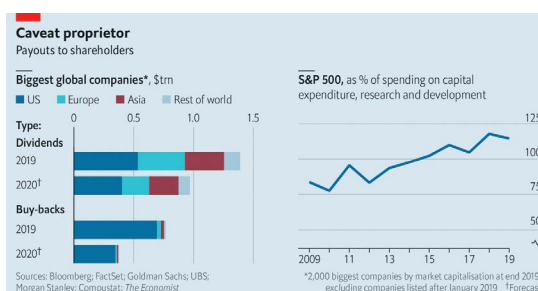


# DAL PRESENTE ESTESO AL FUTURO

Abbiamo parlato della nozione di “presente esteso”, un presente cioè che si proietta nel futuro. Come dobbiamo rappresentarci il futuro? E' qualcosa che viene dopo il presente esteso? Quali stati d'animo evoca?

In linea generale il futuro dovrebbe essere speranza. Quando ti sembra che il mondo ti crolli addosso, che la vita abbia perso ogni senso, non bisogna cadere nella trappola della disperazione. Non c'è peccato più grave di credere d'avere davanti a sé un futuro non degno d'essere vissuto. Purtroppo la disperazione può essere una terribile tentazione. Nella tradizione cristiana, quando il peccatore non confida più nella misericordia divina, arriva a salvarlo l'angelo della speranza. Nei momenti più bui della nostra vita, dobbiamo fidare nell'intervento dell'angelo perché l'essere tentati dalla disperazione è l'ultimo trucco del diavolo per impadronirsi della nostra anima. A livello più modesto e terreno, quello dei mercati finanziari, l'angelo della speranza, almeno per quanto concerne gli effetti psicologici dell'oscillare dei mercati, non può che essere il consulente.

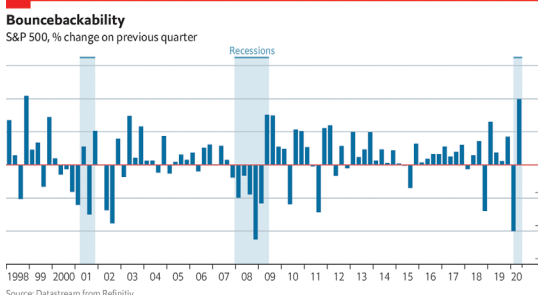
Il consulente lavora e educa il cliente tramite il concetto di “rimbalzabilità all'indietro” (mia traduzione del termine inglese “bouncebackability”, cioè la capacità di rimbalzare indietro, dall'alto o dal basso dei valori, dopo che c'è stato un eccesso in una di queste due direzioni. Perché i mercati si trovano nelle condizioni di poter rimbalzare? Perché nei momenti bui si perde la speranza e, all'opposto, nei momenti buoni si diventa euforici. Il dato interessante degli effetti della pandemia – tema che abbiamo già affrontato e analizziamo in queste lezioni – è il meccanismo dell'effetto molla, prima compressione e poi decompressione. Questa molla è stata molto più forte che in passato, cioè più rapida nelle fasi di compressione ed espansione.



The Economist

Il crescente peso dei buy-backs contribuisce all'effetto molla. Fonte: Economist modificata.

Molti esperti imputano questa rapidità, quasi violenta, dell'effetto molla all'intervento dei computer programmati con soglie automatiche di intervento, al fatto che le aziende approfittano dei picchi in basso intervenendo con buy backs, cioè con acquisti di azioni proprie considerate a livelli convenienti e, infine, all'enorme massa di liquidità immessa dalla Federal Reserve.



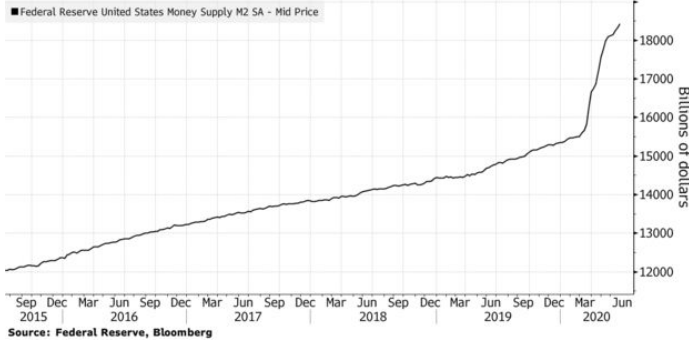
Sono indicati i cambiamenti dell'indice S&P500 e le conseguenze della “rimbalzabilità all'indietro” avvenuti in occasione delle tre recessioni degli ultimi venti anni. L'effetto non era stato in precedenza forte così come è stato nella prima metà del 2020. Fonte: Economist modificata.



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

**Liquidity Reigns**

U.S. money supply has ramped up this year

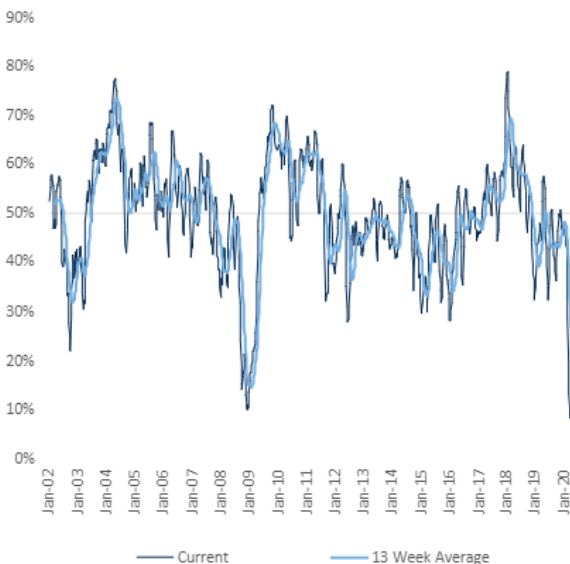


Impennata della liquidità statunitense in concomitanza alla recessione da coronavirus. Fonte: Bloomberg modificata.

Un futuro pensato come privo di speranze può essere non solo quello degli individui colpiti da sciagure o da calamità imprevedibili. La perdita di speranza nel futuro può diffondersi in una comunità perché è un sentimento tragicamente contagioso.

Una recente ricerca coordinata da Ilvo Diamanti mostra che oggi, per molti veneti, la parola che meglio rispecchia i loro sentimenti quando si chiede di pensare al futuro non sia più "speranza". Solo dieci anni fa l'associazione tra futuro e speranza era spontanea per quasi metà delle persone. Ora purtroppo questa percentuale si è ridotta a meno di un terzo. Il futuro è contaminato dall'incertezza. Un'incertezza che non è più uno scrigno di possibilità ignote ma benefiche: sfide positive che il passare del tempo ci svelerà. Lo stesso meccanismo vale per i mercati: sappiamo che a breve termine il loro andamento è erratico, e questo genera incertezza. Eppure quando il presente esteso si proietta nel futuro la speranza è sempre fondata. Oggi, inoltre, è necessaria meno speranza nel futuro, cioè meno pazienza, perché non solo l'effetto molla è più rapido, ma anche la revisione degli utili è caratterizzata da rapidi cambiamenti di direzione.

S&P 500 Index: % Upward EPS Estimate Revisions (FY1 & FY2 Estimate Revisions, Up/Up+Down)

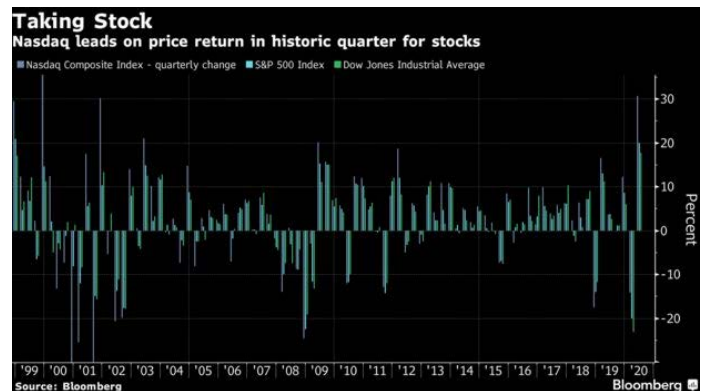


Non solo l'effetto molla è stato più rapido in occasione di quest'ultima recessione, come abbiamo visto: la stessa revisione degli utili segue rapidi cambiamenti di direzione. Fonte: Bloomberg modificata.

Non confidare nell'azione dell'angelo della speranza non è solo una mancanza di fede, secondo la tradizione cristiana, ma anche un errore della mente umana. Tale abbaglio deriva dal credere che per plasmare il futuro dobbiamo controllare il mondo. In realtà il mondo è in larga parte al di fuori dal nostro controllo. L'uomo ha eliminato molte incertezze generate dalla natura. Ha finito però per sostituirle con altre forme d'incertezza da lui stesso create. Vano è credere che questo mondo sia sotto il nostro controllo. Fortunato chi confida nella misericordia divina. C'è però anche una sorta di misericordia terrena che non dobbiamo mai tradire. Essa deve darci la forza per continuare perché il futuro può essere meglio di quello che riusciamo a immaginare nel presente. La mancanza di speranze dei singoli diventa ancora più grave se la paura del futuro si trasforma in contagio e colpisce una collettività. Nel caso dei veneti è particolarmente triste che questo stato d'animo sia diffuso soprattutto tra i giovani.



La superiorità del Nasdaq sullo S&P500 e sul tradizionale Dow Jones è un trend di lungo periodo che la pandemia ha accelerato. Fonte: Bloomberg modificata.



La superiorità del Nasdaq sullo S&P500 e sul tradizionale Dow Jones emerge anche quando estendiamo la finestra temporale includendo le tre recessioni di questo secolo: 2000, 2008, 2020. Fonte: Bloomberg modificata.

E tuttavia il più grande limite associato all'incapacità di usare un presente esteso, ancorato nel passato e proiettato nel futuro, consiste nella ristrettezza della finestra temporale presa in considerazione. Se noi guardiamo quello che succede nel mondo tramite una finestra temporale stretta, è più probabile che non ci accorgiamo delle tendenze di fondo, le tendenze cioè che si manifestano sui tempi lunghi e persistono. La più importante di queste tendenze è forse il punto di non ritorno attribuibile all'innovazione tecnologica. Tale punto di non ritorno si riflette nella superiorità dell'indice Nasdaq nei confronti dello S&P500. Questo trend di lunga durata ha subito un'accelerazione in concomitanza alla pandemia.

Se accettiamo la prospettiva di un "presente esteso" diventa meno importante domandarsi se i valori raggiunti a fine giugno siano una sorte di bastione di consolidamento che non produrrà in futuro delusioni durature oppure sia un picco temporaneo a cui seguirà una lunga discesa.

### Consolidation or Peak?

Straight up rally became more challenged after June 8



Source: Bloomberg

Fine giugno 2020, S&P500: un picco o un consolidamento rispetto ai valori previsti per la fine del 2020? Saggio è non porsi la domanda ma avere pazienza. Fonte: Bloomberg modificata.

La conclusione riguardo al futuro e alla possibilità di prevederlo è che chi non si fa guidare da un esperto o non è diventato a sua volta un esperto (ma è molto raro perché si tratta di meccanismi contro-intuitivi), è vittima del paradosso delle previsioni. Siccome è abituato a chiedersi, per esempio nel caso del tempo, che cosa succederà il giorno dopo o la settimana dopo, trasferisce questo stesso meccanismo ai mercati finanziari cadendo nella trappola più micidiale. La trappola più micidiale che ci sia non tanto per lui quanto per i suoi risparmi. Questa trappola si fonda sull'incapacità di avere finestre temporali ampie, di ragionare su presenti estesi proiettandoli in un futuro ricco di speranze.

### 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.