

LA STORIA DELLA PAURA E DELL'INCERTEZZA

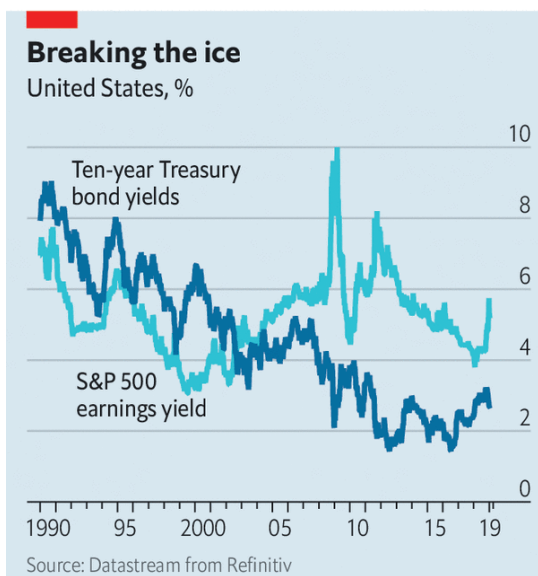
Un buon decennio e l'importanza del consulente

L'indice che misura la volatilità è stato da molto tempo preso come il sistema di riferimento più adeguato per stimare in campo finanziario quella che nel gergo comune chiamiamo "paura". E' una storia interessante e istruttiva.



Paura e incertezza negli ultimi mesi del 2018 e all'inizio del 2019. Si nota la correlazione inversa con l'andamento dei mercati. La paura è, come da intuizione comune, "paura di una discesa", non "paura di scostarsi molto dalla media storica". Quest'ultimo sarebbe un timore più razionale per un investitore a lungo termine. Fonte Bloomberg modificata.

Le paure "a breve termine" sono una forma in cui si manifesta la trappola del tempo. Il criterio più razionale "per non avere paura è il differenziale di rendimento tra il mercato azionario e il bond decennale del Tesoro Usa. Esso è da più di un decennio a favore del "rischio" invece che dall'assenza di rischio del decennale.



The Economist

Rendimento del decennale e rendimento dello S&P500 a confronto. Fonte: Economist modificata.

La storia dello studio della paura parte da lontano. Jean Delumeau, nel suo erudito "La paura in Occidente" (Saggiatore, 2018), mostra come, secoli fa, gli eventi temuti erano quelli improvvisi e impressionanti. Si aveva paura dell'insolito e delle sue conseguenze reali o, più spesso, immaginarie. Un tipico esempio è la comparsa delle comete: "... gli uomini di Chiesa non si lasciarono sfuggire l'occasione di questi segni celesti per indurre i cristiani alla penitenza con l'annuncio di prossimi castighi".



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

Non c'era malafede. Tutti condividevano le stesse paure, potenti uomini di Chiesa e regnanti. In occasione della cometa del 1577, l'elettore Augusto di Sassonia incaricò i funzionari e il teologo Selnekker di preparare speciali preghiere liturgiche da recitare in ogni parrocchia. I flagelli persistenti e sempre presenti, come le morti di neonati e bambini, erano dati per scontati e non facevano paura.

Le cose cambiano per sempre nel 1622. Londra, ferita dalla peste, decide nel 1603 di pubblicare i registri con nati, morti, cause delle morti. John Graunt, commerciante inventivo e geniale, studia i dati e inventa la "speranza di vita". Consideriamo 100 neonati: quanti arrivano a vivere sino a 6 anni? 64. Quanti a 16? 40. E la sequenza continua: a 26, 25; a 36, 16; a 46, 10; a 56, 6; a 66, 3; a 76 solo uno. Un londinese aveva 10 probabilità su 100 di arrivare a 46 anni e una sola di arrivare a 76. Graunt intuisce un criterio generale per mettere in relazione la speranza di vita di una popolazione con il timore di morire di un singolo. Da questa idea a quella di registrare frequenze e costi di eventuali guai il passo è breve e nascono le assicurazioni.

Le assicurazioni divennero molto importanti per il commercio mondiale allora esercitato prevalentemente dai britannici. La raccolta delle informazioni all'inizio era informale. Chi tornava a Londra andava al caffè di Edward Lloyd in Tower Street e raccontava come erano andati i suoi viaggi. Lloyd ebbe l'idea di pubblicare regolarmente un bollettino con i guai successi su tutte le rotte, la loro frequenza e entità. L'intuizione di John Graunt sfociò in una sorta di misura statistica dei danni degli eventi paurosi. Per la prima volta nella storia dell'umanità i timori per l'incertezza del futuro si trasformarono in rischi calcolabili.

Avremmo allora potuto supporre che i timori dei singoli individui si sarebbero adeguati alla misura dei rischi oggettivi perché molti pericoli erano stati valutati, calcolati, ridimensionati e resi inoffensivi tramite le assicurazioni. Questo adeguamento non avvenne. Molte delle antiche paure furono rimpiazzate da nuovi timori e gli uomini di Chiesa sostituiti da nuove confraternite.

Le paure non scomparvero perché l'architettura del cervello si era adattata ai modi di vita atavici. Questi avevano selezionato meccanismi mentali adatti a decisioni immediate con orizzonti temporali brevissimi. Alle prese con la modernità dei media e della rete il nostro cervello produce un aumento e non una diminuzione della distanza tra paure soggettive e frequenze oggettive dei pericoli. I rischi di fenomeni impressionanti e improvvisi, come secoli fa le comete e le epidemie, sono molto sopravvalutati (terrorismo e criminalità). I rischi che lavorano sotto traccia sono sottovalutati perché non ne vediamo né sentiamo gli effetti (riscaldamento globale e malattie cardiache). Le emozioni vanno a ruota, sempre sbagliate per eccesso o per difetto. Chi è preda di paure sbagliate finisce spesso per esserlo anche di pseudo-teorie che le razionalizzano.

Gli esperimenti degli scienziati di Harvard e del MIT spostano la questione sul piano dell'etica. E' moralmente corretto giudicare ricorrendo sempre al criterio probabilistico di Graunt?

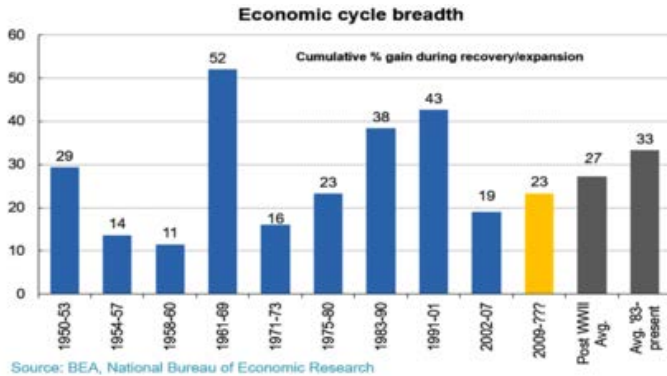
Dopo un'operazione provate a chiedere se il chirurgo era donna o uomo. E' vero che tra i chirurghi ci sono più uomini che donne. Sulla base delle statistiche potreste rispondere: "Probabilmente era un uomo". I più giudicano questa risposta scorretta, discriminatoria e immorale. Pensano che il sesso del chirurgo sia irrilevante perché una donna o un uomo operano nello stesso modo. L'etica impone di comportarci in modi uguali nei confronti delle persone che si comportano in modo uguale. Si tratta di un principio giustificato dai filosofi e presente nelle costituzioni di più di 150 paesi. Quando vi domandano il sesso di un chirurgo, se non lo conoscete, è morale dire: non so. Immorale dire: maschio. Con questo tipo di risposte "moralì" è d'accordo più del 90% delle persone interrogate.

Gli esperimenti mostrano però che le stesse persone, quando sono loro a essere in gioco, si rifanno alle frequenze statistiche. In questo caso ci si comporta trascurando le minoranze e i giudizi personali cozzano contro il principio ugualitario. Di qui una scissione profonda tra i nostri comportamenti e i valori che vorremmo fossero universali.

Non è facile correggere queste distorsioni perché non affiorano mai alla coscienza. Le scopriamo solo con l'aiuto di procedure sperimentali ingegnose. Ecco come mai le persone tendono a vedere il fuscello negli occhi altrui e a trascurare la trave che li acceca. Ecco perché l'aiuto di un consulente è così fondamentale: permette di vedere le cose non dal nostro punto di vista ma da una prospettiva più generale. Inoltre un consulente ci permette di evitare la trappola del tempo, e cioè di pensare sui tempi lunghi e attraversare impunemente le piccole "V" a rovescio che hanno costellato l'ultimo decennio.



Le piccole "V" a rovescio che hanno costellato l'ultimo decennio. La vera "vittoria" consiste nel non badarci, come dice Lawrence d'Arabia quando gli chiedono quale sia il segreto che permette di tenere un dito a lungo su una fiamma. Fonte: Bloomberg modificata.



Se usciamo dalla trappola del tempo e facciamo analisi comparate sui tempi lunghi vediamo che il periodo dall'83 a oggi è meglio del più lungo periodo storico iniziato dopo seconda guerra mondiale. Quindi non è solo l'ultimo decennio a essere favorevole, ma questo ultimo decennio è incastonato in un buon trentennio. 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.

Per maggiori informazioni visitate il sito 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.