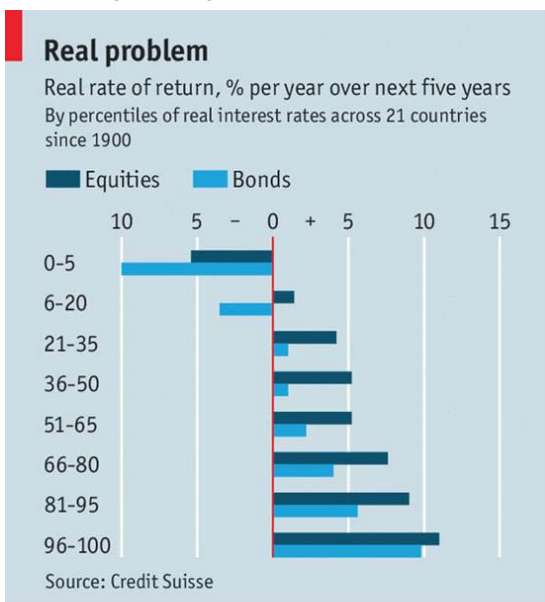


# I TEMPI LUNGHI NON SONO NATURALI

Alla fine della lezione precedente abbiamo esaminato la seguente figura:



Economist.com

Confronto tra i rendimenti reali di obbligazioni e azioni nei prossimi 5 anni a partire dal 1900 a oggi in 21 paesi. Fonte: Economist

Questa figura costituisce il modo più “innaturale”, e cioè lontano dal senso comune e dal buon senso, di rappresentare lo scorrere del tempo rispetto agli eventi economici e finanziari.

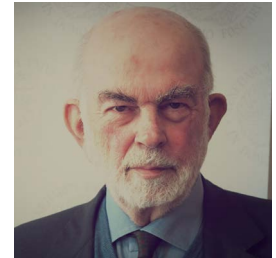
I motivi per cui è “innaturale” sono i seguenti:

1. L’evoluzione naturale dell’uomo, nel corso dei millenni, si è svolta con modi di vita contrassegnati da cicli temporali molto più corti, basati sul succedersi di notte e di giorno. E’ proprio con questo ciclo che ancor oggi sono organizzati i mercati, le notizie. Anzi spesso le tecnologie contemporanee permettono cicli temporali ancora più corti, resi necessari dall’esigenza di richiamare e di guadagnarsi una posizione nell’affollato mercato dell’attenzione.

2. Gli spazi, e cioè i 21 paesi considerati, sono molto espansi perché non prendono in considerazione soltanto gli ambienti geografici ed esistenziali che caratterizzano i nostri abituali modi di vivere. Si tratta di 21 paesi, quelli con il più rilevante peso economico del globo. Molti di questi paesi sono sconosciuti o poco noti. Questa espansione spaziale viola il cosiddetto “home bias”, e cioè la tendenza a privilegiare l’esame del mondo assumendo la propria prospettiva, il proprio punto di vista, l’esame delle cose a partire da ciò che ci è noto e familiare.

3. La figura è costruita in base a un calcolo statistico complicato, tenendo conto di un artificio, e cioè una finestra temporale di cinque anni che scorre per più di un secolo sopra il fluire continuo del tempo e serve a catturare le differenze tra azioni e obbligazioni.

4. Infine la figura non prende in considerazione lo sconto temporale, e cioè la tendenza a privilegiare quello che è vicino nel tempo rispetto a quello che è lontano. Se, per esempio, dobbiamo scegliere tra una certa cifra oggi e una maggiorata dell’1% tra un mese preferiamo incassare subito la cifra senza aspettare (l’uovo è più grande della gallina). Ma se questa scelta la spostiamo di qui a cinque anni allora aspettare un mese diventa meno rilevante.



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



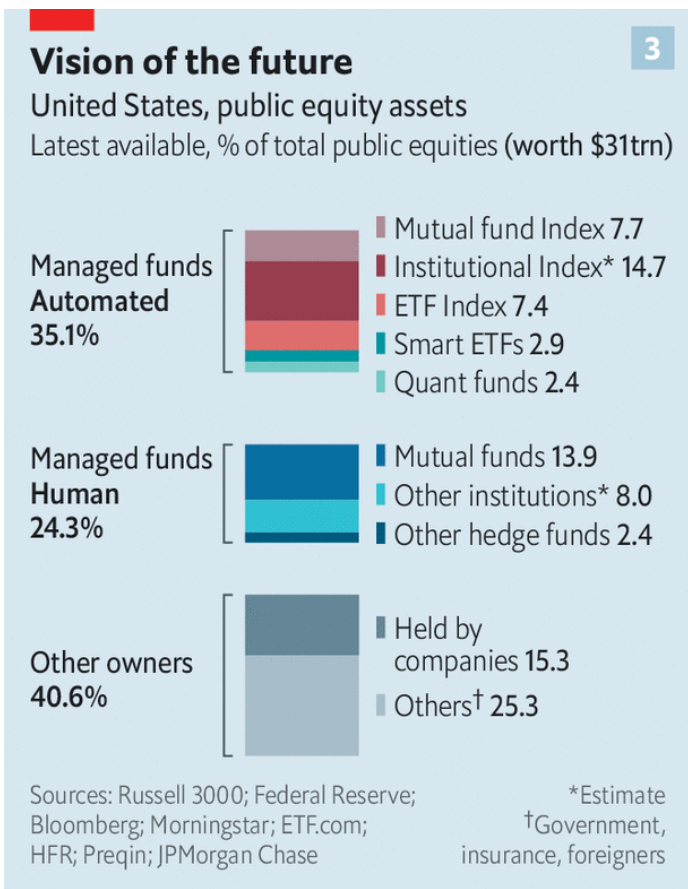
Fonte: Legrenzi.

In conclusione questo modo di prospettare le scelte di risparmi e di investimento è stato reso possibile da:

- una prospettiva globale dello spazio: prendere in considerazione la ventina di più rilevanti economie del mondo,
- una prospettiva profonda nel tempo: prendere in considerazione quello che è successo per più di un secolo,
- la riduzione dell'incertezza sui tempi brevi dovuta all'emergere di tendenze stabili sui tempi lunghi,
- l'uso dei computer che permette di fare questi calcoli e di far emergere le tendenze di fondo.

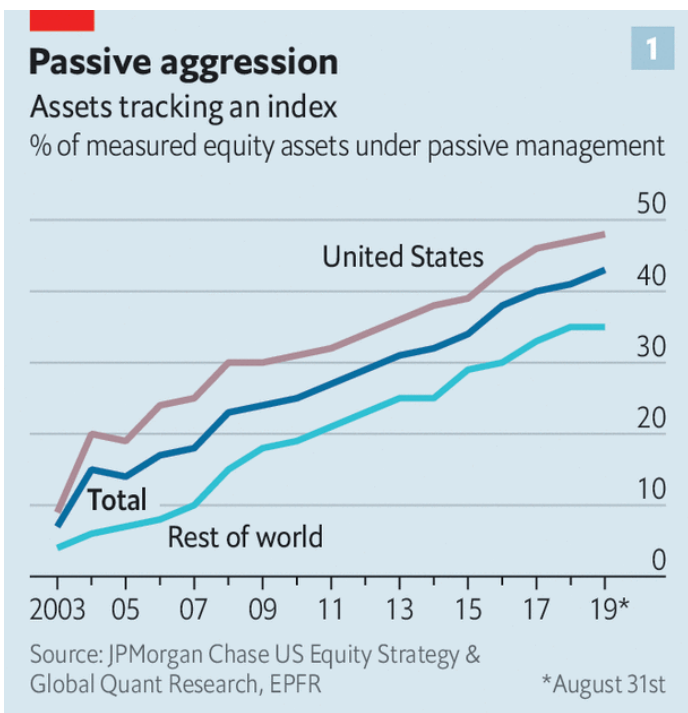
Questo "nuovo mondo" è stato reso possibile dall'introduzione dei computer e da un nuovo modo di considerare il cambiamento delle cose nel tempo.

Per quanto concerne il primo punto si pensi che da tempo i fondi gestiti da computer hanno raggiunto masse superiori a quelle gestiti dagli uomini, anche in conseguenza dei nuovi prodotti legati all'andamento degli indici.



#### The Economist

Negli Stati Uniti i fondi gestiti da uomini hanno ormai masse inferiori ai fondi gestiti da sistemi automatici resi possibili dai computer. Fonte: Economist modificata.



#### The Economist

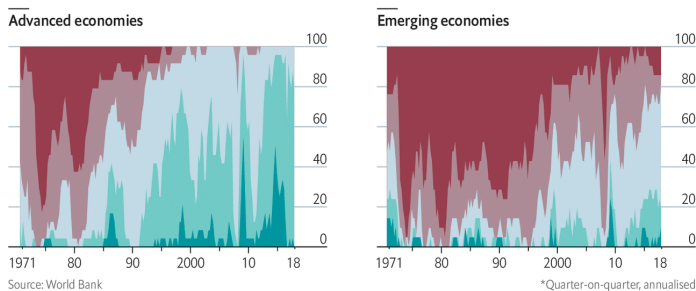
Un profondo cambiamento del ruolo del consulente consiste nel saper valorizzare il valore aggiunto della relazione umana rispetto alla scelta passiva collegata agli investimenti gestiti da computer e legati agli indici. Un buon consulente, in questo nuovo mondo, non gestirà soltanto gli asset finanziari ma tutto il capitale umano e il valore di una persona. Fonte: Economist modificata.

Inoltre, sempre in rapporto al tempo, va tenuto presente che per la prima volta da mezzo secolo il problema del confronto del valore dell'uovo oggi e della gallina in futuro è quasi scomparso per la caduta dei tassi e il forte calo dell'inflazione.

#### Yesterday's problem

Share of countries by consumer-price inflation rate\*, %

■ <0% ■ 0-2% ■ 2-5% ■ 5-10% ■ >10%



Source: World Bank  
The Economist

\*Quarter-on-quarter, annualised

Nelle economie avanzate la percentuale di paesi con inflazione bassa è in forte aumento e anche la maggioranza dei paesi emergenti ha un'inflazione inferiore al 2%.  
Fonte: Economist modificata.

I tassi molto bassi, se non negativi, e la scomparsa dell'inflazione ha forti effetti sulla percezione del passare del tempo in rapporto ai risparmi e agli investimenti. E tuttavia il cambiamento di prospettiva più profondo, nei confronti del tempo, è dato dall'accettazione di un approccio evolucionista. Esamineremo questo punto nella prossima lezione.

#### 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](https://www.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.