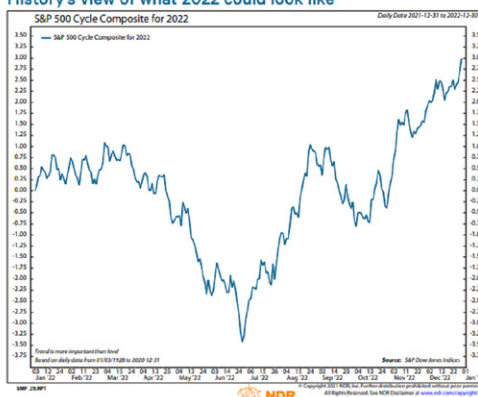


# BUON FINE ANNO 2021 E BUON PROSSIMO DECENNIO

Questa sarà l'ultima mia lezione dell'anno 2021, anno in cui siamo riusciti a intravedere la luce alla fine del tunnel, a sperare con un certo fondamento che la pandemia finisca, meglio: l'inizio della fine. Abbiamo imparato molte cose in questo anno.

La prima cosa che abbiamo imparato è che non dobbiamo fidarci di previsioni come quella fatta da una grande Casa e indicata nella figura qui sotto. Questo tipo di previsioni viene fatto per dare l'idea che la gestione degli investimenti e, in particolare, l'andamento dei mercati sia governato da una scienza esatta e talvolta si accompagna a un malcelato e infido desiderio di far credere, almeno a chi le guarda, che dietro a questo tipo di previsioni stia un sapere analogo a quello delle scienze esatte della Natura. Non è così, l'andamento dei mercati dipende dalle scelte cangevoli degli uomini e le scelte cangevoli degli uomini dipendono, a loro volta, dall'adattarsi a un mondo in continuo cambiamento, cambiamenti non prevedibili perché dipendono da un mix di fattori troppo complessi. Chi tre anni fa avrebbe immaginato la pandemia? E molti, a pandemia appena arrivata, non erano riusciti nemmeno a immaginare il rapido incremento dei servizi tecnologici e del commercio elettronico dovuto al fatto che le persone erano isolate in casa. Se vi affidate a previsioni di tal fatta diverrete più probabilmente vulnerabili e preda delle emozioni che esaminerò alla fine di questa lezione.

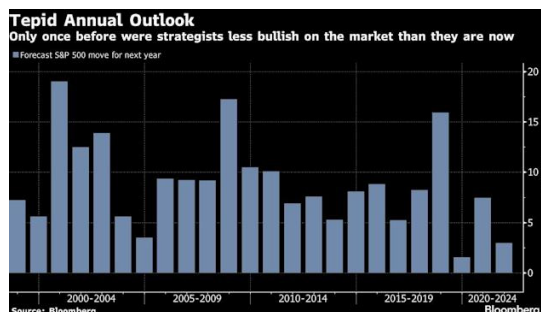
History's view of what 2022 could look like



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

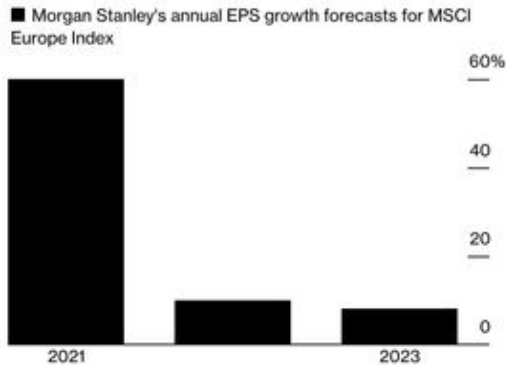
La storia di come il 2022 potrebbe svilupparsi dal punto di vista dell'andamento dello S&P500. La previsione è molto accurata e prevede un calo e poi una forte risalita. Fonte: Bloomberg modificata.

Se poi andate a vedere le previsioni delle diverse Case e le confrontate vedrete che sono molto diverse tra loro perché sono caratterizzate da una forte varianza con scarti tra l'una e l'altra fino al 30%. Questo garantisce che qualcuno ci azzecherà. Ma quando sarà vero, a posteriori, che qualcuno ci ha azzeccato (e tutti gli altri no), tornerà l'interrogativo cruciale di Carlo Benetti, da me ricordato nell'ultima lezione: "Quale è il ruolo della fortuna nei casi di successo?", il famoso interrogativo di Robert Shiller.



Poche volte nell'ultimo ventennio si era visto tanto ottimismo come nel triennio che sta per finire sull'andamento S&P 500. Solo una volta in passato si è visto più pessimismo per il triennio futuro, ed era mal riposto. Fonte: Bloomberg modificata.

In generale, e in media, comunque, le previsioni sono per mercati "più tiepidi" di quelli degli ultimi anni, come si vede in figura. Questo vale anche per i mercati europei dove si pensa che fino al 2023 ci sarà un forte calo degli utili delle società che si rifletterà nelle quotazioni.



Previsioni di Morgan Stanley degli utili per azione sui mercati europei. Fonte: Bloomberg modificata.



Previsioni di Goldman Sachs risalenti a maggio 2021 degli utili per azione sullo S&P500 fino al 2024. In questo caso si tratta di previsioni ottimistiche in contrasto con quelle della maggioranza degli "strategist" indicata nelle figure precedenti. La conclusione è una sola ed è ovvia: non si sa. All'inizio della pandemia abbiamo avuto previsioni molto pessimistiche, abbastanza comprensibili, che poi non si sono verificate nei fatti. Fonte: Bloomberg modificata.

Quale è, alla fine di un anno, anzi di un decennio, proprio da quando ho iniziato queste lezioni settimanali, la conclusione che possiamo trarre da tutto ciò?

In primo luogo va fatta una premessa a mio avviso fondamentale: il mondo non è più quello di un tempo, i tempi in cui si è formata l'architettura del nostro cervello.

Con l'avvento delle menti artificiali incorporate nei computer e nel sistema "computer + rete" è cambiato tutto. Oggi abbiamo a portata di mano, di occhio e di mente, troppa memoria e troppa memoria innesca un eccesso di emozioni, soprattutto emozioni legate a eventi negativi del passato che non riusciamo a dimenticare. Se invece sottraiamo da noi il passato e cerchiamo non di cancellarlo, ma di allontanarlo relegandolo in ricordi lontani, incapsulati, privi di strascichi, riusciremo a padroneggiare le seguenti emozioni che rischiano di portarci fuori strada e amareggiarci la vita.

Questo a mio avviso è un punto molto importante che devono tenere presente i consulenti e che approfondirò nel mio prossimo libro in uscita in aprile 2022. Queste emozioni che vanno inutilmente sprecate sono proprio innescate da previsioni pretenziosamente precise a breve termine, previsioni che rischiano il più delle volte di andare deluse. Ecco le principali:

**Paura di una perdita di ciò che è "nostro":** la paura per la perdita di qualcosa che consideriamo nostro, di cose o persone che a un certo punto si sono trasformate in nostra "proprietà" o che, per lo meno, noi ci rappresentiamo come tali. Ma non è sempre stato così: c'è stata un tempo in cui quella cosa non era nostra e aveva la sua autonomia. E allora sottraiamo il tempo della proprietà e dimentichiamo il nostro possesso rendendoci conto che le cose un tempo erano diverse. Meglio restringere il più possibile il perimetro di ciò che è nostro perché in tal modo liberiamo gli altri e ci liberiamo da loro evitando anche il senso di perdita e il dolore che ne potrebbe conseguire se le cose vanno male.

**Rimpianto:** anche il rimpianto è un'emozione che discende dalla nostra "aumentata" capacità di ricordare e di evocare il passato. Spesso un evento del passato si colora positivamente perché noi tendiamo ad attribuire alla situazione uno stato di benessere che invece aveva cause interne a noi. Non sempre è chiara la distinzione tra interno e esterno, tra noi e le circostanze in cui ci troviamo a vivere: gli psicologi chiamano questa confusione "errore fondamentale di attribuzione". Se però il passato sfuma e non ci torniamo troppo su anche la nostalgia si attenua.

**Senso di colpa:** spesso il senso di colpa discende da una tendenza a credere di avere tutte le cose sotto controllo. In realtà il mondo non funziona così. Il ruolo del caso e delle circostanze è molto maggiore di quello che noi vogliamo ammettere. Talvolta questo senso di controllo è positivo perché ci dà forza e entusiasmo, ma molte altre volte, se è eccessivo, porta a attribuirci colpe che non abbiamo e, persino, a innescare il circuito perverso dell'espiazione. Vogliamo sacrificarci per espriare colpe che in realtà non sono state tali perché non sono dipese dalle nostre azioni o hanno avuto molte concause che noi trascuriamo finendo per colpevolizzarci e per cercare di espriare con sacrifici compensatori.

**Rimorso:** il rimorso discende dal senso di colpa e da ossessive fantasie alimentate dal credere che se avessimo agito in altro modo si sarebbe evitata una conseguenza negativa. Spesso questo non è vero perché gli esiti delle azioni hanno molte cause al di là della nostra volontà ma noi, purtroppo, tendiamo a sopravvalutare gli eventi che crediamo essere sotto il nostro controllo e quindi proviamo rimorso se le cose sono andate male.

A ben vedere tutte queste emozioni negative nascono da eccessi: riteniamo infondatamente di aver tutto sotto il nostro controllo e tendiamo a pensarci troppo e rimuginiamo sempre sulle stesse cose a causa di ricordi ingigantiti e deformati col passare del tempo. Questo è il mindset che ci fa preoccupare troppo dell'andamento dei nostri investimenti a breve e medio termine e ci offusca i trend a lungo termine.

Come dicevo l'eccesso di memoria è dovuto in gran parte alle mutate condizioni di vita: le persone non registrano le cose solo nella loro memoria naturale, come è stato per centinaia

di migliaia di anni, ma si servono anche dell'ausilio di molte, troppe, memorie artificiali.

Conclusione: meno memoria e pensiero a breve termine implica serenità e stati d'animo più distesi, distaccati e meno ossessivi. Come trasmettere questi sani stati d'animo?

Dato che tra pochi giorni sarà Natale, voglio terminare con una fiaba di Natale che contiene la morale di questa lezione e che è tratta da un breve e, a mio avviso, divertente racconto. Si tratta di un racconto di Edgar Keret mi è parso istruttivo nella direzione del tipo "non preoccuparti troppo sul breve termine!". (KERET, E., "Il palazzo si è spostato". In La Lettura del Corriere della Sera, 14 novembre 2021, in rete: <https://www.pressreader.com/italy/corriere-della-sera-la-lettura/20211114/281973200899907> )

La storia parla di Gavri che, alla fine della lezione di yoga, si sente dire dalla sua maestra: "Deve imparare a lasciarsi andare". Gavri annuisce senza rispondere:

"Era la sua insegnante di yoga, non la sua terapeuta o la sua guida spirituale o come diavolo si chiamava, e lui prendeva lezioni da lei per curarsi il mal di schiena. Tutto qui. Niente di più".

Gavri va a casa, sale le scale del palazzo ma quando arriva al terzo piano qualcosa sembra non quadrare. Sul lato destro della tromba delle scale, dove avrebbe dovuto essere la porta del suo appartamento, c'era la porta della vicina. Infilava la chiave, apre la porta e dice a sua moglie Mirit: "Tesoro, che cosa è successo alla nostra porta ... E' sul lato sinistro, non ti ricordi che era sulla destra? Mirit non aveva idea di cosa volesse dire. "E' sul lato sinistro" le spiegò, e quando lei gli rivolse uno sguardo interrogativo, si innervosì leggermente ... "Non mi credi?". "Certo che ti credo", rispose Mirit. Rise, ma era una risata leggermente ansiosa, "Ti credo senz'altro. Ma perché la stai facendo così grossa? E' così importante da che parte del palazzo ci troviamo?".

Dopo un'altra lezione di yoga Gavri torna a casa e non riesce a trovare il palazzo: si era spostato dall'altro lato della strada.

Ormai avrete capito come funziona la storia: la terza volta il palazzo non si è mosso ma Gavri scopre che l'appartamento è ora al quarto piano.

Nel finale della storia c'è la morale:

"Stava per parlarne con Mirit, ma decise di lasciar perdere. Uscì sul balcone. Ora che avevano cambiato lato ed erano saliti di un piano, avevano la vista sul mare. Mirit lo seguì fuori e gli porse un bicchiere di Diet Coke, e rimasero seduti in silenzio a guardare il panorama. "A che cosa stavi pensando, amore mio?" gli chiese accarezzandogli il viso. "A nulla", disse Gavri con un sorriso, e le mise una mano sulla spalla, "Solo a quel che mi ha detto tempo fa la mia insegnante di yoga". "Vuoi un'altra Coca?" chiese Mirit. "No grazie, rispose Gavri, "sto bene".

Ed è bello sapere che l'idea della storia non è di Keret, ma gli è stata suggerita da una sua lettrice, quasi fosse una consulente (ed è per i consulenti che scrivo!). Lui la ha solo stesa con quel suo stile meraviglioso e incantevole.

Keret vuole solo insegnarci che dobbiamo badare meno alle cose che non sono veramente rilevanti e, tra queste, anche le previsioni ingannevolmente accurate che possono innescare le delusioni e lo spreco di emozioni ingiustificate che ho trattato in questa lezione. Se avete impostato bene il vostro portafoglio azionario, puntando su una base di azioni mondiali, cioè la totale diversificazione, e poi le avete affiancate con delle scelte satellitari fatte da lusso e tecnologia (che sono i trend del futuro), poi non dovete badare troppe al breve termine, come impara Gavri nella fiaba. Sarà il vostro portafoglio nella sua autonomia a lavorare per voi, e voi potrete dedicarvi non ad emozioni assillanti come quelle che ho elencato, bensì a emozioni piacevoli. Un consulente, una sorta di angelo custode, potrà aiutarvi a mantenere questo mind set che è tutto tranne che naturale, spontaneo e intuitivo. Ma che porta alla pace dell'animo e al benessere del portafoglio.

**Buon Natale, Buon 2022!**

#### 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.