

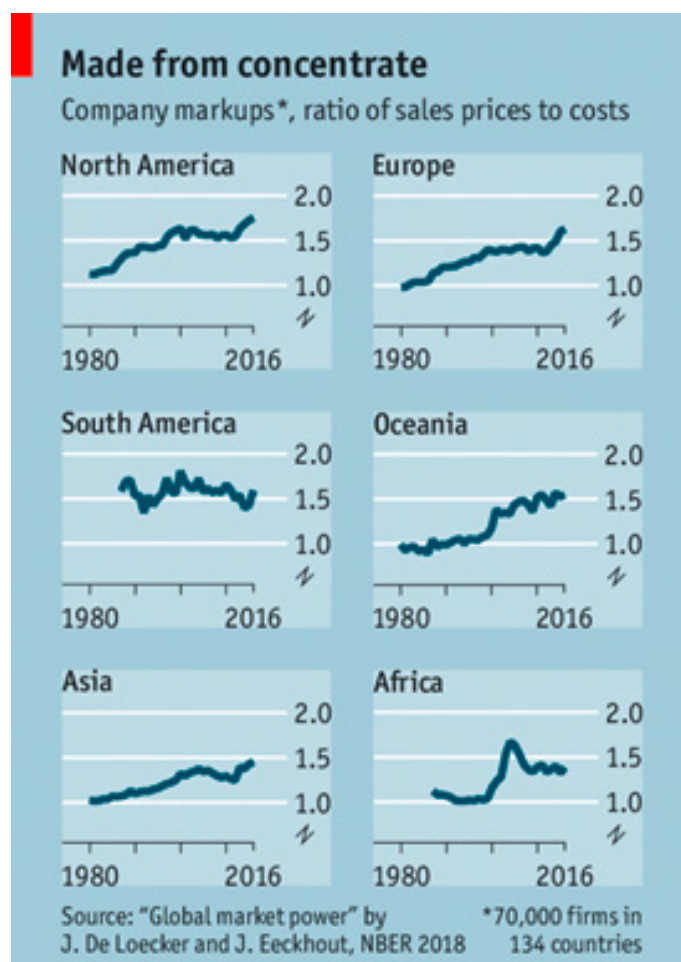
I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 280 – 1 agosto 2018

Finanza e inconscio cognitivo

Si è soliti dire che è necessario differenziare il nostro capitale umano per poter affrontare con più strumenti di intervento e possibilità le incertezze del futuro quando queste si concretizzeranno in problemi che mai abbiamo affrontato prima. Di conseguenza i nostri risparmi, che sono parte del nostro capitale umano, vanno anch'essi collocati in un portafoglio diversificato perché il futuro dei mondi finanziari non è conosciuto a sufficienza, così come avviene per molti altri tipi di "futuri". Questa impostazione è comprensibile, condivisibile e corretta. Essa nasconde però un fattore più fondamentale e basilare che non ha a che fare con il futuro ma con il presente e il passato. Si tratta del fatto che anche il passato è troppo complesso perché la persona comune, con la sua consueta preparazione, dotazione mentale, e conoscenze possa rendersene conto. Dei semplici esempi sono sufficienti a mostrare che alcuni fenomeni economici di fondo sono già avvenuti in passato senza che le persone se ne siano rese pienamente conto.

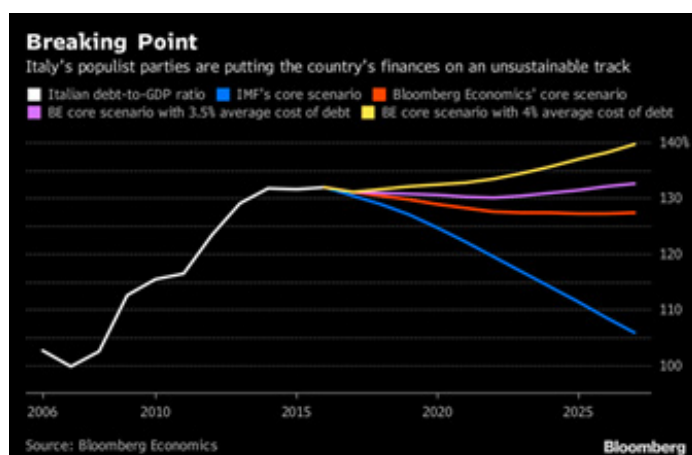
Il primo esempio è relativo al cosiddetto mark-up, e cioè alla capacità delle aziende nel riuscire a vendere i prodotti a prezzi più alti dei costi di produzione. Se noi esaminiamo che cosa è successo a 70mila aziende in 134 paesi, e cioè un campione rappresentativo delle varie aree del mondo industrializzato, scopriamo un fenomeno molto forte che ha caratterizzato gli ultimi trent'anni. Solo in alcune aree del mondo, in primis Europa e Nord-America, ma anche in Oceania e più debolmente in Asia, si è riusciti a sviluppare e incrementare il mark-up, a creare cioè prodotti che i consumatori volevano al punto da riconoscere all'azienda, anche se inconsapevolmente, un "vantaggio competitivo", così da accettare un mark-up crescente. Questa tendenza chiara e stabile è correlata con i maggiori utili che le aziende di queste parti del mondo hanno saputo produrre e, quindi, con l'andamento dei titoli quando questi erano quotati nelle borse di questi paesi. Una persona comune non solo non sa tutto ciò ma non sa neppure di non saperlo.



I mark-up, cioè le differenze crescenti tra costi di produzione e prezzi di vendita, in 70mila aziende di 134 paesi dal 1980 a oggi. Fonte: The Economist modificata.

E veniamo a un caso di attualità, legato alle condizioni presenti del nostro paese, e all'incertezza relativa degli scenari futuri. Da quando abbiamo un nuovo governo, tutti sanno che il rischio di acquistare il nostro debito pubblico è aumentato nella percezione dei mercati e quindi è aumentata la differenza con i rendimenti di titoli governativi considerati più sicuri come i bund tedeschi. Questa differenza continuerà ad aumentare? Aumenterà fino a condurci a sentieri non più sostenibili senza

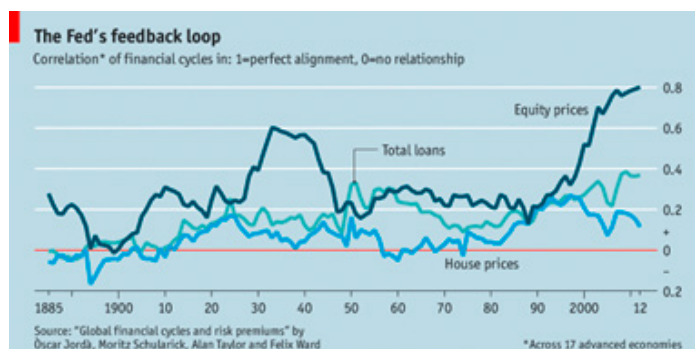
interventi di natura straordinaria? Questo si chiedono coloro che intendono prestare soldi al nostro paese in quanto non sanno quali saranno i sentieri futuri. Molti italiani non sono consapevoli della rilevanza di tali incertezze e del prezzo che dovranno forse pagare per evitare i “sentieri insostenibili”.



Stiamo andando verso un punto di rottura? Abbiamo già oltrepassato un punto di svolta? Dipenderà dal costo del debito futuro. Nel dubbio gli investitori internazionali già oggi si cautelano vendendo BTP e chiedendo uno spread più alto.

Fonte: Bloomberg modificata.

Un altro punto relativo al passato, di cui molti italiani non si sono resi conto e ignorano ancor oggi, appartiene anch'esso alla categoria degli “sconosciuti-sconosciuti”, cioè di quegli eventi che non solo si ignorano ma non si sa neppure di ignorare. Questa è una differenza molto importante in economia e finanza perché se non si sa neppure di ignorare un fenomeno, è impossibile che si sia in grado di prendere le contro-misure adeguate, come nel caso precedente del debito pubblico italiano. Nel caso specifico si tratta della mancata correlazione, in questo secolo crescente, tra i prezzi delle azioni e i prezzi dei prestiti e delle case nelle 17 più importanti economie avanzate. I prezzi delle azioni si sono decorrelati dal resto e, in quanto decorrelati, sono diventati una componente sempre più rilevante di un portafoglio diversificato. Tutto ciò è sfuggito alla maggior parte degli italiani che si sono rifugiati negli immobili a cui hanno destinato quasi i due terzi dei risparmi. In Italia, per loro sfortuna, i prezzi si sono decorrelati ancor più che nella maggior parte dei 17 paesi considerati in tabella, rendendo la forbice più accentuata.



Correlazione dei cicli finanziari in relazione a prestiti, immobili e azioni in 17 economie avanzate.
Fonte: The Economist modificata.

Come mai i limiti della nostra consapevolezza sono così angusti?

Fondamentalmente perché l'evoluzione ha reso in passato molto più conveniente per la specie umana la capacità di agire rapidamente e in modo automatico. L'inconscio cognitivo è stato costruito per darci sicurezza e soluzioni veloci. E per migliaia d'anni ci ha permesso di sopravvivere in ambienti ostili. Purtroppo oggi l'equilibrio tra meccanismi inconsci e livelli di consapevolezza è sbilanciato nelle fasi iniziali della costruzione della competenza a favore dei primi. Questo avviene in quasi tutti i campi dello scibile che crediamo conoscere abbastanza per formulare giudizi, decidere, agire cavandocela da soli. L'effetto è stato recentemente amplificato dall'uso della rete e dai miti della costruzione, tramite essa, di conoscenze condivise che illusoriamente giustificano il “fai da te”, senza mediazioni o la consulenza di esperti. Ci comportiamo come se fossimo ancora in un clan, ma ci muoviamo in mondi complicati e sono spesso altri ad approfittare della nostra ingenuità.



IGNORANZA – COMPETENZA- ESPERIENZA: le tre fasi su cui si basa il cosiddetto "effetto Dunning-Kruger" di cui parleremo a lungo nella prossima lezione. Nella torta iniziale dell'ignoranza prevale la fetta degli "sconosciuti-sconosciuti", e cioè quel che non sappiamo di non sapere. Nella torta della competenza prevalgono i "conosciuti-conosciuti", cioè la fetta delle cose che sappiamo di sapere. Infine i veri esperti sanno di non sapere molte cose.

Fonte: Bloomberg modificata.

La scoperta recente dei meccanismi dell'inconscio cognitivo lascia le cose come stanno. Questo è vero. E' però altrettanto vero che noi non ci rendiamo conto delle fasi che attraversiamo nel corso della sequenza che si dipana dall'ignoranza all'esperienza, passando per la competenza, se non dopo che le abbiamo attraversate e lasciate alle nostre spalle. Questo ritardo sistematico ci rende molto vulnerabili allo sfruttamento in forme nuove della nostra ignoranza grazie all'impiego delle nuove tecnologie chiamate abitualmente "social". Tutto ciò rende indispensabile una "consulenza finanziaria personalizzata" come mostro in dettaglio nel mio "La consulenza finanziaria" che uscirà per i tipi de Il Mulino ai primi di settembre 2018.



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.