

# I TEMPI LUNGHIE IL MISTERO DI TINA

Abbiamo detto più volte che la nostra storia passata come specie umana ci ha abituato alla ripetizione di cicli temporali corti. Oggi, invece, il tempo sociale e, quindi, anche i tempi della consulenza e degli investimenti, ci obbligano a ragionare su cicli temporali lunghi. Sono necessari i tempi lunghi se vogliamo prendere buone decisioni ed accorgersi dei punti di rottura (vedi sotto). Va aggiunto che la nostra memoria si è adeguata a questi cicli temporali corti, quelli a cui ci siamo adattati in centinaia di migliaia di anni in quanto erano cicli a cui la natura ci vincolava nelle nostre esistenze. Ci ha vincolato al punto che la nostra stessa dotazione naturale, cioè il cervello, li ha incorporati. Così è stato dimostrato dai lavori dei premi Nobel per la medicina del 2017, come abbiamo già ricordato. Teoricamente, se noi avessimo la registrazione in memoria del susseguirsi di molti cicli temporali corti, allora li potremmo aggregare in un unico intervallo temporale lungo ottenuto con il ragionamento astratto. Questo è appunto quello che ha fatto Robert Shiller inventando un indicatore come CAPE che tiene conto delle medie di un decennio. Purtroppo bisogna essere esperti per ragionare in questi termini, non risulta né intuitivo né spontaneo: i tempi rilevanti della vita e delle decisioni per noi importanti sono spesso caratterizzati da intervalli temporali molto più corti. Mai in passato abbiamo vissuto dovendo valutare i risultati delle nostre scelte ed azioni aspettando almeno un triennio o, meglio, la media di quello che è successo in almeno un triennio.

L'analisi dei tempi di decisione e di azione che ci sono consueti e, al contrario, gli intervalli temporali lunghi che sarebbe saggio prendere in considerazione per valutare l'andamento dei nostri investimenti, è il problema cruciale della cosiddetta educazione finanziaria, che è poi la diseducazione ai modi abituali di pensare (cfr. lezione 393).

Recentemente (Domenicale del Sole, 13-12-20, p. I) Giorgio Vallortigara, professore all'Università di Trento, ha spiegato che i trucchi dei maghi come il noto Silvan si fondano su conoscenze intuitive che non dipendono dall'esperienza ma dalla dotazione biologica dei nostri cervelli.

La forza di questi modi intuitivi di visione e rappresentazione del mondo, ereditati dagli ambienti di vita del passato che hanno plasmato il cervello della nostra specie, vale anche in rapporto alle scelte d'investimento. E le implicazioni per la cosiddetta "educazione finanziaria" spesso non sono riconosciute a sufficienza. Con le parole di Vallortigara: "Io credo che i trucchi usati dai maghi ci dicano qualcosa di importante su un tema spesso frainteso, quello dell'educazione. Il punto non è che i bambini o gli adulti si ingannano a causa di ciò che non possiedono: ovvero le conoscenze che dovrebbe fornire la scuola o il sistema educativo in genere. Al contrario, bambini e adulti si ingannano a causa di ciò che possiedono: le loro conoscenze intuitive biologicamente fondate" (cfr. sempre lezione 393). Lo stesso vale per l'educazione finanziaria. Questa solo in parte coincide con l'acquisizione di nozioni di base di economia e del gergo elementare della finanza. Quello che danneggia i nostri investimenti non sono cose che il cervello ignora, come capita quando si va a scuola (per questo il termine educazione finanziaria è fuorviante), ma emozioni e modi di pensare incorporati stabilmente nel cervello. E il ragionare su archi temporali corti è uno di questi limiti ereditati dalla nostra specie di cui oggi è difficile disfarsi perché non si tratta di disimparare nozioni sbagliate ma piuttosto di disinnescare tendenze automatiche e inconsapevoli. Questo spiega come mai i risparmiatori, quando diventano investitori, ripetono sempre gli stessi errori, soprattutto se lasciati soli.



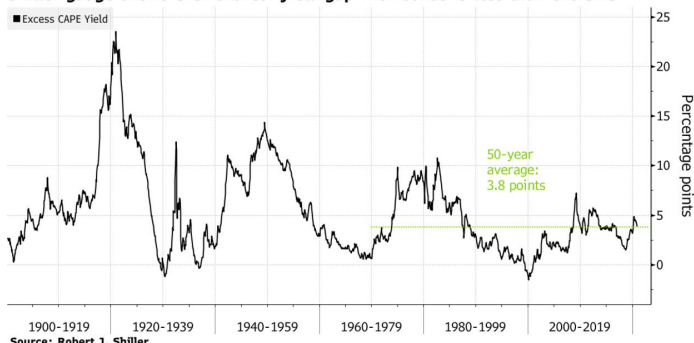
**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Anche loro funzionano nei modi che il mago Silvan descrive nel suo ultimo libro pubblicato da “La nave di Teseo”, libro dove si illustrano i meccanismi del cervello che rendono possibili le magie. La differenza fondamentale tra magie e investimenti è che le magie alla fine sono sorprendenti mentre gli errori negli investimenti sono del tutto silenti, nascosti. Si palesano, e non sempre, solo a posteriori. Non sempre, perché spesso l'investitore tipo italiano neppure si confronta con le possibili alternative e non si accorge d'aver fatto male a continuare a tenere la maggior parte dei suoi risparmi in immobili, reddito fisso e liquidità. Anche se si è soliti dire che la finanza comportamentale analizza le tendenze sistematiche errate (in inglese: bias), a ben vedere, si tratta non tanto di errori quanto di illusioni perché l'esperienza corregge molto più facilmente gli errori, di cui si diventa consapevoli, rispetto alle illusioni, dei cui effetti il più delle volte neppure ci accorgiamo, tranne quando abbiamo a che fare con le magie degli illusionisti.

Come mai – ci si può domandare a questo punto – questo tipo di errori/illusioni non è facile da modificare? In fondo il nostro cervello è plastico, sa adattare il suo funzionamento in funzione delle circostanze. La risposta è che il cambiamento dei contenuti di un cervello, come di un software, è immediato mentre il cambiamento della sua architettura, come quella di un hardware, è molto più difficoltosa se non impossibile (nel vostro smartphone, per esempio, è impossibile).

### Stocks Making Sense

Shiller gauge shows U.S. shares' yield gap with bonds is less than extreme



Illusioni e non errori, ecco come mai non si impara. La superiorità delle azioni premia pochi e resta sempre il divario “senza senso”, secondo Shiller. Ma il senso purtroppo c'è, come ho cercato di mostrare in questa lezione, e pochi se ne approfittano da sempre. Anche ora, che i rendimenti delle borse sono calati all'inizio del 2020, i rendimenti del treasury decennale USA, che è il sistema di riferimenti per tutto il comparto, è comunque inferiore, proprio di tanto quanto lo è la media cinquantennale. Fonte: Bloomberg modificata.

Il 2020 ha costituita un'occasione unica per entrare nei mercati azionari quando tutti avevano paura. Un'occasione eccezionale, come quella di marzo 2009, altro pinnacolo dell'ansia. Occasioni che capitano di raro, che si costituiscono come punti di rottura. Chi ha studiato la quotidianità dei nostri antenati cacciatori-raccoglitori ha mostrato che l'adattamento a quegli ambienti di vita richiedeva paure generate proprio da eventi impressionanti, improvvisi, imprevedibili, ignoti e, spesso, fatali per i cacciatori-raccoglitori di allora. Proprio quelli che costituiscono punti di rottura sui mercati azionari. Paure che corrispondono ai momenti del nostro lontanissimo passato in cui bisognava reagire in poco tempo, privilegiando il pensiero veloce a quello lento e

riflessivo. Il classico testo di Daniel Kahneman (cfr. lezione 393), premio Nobel del 2002, si intitola appunto “Pensieri lenti e pensieri veloci”. Oggi i pensieri veloci, come nel caso delle reazioni ai pericoli, ci portano più spesso che in passato fuori strada. Il mondo è cambiato ma l'architettura del cervello è quella che è stata selezionata dagli ambienti di vita dei cacciatori raccoglitori.



Ragno australiano dalla puntura mortale. Fonte: Economist modificata.

Per avere un'idea della lentezza dell'adattamento della specie umana, per esempio a paure oltre che a intervalli temporali corti, un buon esperimento naturale consiste nell'andare a vedere che cosa è successo in Australia dove la specie umana è arrivata solo 65mila anni fa.

Il Dr. Fry, dell'università di Queensland, ha pubblicato recentemente sui “Proceedings of the National Academy of Science” un lavoro che mostra che gli uomini non si sono co-evoluti e quindi non hanno sviluppato meccanismi di difesa nei confronti di ragni mortali che erano presenti in Australia da 150 milioni di anni (cfr. Economist, “Accidental killer”, 26 settembre 2020).

La lentezza nell'adattamento spiega come mai gli errori negli investimenti non sono veri e propri errori, che si potrebbero correggere, ma sono piuttosto illusioni che si auto-rafforzano col passare del tempo. Il portafoglio teorico fatto aggregando i risparmi di tutti gli italiani è più o meno lo stesso da un decennio: ha per lo più ignorato il decennio della più lunga espansione economica (e euforia borsistica: cfr. l'indice CAPE) ed è rimasto immobilizzato in immobili, liquidità, reddito fisso. Il differenziale della superiorità delle azioni, quello che ha fatto parlare di TINA (cfr. su GAM del 18-01-21 “Quosque tandem, TINA?”) è stato stabile per un decennio e la stragrande maggioranza dei risparmiatori italiani lo ha ignorato. Un mistero, a prima vista. Il mistero di TINA (e cioè del fatto che non c'è alternativa alle azioni da almeno un decennio ma ben pochi sembrano accorgersi) si può comprendere meglio con un'immagine di John Archibald Wheeler (1992), fisico teorico dell'università di Princeton:

Viviamo su un'isola circondata da un mare d'ignoranza. Quando cresce l'isola della conoscenza, cresce anche la costa della nostra ignoranza.

Quanto più l'isola è piccola, e quindi la costa è corta, tanto più è difficile accorgersi della propria ignoranza, proprio come capita all'italiano medio con i suoi investimenti. Oggi il sistema dell'informazione cerca di rimpicciolire le isole della conoscenza perché l'ignoranza e il semplicismo sono spesso una risorsa in un ambiente competitivo. I siti sulla rete riescono meglio a richiamare l'attenzione se radicalizzano contrasti e divisioni e questi si alimentano di ignoranza e incompetenza.

La conclusione è che, purtroppo, ignoranza, paura e incertezza sono ancor oggi una risorsa per pochi a scapito dei più, come ai tempi del Medio Evo, anche se i meccanismi di alimentazione e sfruttamento sono totalmente diversi. Paura e ignoranza dei più si trasformano in molti campi in vantaggi per pochi, per i pochi cioè che sanno: l'entità smisurata del premio al rischio ne è continua testimonianza.

Ha osservato Claudio Giunta, che insegna letteratura italiana all'università di Trento (il Mulino, 3/2020, p. 564):

**Ecco una conseguenza che trent'anni fa, quando la televisione è cominciata, non avevamo previsto: la macchina va alimentata, e il carburante più economico per alimentarla sono le chiacchiere degli incompetenti.**

Con la rete si è raggiunto l'ideale perché le persone producono da se stesse il carburante necessario per alimentare le chiacchiere. Di qui la creduloneria di cui ho parlato che ha, come conseguenza, il fatto che il modo di produrre la conoscenza scientifica è divenuto incomprensibile ai più. Spesso anche a chi dovrebbe divulgare la scienza stessa. Ha osservato Giorgio Vallortigara sul Domenicale del Sole24Ore del 26 luglio:

In questi giorni vari commentatori hanno notato, con un po' di sconforto, che "non ci si può più fidare neppure degli scienziati", perché esperti diversi hanno detto cose diverse in momenti diversi a proposito del coronavirus. Il fatto è che dovremmo rassegnarci ad accettare l'idea che gli scienziati non posseggano alcuna verità definitiva, ma solo un insieme di procedure che si chiama metodo scientifico, che consente, con un po' di pazienza, di giungere a conclusioni oggettive e provvisorie. Oggettive perché intersoggettive (posso controllare e ripetere quello che hanno detto i miei colleghi), e provvisorie perché la scienza è obsolescenza pianificata: presto o tardi arriva qualcuno a dimostrare che non avevi ragione, o almeno non del tutto.

Il problema terribile del "fai da te" nel campo degli investimenti è stato ben descritto da Sloman e Fernbach (2018, p. 275) con una analogia efficace:

Quanto siete bravi a guidare? Se sapete molto della guida, allora siete probabilmente un giudice affidabile delle vostre stesse abilità. Avete una buona percezione di quali siano, in generale, le abilità nella guida e di quante di esse siete in pieno possesso. Ma se siete un guidatore pessimo, non solo non possedete abilità, ma non sapete neanche quale sia la gamma delle possibili capacità di guida. Quindi, pensate di essere migliori di come siete. Diciamo che avete passato vent'anni a guidare in periferia. Se avete avuto un numero relativamente basso di incidenti, allora potreste pensare di essere un guidatore coi fiocchi, perché non siete consapevoli del fatto che ci sono persone che possono guidare anche in città, in situazioni di emergenza con tutti i tipi di clima, nel fango, sul ghiaccio e perfino sulla spiaggia ... Competenza significa possedere tanto le abilità quanto la conoscenza di cosa serva per essere abili. Ignoranza significa non avere né la prima né la seconda.

Mai si è avuta descrizione più efficace del meccanismo per cui, ancor oggi, la maggior parte degli italiani crede di non aver bisogno di un consulente e produce, inconsapevolmente, enormi e sistematici danni ai suoi risparmi.

#### **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.