

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 256 – 15 febbraio 2018

Antivulnerabilità M = memoria

Scrivi Alice Munro nel racconto Botte da Re: “Fumare era la sua unica abitudine che, in chiunque altro, avrebbe giudicato ostentazione”. Non è di abitudini in questo senso che parliamo qui. Qui è interessante analizzare tutte quelle sequenze di azioni che impariamo un po' alla volta e che diventano automatiche. Una volta imparate, è difficile disimpararle perché fissate in memoria, un po' come quando impariamo a fare il servizio da piccoli giocando a tennis con i coetanei e fissiamo dei movimenti errati.

Il vantaggio di aver qualcosa fissato in memoria è grande: possiamo eseguire azioni di routine pensando ad altro, o compiendo in parallelo cose diverse, come parlare o guidare. Forse ricordate il film Kramer contro Kramer, in cui un papà si ritrova solo e deve preparare la colazione per il bambino. La prima volta combina una serie di pasticci sotto gli occhi sbigottiti dei figli. Alla fine del film, tutto funziona alla meraviglia. Prepara la colazione automaticamente, e nel frattempo intrattiene i figli, come una volta faceva la mamma.

La stessa cosa succede quando impariamo a guidare l'automobile, a giocare a tennis o a suonare uno strumento musicale, e in tutti i casi in cui l'esercizio rende automatica una sequenza di azioni.

L'evoluzione ha dotato di questa capacità essenziale anche altre specie, come i ratti. Non sappiamo che cosa succeda nella testa dei ratti, ma noi uomini abbiamo l'impressione che le sequenze imparate dai ratti in laboratorio tramite condizionamento, e poi diventate abitudinarie, si svolgano al di fuori di ogni forma di controllo diretto. Una volta iniziate non occorre decidere più nulla. Viene lasciato libero, e dedicabile ad altro, quel tipo di memoria che gli psicologi chiamano “memoria di lavoro”, di cui si conosce bene la localizzazione e il funzionamento nel cervello. E' appunto in questo tipo di memoria che mettiamo temporaneamente le informazioni che ci servono a svolgere un compito. Se questo compito è ripetuto molte volte, la sua esecuzione si deposita nella memoria a lungo termine e quella di lavoro non serve più.

Si potrebbe pensare che sarebbe vantaggioso trasformare tante più azioni possibili in automatismi ciechi e ineluttabili. In realtà questo ci impedirebbe di adattarci bene alle situazioni nuove, presenti nell'ambiente che ci circonda. In questi casi riusciamo a sospendere l'automatismo e, per esempio, in caso di ghiaccio o nebbia, concentrarci coscienziosamente sulla guida. In un famoso libro (Charles Duhigg, La dittatura delle abitudini, Corbaccio 2012), l'autore si sofferma sulla dittatura delle abitudini, ad esempio accendere automaticamente una sigaretta dopo il caffè. Il fatto è – spiega Duhigg – che il cervello non sa distinguere tra buone e cattive abitudini.

La nostra mente sì, per quanto ci sia bisogno non solo di consapevolezza ma anche di pazienza e forza di volontà per modificarle, una volta che siano state acquisite. Le peggiori abitudini non sono quelle del corpo, ma quelle della mente. Calvino scrisse le Cosmicomiche “per uscire dalle abitudini dell'immaginazione, e vivere magari il quotidiano nei termini più lontani dalla nostra esperienza.”

Il fatto che noi non sappiamo distinguere tra buone e cattive abitudini è letale per il risparmio gestito con il “fai-da-te”.

In particolare modo, per il risparmio degli italiani, dove si è incrostato il vecchio costume, quasi un riflesso condizionato, del reddito fisso e degli immobili. Più volte ho ricordato la forbice che si è andata cumulando dal famoso “punto di non ritorno” di circa dieci anni fa, l'acme della bolla immobiliare che da allora si sta sgonfiando anche per le ragioni demografiche più volte analizzate (eccesso di case per pochi figli, con i migliori tra loro che trovano posto sul mercato globale).

L'abitudine antica e il rifiuto dell'investimento nei mercati azionari sono stati ripresi in una lunghissima e dettagliata analisi del Sole24Ore del martedì 9 gennaio 2018 dove, con un grande titolo centrale in prima pagina, si parla di “tassa occulta sul risparmio” (tema ripreso da Marco Lo Conte su Plus di sabato 13 gennaio). Questa tassa occulta consiste in una mancata diversificazione proprio in forza delle abitudini antiche fissate in memoria e nella tendenza a trascurare l'inflazione.

Alcuni dati recenti mostrano, purtroppo, l'inerzia delle memorie antiche, un sapere condiviso, e quindi più cementato più di altri proprio perché divenuto col tempo collettivo e quindi rinforzato dalla condivisione di molti. Secondo i dati della Banca d'Italia, a parte gli immobili, il risparmio degli italiani ammonta a 4.228 miliardi. Gli italiani tengono liquida sui conti correnti una somma di 873 miliardi e hanno altri depositi a breve per 456 miliardi, in totale 1.329 miliardi.

Secondo poi una recente ricerca di Andrea Cardillo e Massimo Coletta, sulla fine del 2017 i risparmiatori italiani dispongono di circa 800 miliardi di risparmio gestito, un quinto circa dei 4.228 miliardi. Questo risparmio gestito era composto di titoli di stato per il 42%, cosicché possiamo concludere, con il titolo di Plus del 6-1-18: "Italiani sempre BOT people, ma a loro insaputa".

Questo ultimo dato è indicativo della forza delle abitudini: gli stessi gestori preferiscono propinare ai clienti titoli di stato anche quando questi si affidano a loro. La forza della memoria, una volta che questa si è consolidata e cementata in un'abitudine antica, sfavorisce la scelta dell'azionario. Vediamo dunque quanto risparmio in totale è rivolto all'investimento azionario. Gli italiani alla fine del 2017 avevano investito appena 55 miliardi in azioni quotate italiane e 69 miliardi in azioni estere: meno del 3% del totale dei risparmi mobiliari. Se sommiamo le azioni detenute dai fondi comuni in cui gli italiani hanno allocato parte dei risparmi, il 3% diventa circa il doppio per arrivare al 7,2% se consideriamo anche la quota azionaria dei 900 miliardi di polizze assicurative detenute da italiani. Se consideriamo il risparmio totale, mobiliare e immobiliare, questo 7,2% torna a poco più di un misero 3%. Un dato che è molto inferiore al 42% medio delle famiglie nel mondo occidentale, secondo i dati del Sole del 9 gennaio (p. 3, Morya Longo). E' facile stimare approssimativamente la tassa occulta. Se il 30% del risparmio immobiliare, quasi 1.500 miliardi, fosse stato dirottato all'investimento azionario, nell'ultimo decennio avremmo evitato una perdita di almeno 300 miliardi e avremmo avuto, per converso, un guadagno di almeno 700 miliardi. Per l'appunto abbiamo una "tassa occulta" di più di 1.000 miliardi distribuita tra tutte le famiglie di risparmiatori. Non equamente: parliamo qui, si badi bene, di medie statistiche. In genere le persone più preparate e riflessive, o quelle con un consulente esperto, hanno fatto meglio della media. Si concluda, allora, che cosa hanno fatto, purtroppo, le famiglie più sfortunate con il loro "fai da te", forse proprio quelle con i risparmi più sudati. Come hanno fatto i loro investimenti, investiti in modi sub-ottimali e inefficienti a dir poco?

Questa riflessione ci conduce all'analisi già fatta, nel corso di una dozzina di lezioni, sul costo della consulenza e sul margine di convenienza. Non torno su questo punto. Rilevo solo che spiace che il risparmio sia investito in modo così inefficiente anche perché, secondo l'indagine Acri-Ipsos del 2017, l'86% degli italiani pensa ancora al risparmio. Probabilmente ci pensa anche perché in maggioranza è insoddisfatta della situazione economica.

Quale dimostrazione più lampante della difficoltà di allontanarsi dalle abitudini che la memoria ha fissato quasi indelebilmente? Le abitudini di un passato scomparso una decina di anni fa, che non ritornerà, ma abitudini che permangono fissate in memoria, personale e collettiva? Ecco qui alcune figure e dati recenti in proposito.



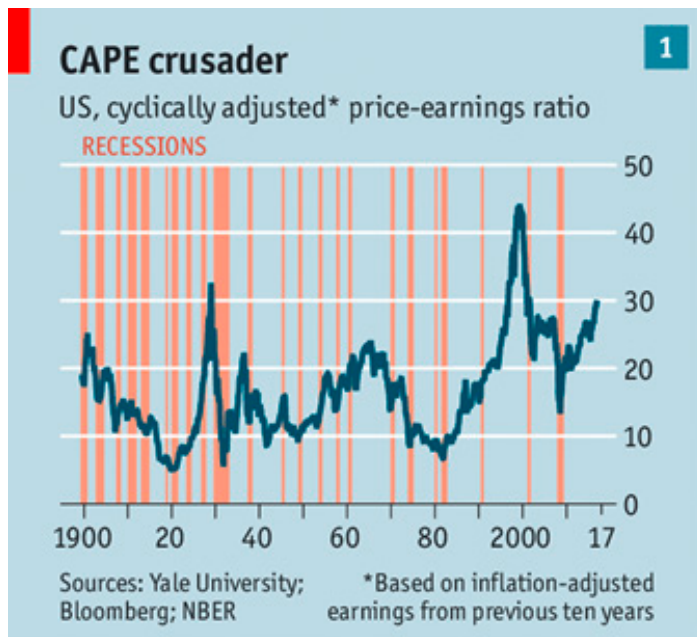
Non abbiamo mai disimparato due cose complementari, anche se apparentemente opposte: il troppo entusiasmo e la troppa paura. Questo troppo entusiasmo, formatosi per esempio nel 2009 fino a luglio 2010, può seguire una temporanea discesa del 16%. Il troppo entusiasmo si trasforma poi improvvisamente in troppa paura. Non abbiamo imparato a dominare le emozioni, in entrambe le direzioni. Fonte: Bloomberg modificata.



Ecco un'altra cosa che non abbiamo mai dis-imparato perché le emozioni sono innescate da automatismi fissati in memoria: l'entusiasmo in fase terminale di una bolla fa battere le previsioni pur ottimistiche degli esperti. Anche gli esperti devono disimparare qualcosa? Fonte: Bloomberg modificata.



Il ruolo dell'entusiasmo si riflette anche nell'indice di over-comprato. Solo lo STOXX Europe 600 non è over-comprato all'inizio del 2018. Fonte: Bloomberg modificata.



Economist.com

Se però esaminiamo il livello degli utili su un arco storico molto lungo, vediamo che il rapporto prezzo/utigli del 2018, pur alto, non ha raggiunto le punte apicali del 1929 e, soprattutto, del 2000. Siamo subito sotto questi due apici di "euforia irrazionale". Fonte: Economist modificata.



Economist.com

Rispetto al presunto iper-comprato delle azioni e alla fase di presunta bolla, va tenuto presente che all'inizio del 2018, anche le obbligazioni sono molto care. Inoltre l'immobiliare dappertutto tende a dare meno soddisfazioni delle azioni, in particolare modo in Italia dove la caduta è stata più rovinosa che altrove pur essendo il paese sviluppato con più risparmio immobiliare. Fonte: Economist 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 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.