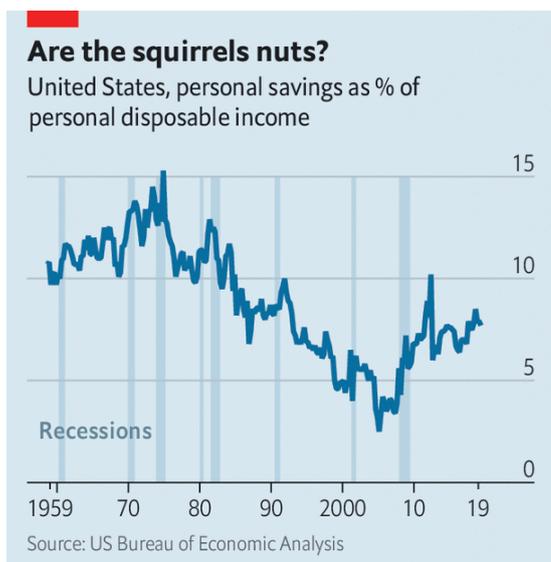


LEZIONE 4 DEL VIRUS: LA PAURA, IL CORAGGIO E LA SPERANZA

Una delle maggiori difficoltà di fronte allo scollamento tra i pericoli e le paure cercare di convincere una persona che non deve avere quella paura. Siccome la paura è un'emozione, è molto difficile eliminarla con un ragionamento. Un'emozione si supera solo con un'altra emozione: in questo caso la fiducia e la speranza.



The Economist

Dopo ogni crisi, passata la paura, talvolta lo sgomento, le persone diventano più frugali e risparmiano di più. Hanno imparato, per un po' di tempo, che il mondo è incerto e loro sono più vulnerabili di quanto non pensassero prima della crisi. Succederà anche questa volta? Fonte: Economist modificata.

Ci sono degli ostacoli al circuito della speranza, ostacoli costruiti da noi stessi e, solo indirettamente, causati da altri. Purtroppo le speranze e il coraggio sono meno contagiose delle paure.

La mappa
I costi sui fondi attivi e passivi a confronto, dati in percentuale al 28/2/2019

Tipologia di fondi	Attivi/passivi	Commissioni di gestione	Spese correnti	Costi di transazione	Commissioni di incentivo	Costo totale senza costi di transazione	Costo finale di transazione
Azionari	Attivi	1,32	1,65	0,35	0,17	1,72	1,90
	Passivi	0,35	0,39	0,08	0,00	0,39	0,42
Obbligazionari	Attivi	0,74	0,91	0,30	0,13	0,92	1,09
	Passivi	0,21	0,22	0,07	0,00	0,22	0,27
Bilanciati	Attivi	1,13	1,56	0,27	0,19	1,58	1,83
	Passivi	0,42	0,56	0,05	0,00	0,60	0,53
Alternativi	Attivi	1,02	1,48	0,52	0,38	1,73	2,21

Spese correnti: includono commissione di gestione, costi legali, amministrativi, di custodia, di transazione, di revisione (Ter).
Costi di transazione: il costo per ogni singola transazione per acquisto e vendita titoli del fondo.
Commissioni di incentivo: commissione di performance. **Costo rappresentativo senza costi di transazione:** è l'indice di costo complessivo calcolato da Morningstar in percentuale sul patrimonio del fondo, includendo tutti i costi ad eccezione di quelli di transazione e la commissione d'incentivo. **Costo finale senza costi di transazione:** è l'indice di costo complessivo calcolato da Morningstar in percentuale sul patrimonio del fondo, includendo tutti i costi compresi quelli di transazione e la commissione d'incentivo.
Fonte: Morningstar Direct

Costi consulenza in Italia. Fonte: Morningstar modificata.



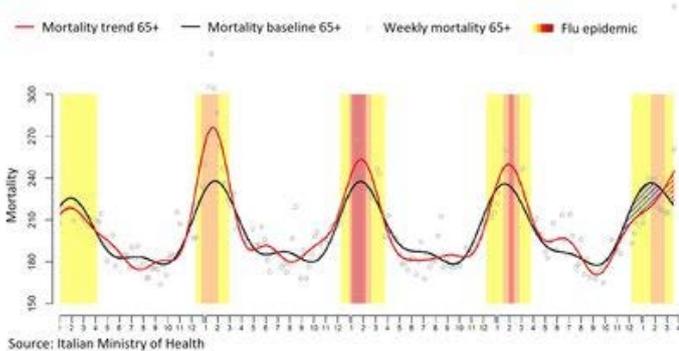
Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Così come il circuito della speranza è contagioso possono esserlo anche gli ostacoli. Per spiegarlo è consigliabile essere consapevoli degli errori che possiamo fare valutando un fenomeno come il diffondersi di un'epidemia.

Dati gli alti costi della consulenza è prevedibile che sia contemplata anche un'assistenza "psicologica" e in queste "lezioni del virus" abbiamo cercato di collaborare in questo senso fornendo degli aiuti ai consulenti. Soffermiamoci in questa lezione sul rapporto tra paura e pericolo, rilevante sia nel caso del virus che nel caso delle scelte di investimento.

Un esempio, seguito tappa dopo tappa, è il miglior modo per illustrare e analizzare come si costruiscono gli ostacoli, si perde la speranza, e si diventa fatalisti e non ottimisti. In primo luogo i dati: il Ministero della Salute ha mostrato che se il virus è meno terrificante se:

1. non facciamo il rapporto tra i contagiati/diagnosticati e i decessi ma tra i contagiati “diagnosticati + i non diagnosticati” e i decessi: il rapporto passa così circa da 10 a 1 a 80 a 1, anche se non sappiamo il rapporto esatto. Comunque essere contagiati è molto meno terrificante, facendo così i calcoli.
2. Il Ministero ha diramato i dati che permettono di confrontare i decessi con le influenze precedenti scorporando la media dai decessi di quest’anno. Anche in questo modo il virus appare meno malefico, soprattutto per chi ha meno di 65 anni e vorrebbe poter lavorare.



Flusso temporale delle mortalità per influenza e della mortalità per il virus. Fonte: Ministero Italiano salute.

Più concretamente, invece delle statistiche non sempre illuminanti, immaginiamo un dialogo ideale tra un esperto, che in effetti il prof. Adam Kucharski che lavora alla Scuola londinese di igiene e malattie tropicali, e una persona che vuole capire se deve sperare per se e i suoi cari e, per farlo, vuole capire bene come stanno le cose, con la propria testa.

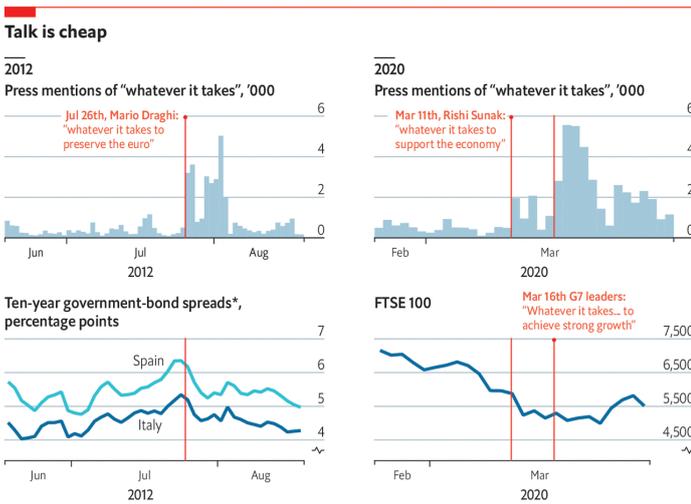
In una recente trasmissione, in occasione del centenario dell'epidemia spagnola, propagatasi nel 1918 alla fine della prima guerra mondiale, il Prof. Kucharski ha presentato alla BBC, la televisione britannica, un dialogo simile a questo:

Ascoltatore: Alla televisione ci presentano sempre il numero delle persone ammalate e quello dei morti. Sono stato così indotto a pensare che il rapporto tra questi due numeri sia il rischio di morire se colpiti dal male. Ho fatto bene? E' quello il mio rischio?

Prof. Kucharski: Il problema è che se operiamo così, dividendo il numero di casi per il numero di morti, non teniamo conto dei casi che non sono stati rilevati o del ritardo, cioè il tempo che passa tra il contagio, la malattia e il decesso. Se abbiamo due morti su due casi, come è avvenuto in Iran il mese scorso, questo significa che assai probabilmente non sono stati rilevati molti casi. Tener conto del ritardo è cruciale.

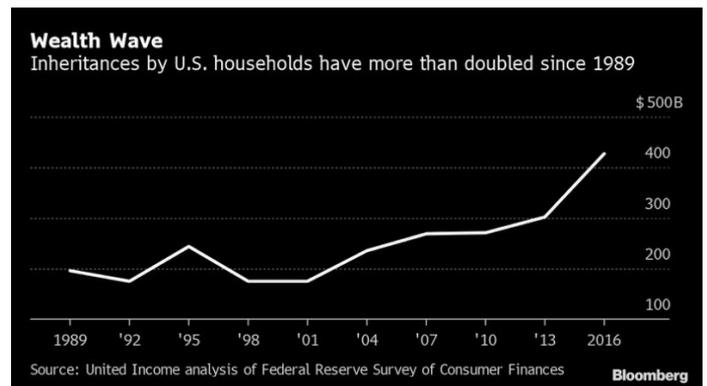
Ascoltatore: Come il ritardo?

Prof. Kucharski: Il ritardo è cruciale: se, in un dato giorno, 100 persone arrivano all'ospedale con il coronavirus e se tutte sono vive appena ricoverate, il rischio di morte in quel giorno è “zero”. Dobbiamo aspettare a vedere che cosa succede dopo. Ogni morte si riferisce a persone contagiate in precedenza, non sappiamo quando e dove, e ricoverate settimane prima del decesso. In alcuni posti del mondo non vengono neppure ricoverati.



Sources: Datastream from Refinitiv; Mellwater. *Over German bunds. The Economist

Parlare costa poco. Dobbiamo fidarci delle promesse dei governi? Fonte: Economist modificata.



In occasione del virus e del dopo-virus ristrutturare i portafogli degli italiani con più componenti a rischio, con borse come il NASDAQ e le società dell'immateriale? Con il più grande passaggio generazionale della storia, i tempi si allungano perché contemplan anche gli orizzonti di vita dei figli e nipoti. Fonte: Bloomberg modificata.

Ascoltatore: Allora possiamo dire che il rischio di morte è il 3%? Ho sentito le stime più diverse.

Prof. Kucharski: All'inizio, e talvolta ancor oggi, sono stati dati i numeri delle morti e dei contagiati. Come ho detto questo conduce a un calcolo errato. Si è detto, per esempio, che in Cina il rischio di morire se contagiati è il 2%. Se invece ripetiamo lo stesso calcolo errato adesso, ai primi di marzo, il rischio si avvicina al 4%. E' un abbaglio, un'illusione statistica. Se teniamo correttamente conto del ritardo e dei casi non registrati, allora il rischio di morte è inferiore all'1%, ma non possiamo saperlo con precisione. E' comunque molto inferiore a quello che risulta dal calcolo semplicistico che riduce assai le speranze.

Ascoltatore: E il rischio di essere contagiati come si calcola? Dipende solo dal numero delle persone contagiate che incontro? Per questo ci hanno bloccato in casa il più possibile?

Prof. Kucharski: In realtà la probabilità di trasmissione da una persona all'altra è un calcolo complicato perché dipende dall'interazione di quattro fattori: la durata, l'opportunità, la probabilità di trasmissione e la suscettibilità.

Ascoltatore: Complicato, consideriamoli uno per volta, per favore. Me li spieghi con calma.

Prof. Kucharski: La durata di contagio con questo virus è di una settimana o due. Ovviamente se uno è isolato e ospitalizzato la durata cala perché in ospedale è isolato.

L'opportunità è la misura di quante persone entrano in contatto con la persona contagiata per ogni giorno in cui questa è contagiata. Con l'AIDS, per esempio, l'opportunità è più bassa di un virus influenzale o del coronavirus ma la durata è molto più lunga perché può durare anni e anni.

Quindi: Aids=opportunità bassa, perché i contatti sessuali sono più rari di quelli giornalieri con una qualsiasi persona distante meno di due metri, ma la durata della possibilità di contagio è molto più lunga. Di qui la probabilità di trasmissione: per esempio durante un incontro sessuale non è detto che il virus AIDS si trasmetta. E infine la suscettibilità, e cioè la probabilità che l'altra persona incontrata si infetti e diventi a sua volta veicolo di trasmissione del virus.

Ascoltatore: E allora come funziona R, il fattore di rischio, la probabilità di morire?

Prof. Kucharski: Bisogna computare insieme l'interazione tra questi fattori, ma il loro valore è incerto, e quindi il risultato del calcolo è inevitabilmente approssimativo. Ridurre i contatti tra le persone riduce il rischio, se non abbiamo un vaccino. Nel caso dei vaccini la suscettibilità è ridotta a zero per la persona vaccinata.

(Mio commento per l'ascoltatore ideale italiano e non britannico: ricordate i dibattiti sui vaccini? Oggi scomparsi, svaniti, nessuno se ne ricorda più, ma ne scrivevo meno di due anni fa. Questo dimostra che il "clima del momento" conta più del ragionamento, almeno per i più.

E ricordate la storia di Graunt, che abbiamo già raccontato nel libro: è da lì che è cominciato questo modo di ragionare.

Infine: non fidatevi dei giornali. Non basta essere un buon matematico per spiegare come funziona la propagazione. Fidatevi solo di chi ha studiato il problema per tutta la vita: il giornale si rivolge a chi è già noto, a una "sua penna", per così dire).

Ascoltatore: Ma io che cosa devo fare per ridurre il fattore di rischio?

Prof. Kucharski: Verrà ridotto se Lei cambia il più possibile lo stile di vita: entrando in contatto con meno persone, evitando i luoghi affollati, i viaggi, soprattutto le località dove ci sono stati molti casi, e soprattutto, lavandosi spesso le mani. Inoltre è bene tener conto di altri due fattori cruciali. Come ho già detto, la morte è per lo più dovuta a situazioni in cui il virus è una concausa, non la causa. Questo capita soprattutto con le persone anziane, più fragili e vulnerabili. E' difficile distinguere cause e con-cause. Però sappiamo che il rischio R è assai diverso per giovani e vecchi, per persone sane e persone già fragili: e queste due variabili sono correlate.

Ascoltatore: Allora è difficile fare una stima in relazione al mio caso? Che cosa devo fare?

Prof. Kucharski: Come ho detto quattro sono le sue variabili cruciali, in merito alla sua situazione personale: dove abita, che età ha, quanto è sano, quale è il suo stile di vita.

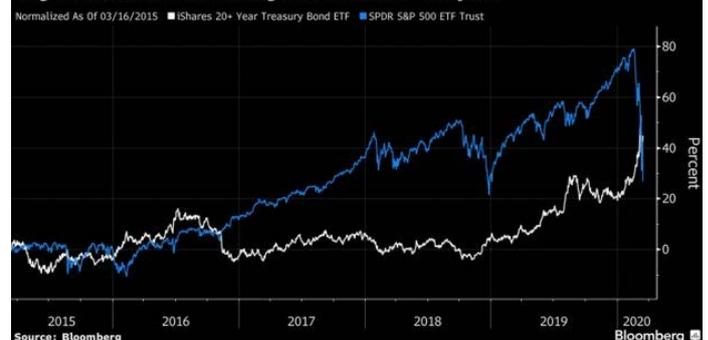
Questo dialogo illustra tutti i possibili blocchi al circuito della speranza. E tuttavia aiuta anche nel facilitare l'attivazione di tale circuito, se ci pensiamo bene.

New Year, Old Favorites
Tech stocks have soared in recent months



Source: Bloomberg
Le società tecnologiche, che trattano servizi immateriali si sono rivelate meno vulnerabili alle conseguenze economiche del virus. Fonte: Bloomberg modificata

What Risk Premium?
Long Treasuries are now beating U.S. stocks over five years



Source: Bloomberg
Uno stato di cose che cambierà presto grazie all'effetto molla: al massimo del crollo i Titolo del Tesoro USA a venti anni hanno fatto, nell'ultimo lustro, come lo S&P500. Fonte: Bloomberg modificata.

Dobbiamo in effetti saper distinguere quelli, tra i fattori, che sono sotto il nostro controllo e quelli che non lo sono. Se agite su quello che è sotto il vostro controllo, e non vi preoccupate del resto, potrete essere ottimisti e, soprattutto, evitare di preoccuparvi più volte: per le cose sotto il controllo e per quelle che non lo sono, prima che succeda un guaio e dopo che il guaio è successo.

Per questo essere ottimisti e speranzosi è razionale: sprecate meno emozioni e le conservate per quando servono veramente. Se non lo fate, moltiplicate le paure per quattro e riducete la speranza a un quarto.

In tutte le circostanze, non solo nel campo degli investimenti, dobbiamo avere un giusto equilibrio tra pericoli e paure: il tema del mio ultimo libro.

Capisco che l'esempio del Prof. Kucharski è un po' complicato. Non occorre però seguirlo tutto in dettaglio, passo dopo passo. E tuttavia, provando a ripercorrerlo, anche superficialmente, è facile rendersi conto che le probabilità di essere coinvolti personalmente poco hanno a che fare con il rapporto tra i numeri delle persone sane, contagiate, e decedute. E' questo, purtroppo, il calcolo che emerge come spontaneo e intuitivo sulla base dei dati che più spesso ci presentano. Ricordate però che chi vi parla non ha probabilmente la preparazione del Prof. Kucharski. Il calcolo intuitivo induce paure e infrange le speranze. Manteniamo invece l'ottimismo, ma non l'ottimismo cieco, bensì l'ottimismo saggio dei nostri 7 suggerimenti della lezione precedente. La speranza può essere aiutata dal ragionamento ma può anche alimentarsi per conto suo e, soprattutto, è anche lei contagiosa, come la paura, purtroppo però in minor grado e va aiutata dal ragionamento.

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.