevoli fanno scelte dettate da emozioni come l'amore, la paura, il desiderio, la repulsione. Questa tendenza a caricare il mondo di emozioni è anche un difendersi e un prevenire le intenzioni cattive, i pericoli, magari vedendoli anche dove in realtà non ci sono. Per essere meno vulnerabili diventiamo talvolta ingiustificatamente paurosi.

I cartoni animati sfruttano sapientemente questa tendenza ad attribuire un'anima, emozioni e sentimenti a ciò che ci circonda. Dobbiamo però domandarci se questi stati d'animo sono veramente nel mondo oppure se siamo noi a vedere le cose in questo modo. Dobbiamo cioè chiederci quando nel mondo degli esseri inanimati è comparsa la coscienza.

Un conto è vedere il movimento di una nuvola come se, innamorata, rincorresse un'altra nuvola e commuoverci di fronte a questo spettacolo, a questa "interpretazione della natura". Altra cosa invece è appurare se quelle nuvole sono dotate veramente di emozioni tali per cui una ha scelto di rincorrere l'altra e l'altra, timida e ritrosa, cerca di sfuggirle. La risposta è ovvia nel caso delle nuvole, che certo non hanno né anima né mente, essendo solo vapore acqueo, ma è meno ovvia nel caso di macchine tecnologicamente avanzate come computer e robot, soprattutto quando interagiscono con noi e sono un'estensione delle nostre facoltà mentali. Perché questa differenza? Perché il computer fa scelte per noi, le nuvole no. Non solo: sono scelte che noi non sapremmo fare senza di lui. Il confine che separa noi, che attribuiamo stati d'animo agli oggetti che ci circondano, e l'oggetto, dotato di suoi stati d'animo autonomi, non è più così chiaro come nel caso delle nuvole. Qualsiasi ragazzo, che oggi interagisce con il suo smartphone, tende a considerare questo strumento un'estensione, un'integrazione della propria mente. E quindi la diade mente-computer è un sistema che fa scelte, ha emozioni e sentimenti, e così via.

La costruzione del primo computer elettronico nella storia dell'informatica segna un punto di rottura profondo nell'ambito delle scelte umane. E si tratta di scelte che sono la conseguenza di computi, cioè dell'azione di algoritmi. Una volta alimentato il computer con le informazioni del caso, queste sono "le migliori scelte possibili", al di là delle capacità di computo di un uomo, o di gruppi di uomini organizzati, anche se in modi diversi.

Quando nel 1943 venne assemblato in Inghilterra, a Bletchley Park, il computer Colossus Mark 1, per la prima volta un sistema di calcolo non umano poteva scegliere la migliore possibilità tra migliaia e migliaia di alternative teoricamente presenti. In questa prima applicazione della storia delle scelte compiute da entità artificiali, si trattava di individuare, giorno dopo giorno, quale fosse il codice usato dai messaggi degli avversari bellici (tedeschi, italiani e giapponesi). Il codice veniva cambiato ogni 24 ore dalla cifratrice-trasmettitrice tedesca Lorenz. Colossus confrontava i messaggi da decifrare con le possibili chiavi di codifica. Se il confronto tra i dati e le simulazioni superava un grado di accuratezza superiore a una certa soglia, il risultato veniva stampato. Così ogni giorno erano decifrati circa quattromila messaggi tedeschi, italiani e giapponesi.

Per la prima volta una macchina faceva una serie di operazioni che, fino ad allora, aveva fatto soltanto l'uomo:

- ideare possibilità e fare simulazioni,
- confrontare le simulazioni con informazioni reali (i messaggi cifrati),
- decidere se una specifica simulazione superava una certa soglia, se cioè fosse probabile che quella fosse una "buona simulazione",
- in questo caso, superata la soglia, individuare quello che era probabilmente il codice utilizzato per quella giornata dalla cifratrice Lorenz.

Questa macchina era l'antenata degli attuali computer, senza i quali non potremmo più vivere almeno nei modi in cui siamo abituati a vivere oggi. Il primato di Colossus per molto tempo fu ignorato perché il governo britannico, alla fine della guerra, impose di distruggere Colossus e ogni traccia del lavoro fatto.

Tutte le considerazioni e previsioni che facciamo sui mercati finanziari e sugli scenari futuri del 2018 non sarebbero possibili se non interagissimo con i computer. Sono gli stessi computer che ci permettono una diversificazione intelligente e ponderata del portafoglio. E la diversificazione è cruciale perché non ci costringe a saper individuare e prevedere una "direzione". Gli stessi computer, alimentati da un'enorme massa di dati mai prima disponibile, non individuano intelligentemente direzioni, ma si basano sulle correlazioni presenti negli effetti delle scelte fatte da altri sui mercati. Nella misura in cui le fanno anche gli stessi computer, poco a poco, scelte fatte da sistemi artificiali entrano a far parte del gioco, un attore tra i tanti, macchine e uomini.

Risulta molto spontaneo cercare di capire quello che succederà nel futuro, per esempio nel 2018, ma non dobbiamo cadere nella tentazione di credere di saperlo e di costruire portafogli troppo "direzionali". Il 2017 non è andato nei modi, più pessimistici, che molti presunti esperti avevano predetto.

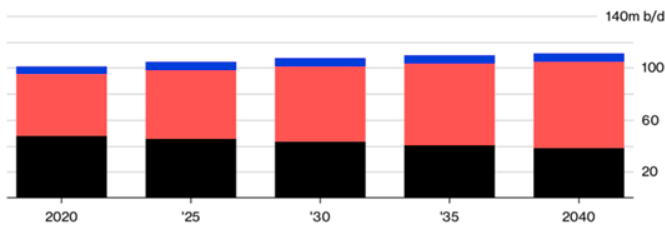
Una buona diversificazione è la migliore garanzia nei confronti dell'illusione della conoscenza concernente la previsione di scenari futuri. Una buona diversificazione ci esenta dal dover fare una previsione "direzionale" perché sappiamo "a priori" che alcune previsioni andranno bene e altre male. E tuttavia il risultato finale sarà il migliore dei mondi possibili, quello che più ha fatto scudo sui tempi lunghi alla vulnerabilità dei nostri risparmi.

Farò qui alcuni esempi di previsioni basate su correlazioni tra eventi futuri.

### Growing Demand

OPEC raises oil demand forecast, led by developing countries including China and India

■ OECD ■ Developing countries ■ Eurasia



Source: OPEC's 2017 World Oil Outlook report

Bloomberg

Previsione sulla domanda di petrolio. La correlazione tra la crescita dei mercati emergenti, la decrescita dei paesi sviluppati e la domanda di petrolio fa prevedere che la domanda di energia "non rinnovabile" non calerà nel prossimo ventennio. Fonte: Bloomberg modificata.

### On the Eurofront

Euro is set to continue rally after trouncing the dollar in 2017: options

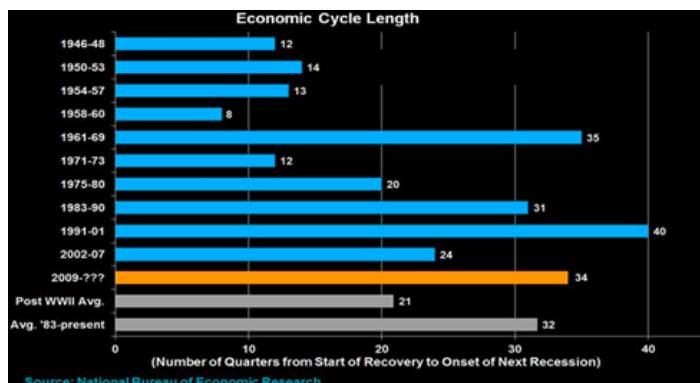
■ Euro Spot



Source: Bloomberg

Bloomberg

La previsione sulla forza dell'euro nel 2018 non è basata su fatti economici ma sui prezzi incorporati nelle scommesse sui valori futuri (option prices). Fonte: Bloomberg modificata.



Source: National Bureau of Economic Research

Se noi consideriamo la lunghezza media dei cicli economici positivi del passato, dalla seconda guerra mondiale e dal 1983, vediamo che questo ciclo economico ha già ampiamente superato la media e si avvia a essere quello più lungo dopo il decennio degli anni Novanta. La maggioranza dei risparmi degli italiani non ne ha approfittato a causa dei ben noti bias cognitivi, quelli che appunto giustificano la consulenza di un vero esperto. Si è persa una delle più grandi occasioni della storia dei mercati del dopoguerra. Fonte: Bloomberg modificata.

### Falling Behind

European stocks only briefly outperformed the U.S. in 2017

Normalized As Of 12/30/2016 ■ Stoxx 600 ■ S&P 500 ■ MSCI Asia Pacific



Source: Bloomberg

La forza delle economie del Pacifico e di quella USA hanno ampiamente superato nel corso del 2017 la crescita dei mercati azionari europei contrariamente alla maggior parte delle previsioni. Ulteriore dimostrazione che non bisogna cercare di prevedere ma semplicemente diversificare come se guardassimo le economie mondiali da un punto di osservazione sulla luna. Fonte: Bloomberg modificata.

### Shooting The Lights Out

Emerging markets hand investors double return of developed-market stocks

Normalized As Of 12/30/2016 ■ MSCI Emerging Markets Index ■ MSCI World Index



Source: MSCI, Bloomberg

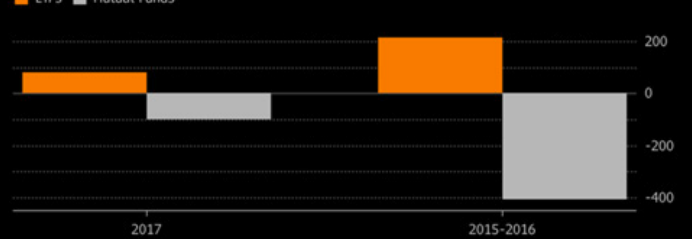
Bloomberg

Quelli che sono stati chiamati "mercati emergenti" un po' alla volta "emergono" e il 2017 è stato un anno in cui la differenza con i mercati dei paesi sviluppati si è ulteriormente ridotta. La globalizzazione, per molti aspetti, è una sorta di regressione verso una "media mondiale" che si realizza nel tempo, non solo tra le economie ma anche sui mercati. Fonte: Bloomberg modificata.

### Good News, Stock Pickers

The rush to passive investing is slowing down

■ ETFs ■ Mutual Funds



Flows in billion dollars

Sources: Bloomberg, ICI

Bloomberg

L'ammissione della difficoltà di fare investimenti individuando una direzione a differenza di altre si traduce nell'aumento vertiginoso delle strategie passive, nel presupposto che la riduzione dei costi non sia compensata dalla "intelligenza" dei giudizi e delle scelte umane. E tuttavia questa tendenza riduce tutti i costi della consulenza e si creerà forse in futuro un punto di equilibrio. Già il 2017 è andato in questa direzione. 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.

[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. 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.