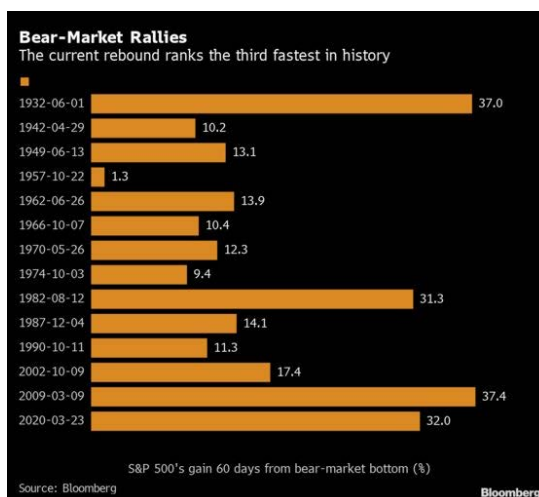


# IL PRESENTE ESTESO

Abbiamo visto nella lezione precedente che quello che ci inganna negli investimenti è il presente. Una finestra concentrata sul presente è la più facile da aprire ma anche la più ingannevole. Se ci fermiamo al presente, corriamo il rischio di andare fuori strada. E' quello che è appena successo, o quello che ci sembra capitare sotto i nostri occhi a incuterci paura o euforia, stati d'animo entrambi pericolosi. Poi, col passare del tempo, con l'affievolirsi della memoria, le emozioni si stemperano fino a scomparire. Il presente scivola nel passato e perde la sua forza. Il fenomeno è comprensibile, forse quasi banale. Eppure la sua forza è incredibile e i suoi danni permanenti.

Il cervello dell'uomo contemporaneo è il risultato dell'adattamento a modi di vita antichi, quelli dei cacciatori raccoglitori. Una vita che si ripeteva per cicli di una giornata, quasi sempre uguali, e in cui le decisioni prese di fronte ai pericoli del presente erano decisive. Si usciva dalla caverna o dalle palafitte, si andava a cacciare o a raccogliere il cibo e, col calare del sole, si tornava a casa. Una vita fatta di molti presenti che si succedono in rapida successione. Una vita piena di pericoli e minacce: di qui un accentuato timore per le perdite e per i rischi, che si rivelavano spesso fatali in un mondo pericoloso. Se non fossimo stati attenti a orizzonti ristretti, nel presente, non saremmo qui.

Così oggi è bene venire educati da altri, o meglio aiutati a ri-educare noi stessi, a vincere gli impulsi istantanei e a non badare troppo al presente. Il presente è diventato in molti casi una trappola. Ricordate forse il rimbalzo del 2009, prima la paura e poi l'euforia? E' stato l'ultimo rimbalzo forte di cui abbiamo ricordo, e molti l'hanno dimenticato. Oppure, forse meglio, si è attenuata l'ansia provata allora. Eppure il guadagno, a partire dal picco più basso, era stato nei 60 giorni successivi del 37,9%.



La figura mostra l'entità percentuale del rimbalzo dell'indice S&P500 dopo 60 giorni dal più basso punto raggiunto. E' come se scattasse una molla che era stata in precedenza compressa: quanto più rapida e forte è la compressione, tanto più rapida l'espansione. Solo due volte: dal 1° giugno del 1932 e dal 23 marzo del 2009 abbiamo avuto dei rimbalzi più violenti di quello capitato recentemente, nel 2020. In occasione del picco negativo di questi ribassi la paura è stata massima. Quando la paura raggiunge il suo apice, la discesa ha raggiunto il picco negativo. Poi la molla scatta, come si è visto da marzo: cadute e rimbalzi. Fonte: Bloomberg modificata.

Per una pura coincidenza la molla è scattata a metà marzo 2009 e anche nel 2020 è successo nello stesso mese. Come spiegare la compressione e l'espansione di queste molle, dapprima schiacciate dalle nostre emozioni, poi riallargatesi rapidamente a causa di emozioni di segno opposto? Prima il presente troppo negativo, poi l'immediato futuro troppo positivo. Prima la paura per un pericolo che incombe, poi il sollievo che può diventare euforia.



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

E allora? Dovremmo forse avere una bacchetta magica per far sparire il presente? Per attenuare le forti emozioni che incombono su di noi attraverso una finestra temporale ristretta. Non si può. Si può però cercare di allargarlo al punto tale da estenderlo nel passato, dove troviamo delle ancore, e poi stiracchiarlo nel futuro in modo da includere nel presente allargato questo tempo ancora da venire. Come possiamo proiettarci nel futuro se questo è ignoto? E tuttavia è ignoto solo se lo esaminiamo a partire dal presente immediato, da un presente ristretto. Se invece ampliamo il presente andando all'indietro, il futuro non è altro che un'estensione del passato. Sembra un gioco di parole, ma non è così. E' un cambiamento nei modi di pensare e di provare la paura. E' la presa di coscienza di come funziona la nostra mente. In un presente esteso la paura si attenua, si stempera: la molla delle emozioni si comprime meno. E' la chiave di ogni buona strategia d'investimento: presente allargato e consulenza che ci aiuta in questo senso. Quanto più ampliamo il presente, tante più radici salde e sicure abbiamo per ancorare il futuro. Il presente incorpora così parte del passato e parte del futuro: diventa un presente esteso.

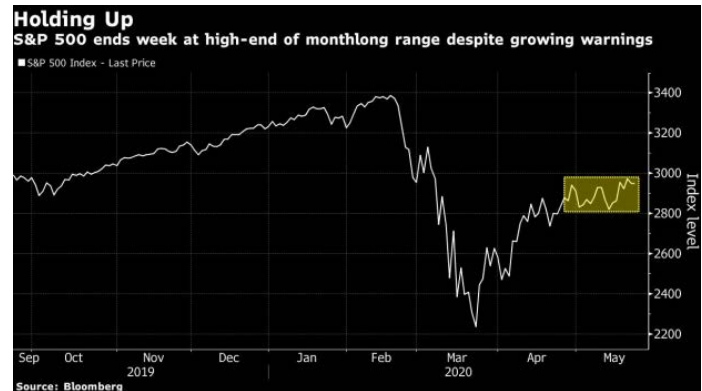
Proviamo ad applicare questo ragionamento all'impatto della recente pandemia sui mercati finanziari. Noi possiamo rappresentarci l'irrompere della pandemia come un fatto inaspettato, sconosciuto: la data d'inizio non era prevedibile. E tuttavia le epidemie sono sempre arrivate all'improvviso e sempre sono andate via, anche quando non erano disponibili le tecnologie e i farmaci contemporanei. Questi ultimi hanno reso tutto più veloce e controllabile. Abbiamo avuto paura, poi ansia, poi contagio del panico, ma gli esperti hanno sempre saputo che avevamo il controllo della situazione nel senso che non si sapevano bene i tempi. Si sapeva però che, prima o poi, tutto si sarebbe attenuato, poi passato e, infine, dimenticato.

Confrontiamo il recente scenario con quelli del passato: più gravi erano sembrati, almeno all'inizio, fenomeni generatori di paure come l'insorgere del terrorismo su scala planetaria dopo il crollo delle torri gemelle o la crisi dei mutui del 2007-2008. All'inizio non sapevamo quanti erano i crediti incautamente affidati per comprare case da parte di persone che non le potevano pagare. Né sapevamo l'estensione e la ramificazione del terrorismo mondiale. Quando però, dopo l'11 settembre, gli atti terroristici continuarono a ripetersi, anche se meno virulenti, e l'entità delle insolvenze venne circoscritta e controllata, allora le paure scemarono e, con loro, i conseguenti effetti sui mercati finanziari. Anche la pandemia fa ormai meno paura. Il martedì 26 maggio, l'Istituto Superiore della Sanità ha fatto un primo bilancio provvisorio ma chiaro: solo l'1,1% dei decessi ha colpito persone con meno di 50 anni d'età e il 96 per cento dei morti aveva già altre malattie. In altre parole la forza lavoro in Italia – paese dove si va in pensione presto – è stata solo sfiorata. Purtroppo sono stati chiusi in casa tutti, vulnerabili e quasi invulnerabili. E tuttavia - come ho spiegato a fondo nei miei libri già usciti e dedicati alla paura, l'emozione più forte - la prospettiva biologica consistente nel contare i morti è riduttiva perché le morti non sono tutte uguali. Ai decessi di cui conosciamo bene le cause, per esempio le morti dovute a droghe o a incidenti stradali, ci siamo rassegnati e li diamo per scontati. I fenomeni nuovi, sconosciuti e improvvisi, invece, hanno un effetto immediato tanto più forte quanto lo sarà poi il riequilibrio successivo, come un elastico che si comprime e poi si allunga.

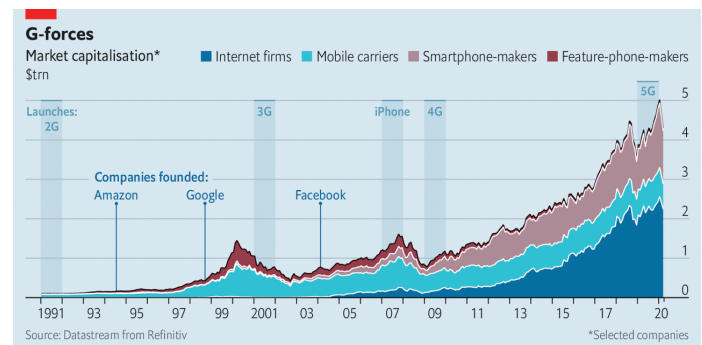
Il forte calo e, poi lo scattare della molla compressa, è un fenomeno psicologico innescato dalla paura nelle menti, non dalle variabili finanziarie nel mondo. Ragion per cui la forte discesa e poi la rapida risalita dei mercati sono causate da emozioni a brevissimo termine, emozioni che agiscono nei mercati aumentando la volatilità, preda di presenti cortissimi. Eppure la somma di tanti presenti cortissimi non è forse quel presente allargato di cui parlavamo all'inizio?



Dopo i forti rimbalzi le cose si assestano. Gli esperti interpellati da Bloomberg prevedono dai primi di giugno alla fine dell'anno guadagni modesti delle borse europee (Stoxx 600). Fonte: Bloomberg modificata.



Lo S&P500 resiste su livelli alti e su rapporti prezzi/utigli intorno a 24. Forse per uno di questi due motivi, che però non si escludono a vicenda: a) non ci sono alternative di investimento attraenti; b – gli investitori vanno al di là del presente e pensano alla situazione del 2021-2. Altri studiosi, come Robert Shiller, sono però pessimisti, temono altre molle. Fonte: Bloomberg modificata.



The Economist  
La pandemia non ha fatto altro che accelerare processi già in atto: se avessimo allargato la prospettiva, non limitandola al presente immediato, ci saremmo accorti degli effetti dell'innovazione tecnologica sui mercati finanziari di cui ho già parlato. Fonte: Economist modificata.

Se non costruiamo un presente esteso ci sfuggono i fenomeni più importanti, come gli effetti dell'innovazione tecnologica sui mercati finanziari di cui ho già parlato nelle lezioni precedenti. Solo il presente esteso mostra dove va il mondo e fornisce delle ancore sicure.

I tempi sono maturi perché noi stessi capiamo come siamo fatti e come funzioniamo, e non come crediamo di funzionare. Ecco i punti essenziali per una ri-educazione:

- il presente va allargato in modo da ancorarsi nel passato e da proiettarsi nel futuro;
- quello che ci dà sicurezza, che vediamo e che tocchiamo – e cioè nel caso degli investimenti case e oggetti preziosi – ci sembra sicuro ma è spesso sul lungo termine la scelta più vulnerabile;
- quello che è invisibile e intangibile perché immateriale contiene valore crescente: si pensi che nella composizione del valore di mercato delle prime cinquecento imprese a livello mondiale gli asset tangibili erano il 62% nel 1982 mentre oggi gli intangibili sfiorano il 90%;
- sta così diventando sempre più importante, nella catena del valore, il momento delle idee che conducono a prodotti/ servizi monopolistici e che tali restano anche nel dopo vendita: tutto quello con cui abbiamo avuto più a che fare durante la pandemia, lavorando da casa, è proprio di questa natura (si pensi agli effetti della pandemia sui colossi del web).

La conclusione è che oggi non è sufficiente avere una conoscenza delle variabili economiche e finanziarie. Dobbiamo sapere come funziona la nostra testa per ri-educarci a un presente allargato e a stati d'animo pacati e distesi sui tempi lunghi. Lo studio dei processi mentali è sempre stato il domino dell'immateriale e dell'intangibile, anche se sappiamo che si tratta di prodotti del cervello. Proprio come le società dell'intangibile sono oggi prodotti da hardware sempre più sofisticati. Più in generale, non dobbiamo limitarci a usare la psicologia del senso comune, ereditata da mondi scomparsi e intrisa da vincoli contrastanti quelle che sono le strategie mentali necessarie nel mondo presente. Dobbiamo sapere come funzioniamo veramente, e non come crediamo di essere.

Questo è il tema del mio ultimo libro scritto con Alessandra Jacomuzzi, dal 12 giugno nelle librerie e sui siti: un'introduzione alle scienze cognitive. Si mostra quanto le scoperte della psicologia siano contro-intuitive e come il senso comune sia, talvolta, ingannatore. Agire mossi da presenti che non siamo riusciti ad ampliare è l'esempio più pregnante, nel campo degli investimenti, di tale abbaglio. Il presente immediato è un abbaglio e ci acceca, ci nasconde le tendenze che emergono dal presente esteso. Solo un buon consulente può salvarci da tutto ciò, può farci approfittare delle paure altrui, grazie alla fiducia che nutriamo in lui. Può darci speranze grazie all'estensione del presente, un processo consapevole a cui gradualmente il consulente ci educherà. Un buon consulente eviterà non solo gli effetti negativi delle "molle" ma ci insegnerà a navigare con esse e a sfruttarle.

## Si fa presto a dire psicologia

*Come siamo e come crediamo di essere*



### 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.