

COME È NATA LA FINANZA COMPORIMENTALE

Sostenibilità a lungo termine

Nella seconda metà dell'Ottocento, Francis Galton, cugino di Darwin, sfrutta la tecnica delle associazioni libere e comincia a "misurare" i processi di pensiero. Passeggiando lungo Pall Mall, a Londra, guarda sempre gli stessi oggetti e registra quel che ogni osservazione gli fa venire in mente. Procedo poi a elaborazioni statistiche dei vari tipi di associazioni. L'introspezione non è più lo strumento per divenire consapevoli della certezza della nostra esistenza, come aveva stabilito secoli prima il filosofo francese Cartesio, ma un metodo per scandagliare i processi consci e quelli inconsci. Galton registra tutto, classifica, misura e confronta. Giunge così alla conclusione che:

Più analizzo il modo con cui la mia mente lavora ... e più si riduce il mio apprezzamento per il ruolo giocato dalla parte cosciente. La sua funzione sembra limitata a quella dello spettatore impotente di fronte a quella che è appena una frazione dell'enorme lavoro automatico svolto dal cervello.

Quindici anni dopo, nel 1894, Alfred Binet, con il suo "Psychologie des grands calculateurs et joueurs d'échecs" prova ad affrontare la questione non guardando dentro se stesso ma esaminando le prestazioni umane nei casi in cui la Ragione sembra manifestarsi allo stato puro. Egli studia i giocatori di scacchi e scopre come questi imparino a memorizzare lunghe sequenze di mosse perché "inserirsi in una struttura unitaria singole porzioni di materiale sconnesso".

Alla fine della prima metà del Novecento, mezzo secolo dopo i lavori pionieristici di Galton e Binet, avviene una svolta radicale. Gli sviluppi della teoria dei giochi e della decisione costituiscono, con le parole di Simon: "dei potentissimi modelli formali di razionalità che devono essere considerati tra i gioielli della raffinatezza intellettuale dei nostri giorni ... formulati da studiosi di statistica ed economisti allo scopo di aiutare la nostra ragione ...". La profonda rivoluzione di Simon, che ancora oggi caratterizza lo studio del pensiero umano, è consistita nel confrontare le nostre prestazioni individuali e collettive con questi modelli di razionalità e non con le prestazioni, eccellenti o modeste, di altri uomini. Ecco come nasce la finanza comportamentale che si origina dalla valutazione delle prestazioni umane rispetto alla "razionalità olimpica" dei modelli introdotti e perfezionati dagli studiosi di economia e finanza. Da questo confronto emerge la cosiddetta "economia comportamentale", quella degli uomini in carne ed ossa. La finanza e l'economia degli uomini in carne e ossa appaiono "limitate" rispetto ai canoni prescritti dagli economisti e dagli studiosi della decisione e della razionalità. Inoltre abbiamo una sorta di mancata trasparenza alla coscienza delle nostre scelte e decisioni. Essa caratterizza i lavori e le teorie di studiosi come Johnson-Laird, Kahneman, Tversky, Gigerenzer, Thaler, e altri. Dato che l'economia neo-classica aveva incorporato nelle sue fondazioni questi modelli ideali fondati sulla razionalità "olimpica", alcuni studiosi della razionalità comportamentale hanno avuto i premi Nobel per l'economia grazie alle integrazioni e correzioni apportate all'approccio tradizionale.



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

Il primo premio Nobel dedicato a questa distinzione tra razionalità limitata e razionalità olimpica è stato conferito a Simon, il pioniere degli studi dei rapporti tra razionalità comportamentale e scienze sociali. Ognuno dei successivi premi Nobel conferiti agli economisti che hanno sviluppato questa distinzione costituisce un omaggio alla memoria di Herbert Simon. Le teorie di tutti questi studiosi successivi a Simon, pur diverse, descrivono quella che è stata chiamata la “sala macchine” dell’inconscio cognitivo. Questa inconsapevolezza dei meccanismi sepolti nella sala macchine dei nostri animi emerge nella difficoltà a modificare i comportamenti degli operatori. Ogni consulente la conosce bene e si scontra con essa. Ecco alcuni esempi recenti di apparente irrazionalità che trovano giustificazioni nella mente delle persone e nelle loro decisioni invece che nei fatti nudi e crudi dell’economia.

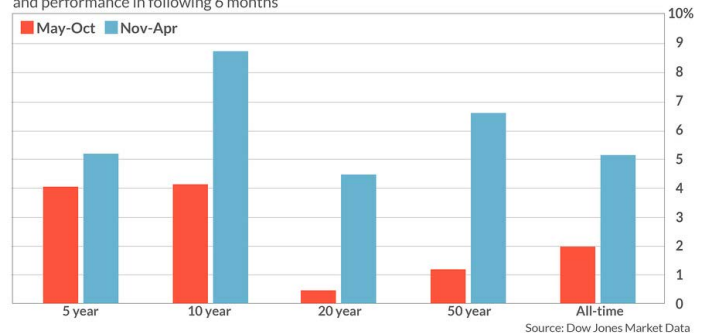
Il primo caso è costituito dalla tendenza a non considerare debito alcune somme o impegni che non vengono annullati ma semplicemente spostati nel futuro. Questo meccanismo funziona come una sorta di sconto temporale a rovescio. Così come si preferisce avere una somma subito rispetto a una somma futura, anche se maggiorata ancor più del tasso di interesse, oggi in Italia si preferisce spostare un impegno economico nel futuro sperando in bene o ignorando l’esito dell’operazione di rinvio. È interessante soprattutto quando l’operazione di rinvio viene fatta con lo scopo di diminuire le tasse nel presente ai cittadini, contemporaneamente accrescendo il debito complessivo che grava sui cittadini stessi. Si potrebbe pensare che l’operazione è gradita ai cittadini in quanto questi possono in parallelo “assicurarsi” e spostare i loro risparmi investendoli in paesi meno indebitati. Ma in realtà non lo fanno. Così non è, almeno in Italia, dove più del 90% dei 9.500 miliardi risparmi è collocato nel paese.

Tale paradosso è legato allo spirito dei tempi oltre che alla mentalità diffusa ed è presente non solo in Italia, essendo diffuso in realtà in tutto il mondo dove si preferisce tagliare le tasse per far crescere l’economia aumentando così il debito futuro. Il debito futuro non sono altro, alla fin fine, che tasse posposte nel tempo, come spiegano gli economisti. Impegni che, prima o poi, dovranno venire onorati in qualche modo: o con il disonore, evitando di pagarne una parte e ristrutturando, come si suole dire, il debito pubblico, così come è stato fatto nel caso della Grecia: in tal caso si perde in reputazione quello che si guadagna con la ristrutturazione. Oppure con l’inflazione, ottima tassa che è stata spesso applicata perché poco percepita come imposta, almeno dai più. Oppure aumentando le tasse. Altri modi purtroppo non vi sono perché non ci sono pasti gratis.

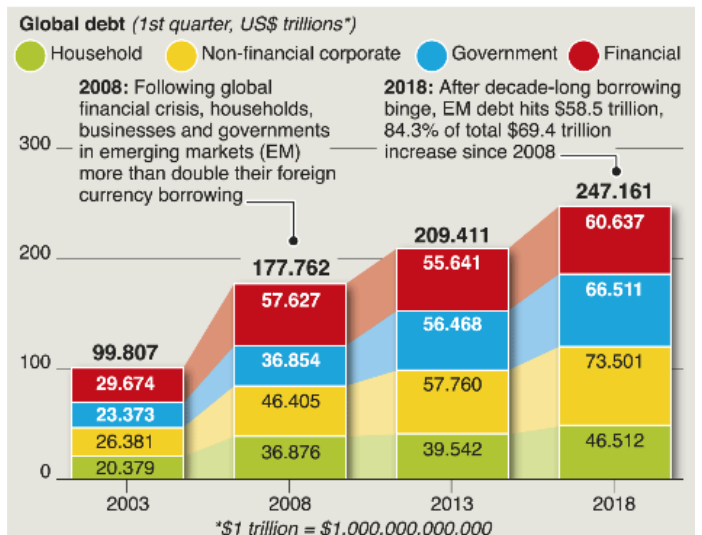
Lo stesso parallelo vale nel caso della sostenibilità ambientale: su un lasso di tempo breve, il problema non sembra grave e quindi si rimanda. Sui tempi lunghi la differenza è notevole e irreversibile. Possiamo fare un parallelo con un fenomeno ciclico che un tempo coincideva con la stagionalità. In assenza delle facili comunicazioni odierne si tendeva a rallentare in maggio per riprendere poi a pieno ritmo dopo le vacanze estive. Era un ciclo più sostenibile che non quelli contemporanei, quando con l’intensificarsi dei tempi di lavoro e delle comunicazioni è un fenomeno molto calato. Si noti, ancor una volta, che era un fenomeno che si ripeteva stagionalmente ma che non produceva effetti vistosi sui tempi lunghi.

Sell in May and go away?

S&P 500 on performance during 6-month period starting in May and ending in October and performance in following 6 months



Un tempo c’era una forte differenza tra la crescita dello S&P500 nel periodo invernale rispetto a quello estivo, come si nota esaminando tutto il periodo storico nel suo complesso. Ora si è attenuata. Fonte: Economist modificata.

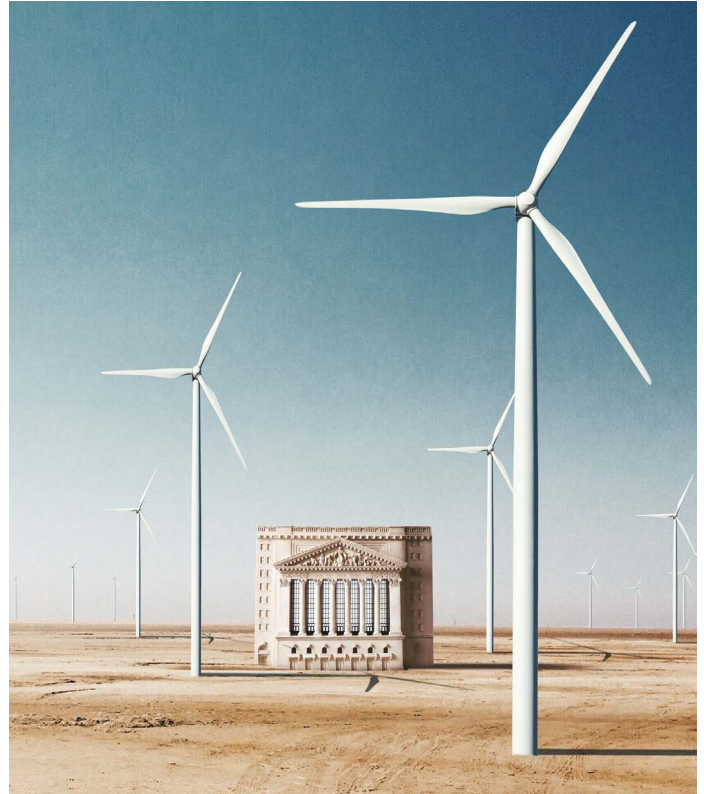


Crescita del debito globale negli ultimi 15 anni. Si noti che il debito degli stati è quasi triplicato mentre quello delle famiglie è poco più che raddoppiato. Fonte: Bloomberg modificata.



L'onda verde può aiutare i consulenti perché chi la cavalca è anche incline a esaminare il suo patrimonio e capitale umano su tempi più lunghi di quelli consueti, troppo brevi. E magari prenderà in considerazione il problema del passaggio generazionale. Fonte: Bloomberg modificata.

Il problema della sostenibilità e del cambiamento climatico è simile ai grandi mutamenti economici nel senso che diventa evidente sui tempi lunghi mentre non appare facilmente percepibile sui tempi brevi. Un ottimo esempio è costituito dalla percezione della superiorità dell'Olanda e della Gran Bretagna rispetto alla Cina in funzione del GDP dal 1300 al 1950. Anche l'Italia dei secoli non si è arricchita rispetto alle due grandi potenze coloniali europee ma è sempre rimasta sopra la Cina e l'India.



Sostenibilità significa guardare al futuro: si tratta anche di un concetto economico. Sostenibilità significa allungare i tempi di esame dei fenomeni economici e ambientali. Fonte: Economist modificata.



The Economist
La grande divergenza tra Cina, Gran Bretagna e Olanda: nessuno se ne era accorto sui tempi brevi ma le differenze sono ingenti se non si considerano i tempi lunghi, proprio come nel caso della sostenibilità ambientale. 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.

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.