

# L'UOVO DI COLOMBO, MA SOLO PER CHI HA UN CONSULENTE

L'andamento dell'economia e il fluire dei mercati finanziari si riflettono in un infinito gioco di specchi nel senso che la prima è speculare ai secondi e viceversa. Economia e finanza funzionano un po' come nel quadro di Magritte dove l'occhio, invece di catturare il mondo, lo riflette identico.



L'occhio di Magritte: non vede il mondo ma lo riflette.

Eppure, in questa interminabile sequenza di rimpalli reciproci, il parallelismo non è perfetto. E non lo è per i motivi che soltanto uno scienziato cognitivo, conoscitore della pasta umana, può cercare di spiegare. Gli specchi sono perfettamente limpidi, paralleli e simmetrici. Purtroppo la maggioranza degli uomini non riesce a vedere bene le immagini restituite dagli specchi perché queste sono offuscate da emozioni, aspettative e pensieri che ingannano le percezioni in modi di cui la maggioranza stessa non è consapevole. In assenza di tali inganni, potrem-

mo investire i nostri risparmi seguendo l'ottima regola aurea dell'estensione spazio-temporale. Secondo questa regola benedetta, potremmo aspettarci questa distribuzione degli investimenti degli italiani: 75% in azioni mondiali, applicando l'estensione spaziale, 20% in reddito fisso, per calmierare le oscillazioni delle borse, e 5% in immobili perché il valore non è correlato a tutto resto. Così fa il "freddo" fondo sovrano norvegese, che ha più di un miliardo di euro da investire. Inoltre si dovrebbe applicare il principio di estensione temporale nel controllare l'andamento dei risparmi: esame non più spesso di 5 anni, meglio ogni 10. Sembra una strategia semplice, facile da applicare, confermata da quello che accade da almeno mezzo secolo come si può vedere in Figura 1.



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

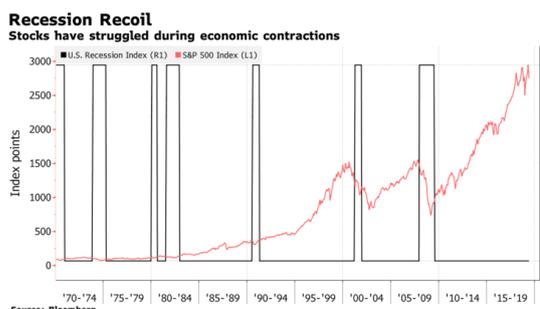


Figura 1. Le azioni statunitensi, che trascinano le borse mondiali, vanno male solo in parallelo alle recessioni economiche.

Un singolo risparmiatore non ha un miliardo da investire come chi è preposto alla gestione del fondo sovrano norvegese. E tuttavia, grazie ai progressi dei prodotti finanziari resi possibili dai computer, con pochi soldi si può imitare i norvegesi. Basta comprare un fondo quasi gratuito che replica automaticamente tutto un mercato, per esempio lo S&P 500 che è indice guida a livello mondiale. Si può addirittura investire in tutti i mercati del globo in proporzione alla forza e al peso delle diverse economie.

La Figura 1 mostra una evidente correlazione tra lo S&P500 e le lunghe fasi espansive. Mostra anche i brevi intervalli delle recessioni economiche, brevi almeno all'interno del mezzo secolo passato dal 1970 al 2019, e i paralleli e altrettanto temporanei cali dello S&P500.



Source: Bloomberg  
 Figura 2. Si mostra i tre cali dell'ultimo ventennio, quando gli utili per azione dello S&P500 sono calati.

La Figura 2 mostra ancor meglio che è sufficiente avere pazienza per cinque anni, meglio dieci. Sembra ovvio ma pochi italiani lo fanno, proprio come successe al genovese Colombo e al suo uovo. Ovvio come l'uovo di Colombo. Si narra che Colombo fu invitato a una cena al suo ritorno dall'America. Durante il banchetto alcuni gentiluomini spagnoli cercarono di sminuire le sue imprese, dicendo che chiunque ci sarebbe riuscito. Colombo chiese loro di mettere un uovo diritto sul tavolo, senza che cadesse. Non riuscendoci, i gentiluomini chiesero a Colombo di farlo: il navigatore batté leggermente sul piano l'uovo che rimase dritto e fermo. Gli spagnoli si lamentarono affermando che anche loro potevano fare una cosa simile. Colombo rispose che loro l'avrebbero potuto fare, ma che lui l'aveva fatta. E qui entrano in campo le scienze cognitive.

Immaginate di essere una persona che ha cominciato a risparmiare all'inizio degli anni 90 (ma va bene anche se si tratta del 2000 o del 2010). Potete facilmente vedere nelle Figure 1 e 2 che i cali e le recessioni intaccano il valore dei vostri investimenti non solo per un intervallo temporale breve ma per una quantità che è inferiore al punto raggiunto cinque o dieci anni prima. E spesso è sufficiente anche un periodo ancora più breve. Non

si deve quindi parlare di perdite dello S&P500 in concomitanza ai cicli economici negativi ma di "mancati guadagni" del vostro portafoglio. Dal punto di vista delle scienze cognitive tra "perdita" e "mancato guadagno" c'è un abisso perché potete dire che lo S&P guadagna sempre, tranne nei periodi di recessione economica. E' molto diverso dal dire che talvolta l'indice perde. Il confronto, di cui in Figura 1, tra le aree dei rettangoli larghi delle fasi di espansione e quelle modeste dei rettangoli corrispondenti alle recessioni, permette di parlare di "mancati guadagni".

In realtà, però, le cose non sono semplici come nel caso dell'uovo di Colombo perché la pasta umana ci fa soffrire molto di più durante i cali dei mercati azionari, o le perdite di un oggetto amato, di quanto non si gioisca durante le salite delle borse o l'acquisizione dell'oggetto amato, che può anche essere una persona, cioè un soggetto e non un oggetto. Per questo motivo in Figura 2 le perdite sono indicate in rosso, proprio a segnare l'asimmetria con i successivi equivalenti guadagni.

Se abbinate l'asimmetria emotiva tra guadagni e perdite e un intervallo sempre più corto di esame degli andamenti di Figura 2, allora la confusione di chi guarda le immagini riflesse dagli specchi diviene non solo comprensibile ma giustificabile. L'esame frequente fa emergere un numero di discese più deboli, molte di più rispetto alle tre segnate in rosso e assai più frequenti. La correlazione scompare così agli occhi di chi guarda gli specchi che appaiono opachi e incapaci di riflettere il parallelismo profondo e costante della Figura 1. Ecco che i risparmi italiani, nel loro complesso, sebbene investiti per un valore di quasi dieci volte rispetto a quello del fondo norvegese, sono collocati in modi tali da non conferire un corrispondente valore ma, in compenso, una continua e cieca tranquillità. La maggioranza non sa di essere diventata più povera di quello che avrebbe potuto essere, ma sa per certo di avere avuto l'animo in pace.

Diverso è il caso di chi ha un consulente: basta che questi colmi l'enorme distanza tra l'allocazione del patrimonio del risparmiatore medio, dipendente dalle vicende italiane e dagli immobili collocati in Italia per più del 95% e riesca ad avvicinarsi gradualmente al profilo del fondo sovrano norvegese. Se poi è molto bravo, sceglierà prodotti che fanno gestione attiva. Deve essere bravo (o fortunato) perché non più del 30% di questi, nei migliori dei casi, batte sistematicamente gli indici di Figura 1 e 2. Ma la grande differenza, che giustifica che costi elevati della consulenza, non è tra questo scarto tra rendimenti dei fondi attivi e di quelli passivi, ma dalla capacità di riposizionare il portafoglio al profilo del cliente. Si tratta di tener presente non solo quanto detto finora, ma anche l'assicurazione del capitale umano, la sua formazione, il passaggio generazionale e tutte le altre cose di cui ho parlato nei miei libri e in queste lezioni. Facile a dirsi, ma non a farsi, come succede l'uovo di Colombo che sta ritto solo dopo che si è imparata la lezione.



Vanitas di Pieter Claesz: la sfera riflettente rispecchia il mondo circostante e anche il pittore che fa un quadro del tutto e entra in campo.

Non è facile, perché le cose stanno in realtà come nel quadro Vanitas di Pieter Claesz. Il consulente deve superare le vanità e le auto-stime eccessive dei potenziali clienti. Questi ultimi, a loro volta, credono di vedere bene il mondo e di capirlo, ma in realtà lo deformano come fa la sfera riflettente. E allora, proprio come nel quadro “Vanitas” in cui il pittore riproduce se stesso nella sfera riflettente, bisogna che entri in campo il consulente per correggere vanità e autostime di chi pratica il “fai da te”.

#### **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.