

# L'EMPATIA CON IL CONSULENTE CI SALVA DALL'APATIA

Ricordate la fiaba del soldato e della principessa raccontata nella lezione 324? La fiaba narra un caso limite in cui si rinuncia all'oggetto del desiderio pur di tenere le cose sotto controllo e, soprattutto, nel timore di poter venir delusi. Si tratta di un caso patologico perché, pur di evitare la delusione e il conseguente dolore, si rinuncia preventivamente all'oggetto del desiderio, a ciò a cui aspiravamo. Questo è proprio la favola adatta perché si applica particolarmente all'andamento dei mercati nel primo semestre 2019. Proprio come nella favola del soldato, in cui il protagonista rinuncia proprio alla fine, anche nel primo semestre del 2019 molti si sono liberati delle azioni pensando che il grande ciclo del decennio fosse giunto alla fine. E invece, dopo la discesa avvenuta alla fine del 2018, abbiamo assistito a un colpo di coda, a un ritorno eccezionale dei mercati quando pochi ormai ci credevano. Le persone hanno venduto nel timore di essere deluse in seguito, anticipando così gli effetti di una temuta delusione che non si è verificata.

## Halftime Show

Riskier assets defy headwinds to post a stellar six months

Asset	Performance	Best since
S&P 500	17.3%	▲ 1997
European Stocks	14.0	▲ 1998
U.S. Corporate I-Grade	9.7	▲ Record
U.S. Corporate High Yield	9.8	▲ 2009
WTI Crude	27.8	▲ 2016

Nel primo semestre 2019 gli asset più rischiosi, contrariamente alle aspettative di molti, hanno sfidato i venti contrari offrendo rendimenti stellari, il miglior primo semestre da almeno venti anni. Fonte: Bloomberg modificata.



Anche se la "Grande Paura" è ormai lontana, molti non l'hanno dimenticata ed ancor oggi sembra produrre effetti. L'asimmetria tra guadagni e perdite si manifesta sotto forma di durata e forza dei ricordi: le grandi perdite restano più impresse dei grandi guadagni. Fonte: Bloomberg modificata.



Non agisce solo la memoria Grande Paura della figura precedente. Il ricordo è così vivido perché ogni successivo calo, benché modesto, ci fa temere il peggio. Così è successo alla fine del 2018 e di qui le copiose vendite nel primo semestre 2019. Fonte: Bloomberg modificata.

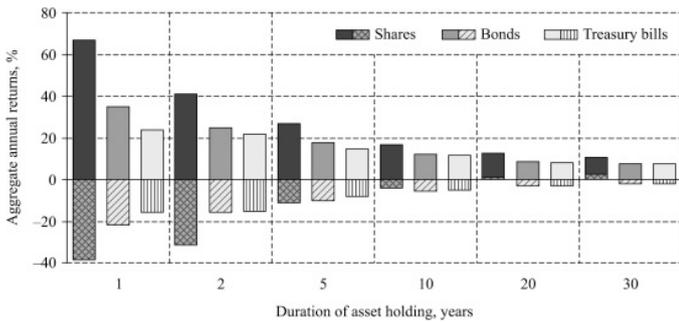
Si è inclini a credere che aspettare a lungo per avere soddisfazioni dai mercati richieda un intervallo temporale veramente molto lungo. E tuttavia, in media, le cose non stanno così, almeno nell'ultimo



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

mezzo secolo come mostra il confronto delle prestazioni nella seguente tabella già illustrata da Carlo Benetti (L'Alpha e il Beta 24.6.2019).

Qui si confrontano azioni, reddito fisso e titoli di stato sul mercato che possiamo considerare "principe" e "guida", quello statunitense.



Confronto tra tre forme di investimento (azioni, obbligazioni e titoli di stato USA) in funzione della lunghezza dell'intervallo temporale: 1, 2, 5, 10, 20 anni). Rendimenti in termini reali. Fonte: J. J. Siegel "Stocks for the long run", 2008).

La paura di non avere i soldi per vivere è ancor oggi forte, persino negli USA, il paese al mondo con il più alto tenore di vita diffuso, dopo i paesi nordici e la Svizzera.

### CHAPMAN UNIVERSITY SURVEY OF AMERICAN FEARS 2018

Chapman University's Survey of American Fears, now in its fifth year, provides an in-depth examination into what Americans fear most. Based on a nationally representative sample of 1,190 adults from across the United States.

---

#### MORE AMERICANS ARE AFRAID THAN EVER BEFORE

#### TOP FEARS OF 2018

For the first time on our survey (2018) a majority of Americans are afraid of each of the top 10 items.

● Government
● Environment
● Economic
● Illness and Death

 <b>74%</b>	 <b>62%</b>	 <b>61%</b>	 <b>57%</b>	 <b>57%</b>
 <b>56%</b>	 <b>55%</b>	 <b>54%</b>	 <b>53%</b>	 <b>53%</b>

Five of the top 10 fears are related to the environment.

---

#### WHY AMERICANS DON'T EVACUATE

One in five Americans report they or their families have had to flee their homes due to disaster. Evacuations save lives, but many choose not to leave. Why?

 <b>43%</b>	 <b>34%</b>	 <b>34%</b>	 <b>32%</b>	 <b>14%</b>	 <b>14%</b>
----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

I would protect my home from damage or looting | I survived previous disasters | I don't know what to do with my pets OR don't want to leave them behind | Gas, food, lodging, etc., are costly | Evacuating is difficult due to disability | I don't have transportation

---

#### PARANORMAL ACTIVITY

Belief in the paranormal is widespread.

Haunting Spirits

Lost Civilizations

Bigfoot

Alien Encounters (Past and Present)

Fortune-telling

Telekinesis

**75.9%**  
OF AMERICANS BELIEVE  
IN AT LEAST ONE  
PARANORMAL PHENOMENON

Visit [chapman.edu/fearsurvey](http://chapman.edu/fearsurvey) for more survey information.

**CHAPMAN UNIVERSITY**  
 Orange, California

La figura mostra le paure più diffuse negli USA nel 2018. Non stupiamoci che si abbiano paure che non sono coerenti con i reali pericoli in una popolazione dove il 75,9% crede nell'esistenza di fenomeni paranormali.

Non avere le “paure sbagliate”, saper aspettare, ma anche sapere che l’attesa potrebbe venire delusa. La trappola del controllo è terribile e scatta quando il mondo non è più fatto di tante cose diverse: quando vediamo il mondo con un solo colore e non con mille sfumature. Il timore della vulnerabilità ci fa comportare in modo tale da cercare di renderci invulnerabili, ma il prezzo che paghiamo per questa ricerca può vanificare l’obiettivo stesso. Un caso limite è costituito dal colonnello Aureliano Buendia nel famoso romanzo “Cent’anni di solitudine” di Gabriel Marquez. Il colonnello, per non provare dolore al ricordo delle sue innumerevoli perdite, finisce per abbandonare tutto:

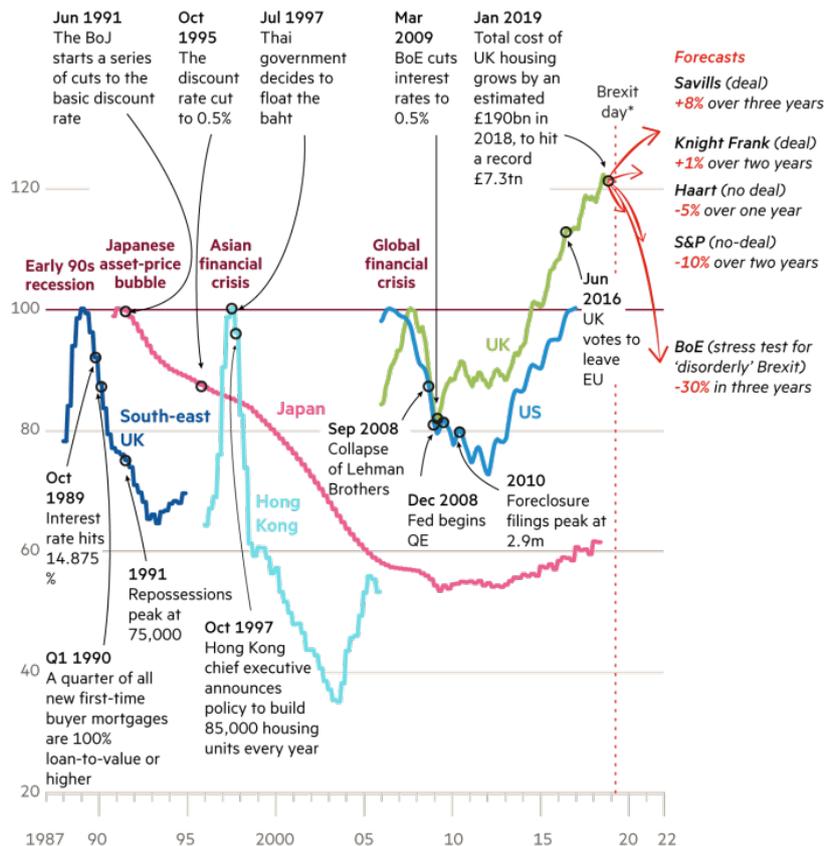
Il colonnello Aureliano Buendia non riuscì per molto tempo a ritrovare la serenità. Abbandonò la fabbricazione dei pesciolini, mangiava a stento, e camminava come un sonnambulo per tutta la casa, trascinando la coperta e masticando collera sorda. Tre mesi dopo aveva i capelli grigio cenere, i vecchi baffi con le punte impomatate spiovevano sulle labbra senza dolore, ma in cambio gli occhi erano di nuovo le braci che avevano spaventato chi lo aveva visto nascere e che in altri tempi rovesciavano le sedie solo a guardarle. Nella furia del suo tormento cercava invano di provocare i presagi che avevano guidato la sua giovinezza sui sentieri del pericolo fino alla landa desolata della gloria. Era perso, smarrito in una casa estranea dove ormai nulla e nessuno gli suscitava la minima ombra d’affetto. Una volta aprì la stanza di

Melquiades, cercando le tracce di un passato anteriore alla guerra, e vi trovò solo le macerie, la spazzatura, i mucchi di sporcizia accumulati in tanti anni di abbandono. Sulle copertine dei libri che nessuno aveva più letto, sulle vecchie pergamene macerate dall’umidità era prosperata una flora livida, e nell’aria che era stata la più pura e luminosa della casa aleggiava un insopportabile odore di ricordi putrefatti. (pp. 210-1)

Può capitare anche che gli italiani si trascinino nell’apatia e trascurino il loro patrimonio imbottito di troppi investimenti immobiliari che, negli ultimi venti anni, ne hanno azzoppato il valore. Solo l’empatia del consulente può risvegliare l’investitore dal “fai da te” pigro e irresoluto. Empatia conto apatia. L’apatia è una cattiva consigliera. Ci abbandoniamo a essa quando ci siamo ormai rassegnati. Eppure quella che è stata la forma di investimento prevalente per il risparmio degli italiani, e cioè le case, avrebbe potuto essere alleggerita con profitto per un lungo numero di anni del nostro recente passato passando a un più conveniente investimento azionario. Purtroppo ben poche persone l’hanno fatto. Probabilmente non perché sono state consigliate male, ma semplicemente perché non lo sapevano che era un cattivo investimento in un paese senza crescita e con un basso indice di natalità. La seguente figura evidenzia che si tratta di trend di lungo periodo.

Property downturns compared: will Brexit trigger another one?

Nominal house prices rebased at peak



I mercati immobiliari sono decorrelati nel mondo; quello italiano e quello giapponese sono tipici di paesi con alto debito pubblico, bassa crescita e indice demografico in calo. Fonte: Bloomberg modificata.

Il seguente quadro di Bosch mostra un'epica lotta, analoga a quella a cui stiamo assistendo dall'inizio del 2019: i risparmiatori escono dai fondi ma le aziende fanno salire i mercati comprando le azioni delle proprie società invece di distribuire tutti gli utili sotto forma di dividendi.



L'asino dell'apatia e dell'ignoranza ci trattiene dall'abbraccio del consulente in cui dovremmo rispecchiarci. Particolare di un quadro di Hieronymus Bosch.

Trump con le sue continue dichiarazioni sulla positività eccezionale delle sue misure sta frastornando i mercati e le persone incominciano ad avere dubbi. Alla fine del 2018 abbiamo assistito alle prime sorprese negative. In realtà Trump ha contribuito ad accentuare l'erraticità sul breve termine ragion per cui dovremmo dare meno peso alle sue dichiarazioni giorno per giorno, spesso rapidamente smentite o dimenticate. E' facile infatti mostrare che la presidenza Trump, in un esame storico comparato, non è stata affatto eccezionale.



La mano della paura cattura la nostra mano e non la lascia. Ma siamo sicuri della fondatezza dei pericoli annunciati dalla mano della paura che stringe la nostra? 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](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.