

# I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 270 – 25 maggio 2018

## Il futuro di queste lezioni

E così sono arrivato alla lezione numero 270.  
Un punto di svolta.

Le ultime 50 lezioni sono state dedicate a:

1. i costi della consulenza, in occasione dell'entrata in vigore della Mifid2;
2. il concetto di anti-vulnerabilità del patrimonio e del benessere complessivo di una persona. Essendo vulnerabili, e non potendo aspirare all'invulnerabilità, un'utopia non solo irraggiungibile ma anche rischiosa, dobbiamo cercare di avvicinarci il più possibile all'anti-vulnerabilità;
3. l'ultima lettera dell'alfabeto è stata la Z di "zoccolo duro".
4. Perché zoccolo duro? Perché le mie lezioni hanno un senso di circolarità, di eterno ritorno, come se le persone non imparassero mai e fossero condannate, ciclo dopo ciclo, generazione dopo generazione, a ripetere sempre gli stessi errori.
5. Questo è il più grande mistero della finanza comportamentale, dell'assicurazione comportamentale, e cioè la persistente incapacità di renderci anti-vulnerabili seguendo poche semplici regole.
6. Come mai?

Ho chiamato il mistero di cui al punto 5 richiamandomi al mistero di John Maurice Clark (1884-1963).

John Maurice Clark (1884-1963) nel 1918 era un economista già importante e nel 1935 sarebbe diventato Presidente dell'American Economic Association<sup>1</sup>. Esattamente nel 1918, proprio un secolo fa, egli avanzò in modo chiaro una critica e anche un auspicio:

«Il solo modo con cui un economista può evitare di duplicare il lavoro degli psicologi consiste nello studiare la psicologia degli specialisti. Affidarsi semplicemente alle scelte degli individui, senza capire i motivi che ci stanno dietro, può sembrare agli economisti un modo per liberarsi della psicologia ... Qualsiasi definizione di natura umana implica delle assunzioni psicologiche, implicite o esplicite. Solo se l'economista prende a prestito la concezione dell'uomo dagli psicologi, la sua costruzione teorica potrà avere un carattere esclusivamente economico. Se però non lo farà, non eviterà per questo la psicologia. Piuttosto sarà costretto a fidarsi della "sua psicologia", e questa sarà una cattiva psicologia.»

Come mai, per quasi un secolo, gli economisti - così come molti scienziati sociali e politici - non hanno tenuto conto di questa raccomandazione e hanno continuato a cercare di duplicare il lavoro degli psicologi con una psicologia derivata dalla loro impostazione teorica e non controllata empiricamente sul campo e nei laboratori? Come mai gli economisti solo nel 2017, 99 anni dopo le parole del pur noto Maurice Clark, hanno finalmente riconosciuto, con il premio Nobel dell'Economia assegnato a Richard Thaler, una psicologia empiricamente fondata, considerata come una scienza naturale e sperimentale? Perché prima ci si era accontentati di osservare le scelte degli individui come terreno per costruire l'economia e le altre scienze sociali e politiche? Probabilmente la risposta non sta nella superbia degli economisti e degli altri scienziati sociali, ma nella frammentazione teorica della psicologia e negli allora ignoti meccanismi dell'inconscio cognitivo che esamineremo nelle prossime lezioni. Gli stessi psicologi sono riusciti a studiare questi meccanismi molto tardi data la complessità dei paradigmi sperimentali necessari per individuarli e analizzarli.

La storia in fondo è semplice da ricostruire, almeno nelle sue linee generali.

<sup>1</sup>Laurence Shute, John Maurice Clark: A Social Economics for the Twenty-First Century. London: Macmillan, 1997.

Solo quando, nel corso di questo secolo, si accettò e si riconobbe, anche al di fuori della psicologia strettamente accademica, la tradizione di studi che va da Daniel Kahneman, premio Nobel dell'economia del 2002, fino a Richard Thaler, queste anomalie non vennero considerate eccezioni inspiegabili ma vennero incorporate in una teoria della razionalità non più da considerarsi semplicemente "limitata". È nato così oggi un nuovo paradigma, per usare la terminologia del Thomas Kuhn della "Struttura delle rivoluzioni scientifiche".

Ma perché questo paradigma resta un assunto teorico e non diventa sistema di riferimento per l'uomo della strada, per il risparmiatore che non è un addetto ai lavori, per chi non ha un buon consulente?

Ci vuole una teoria che trova le sue radici in tutti i meccanismi del cervello, anche quelli radicati nell'inconscio cognitivo.

Eppure questo nuovo paradigma stenta a essere accettato.

Partiamo da un punto fermo.

Ecco la ben nota tabella già commentata in passato:



Economist.com

Rendimenti medi reali dal 1900 alla fine del 2017 delle principali forme di investimento. Fonte: Economist modificata.

Come mai, benché i contenuti di questa tabella siano noti da tempo, gli italiani hanno meno del 5% del loro patrimonio investito in azioni globali? Sono tutti in procinto di scappare?

Provvisori, precari, incerti sul loro futuro?

Per questo, forse, si tengono ben più di un miliardo in liquidità e il resto investito in reddito fisso a breve termine?

Non è così, altrimenti avrebbero meno immobili. Gli immobili li legano a questo paese, anzi al posto in cui vivono.

Ignorano questa tabella e i suoi effetti? Anche questo non è vero. Ignorano la finanza comportamentale? Forse sì, almeno in maggioranza.

Di fronte a questi interrogativi ricorrenti, ho deciso diversi mesi fa di compiere un ultimo sforzo nella divulgazione della finanza comportamentale di cui queste lezioni sono uno strumento.

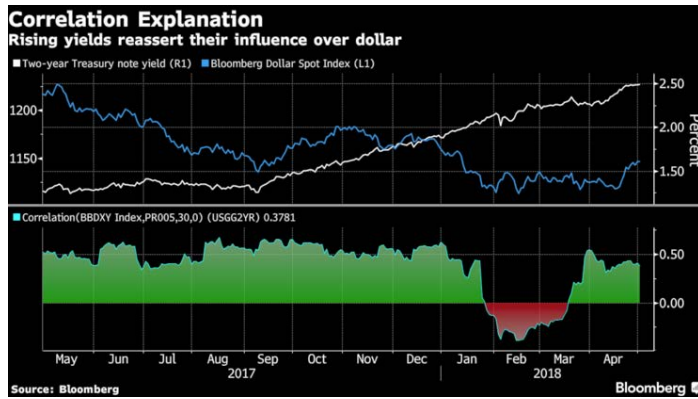
Ho così raccolto le basi della finanza comportamentale, e soprattutto la sua applicazione alla CONSULENZA FINANZIARIA, in un manuale che uscirà in Ottobre proprio con questo titolo per i tipi del Mulino. E così considero chiusa la questione della formazione alla professione.

Si potrà sempre consultare questa guida, tutto quello che c'è da sapere non è solo in queste lezioni, non sempre facili da consultare, anche se le prime duecento sono state raccolte in un libro digitale offerto gratuitamente da GAM. Ma ci sarà anche una guida, acquistabile ovunque, in ogni libreria o sulla rete.

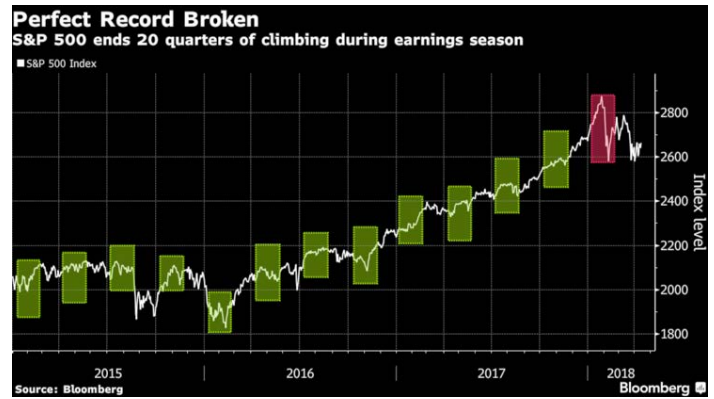
Mi dedicherò così al vero compito che avrei dovuto intraprendere da un pezzo. Cercare di analizzare perché le persone non imparano mai, perché avranno sempre bisogno di un consulente, perché devono capire di aver bisogno di un buon consulente. La risposta sta in quell'entità misteriosa che gli scienziati contemporanei chiamano "inconscio cognitivo".

A questa nozione dedicherò le prossime lezioni. E poi, probabilmente, le raccoglierò in un libro così come ho fatto con GUIDA ALLA CONSULENZA FINANZIARIA. Non saranno lezioni facili, ma è il solo modo per risolvere quello che io chiamo "il mistero di Clark" una volta per tutte.

Un ultimo mistero del tutto italiano. Come mai le persone sono imbottite di reddito fisso ora che i tassi hanno smesso di scendere, dopo un periodo lungo trent'anni. Non se ne sono accorti? Si crede di essere anti-vulnerabili avendo in portafoglio molte obbligazioni quando i tassi hanno ripreso a risalire?



I tassi hanno ripreso a risalire in USA e il dollaro si rinforza. Fonte: Bloomberg modificata.



Ormai ben 20 quadrimestri con gli utili delle azioni quotate sullo S&P 500 in crescita. Gli italiani ne hanno approfittato? Un'occasione imperdibile persa per sempre? Come mai? Fonte: Bloomberg modificata.



Un anno fa è incominciata la fine del misterioso fenomeno dei tassi reali sotto-zero. Difficile che scendano ancora. Fonte: Bloomberg 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.

www.gam.com seguiteci anche su:



#### Disposizioni importanti di carattere legale

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.