

# CHI SI SERVE DI ESPERTI FA SCELTE CONTRO- INTUITIVE EVITATE DALLA MAGGIORANZA

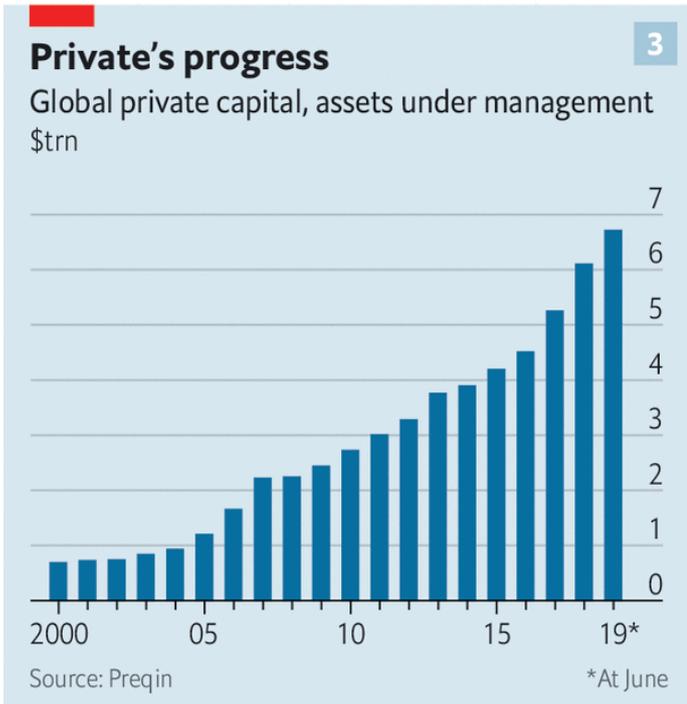
I dati mostrano che molte persone, chiuse in casa, si sono messe a fare trading-on-line soprattutto con le opzioni che sono, nel contempo, una sorta di scommessa sul futuro e anche una sorta di assicurazione se compri un titolo con una certa aspettativa e ti copri con l'opzione qualora l'aspettativa venga delusa. I dati inoltre mostrano che nel complesso, cioè in media e sui tempi lunghi, questa non è la strategia più efficiente per la gestione dei nostri portafogli. E tuttavia ciò non implica che non dia soddisfazioni a chi, individualmente, la pratica per almeno tre motivi. E' un impegno che ci riempie la vita con soddisfazione, stando a casa, anche perché le vincite vengono ricordate e danno più soddisfazione delle perdite, presto dimenticate. E, infine, perché ognuno giudica sulla base della sua esperienza personale e, ovviamente, alcuni possono guadagnare, anche sistematicamente. Sono queste persone a magnificare e celebrare la loro abilità. Inoltre le persone sono lontane dal concetto di costo-opportunità, e cioè dal confrontare questa strategia con l'efficacia di quella per così dire opposta, opposta perché non richiede risorse cognitive : comprare gli indici e non fare niente. Solo i ricercatori confrontano sistematicamente le varie strategie e possono dare delle risposte, peraltro non definitive ma indicative.



A fine settembre 2020, sono stati in maggior misura i piccoli investitori a comprare le opzioni, cioè le persone che fanno meno di dieci contratti, soprattutto a partire dal periodo di quarantena (dati rolling 4 settimane). Fonte: Economist modificata.



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



Gli asset globali "under management". Fonte: Economist modificata.

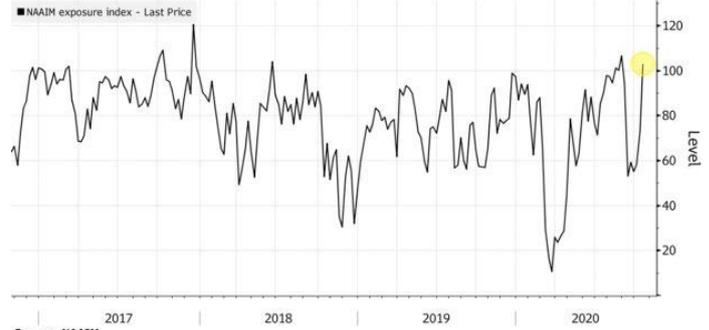
Ovviamente parlo di minoranze. E tuttavia sono minoranze interessanti per capire come funziona la mente umana (ricordate che nella lezione precedente ho ricordato il ben noto effetto tale per cui meno si sa, tanto più si è convinti?). Se invece guardiamo le tendenze mondiali aggregate, vediamo fenomeni opposti: sempre più risparmi sono gestiti e sempre più si afferma quella che l'Economist ha chiamato con un ossimoro la "aggressione passiva", nel senso che sempre più ci si affida agli indici. Questo spiega, in un confronto tra case, la forza di Black Rock.



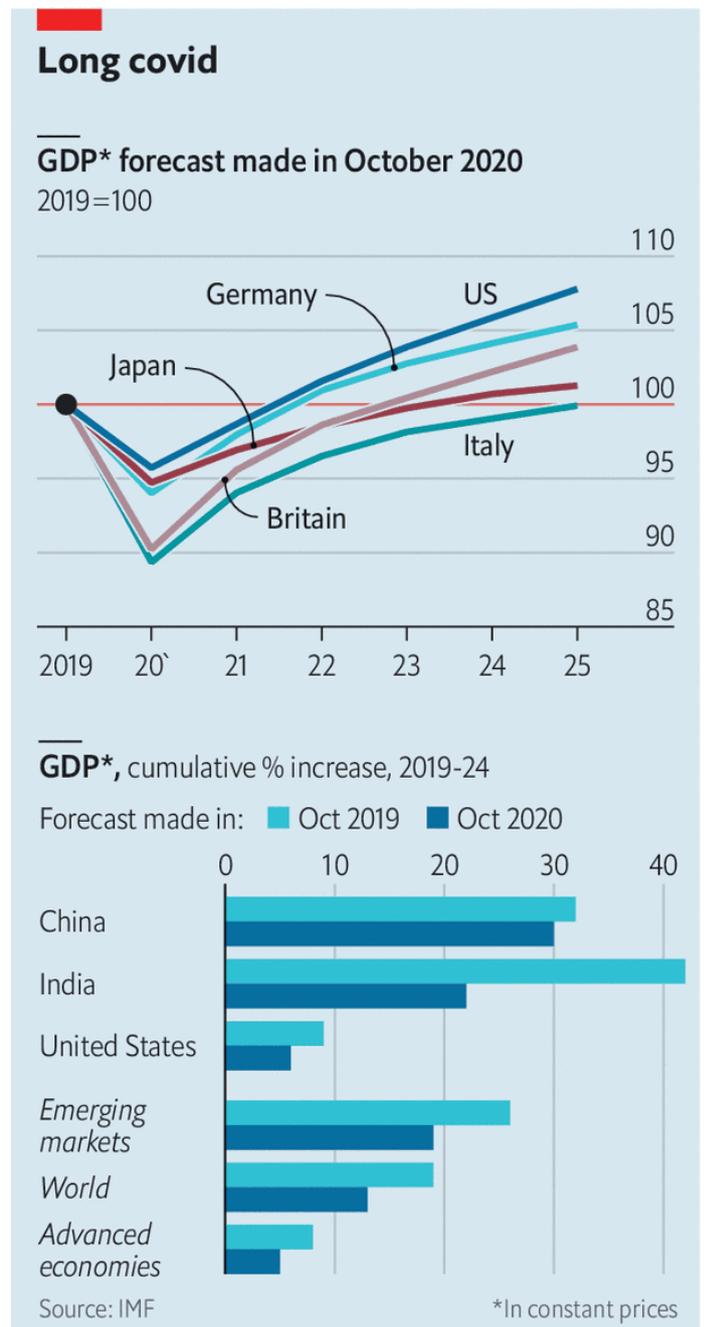
L'Economist ha chiamato con l'ossimoro "aggressione passiva", nel senso che sempre più ci si affida agli indici. Questo spiega la forza di Black Rock. Si confronti la differenza di capitalizzazione da inizio 2014 a oggi. Fonte: Economist modificata.

### Going All In

Fund managers raise stock holdings to one of the highest levels in years



In assenza di alternative efficienti, i gestori dei fondi, in media, alzano la quota di azioni in portafoglio. Un'applicazione del costo opportunità: se compri reddito fisso rinunci a comprare azioni e viceversa. Fonte: Bloomberg modificata.



Il presente e il futuro dei mercati azionari è in funzione anche delle aspettative circa la ripresa di qui al 2025. Fonte: Economist modificata.

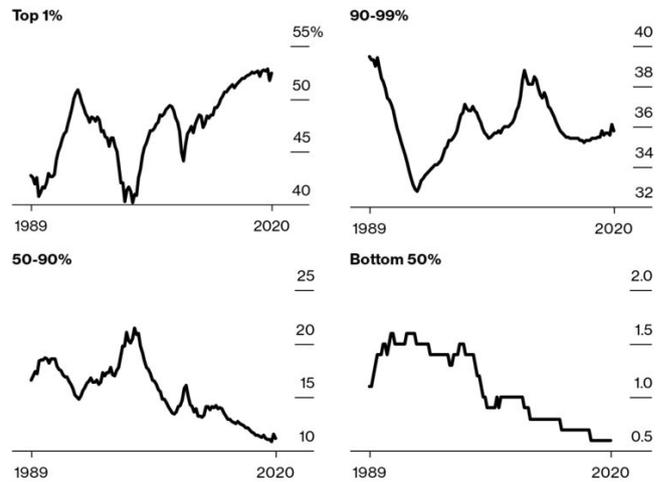
Il comportamento della minoranza di persone che speculano sulle opzioni a breve termine è minoritario ma è interessante se siamo interessati a come funziona l'animo umano. Una settimana fa in tutto il triveneto è stato fatto un sondaggio su come le persone giudicano l'azzardo e i giochi fondati sulle speranze di successo e sull'azzardo. Dalle risposte emerge che maggioranza delle persone dichiara di evitare le tentazioni dei giochi d'azzardo. Solo pochi ammettono di acquistare i "gratta e vinci". E anche questi, forse, lo fanno per divertimento, senza dar troppo peso alla cosa. Quasi tutti si rendono conto che con i giochi d'azzardo, per esempio con il lotto, sui tempi lunghi si perdono soldi. Eppure abbiamo una non trascurabile minoranza di persone che non solo è tentata dall'azzardo ma che non può proprio farne a meno. Viene così violata quella che nel mio libro "Frugalità" ho suggerito come buona regola di vita: domandarsi sempre se si è capaci di fare a meno di qualcosa e smettere subito di farla se si sente che per noi è diventato difficile rinunciarvi. Suggerimento purtroppo spesso ignorato.

Domandiamoci allora: perché ci sono persone che non possono fare a meno di un gioco d'azzardo? Ignorano forse che le probabilità sono a loro sfavore? No, lo sanno. Lo sanno benissimo. Il fatto è che costoro non giocano né per abitudine, né per divertirsi, né per vincere soldi. Giocano per sfidare la sorte e la sfida può diventare una droga. Una droga immateriale di cui la mente, e non il corpo, diventa dipendente. Non importano modi e mezzi: questi cambiano con le circostanze e le culture. Il minimo comun denominatore è però sempre il gusto per il rischio. Sfidare la sorte in un bar giocando con le slot machine è semplice. Più complicato è cercare di scalare la pericolosa parete nord dell'Eiger, una montagna svizzera dove la sosta, prima della vetta, si chiama "bivacco della morte". Molti alpinisti hanno perso la vita su quella montagna. Quando mio padre raccontò a me bambino la prima scalata riuscita dell'Eiger da parte di alpinisti tedeschi non mi diede una versione gloriosa della sfida alla morte. A modo suo, però, cercò di fare capire ai figli perché si può provare il gusto per il rischio, anche se in scenari meno eroici e drammatici. Quando arrivavano sulla tavola le noci, mio padre dava la possibilità ai figli di prendere tre noci senza garanzia, cioè senza rimpiazzo di quelle eventualmente

guaste, oppure due noci con garanzia, con la sostituzione di quelle avariate. Io sceglievo sempre tre senza garanzia. Mio fratello Giovanni preferiva due con garanzia. Un giorno, mio padre mi disse: "Ricordi il tuo stupore incredulo al racconto della sfida rischiosa degli alpinisti alla montagna svizzera?". Mi aveva così indotto a riflettere sul fatto che anch'io sfidavo la sorte, seppure in formato ridotto e casalingo. Avevo imparato una lezione: puoi sfidare la sorte se, come nel caso delle noci, puoi calcolarla, tenerla sotto controllo, padroneggiare l'azzardo senza che questo diventi il tuo padrone. E' questa, nel campo degli investimenti, la profonda differenza che passa tra rischio e incertezza: il rischio è misurabile e lo tieni sotto controllo, l'incertezza no. Per questo non bisogna fare di testa proprio. Ci vogliono gestori esperti e consulenti fidati.

**Equity Stakes**

Corporate equities and mutual fund shares by wealth percentile group



Source: Federal Reserve

Bloomberg

USA: mentre il top1% degli investitori, ormai da tempo, ha accresciuto la quota di azioni nei portafogli, questo non è avvenuto con il percentile che va dal 90% al 99%, pur sempre composto da persone con molti risparmi. La classe media invece, dal 90% al 50%, ha da molti anni costantemente ridotto la quota di risparmi destinata alle azioni. Questo spiega l'enorme aumento delle disuguaglianze negli USA e nei paesi industriali, anche tra le persone abbienti. Nel top 1% tutti si servono di consulenza esperta. Fonte: Federal Reserve 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](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.

