

# L'ILLUSIONE DELL'INVULNERABILITÀ

Nel mio ultimo libro, uscito nelle librerie l'11 novembre, analizzo a fondo il tema dell'illusione dell'invulnerabilità. Spesso la ricerca di sicurezza, la fuga dalle paure di essere vulnerabili, conduce a esiti opposti a quelli desiderati. Questo effetto è purtroppo cruciale anche nella composizione "ingenua" dei portafogli. In effetti, la ricerca a tutti i costi della sicurezza, l'illusione del rischio zero, finiscono spesso per condurre proprio a effetti opposti. Troviamo il timore della vulnerabilità alla radice di molte distorsioni sistematiche, come la ricerca:

- di ciò che tranquillizza in quanto conosciuto e familiare (home bias),
- di ciò che è tangibile (case, gioielli, oro, oggetti d'arte) rispetto a ciò che è intangibile,
- e comunque di ciò che sembra non perdere mai di valore (valore in realtà spesso difficile da accertare perché non corrispondente a prezzi misurabili ogni momento, come sui mercati).

Tutto ciò conduce a portafogli poco diversificati, o male diversificati.

La ricerca della sicurezza può essere forse la chiave per riconciliare e analizzare altri apparenti paradossi. Per esempio, i mercati emergenti sono diventati progressivamente meno cari rispetto allo S&P, almeno a partire dal 2009, l'inizio di una espansione economica che mai in precedenza era stata così prolungata (ci stiamo avviando ai 130 mesi).



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

## People-pleaser

Price-to-earnings ratio, S&P 500 relative to MSCI emerging-market index  
September 1st 2007=100



Source: Datastream from Refinitiv

## The Economist

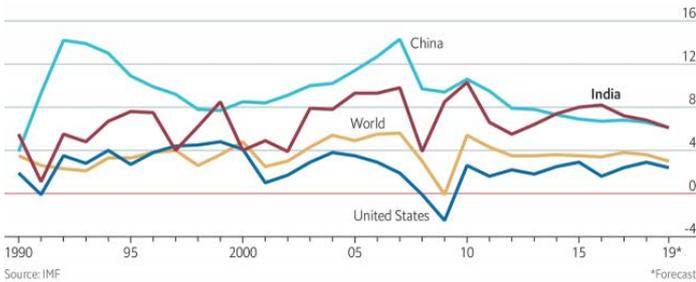
I mercati emergenti sono diventati meno cari rispetto allo S&P500 a partire dal 2009. Non sempre è stato così. Un punto di svolta. Fonte: Economist modificata.



La copertina del mio ultimo libro volto a illustrare come si possa convivere con la vulnerabilità. Se la accettiamo, la preveniamo o la riduciamo.

**Two-horse race**

GDP, % change on a year earlier



Source: IMF

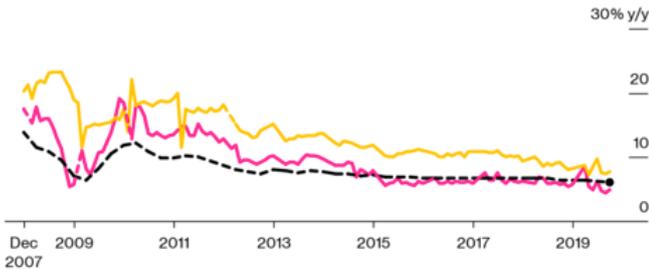
The Economist

Benché i mercati emergenti siano meno cari, la crescita mondiale è alimentata dall'espansione economica di Cina e India, proprio due paesi emergenti. Fonte: Economist modificata.

**Growth Slowdown**

Economic activity in long-term slowdown in China

GDP Industrial output Retail sales



Source: National Bureau of Statistics- Bloomberg surveys  
Note: September 2019 and 3Q 2019 data are estimates.

Bloomberg

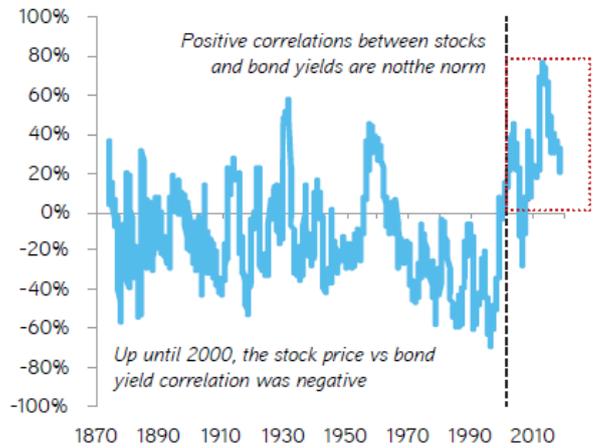
La forte crescita economica della Cina è calata progressivamente in questo decennio. Fonte: Bloomberg modificata.

**U.S. Sputtering Along**

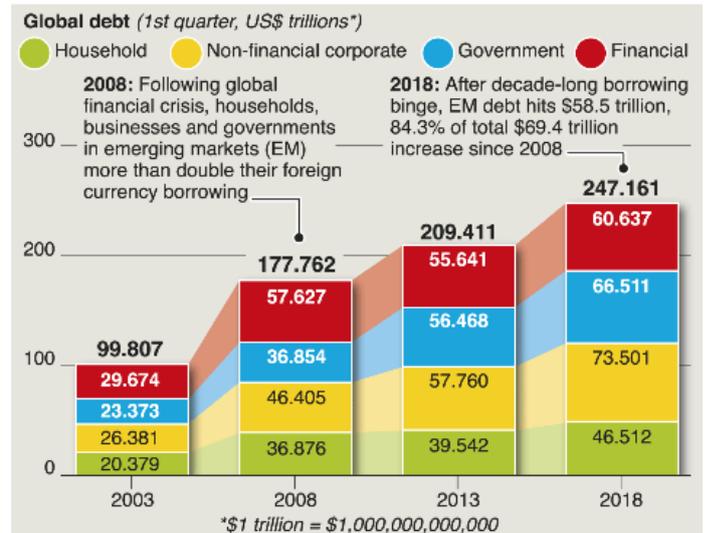
Sub-2% GDP growth used to mean recession; some economists now see 1%-1.5% bar



Il desiderio di sicurezza ha indotto la ricerca di indicatori che ci permettano di prevedere le fasi di recessione. Quando il GDP cala del 2% o più siamo di fronte a una recessione. Dagli anni 90 del secolo scorso è successo tre volte. Abbiamo quindi sui tempi lunghi una crescita continua con poche e brevi interruzioni, se esaminiamo le cose con intervalli di almeno un decennio. Fonte: Bloomberg modificata.



Mentre, fino al 2009, azioni e obbligazioni avevano una correlazione negativa, da allora l'andamento è più collegato e quindi i loro valori si compensano meno a vicenda, indebolendo uno degli assunti classici delle strategie di diversificazione. Fonte: Bloomberg modificata.



Per aiutare l'espansione economica, le banche centrali hanno adottato le politiche di QE e questo ha contribuito molto a far crescere il debito mondiale. Come dire, la ricerca dell'invulnerabilità della generazione presente a scapito di quelle figure. L'Italia è un caso di scuola. Fonte: Bloomberg modificata.

I miti e la saggezza antichi ci avevano messo in guardia contro le illusioni di vulnerabilità. Domandiamoci: quando è nata la vulnerabilità degli uomini?

Possiamo persino risalire alle leggende e ai miti. Narra la variante indiana della Genesi che un tempo sulla Terra c'era un uomo. Essendo solo non aveva paura di nulla, ma si annoiava. Decise di avere compagnia e si aprì alla vulnerabilità perché l'altro può farci del male.

Nei miti dell'antichità classica la paura della morte accompagna le prime illusioni d'invulnerabilità. Il corpo di Achille diventa intaccabile quando sua madre lo immerge nel fiume Stige. Nel caso di Meleagro, eroe meno noto, bisogna che un tizzone si conservi perché lui viva eterno. Le storie finiscono male: Achille muore colpito nel tallone che non era stato lambito dalle acque, la madre irata di Meleagro getta il tizzone nel fuoco. L'intervento divino si serve di un mezzo: un fiume miracoloso o l'amore di una madre. In questo modo la promessa d'immortalità diventa contingente, garantita da una condizione, non una dote che si ottiene per sempre.

Le storie inventate dagli scrittori contemporanei si spingono più in là. Italo Calvino inventa "Il cavaliere inesistente", un guerriero invulnerabile perché privo di corpo. L'anima del cavaliere è rivestita solo da una corazza sempre immacolata. Carlo Magno gli domanda come fa a prestare servizio se non esiste. Il cavaliere risponde: "Con la forza di volontà e la fede nella nostra santa causa". Quando queste verranno a mancare, il cavaliere si dissolve e restano solo i frammenti scomposti della corazza. In "Macchine come me", l'ultimo romanzo di Ian McEwan, i robot sono stati costruiti in modo impeccabile grazie a un Alan Turing immaginario. I loro algoritmi sono così perfetti da non contemplare la cattiveria degli uomini, la stessa per cui il vero Alan Turing era morto. Quando gli Adam ed Eve, i robot di McEwan, scoprono le malvagità e le menzogne degli umani si lasciano morire pur di non vivere insieme a esseri così perfidi e torbidi. I modi in cui la vulnerabilità è stata raccontata nelle diverse epoche ci dicono molto su quelle che erano le paure dell'uomo: la perdita della sicurezza, della vita, dell'amore, della purezza.

Durante il Medio Evo abbiamo un solo Dio, non le divinità risse della classicità, e l'incarico di nutrire e gestire le paure è affidato agli uomini di Chiesa. Nel suo ormai classico "La paura in Occidente" lo storico Jean Delumeau ha ricostruito i modi con cui gli eventi improvvisi e terribili – pesti, carestie, terremoti, fulmini e comete – erano interpretati sotto forma di segnali divini. Le paure erano incanalate e diventavano il cemento per una società migliore, almeno dal punto di vista della Chiesa.

Tutto cambia nella seconda metà del Seicento. A Londra un merciaio, John Graunt, e poco dopo il proprietario di un caffè, Edward Lloyd, riescono a misurare i pericoli convertendo la vulnerabilità di una popolazione nella probabilità che capiti un guaio a un individuo o a un bene come una nave. I pericoli diventano misurabili ma i motori della paura, selezionati ai tempi in cui vivevamo da cacciatori raccoglitori, non mutano. Inizia così il "grande divario", come chiamo l'abisso sempre più ampio tra ciò che è oggettivamente pericoloso e ciò di cui i più hanno paura. Spesso questa scissione drammatica è attribuita all'azione subdola di agenti del male, come capitava con gli ebrei e le streghe nel corso del Medio Evo. In realtà gli agenti del male di ogni epoca non fanno altro che sfruttare delle tendenze naturali, ancorate nell'architettura del cervello. Lo sviluppo delle tecnologie, rendendo più facili contagi e ansie, ha portato all'estremo la tendenza ad avere paura delle cose paurose e non di quelle pericolose. Ci sentiamo quasi invulnerabili se abbiamo tutto quel che abbiamo desiderato, ma il dolore per la perdita degli oggetti d'amore è più grande della gioia di possederli. Preoccupati per guai impressionanti ma improbabili, trascuriamo i veri pericoli che agiscono sotto traccia sui tempi lunghi: il cambiamento climatico, la salute, l'incremento dei debiti pubblici, fare debiti nuovi per pagare i precedenti, più in generale le condizioni di vita delle future generazioni.

#### 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.