

# L'ARABA FENICE DEI RISPARMI

Una persona anziana, di prima mattina, fa la doccia pensando ai fatti suoi e, distratta, scivola facendosi male. Un adolescente di forti passioni, travolto momentaneamente dai sensi, fa sesso non protetto con una persona che non conosce bene. Un ambiente con dei risparmi, un pensionato che non segue le vicende economiche e finanziarie, sente parlare, vagamente, dai media della crisi del 2008, e si spaventa. Poi si rallegra del fatto di avere tutti i suoi soldi collocati in titoli di stato e immobili. Una persona, preoccupata da quello che crede sia l'aumento della criminalità e del terrorismo, va al poligono, impara a sparare e si compra una pistola sentendosi così più sicura nei confronti di estranei ostili. L'elenco potrebbe continuare, per esempio si potrebbe citare il maggiore senso di sicurezza che molte persone provano guidando la propria autovettura rispetto a quando sono costrette ad "affidare" la loro vita a un aereo di linea condotto da altri. Sembrano casi e persone tutte diverse. E lo sono. Una cosa sola le accomuna. Una decisione e un'azione fatta, oppure non fatta, in un più o meno breve intervallo temporale, talvolta un attimo, può in seguito avere conseguenze a lungo termine. Conseguenze purtroppo negative. Se si fosse pensato a queste possibili conseguenze, forse si sarebbe stati più attenti, informati e riflessivi. Sono tutti tipi di situazioni che sono state approfondite da studiosi e che hanno, a loro conforto, dati statistici irrefutabili.

Per esempio: molti incidenti in cui sono coinvolte persone anziane avvengono perché ci si avventura in doccia distrattamente. Altri incidenti discendono dal fatto che ci sono armi in casa, a portata di mano. Il pericolo non sono gli estranei ostili ma più spesso persone che si conoscono, talvolta purtroppo molto bene. E in tutti questi casi le armi sono inutili. Non solo: di fronte a persone sconosciute sono spesso dannose. I giovani pensano di sapersi controllare, ma non hanno la benché minima idea di come si comporteranno se posti in particolari condizioni di sollecitazione. I viaggi aerei sono molto meno pericolosi dei viaggi in auto, anche se a molti appaiono più paurosi.

E, infine, la persona che si compiaceva della "prudenza" dei suoi risparmi ignorava, all'inizio del 2009, che proprio quando – alla fine dell'acme dell'ultima crisi - tirava un sospiro di sollievo, proprio allora sarebbe iniziato un decennio nuovo a memoria d'uomo, un decennio mai incontrato in precedenza. Il "marzo 2009-marzo 2019" è stato il decennio in cui le scelte che quella persona "oculata" considerava pericolose e da evitare sarebbero state particolarmente proficue (in concomitanza a quella che sta diventando la più lunga e robusta crescita dei mercati azionari della storia finanziaria, almeno di quella rilevata con le statistiche).

C'è un'altra situazione, di questi tempi, che sembra avere spesso queste caratteristiche che in passato sarebbero state definite "irrazionali" o, per lo meno, "irragionevoli" e "impulsive". Ed è quella del voto. Le persone votano, scelgono un candidato o un partito politico. E tuttavia, in seguito, scoprono che il voto non ha avuto gli effetti che loro si auguravano, o, meglio, che loro auspicavano potesse avere. Seguono delusioni, spesso mescolate a rabbia e frustrazione. Prese da queste emozioni le persone cambiano voto, ma spesso lo fanno con la stessa precipitazione e slancio inconsapevole con cui avevano agito in precedenza. E' come se l'elettore fosse nemico di se stesso, nel senso che l'elettore di oggi è il nemico dell'elettore di ieri.

Nelle recenti elezioni in Abruzzo, il 10 febbraio 2019, il partito più votato dai potenziali elettori è stato quello dei non-votanti. Pigrizia, delusione, frustrazione, rabbia, distacco definitivo? Un miscuglio di tutto ciò? Non lo sappiamo, neppure vagamente. Diciamo che l'offerta dei candidati non è riuscita, per qualche o più motivi, a convincere la domanda degli elettori. Sappiamo però che, dei due partiti più votati, uno è diminuito di circa la metà rispetto a un anno prima e l'altro è cresciuto di circa il doppio.



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

E' evidente che la scelta del voto è contingente, fluttuante, non ancorata né a delle linee guida a lungo termine né a dei valori stabili, meditati e consapevoli. Il dato dell'Abruzzo è interessante anche perché si tratta di un campione della popolazione italiana concentrato in una specifica zona del paese. Non è molto plausibile immaginare che, in meno di un anno, un'area culturale omogenea e circoscritta abbia subito radicali cambiamenti socio-economici, cambiamenti tali da giustificare profondi mutamenti delle preferenze politiche soggettive. Quindi quello che è mutato sta più "dentro" che "fuori". In sintesi: è cambiato lo stato d'animo dei votanti, non le condizioni oggettive esterne. Probabilmente la maggioranza dei votanti (circa la metà della popolazione), almeno dal punto di vista socio-economico, vive all'incirca come prima.

In questa analisi c'è un punto interessante che avvicina le decisioni di voto alle decisioni di investimento. Quando una persona passa dal partito A al partito B considera questa come una sua scelta personale. Però sa bene che il singolo voto è irrilevante, ma desidera esprimere la sua scelta sperando che questa sia condivisa. A risultati elettorali noti, quanto più la sua scelta personale è stata condivisa da altri, tanto più quella persona sarà soddisfatta. In effetti, la sua scelta di passare da A a B al momento del voto avrà un effetto aggregato solo se molti altri passeranno da A a B.

La scelta di voto, tuttavia, ha una conseguenza diversa da tutti i casi esaminati in precedenza in cui una singola scelta, fatta in un breve intervallo temporale, avrebbe potuto avere in seguito delle conseguenze negative solo per chi la ha fatta, conseguenze non pensate e non previste al momento della decisione. Il singolo voto, da un punto di vista statistico, è irrilevante. E, in effetti, nessuno pensa che il suo voto, da solo, cambierà le cose. Si vota in quel modo perché si crede di esprimere un pensiero, una speranza, uno scambio di promesse, un coacervo di emozioni, o una miscela confusa di tutte queste cose. E si spera che il nostro voto si aggogherà a molti altri simili che condividono il nostro stato d'animo. Questa speranza, in epoca "social", trova conforto anche nei lunghi periodi in cui non si partecipa a votazioni vere e proprie, in occasione delle elezioni ufficiali, ma si fa proselitismo in rete o si assiste all'andamento del proselitismo altrui.

Votare, così come scegliere dove mettere i risparmi, provoca un effetto che è stato chiamato "profezia auto-avverante". Nella misura in cui molti passano da A a B, sperando che anche altri facciano la stessa scelta, la conoscenza delle intenzioni di voto, rilevata tramite i sondaggi, tende ad avverarsi proprio perché è stata profetizzata. I sondaggi fanno rilevazioni, la diffusione delle rilevazioni permette di fare previsioni e di condividerle. Infine le previsioni talvolta si trasformano in quel tipo di profezie che si auto-avverano. Profezie che diventano vere proprio perché le abbiamo fatte e le abbiamo condivise.

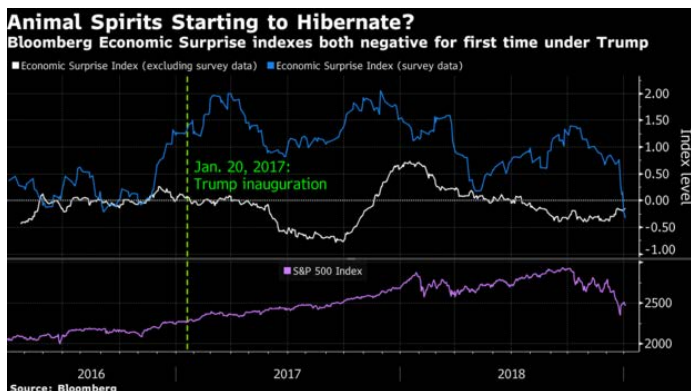
Il caso delle scelte che concernono il dove e il quando allocare i risparmi è ancora più interessante degli scenari connessi alle decisioni di voto. Nel caso delle elezioni, il votante sarà sorpreso se la sua scelta è stata condivisa da più persone di quante lui stesso si aspettava: una sorpresa positiva. Oppure da meno persone di quanto lui si aspettasse: una sorpresa negativa, sempre rispetto alle attese al momento del voto. In sostanza la sorpresa dipende dal dato aggregato a votazioni avvenute e dal confronto di questo dato con le attese precedenti del singolo elettore.

Nel caso delle previsioni economiche e finanziarie abbiamo invece due tipi di sorprese. Abbiamo le sorprese che derivano dal flusso dei dati economici, stimati in precedenza e poi verificatisi in futuro, in seguito alle stime. Secondo la definizione di Bloomberg dell'indice di sorpresa:

"E' evidente il significato degli indici di sorpresa economica. L'ipotesi è che quando l'economia accelera, i dati economici supereranno le attese. Questo dovrebbe condurre a un rialzo del prezzo delle azioni e dei tassi di interesse, e potenzialmente a una valuta più forte. Al contrario, nel caso di decelerazioni, avremo sorprese negative con impatti opposti sui mercati".

(Originale inglese: The rationale behind economic surprise indexes is a compelling one. When an economy is accelerating, the thinking goes, economic data will typically exceed expectations—which ought to lead to higher stock prices and market interest rates, and potentially also a stronger currency. A slowing economy will produce negative surprises, with the opposite impact on markets).

A fianco dell'indice delle sorprese economiche, così definito sulla base dei flussi economici presenti e futuri, abbiamo anche un indice costruito direttamente in base alle risposte date ai sondaggi. Questo indice può anch'esso evidenziare una risposta "soggettiva" più ottimistica o pessimistica rispetto a quelle rilevate con i sondaggi precedenti. Non è detto che i due indici, quello oggettivo e il soggettivo, viaggino in parallelo: nell'epoca Trump le sorprese "oggettive", basate sui flussi economici e finanziari, sono state più positive di quelle "soggettive", rilevate con i sondaggi d'opinione. Rispetto agli sbalzi d'umore delle sorprese soggettive e all'andamento delle sorprese "oggettive", lo S&P500 ha avuto un andamento più lineare, come si vede nella figura. La situazione alla fine del 2018 era tale che entrambi gli indici sembravano "delusi", come si vede anche nei valori dello S&P500. Questo eccesso di pessimismo ha portato a un rimbalzo cospicuo nel gennaio 2019. Ora la situazione si presenta in equilibrio e si attendono i dati degli utili delle società statunitensi. La situazione però è incerta, come lo è sempre quando i due indici divergono profondamente, come in figura, per poi convergere.



La figura mostra l'andamento dello S&P500 rispetto ai due indici di sorpresa, quello ricavato dai dati economici e quello emerso dai sondaggi. Nell'epoca Trump le sorprese "oggettive", basate sui flussi economici e finanziari, sono state più alte di quelle "soggettive", rilevate con i sondaggi d'opinione. Fonte: Bloomberg modificata.

Questo quadro complesso mostra quanto sia importante rivolgersi, ma non affidarsi ciecamente, a un consulente esperto e, soprattutto, avere un portafoglio molto diversificato, magari ricco di fondi o indici. Se voi avete una miriade di titoli, quelli più rilevanti su tutti i mercati, facilmente acquistabili tramite un fondo, le sorprese positive e quelle negative si annulleranno, e lo faranno a vostra insaputa, risparmiandovi il dolore delle perdite, quelle che spesso ci portano fuori strada. Chi, per esempio, può seguire l'andamento di ogni singolo titolo dei 500 titoli presenti nello S&P500? Eppure la figura mostra che l'andamento dell'indice presenta meno sbalzi e emotività dei due indici delle sorprese. Ha una crescita lineare: alcune società s'indeboliranno, alcune scompariranno, altre fioriranno, altre emergeranno dal nulla, ma il bilancio complessivo, almeno sui tempi lunghi, è sempre positivo. Ci sono molte, molte vite in un portafoglio che è stato ben diversificato, che è diventato così anti-vulnerabile (l'invulnerabilità è impossibile, c'è sempre qualche punto vulnerabile, come il tallone per Achille). E un portafoglio dotato di molte, molte vite, avrà sempre più vite che morti.



Come ha osservato il pensatore e scrittore illuminista Voltaire, la resilienza della Fenice non è poi così stupefacente: se si può nascere una volta, si può rinascere più volte. Proprio come fa un portafoglio bene diversificato in seguito alla morte di alcune sue componenti che si rigenerano nel tutto. E ogni volta che si rinasce, si è più forti di prima: questa è la meraviglia dell'anti-vulnerabilità.

Un portafoglio ben diversificato gode di infinite vite. Come ha osservato Oscar Wilde nella "Ballata del carcere di Reading": "Chi ha vissuto più di una vita deve morire di più di una morte". Interessante l'originale inglese, più assonante con il nostro ragionamento sul portafoglio diversificato: "For he who lives more lives than one more deaths than one must die." Dovrà morire più morti, ma come l'Araba Fenice, si rigenererà sempre e diventerà anti-vulnerabile dandoci di sicuro sempre più soddisfazioni, via via che più tempo passerà sotto i ponti delle vicende economiche, finanziarie e delle traversie della nostra vita. Come fare tutto ciò senza un angelo custode che ci protegga dai nostri istinti? Come diventare resilienti liberandoci di emozioni ed errori contingenti? Solo un buon consulente ci proteggerà da noi stessi.

#### 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](http://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.