

SOLO UN BUON CONSULENTE CONOSCE LE GIUSTE PAURE

All'inizio del mese di novembre ho pubblicato un libro sulla vulnerabilità e sulle paure, non solo quelle che concernono i risparmi e gli investimenti, bensì quelle che si intrecciano con la logica della vita.

La copertina del libro mostra una sorta di meteorite che, all'improvviso, giunge violento da un punto imprecisato del cielo e infrange una vetrata. L'immagine della copertina è molto adatta perché, fino alla nascita dell'astronomia moderna, pochi secoli fa, erano proprio i fenomeni celesti – meteoriti, comete, eclissi, arcobaleni – a essere interpretati come segnali divini. Siccome erano improvvisi, inaspettati e paurosi, gli uomini di Chiesa, durante il Medio Evo, incanalavano e controllavano l'ansia dei Cristiani dicendo che si trattava di ammonimenti divini. Invitavano così i fedeli a comportarsi meglio in futuro. In questo modo l'ansia diffusa era convertita in ordine sociale e in timore di punizioni divine. Ancora oggi sono gli eventi che non ci aspettiamo e che ci fanno paura quelli che c'inquietano di più.

La presenza di paure irrazionali e infondate – come quelle in passato scatenate da eventi naturali di cui ignoravamo la vera origine – avrebbe in teoria dovuto ridursi via via che riuscivamo a misurare quanto fossero oggettivamente pericolosi gli eventi.

Stimare la pericolosità di un singolo evento divenne possibile quando il merciaio londinese John Graunt, nel 1662, mostrò come convertire la vulnerabilità di un'intera popolazione nella probabilità che fosse colpito un singolo membro di quella popolazione. Graunt poteva fare il calcolo avendo a disposizione una tabella di frequenza (come quella disponibile a Londra per le malattie e le morti all'inizio del Seicento). Si sarebbe potuto supporre che, avendo a disposizione questi dati, le persone iniziassero a preoccuparsi della loro vulnerabilità ai pericoli veri e non a quelli immaginari. Così non avvenne.

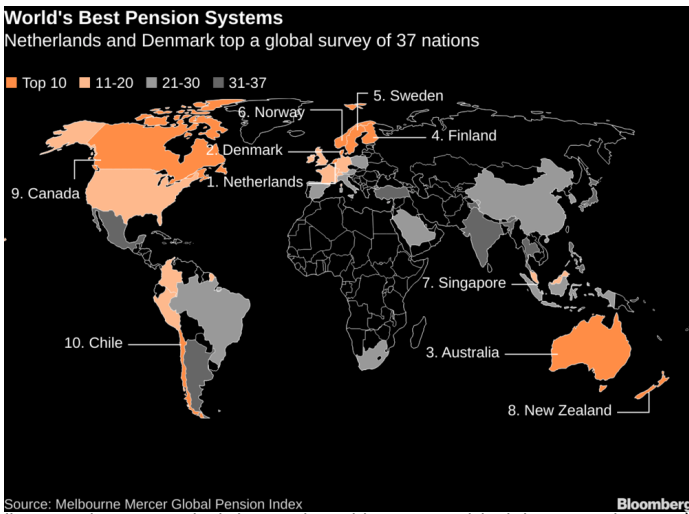
Negli ultimi decenni quello che chiamo il "grande divario", cioè lo scarto tra pericoloso e pauroso, è diventato impressionante. In linea generale, l'architettura del cervello è stata costruita per preoccuparsi di eventi improvvisi e che avvengono sui tempi brevi. L'evoluzione ci ha reso meno attenti

alle tendenze che hanno effetti a lungo termine, come il cambiamento climatico e il debito pubblico. Questo non avviene per tutti, ovviamente. I più preparati sfruttano le paure altrui, per esempio in campo finanziario, e detengono investimenti nelle borse, come quella USA, considerate spesso pericolose anche se, sui tempi medi e lunghi, sono l'investimento più tranquillo e redditizio (il cosiddetto "premio al rischio" è appunto una misura indiretta della paura). Per citare quella che sembra una boutade di Marco Lo Conte (Plus, 9-11-19), e che invece è un'amara realtà, ecco l'attacco del pezzo dal titolo "Perché la gente preferisce perdere denaro": "Contrariamente all'opinione corrente, l'obiettivo che si pone chi compie una scelta finanziaria non è guadagnare ma essere soddisfatto e stare tranquillo, anche se ciò comporta perdere denaro ...". Facile ricordare, per quanto concerne il risparmio italiano, quattro dati che corroborano questa ipotesi: 1) troppi immobili; 2) troppa liquidità; 3) troppo reddito fisso; 4) troppi euro. Insomma: una diversificazione errata e sbilanciata verso ciò che offre tranquillità d'animo.

Vorrei qui discutere un altro aspetto della tendenza a non preoccuparsi di quello che succede sui tempi lunghi, tendenza preoccupante se riguarda ciò che è oggettivamente pericoloso, soprattutto quando questo pericolo fino a poco tempo fa non c'era. Mi riferisco qui alla terza e quarta età, quando siamo andati in pensione e la nostra vulnerabilità alle malattie cresce. Dato che per i noti motivi il welfare state si sta rapidamente ritirando dalla vita degli italiani, è pericolosa la tendenza a non assicurarsi. Quanto più la pensione pubblica coprirà sempre meno il livello del tenore di vita di quando lavoravamo, tanto più sarebbe indispensabile prepararsi a investire bene i propri risparmi. Purtroppo questo non avviene perché la persone vanno verso il futuro come l'Angelo della Storia di Walter Benjamin (1892-1940), con gli occhi cioè rivolti al loro passato. E se il passato non segnala pericoli, allora non ci sentiamo vulnerabili. Purtroppo il sistema delle pensioni italiane non è oggi tra i migliori a livello mondiale. Anche qui uno sguardo ampio, per l'appunto diversificato, potrebbe venirci in soccorso.



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

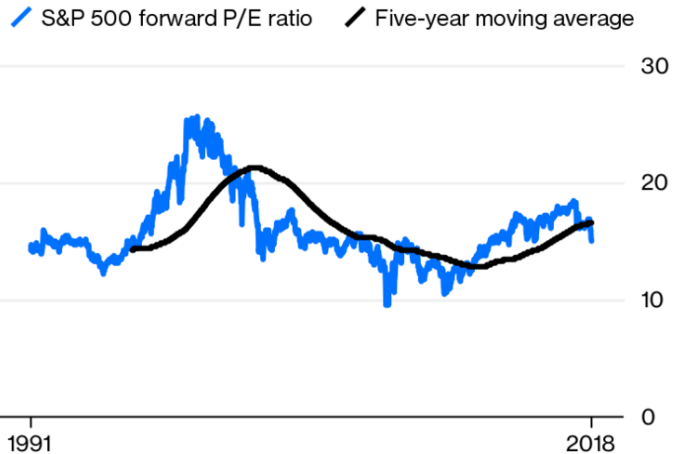


Il nostro sistema pensionistico perde rapidamente posizioni: la prospettiva non è più rosea e neppure rosa pallido. Fonte: Bloomberg modificata.

E tuttavia sui tempi lunghi il rapporto tra prezzi-utili non ha ancora valori spropositati rispetto alla media storica.

What's Reasonable?

The dive in stocks has cut valuations to levels last seen during the 2015-2016 correction



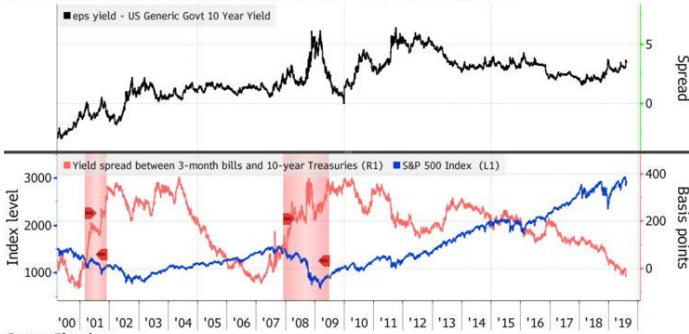
Source: Bloomberg

BloombergOpinion

Quale è il p/e ragionevole? Lo S&P500 è caro ma non così caro rispetto a una media mobile quinquennale. Fonte: Bloomberg modificata.

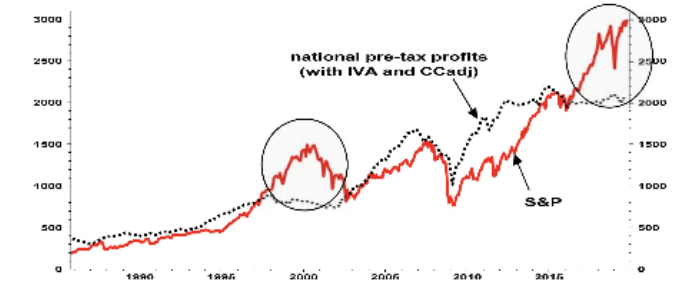
Conflicted Signals

Fed model says buy stocks while yield curve warns of recession



Si noti che l'importanza di detenere azioni, soprattutto USA, vale ormai da un decennio e che il fatto che meno dell'1% delle famiglie italiane ne abbia goduto testimonia la pigrizia e la ricerca di tranquillità di cui ci parla Marco Lo Conte. La tabella mostra il differenziale tra T-bills a 3 e 10 anni e andamento dello S&P500. Fonte: Bloomberg modificata.

E' vero che negli ultimi tre anni lo S&P500, indice principe, è salito più degli utili delle imprese.



S&P500, indice principe, è salito più degli utili delle imprese. Fonte: Bloomberg modificata.

U.S. Sputtering Along

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



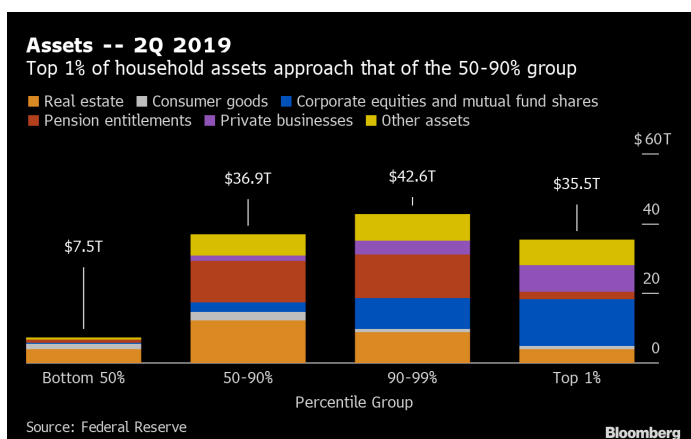
Un tempo una crescita inferiore al 2% significava recessione, oggi molti esperti considerano che questo livello sia sceso all'1-1,5%. Fonte: Bloomberg modificata.

In effetti l'economia statunitense è retta dai forti consumi interni.



Nel corso del 2019, l'economia statunitense è ancora retta dai forti consumi interni. Fonte: Bloomberg modificata.

Anche in paesi più preparati, come gli USA, piove sul bagnato perché la tendenza a detenere azioni cresce in proporzione via via che le persone diventano più ricche. Le persone più ricche hanno dedicato più risorse mentali al loro benessere e investono meglio i risparmi o viceversa? La correlazione è evidente, la causalità no.



La tabella mostra la quantità di titoli USA detenuta dall'1% più ricco rispetto ai gruppi 90%-99%, 50%-90% e inferiore al 50%. 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



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.