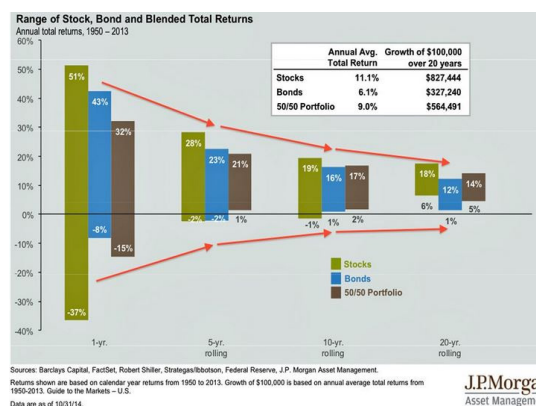


LA CONSULENZA COMPORIMENTALE: TRA PSICOTERAPIA E SOTTRAZIONE DEI TEMPI BREVI

Quello che ci insegna la psicoterapia cognitiva è che le forme di mancata capacità di adattamento delle persone al mondo, che causano sofferenze, non sono dovute a emozioni diverse o sbagliate rispetto a quelle provate normalmente da tutte le persone, bensì a una quantità in eccesso delle emozioni consuete. Si tratta quindi di sottrarre l'eccesso di emozioni per avere una visione equilibrata delle cose ed essere spinti dalle emozioni nei modi corretti. Facciamo un parallelo con le emozioni che prova il proprietario di un portafoglio posto di fronte a una perdita. Noi sappiamo che in molti campi, dagli investimenti affettivi a quelli materiali, la perdita fa soffrire di più rispetto a una corrispondente acquisizione o guadagno. Provoca cioè una sofferenza maggiore rispetto a quando quel bene, tangibile o intangibile, è stato acquisito nel cerchio dei nostri affetti o possessi. In questo senso vale il parallelo con la psicoterapia nel senso che si tratta di sottrarre le emozioni negative, tentando di ridurle, per ottenere che la persona trasformi quella che è vista come una perdita in un temporaneo mancato guadagno. Qui l'aggettivo temporaneo è cruciale.

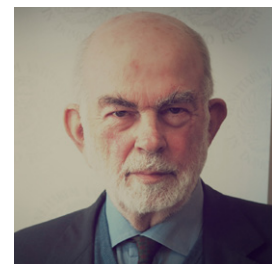
Un'altra sottrazione che riguarda il tempo è però altrettanto cruciale. Dobbiamo sottrarre gli orizzonti temporali corti, che offuscano le tendenze a lungo termine, perché queste ultime possano risaltare e possano guidarci lungo i percorsi di scelta corretti.

Questo lo vedete nella figura successiva. Essa mostra un'altra tendenza molto rilevante che è stata messa più volte in luce da Carlo Benetti nella sua rubrica in Gam Academy (cfr. il 28 giugno: "... viene così tolta dal tavolo la tradizionale alternativa al rischio azionario..."). Si tratta del fatto che sempre più l'andamento di azioni e bond è correlato e questo ci priva di quella che era la tradizionale strategia di diversificazione nei classici portafogli composti da un 60% di azioni e da un 40% di obbligazioni.



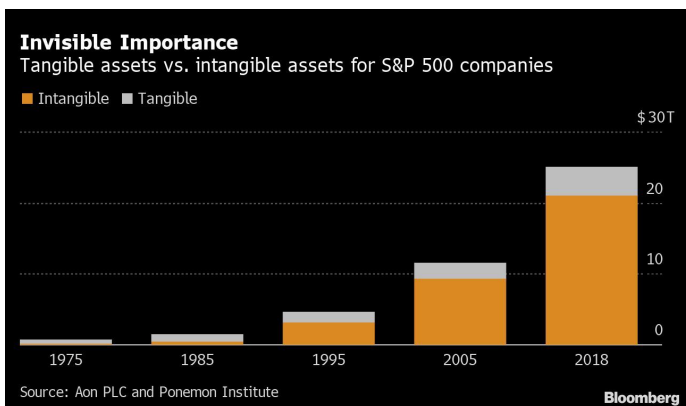
La figura mostra quello che succede quando sottraete i tempi brevi - da un anno a cinque anni, e così via - per ottenere quello che succede sui tempi più lunghi. Emerge una progressiva stabilizzazione che mostra le tendenze a lungo termine. Si constata: 1) non sola la superiorità delle azioni, 2) ma anche il fatto che azioni e bond sono sempre più correlati privandoci di una strategia classica di diversificazione e quindi rendendo razionale un portafoglio tutto azionario diversificato a livello mondiale. Fonte: Federal Reserve modificata.

Il martedì 6 luglio il quotidiano Sole24Ore ha pubblicato un'interessante tabella che mette a confronto il rendimento dei titoli di Stato Usa con l'earning yield dell'indice S&P 500 (l'earning yield è l'inverso dello S&P 500). Ebbene la tabella mostra che l'earning yield è sempre stato superiore nel corso di questo secolo al rendimento dei Treasury decennali e che, in quest'ultimo decennio, è stato sempre più del doppio. Questa tabella mostra, ancora una volta che mentre le previsioni sul breve sono difficili perché c'è molta varianza tra le varie forme di investimento, via via che sottraete il tempo ottenete delle relazioni stabili e che oscillano poco nel corso di mezzo secolo.



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

Ma bastano 10 anni per avere un confronto chiaro. Se aggiungete l'ultimo decennio alla tabella sopra riportata, scoprirete che la superiorità delle azioni si è ulteriormente accentuata e che, soprattutto, recentemente è aumentata la correlazione tra bond e stock, sempre più evidente nel corso del 2021. Le previsioni nel campo degli investimenti funzionano in modo diverso che in tutti gli altri ambiti dove il breve è più facilmente immaginabile del lungo termine.



Una tendenza di lungo periodo nel corso dell'ultimo mezzo secolo: la superiorità sempre più accentuata degli asset intangibili rispetto a quelli tangibili. Fonte: Bloomberg modificata.

L'ultimo decennio ha accentuato le tendenze già in atto e raffigurate nelle tabelle precedenti: superiorità delle azioni e degli asset intangibili.

La necessità di sottrarre la quantità eccessiva di emozioni caratterizza non solo la consulenza comportamentale ma anche il quadro odierno della psicoterapia cognitiva. In altre parole, l'educazione finanziaria tipica della consulenza comportamentale si caratterizza come una psicoterapia per sottrazione. In tutti i casi si tratta di sottrarre: 1) l'eccesso di emozioni, 2) i tempi brevi. L'obiettivo è far evidenziare le correlazioni evidenti sui tempi lunghi.

Questo parallelismo tra consulenza comportamentale e psicoterapia cognitiva si può constatare facilmente dalla lettura della "summa" di psicoterapia cognitiva curata da Claudia Perdighe e Andrea Gargani (Cortina 2021).

Se seguiamo le indicazioni di Francesco Mancini, Amelia Gangemi e Mauro Giacomantonio, all'inizio di questo volume di quasi mille pagine fitte, possiamo individuare una sorta di Big Bang nell'opera "Piani e struttura del comportamento" di Miller, Galanter e Pribram (1960). L'idea di Big Bang mi sembra adeguata perché da allora, a partire da un nucleo centrale unitario, l'universo della psicologia ha cominciato a espandersi sempre più in tutte le direzioni. Una di queste direzioni è stata proprio la finanza comportamentale che non si potrebbe fondare senza la nozione di "scopo".

Prima del 1960 la nozione di scopo, che permette di concepire l'azione umana come motivata da intenzioni e rivolta ad obiettivi, non trovava posto nella psicologia accademica, solo nel senso comune. Miller, Galanter e Pribram operano una grande sintesi in cui l'agire umano viene concepito come l'esito di un confronto tra uno stato desiderato e uno stato di cose presente nel mondo. Poniamo che voi stiate piantando un chiodo nel muro con un martello. Dapprima controllate (Test) quanto il chiodo è conficcato nel muro. Se sporge troppo, allora intervenite (Operate). Poi ricontrollate (Test) e continuate fino a quando il vostro scopo non è stato raggiunto: a quel punto il processo è finito (Exit). Dalle iniziali delle parole inglesi ottenete l'acronimo TOTE che riassume un meccanismo di retro-azione funzionante sia nei sistemi umani, per esempio nell'azione di piantare il chiodo, sia nelle macchine, per esempio quando il vostro condizionatore è tarato per abbassare la temperatura fino a un certo punto. Di qui la possibilità di fondare la consulenza comportamentale come una strategia volta a ottenere gli obiettivi del cliente e la stessa psicoterapia cognitiva come un complesso di modelli e tecniche dove le emozioni accompagnano gli scopi del paziente. Una persona agisce e le emozioni fungono da carburante che fornisce l'energia per raggiungere gli obiettivi.

Gli stati di disadattamento che la psicoterapia deve affrontare sono costituiti da situazioni in cui la triade scopi-emozioni-azioni per qualche motivo si inceppa. Poniamo che una persona soffra di aracnofobia, sia convinta cioè che i ragni siano molto pericolosi. Cercherà in tutti i modi di evitare di imbattersi nei ragni e sopravvaluterà la minaccia stando attento, troppo attento, a evitarli. Di fronte a una macchia scura su un muro la interpreterà come la presenza di un ragno e sarà incline a raccogliere tutte le informazioni fasulle sulla pericolosità dei ragni. In tal modo si alimenta un meccanismo che induce a scambiare la paura per i ragni come una prova della pericolosità dei ragni stessi: "Se ho paura ed evito, allora vuol dire che il pericolo c'è". Lo stesso meccanismo, purtroppo, è indicativo della mentalità degli investitori ingenui che scambiano la loro emozione di fronte a un fenomeno, poniamo la paura per una bolla, per la conferma dell'esistenza della bolla stessa.

Questo esempio mostra che le emozioni diventano disadattive a causa di un eccesso nella loro quantità, non per un cambiamento qualitativo delle emozioni stesse. L'obiettivo della terapia consiste nel convincere il paziente a sottrarre questo eccesso di emozioni innescato dagli scenari per lui patogeni.

L'obiettivo della consulenza comportamentale è sottrarre la paura e l'impazienza dal cliente in modo che il suo portafoglio possa giovare delle tendenze evidenziate nelle tabelle qui riportate. C'è così una continuità tra normalità e patologia nel senso che le paure eccessive rispetto ad alcuni pericoli caratterizzano la vita quotidiana della maggioranza delle persone. Esse sono alla base della struttura degli investimenti globali degli italiani dove la metà dei risparmi non rende nulla ma, in compenso, conferisce un confortevole senso di sicurezza e di tranquillità.

Un altro aspetto positivo sia della psicoterapia cognitiva che della consulenza comportamentale è il raccordo tra l'impostazione teorica adottata in queste due discipline teoriche e nelle loro applicazioni e in quella prevalente, più in generale, nelle scienze cognitive. Oggi il cervello umano e i suoi prodotti mentali vengono concepiti dalla maggioranza degli studiosi come l'esito di continui processi di variazioni, selezioni e adattamenti rispetto ad ambienti in continua evoluzione, secondo gli insegnamenti di Charles Darwin. Il problema dei fenomeni investigati dalla finanza comportamentale, oltre che dalla psicoterapia cognitiva, è l'incapacità di adattarsi nei tempi corretti, cioè "in tempo", ai cambiamenti degli ambienti in cui una persona/investitore si muove. Questo è il motivo principale per cui è necessario l'aiuto di un consulente: un consulente non solo finanziario ma anche comportamentale.

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.