

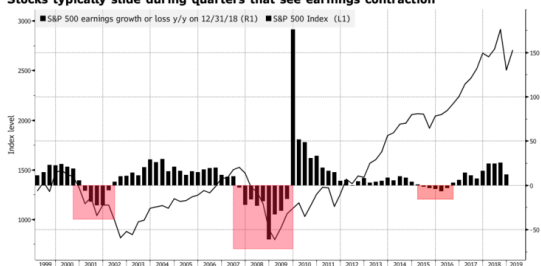
# L'EDUCAZIONE FINANZIARIA È SOLO FINANZIARIA?

Anche quest'anno, a Ottobre, si svolgono centinaia di eventi programmati su tutto il territorio, tutti dedicati in vari modi all'educazione finanziaria. Servirà? Il percorso da fare è ancora lungo. L'alfabetizzazione economica degli italiani è soltanto al 63esimo posto su 148 paesi al mondo per competenza in inflazione, diversificazione e tassi di interesse. Se però ribaltiamo la prospettiva e ci mettiamo dal punto di vista degli italiani "incompetenti", scopriamo che questi ultimi sono giustificati, se non assolti, nel senso che un lungo passato li ha "male educati".

Essere bene educati non consiste tanto e soltanto nel conoscere alcune nozioni e informazioni ma anche nel bloccare alcune strategie intuitive che sui tempi lunghi sono contro-produttive.

Una prima dote è la pazienza e una visione ampia: entrambe derivano dall'estensione degli spazi (mercati diversificati per gerarchia di importanza delle rispettive economie) e dall'estensione dei periodi temporali presi in considerazione (avere pazienza vuol dire saper aspettare).

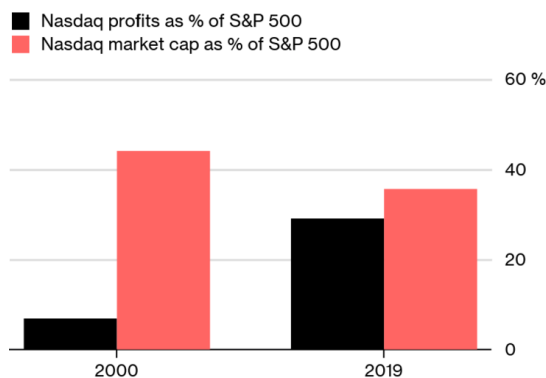
**No Earnings Growth? No S&P Gain**  
Stocks typically slide during quarters that see earnings contraction



Prima dote: la pazienza. Bisogna aspettare che l'economia produca utili. Possono esserci decenni deludenti, come il primo di questo secolo, ma a questo decennio deludente ne è seguito un altro molto soddisfacente. Fonte: Bloomberg modificata.

## Now vs 2000

Nasdaq 100 shows a much healthier earnings picture



Source: Bloomberg

**Bloomberg**

Tendenze di fondo dell'ultimo decennio: benché la capitalizzazione di mercato del NASDAQ non sia cresciuta in proporzione a quella dello S&P500, l'innovazione tecnologica produce più profitti. Fonte: Bloomberg modificata.

Quando eravamo giovani, decenni fa, non si parlava di educazione finanziaria. Gli italiani, se avevano risorse da investire, prima si compravano la casa e poi, arrivati altri risparmi, spesso grazie a uno stile di vita frugale memore di un passato contadino, acquistavano titoli di stato e, se possibile, altri immobili con l'intenzione di metterli a reddito, non di servirsene. Da questi ambienti e in questi modi erano stati "educati" ed era una saggezza diffusa e condivisa, anche perché molto altro non si poteva fare. E così i più avevano l'animo in pace e questo stile negli investimenti era particolarmente diffuso. Allora, in effetti, c'era un persistente e forte aumento dei prezzi. Le persone se ne accorgevano, malgrado la scala mobile che correggeva gli effetti della forte inflazione (chi se le ricorda le lotte per la scala mobile?). Peraltro non era facile tener veramente conto delle conseguenze dell'inflazione quando si confrontavano i prezzi a distanza di ampi intervalli.



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

Non è agevole, almeno sui tempi brevi, bloccare la forte tendenza a ragionare con i prezzi nominali. I prezzi nominali sono quelli con cui esprimiamo il valore delle cose nella vita di tutti i giorni. Se l'intervallo tra il momento dell'acquisto e quello della vendita è molto lungo, come spesso avviene nel caso degli immobili, allora il computo del valore reale diventa pressoché impossibile perché bisognerebbe, a distanza di tempo, fare il rapporto tra un prezzo di un bene o servizio e gli altri prezzi. Un computo che appare ai non specialisti difficile, abitualmente considerato astruso, e che comunque è trascurato dai più.

Oggi quasi quattro quinti delle famiglie italiane hanno almeno un immobile in cui vivono e se lo tengono stretto perché si sono affezionati. Solo quando i figli, usciti di casa, lo ereditano, essendo andati a lavorare lontano, forse sarà venduto. E tuttavia il prezzo d'acquisto iniziale allora sarà stato ormai dimenticato. L'immobile è la miglior forma di allocazione del risparmio dal punto di vista della tranquillità d'animo del risparmiatore. Per la verità le case d'abitazione degli italiani, in media, in questo secolo hanno perso valore e forse non raggiungeranno per molto tempo i valori "reali" del passato. Gli indici di natalità nel nostro paese sono bassi, molto bassi, superati solo dai tassi negativi del Giappone (dove appunto gli immobili perdono valore da quasi trent'anni, più precisamente da quando la bolla scoppiata all'inizio degli anni Novanta del secolo scorso ha iniziato inesorabilmente a sgonfiarsi). E ovviamente, per acquistare valore e produrre reddito, gli immobili devono essere abitati e servire a qualcosa: se lasciati vuoti degradano.

Sembrano tutte storie lontane, ma la loro eco non si è spenta ancor oggi. Il grande economista Keynes era solito ricordare che gli uomini d'affari quando affermano di decidere usando intuito e buon senso, pur essendo digiuni di economia, spesso riecheggiano, a loro insaputa, teorie e pensieri delle generazioni che li hanno preceduti. A un livello più modesto e quotidiano, proviamo a mettere a confronto l'eco di questo lungo passato con le parole di un noto presentatore intervistato dal settimanale Venerdì di Repubblica (27 settembre, p. 18).

L'intervistatrice, curiosa dei presunti motivi all'origine degli alti onorari del noto presentatore, domanda, in modo un po' inquisitivo e impertinente: "Magari è tirchio, attaccato al denaro?". Il presentatore: "Ho un ottimo rapporto col denaro. Per uno cresciuto in una famiglia che doveva farci molta attenzione è piacevole non dover guardare il menù di un ristorante prima di entrare. Non so investire, quindi compro case".

Una risposta rivelatrice di tempi lontani. Ma anche di una mentalità che resiste ancor oggi, malgrado la sbandierata enfasi sulla educazione finanziaria. In questa risposta sembrano condensati i seguenti presupposti:

- non c'è nulla di male nel non saper investire,
- se una persona non sa investire, e ne è consapevole, può sempre cavarsela acquistando case,
- l'importante è avere soldi per le spese correnti, come per esempio quando si va al ristorante, e non essere costretti a dover guardare i prezzi come un tempo avrebbero dovuto fare i miei genitori.

Queste appaiono le implicazioni dirette della risposta data dal presentatore. Ci sono però altri presupposti, più indiretti e non meno rivelatori di una certa mentalità.

Poniamo che l'intervistatore non stia molto bene, che abbia un lieve disturbo. E' improbabile che dica: "Non conosco la medicina, e quindi uso una speciale pozione fatta con erbe del mio giardino".

Il confronto tra comportamenti con le scelte di investimento e le decisioni nel caso di malattie ci mostra che solo nel primo contesto, quello dei risparmi, non si sente il bisogno di andare da un esperto. Si tratta di una mentalità diffusa, soprattutto in passato, ma non scomparsa. Ciò è dimostrato dal fatto che quasi due terzi circa dei risparmi degli italiani sono stati utilizzati per acquistare immobili, con la speranza che si rivalutassero e fruttassero rendimenti. Una speranza spesso avvalorata dagli eventi per il semplice fatto che, se non si prendono in considerazione altre possibilità, gli immobili sono sempre meglio dei Buoni del Tesoro italiani visto che questi rendono ormai meno dell'1% anche su scadenze decennali.

L'altra implicazione, non sappiamo se data per scontata dal presentatore, è che un alto reddito serva per le spese correnti. Assunzione valida, a prima vista. Purtroppo lo Stato italiano si sta ritirando dalle generosità di un tempo in materia di previdenza, sanità e di altri servizi alla persona e alla famiglia. Di conseguenza non sarebbe male destinare parte delle risorse a un futuro forse precario sul piano personale. Sappiamo che lo Stato, in passato forse troppo generoso, sarà indebitato per molto tempo. Insomma non sarebbe male rivolgersi a un esperto preparato e onesto, capace di valutare il nostro futuro lontano e faccia i nostri interessi oltre che, moderatamente, quelli suoi o quelli dell'ente da cui dipende. Su questo punto c'è purtroppo ancor oggi molta diffidenza.

La media e i social in questi anni hanno enfatizzato episodi gravi e dolorosi ma pur sempre, per fortuna, circoscritti. A onor del vero, va detto che la diffidenza non riguarda solo le scelte nel campo degli investimenti. Come ben ricorda ancora una volta Elena Cattaneo, senatrice a vita, ricercatrice e docente all'Università di Milano, l'Italia nel suo complesso spende circa 50 milioni di euro all'anno per le detrazioni Irpef di omeopatici e di altri presunti farmaci la cui efficacia non è riscontrata da evidenze scientifiche (supplemento "D" di Repubblica, 28-9-19, p. 190). Questa è almeno la stima, probabilmente per difetto, fatta dal Gruppo Italiano per la Medicina Basata sulle Evidenze (GIMBE). E tuttavia, a un esame più attento, i casi del "fai da te" e dell'ammissione d'ignoranza nel campo delle decisioni di investimento e in quello delle cure mediche non si collocano su un perfetto piede di parità. La fiducia nelle medicine "alternative" è basata per lo più su errori e inganni, e non sul presumere che si possa fare a meno degli esperti. Quando, in autunno, molti decideranno di prevenire l'influenza non verranno utilizzati da tutti i vaccini perché alcuni, sconsigliati (una minoranza per fortuna), si affideranno a rimedi "alternativi".

Questa è una storia che parte da lontano, quasi un secolo fa. Un fisiologo francese, Joseph Roy, osservò attraverso un vetrino dei batteri considerati pericolosi perché prelevati da pazienti colpiti dalla terribile influenza spagnola. Roy credeva che si trattasse di corpuscoli che oscillavano nei campioni di sangue. Diede loro il nome di “oscillococci” e credette di averli individuati anche nei campioni di cuore e fegato di una specie di anatra. Provò così a estrarli dagli animali e, secondo il pensiero magico che è alla base delle cure omeopatiche, pensò di utilizzarli per curare diverse malattie. Inventò così uno dei farmaci omeopatici più diffusi, l’Oscillococinum, in commercio sotto forma di globuli. Oggi, grazie a strumenti migliori e osservazioni più precise, abbiamo scoperto che gli oscillococci di Roy altro non erano che bolle d’aria. Insomma semplicemente non esistono. E tuttavia molte persone si sono convinte e hanno continuato per decenni a credere che la cura funzioni. La Francia, patria mondiale della produzione omeopatica, ha stabilito di eliminare i rimborsi per l’acquisto di tali farmaci a partire dal 2021. La Gran Bretagna, più accorta, non li riconosce fin dal 2017. Si badi bene: eliminare i rimborsi, e non proibire di prendere un farmaco inutile. Sarebbe come se un esperto di finanza non conoscesse le differenze presenti in questa tabella.

Rendimenti annui reali 1900-2014	Azioni	Bonds	Monetari
USA	6,5	2,0	0,9
Europa	4,3	1,1	0,9
World ex USA	4,4	1,6	0,9
World	5,2	1,9	0,9
Italia	1,9	-1,2	-3,5

Rendimenti reali annui, su un arco di 114 anni, in Italia, Europa, USA e mondo. Nulla, sui tempi lunghi, batte le azioni statunitensi. Fonte: Bloomberg modificata.

La tabella mostra che un semplice fondo, molto economico, che replichi l’andamento delle azioni statunitensi o mondiali, è una forma di investimento pressoché imbattibile sui tempi lunghi, superiore a tutti gli altri nell’ultimo secolo e, in particolar modo, nell’ultimo decennio. Perché meno del 3% delle famiglie italiane ha usufruito delle conseguenze sui mercati azionari dell’espansione economica che ormai dura da 124 mesi? Perché ha ignorato la parallela crescita dei mercati azionari? Il motivo è che l’andamento di questi ultimi fa paura, grazie anche ai media che enfatizzano le perdite e danno per scontati i guadagni, guadagni che quindi non vengono menzionati quasi mai. E così, nel rumore continuo e confuso delle notizie per lo più negative che si susseguono sui media, e in particolare sui cosiddetti “social”, le tendenze di fondo non fanno notizia. Sono quindi ignorate dai più, soprattutto da coloro che si affidano – e ancor oggi sono la maggioranza – al “fai da te”. In questi casi non siamo nelle mani di un falso esperto, come Roy, che si contrappone ai veri esperti, che vedono nell’omeopatia solo l’azione di un placebo. Abbiamo invece persone in buona fede che, a loro insaputa ignoranti, non rifiutano gli esperti ma semplicemente non li prendono in considerazione. Si tratta in realtà di informazioni e cognizioni assai semplici, nozioni che chiunque potrebbe conoscere e fare sue. Basterebbe dedicare un po’ di tempo a una lettura di un breve manualletto esplicativo. Ma le paure, purtroppo, il più delle volte non si vincono con i ragionamenti. In molti ambiti, tra cui gli investimenti, abbiamo paura delle cose che sono paurose, e non di quelle che sono oggettivamente pericolose.

In conclusione la maleducazione finanziaria va ben al di là dell’ignoranza delle basi di economia e finanza ma investe tutta una mentalità e un insieme di distorsioni cognitive e emotive che ritroviamo in altri campi.

**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.

