

# I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 271 – 31 maggio 2018

## Lo scenario attuale e la storia della coscienza

Lo scenario attuale

Partiamo dallo scenario attuale statunitense, una realtà economica che è uscita dalla crisi prima di noi. Ora sembra che gli utili per azioni abbiano raggiunto il picco. Su base storica, quando raggiungono il picco, i successivi rapporti degli utili per azione possono temporaneamente scendere.

Dopo, però, possono ricominciare a riprendersi. Non necessariamente.

### Equity Markets Often Stumble Following Peaks In EPS Growth

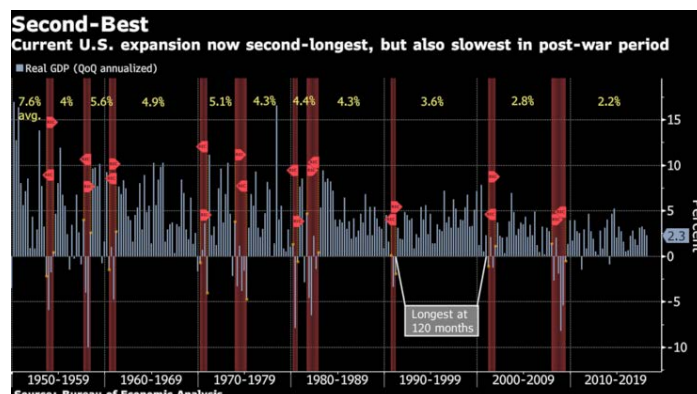
Exhibit 19: EPS Growth Peak vs. S&P 500 Forward Returns

EPS Growth Peak vs. S&P 500 Forward Returns					
Peak EPS Growth (Date)	Peak EPS Growth	6 Mth Forward Return	12 Mth Forward Return	24 Mth Forward Return	36 Mth Forward Return
09/30/1993	32.7%	-2.9%	0.8%	27.3%	49.8%
09/30/1999	22.4%	16.8%	12.0%	-18.8%	-36.4%
03/31/2004	26.3%	-1.0%	4.8%	15.0%	26.2%
09/30/2006	19.8%	6.4%	14.3%	-12.7%	-20.9%
12/31/2009	198.9%	-7.6%	12.8%	12.8%	27.9%
Average Return		2.3%	8.9%	4.7%	9.3%
Median Return		-1.0%	12.0%	12.8%	26.2%
% Times Up		40%	100%	60%	60%

Source: RBC US Equity Strategy, FectSet, Thomson/IBES, Bloomberg

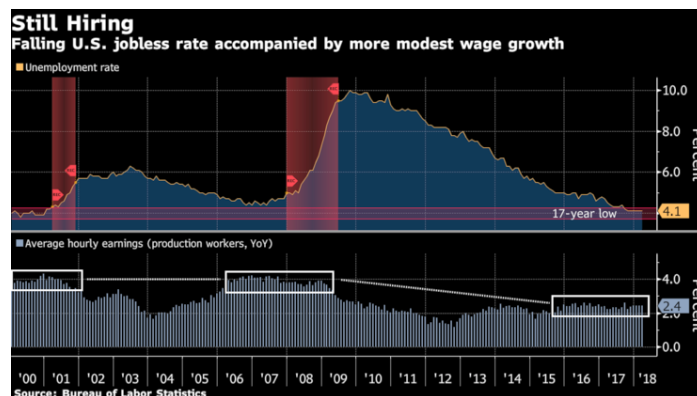
Quadro storico dei picchi degli utili per azione dal 1993. Fonte: Bloomberg modificata

Veniamo da uno dei migliori periodi nel dopoguerra, una fase di lenta ma progressiva espansione.



Espansione e contrazione delle fasi economiche nel dopoguerra. Il ciclo più lungo statunitense è avvenuto dal 1990 al 1999. Fonte: Bloomberg modificata.

Veniamo inoltre da un periodo, dal 1999, di caduta del tasso di disoccupazione e di non aumento del costo della mano d'opera.



Nella parte superiore della figura si vede il progressivo calo del tasso di disoccupazione, con una situazione analoga a quella pre-crisi. Nella parte inferiore vediamo il costo orario della mano d'opera. Fonte: Bloomberg modificata



La discesa dei prezzi al consumo sembra essersi fermata con il 2018. Fonte: Bloomberg modificata

E ora iniziamo - alla luce di questo scenario per ora stabile e tranquillo negli USA, capofila dei nostri mercati - a parlare di coscienza e di inconscio perché è nel funzionamento dell'inconscio che sta la radice della tendenza a cadere sempre in errore, la difficoltà ad assimilare i principi della finanza comportamentale, il mistero per cui le persone da un lato conoscono tali principi della finanza e dell'economia e dall'altro non si comportano di conseguenza. Se il nostro cervello non funzionasse così, avremmo assimilato la finanza comportamentale da un pezzo e ognuno gestirebbe i suoi risparmi con efficienza e razionalità. In fondo si tratta di principi semplici, elementari, facili da apprendere e da applicare.

### La storia della coscienza

Un tempo la coscienza non c'era. E' vero, alcuni esseri viventi, molto elementari, si muovevano andando incontro a sorgenti di luce o di calore. Però il movimento con una direzione non è indizio della presenza di coscienza in un animale. Basti dire che per centinaia di migliaia di anni l'unica fonte di luce notturna era la luna e gli insetti si orientavano utilizzandola come una bussola. E tuttavia si tratta di un movimento automatico. L'insetto va verso la luce e non è consapevole di farlo, non è capace di rappresentarsi i contenuti della sua mente. Non sono questi a indicargli che cosa debba fare, quale direzione prendere. Tant'è vero che l'insetto, quando incontra una fonte di luce artificiale, si scaglia contro di essa come un kamikaze e muore. Qualcosa del genere si verifica con la ciclicità degli errori negli investimenti. E' qualcosa più forte di noi, appunto perché non ce ne rendiamo conto. Una sorta di "zoccolo duro".



Un apparecchio ammazza-zanzare che le attira come fonte di luce e calore e le uccide: le zanzare si scagliano contro come inconsapevoli kamikaze.

I tempi dell'evoluzione della specie non hanno permesso alle zanzare di adattarsi a nuovi ambienti e di tener conto delle fonti di luce che non cadono dall'alto, cioè delle fonti di luce molte vicine all'insetto e costruite dall'uomo. L'insetto notturno è dotato soltanto di un meccanismo automatico di adattamento a un ambiente in cui la fonte molto lontana di luce, la luna, non è pericolosa per la sua sopravvivenza.

L'automatismo funziona in modi analoghi a quelli con cui il termostato della nostra stanza si mette in azione per regolare la temperatura. E' così che si accende o spegne il riscaldamento se il calore dell'ambiente si scosta da un livello prefissato. Sembra forse che ci sia un'entità cosciente che si adatta agli stimoli ambientali, ma in realtà le cose non stanno così. E' un semplice meccanismo di retro-azione: le informazioni dell'ambiente arrivano al meccanismo di regolazione e lo mettono in azione se fa troppo freddo, oppure lo fermano se fa troppo caldo. Non c'è volontà, non c'è decisione cosciente, non ci sono contenuti mentali. C'è solo un programma incorporato in quell'apparecchiatura che procede in modo automatico e immodificabile a patto che l'uomo non intervenga. Vedremo che così funzionano anche computer e robot: a differenza degli insetti notturni, però, è stato l'uomo e non la natura a creare i programmi di funzionamento di queste nuove macchine artificiali.



Un fossile di piccole dimensioni, come si vede dal confronto con la moneta da due penny. E' stato ritrovato su una spiaggia del Sussex, in Gran Bretagna. E' il resto sedimentario della cavità del cranio di un dinosauro erbivoro vissuto 133 milioni di anni fa. "Ho il sospetto che si tratti della cosa più simile a un vero e proprio cervello che riusciremo mai a trovare", ha spiegato il paleontologo David Norman dell'Università di Cambridge. Rispetto al cervello umano attuale è molto piccolo ed è certo che il dinosauro era privo di coscienza se questa viene definita secondo i due criteri adottati in questo libro e proposti dai paleontologi e dagli scienziati cognitivi.

[http://www.nationalgeographic.it/scienza/2016/10/28/news/scoperto\\_il\\_primo\\_cervello\\_di\\_dinosauro-3291091/](http://www.nationalgeographic.it/scienza/2016/10/28/news/scoperto_il_primo_cervello_di_dinosauro-3291091/)

Noi non sappiamo quando l'evoluzione del cervello dei nostri antenati abbia reso possibile il formarsi della coscienza. Del cervello, tessuto molle, non sono rimaste tracce se non la forma dei crani che lo contenevano. I fossili di scatola cranica mostrano come i cervelli si siano via via ingranditi. Fatto sta che a un certo punto il cervello umano si è evoluto al punto da avere dei contenuti di cui l'uomo era consapevole. Possiamo decidere di prendere in considerazione uno di due criteri possibili per datare questo punto dell'evoluzione nell'albero della vita.

Li vedremo nelle prossime lezioni. Intanto ecco una strategia invincibile apparentemente, ma non benefica sui tempi lunghi. Essa è basata sul ragionamento assai diffuso che "pagare l'affitto sono soldi buttati via". E così, sui tempi lunghi, abbiamo sepolto nell'immobiliare, escluse le prime case, qualcosa come duemila miliardi che, dal dopo guerra a oggi, non hanno reso nulla. Un conto è il rendimento percepito, 4,8% annuo, un conto è il valore reale, corretto dall'inflazione, detratte tasse, manutenzioni, affittuari morosi, e quant'altro (vedi <https://www.frbsf.org/economic-research/files/wp2017-25.pdf>)

### The Rate of Return on Everything, 1870–2015 - Federal Reserve Bank

	Aumento di valore	Affitti	Totale
Rendimenti reali annui investimento immobiliare	1.3%	3.5%	4.8%
Rendimenti reali annui investimento immobiliare "corretti"	-2.1%	2.1%	0.0%

La figura è tratta da una ricerca molto estesa di tre studiosi della Federal Reserve di San Francisco. Fonte: [www.frbsf.org/economic-research](http://www.frbsf.org/economic-research)



#### 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) seguitemi 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.