

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 286 – 27 settembre 2018

Altri cambiamenti di paradigma

Non è facile distinguere i cambiamenti di paradigma, quelli che durano almeno un decennio, da cambiamenti caratterizzati da durate più brevi. Si cerca di capire, per esempio, se il ruolo del settore energetico è correlato oppure no all'andamento dello S&P500 e se può costituire un segnale per un cambiamento di più lungo periodo, se non per un cambiamento di paradigma.



Il settore dell'energia è diventato più cruciale che in passato: un cambio di paradigma? Una correlazione significativa? Tale da diventare un segnale? Fonte: Bloomberg modificata

Relativity and gravity

Price-to-earnings ratio, United States relative to emerging markets, September 1st 2007=100



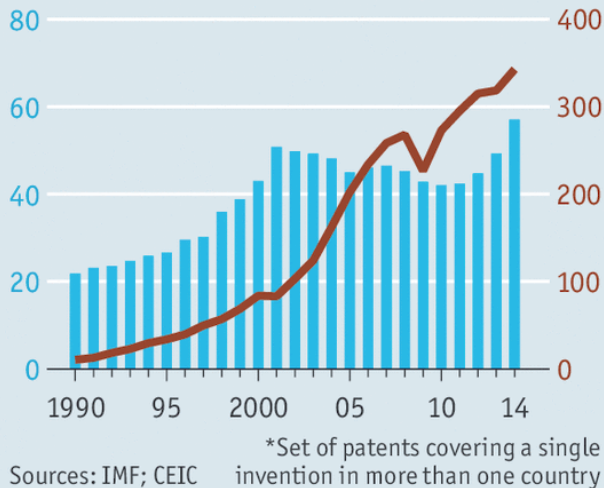
The Economist

Un rapporto interessante è quello del p/e USA rispetto ai mercati emergenti. Nell'ultimo decennio il p/e degli USA è sempre salito rispetto a quello degli Emerging Markets. Un cambiamento di paradigma o una oscillazione che rientrerà nel lungo periodo? Fonte: Economist modificata.

Patently obvious

United States, patent families*, '000

US goods-trade deficit with China, \$bn



Economist.com

Ecco un cambiamento di paradigma stabile: da quando la Cina non è più un paese chiuso, le esportazioni in USA sono sempre cresciute, mentre negli USA è cresciuta l'innovazione tecnologica (numero di brevetti). Fonte: Economist modificata.

Thomas Kuhn, nel suo classico *La struttura delle rivoluzioni scientifiche* [trad. it. del 1969], ha mostrato che nella storia della scienza coloro che hanno anticipato un punto di vista vengono «riconosciuti» solo dopo che questo punto di vista è stato accettato da tutti ed è divenuto, nel gergo di Kuhn, scienza normale. L'unica anticipazione completa è anche la più famosa: quella di Copernico da parte di Aristarco, nel III secolo a.C.

“Si è spesso ripetuto che [...] l'astronomia eliocentrica avrebbe potuto cominciare diciotto secoli prima [...] ma quando Aristarco propose la sua ipotesi, il sistema di Tolomeo non presentava «eccezioni» eliminabili da un sistema eliocentrico [...] non essendoci eccezioni al sistema geocentrico, un sistema non era superiore all'altro [...]».

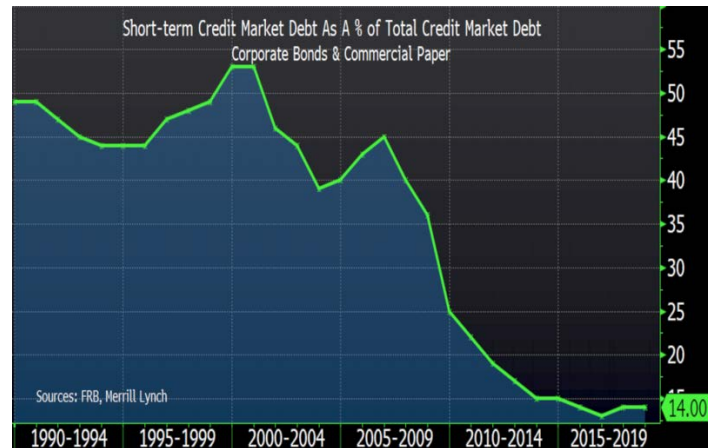
Non erano cioè noti agli astronomi dati discordanti con l'ipotesi di Tolomeo, e cioè eccezioni che, una volta riconosciute e dichiarate come anomalie, cioè come osservazioni falsificanti la teoria, avrebbero messo in crisi la prospettiva tolemaica”.

Quello che è certamente un cambiamento di lungo periodo con riflessi sul mondo finanziario è la forza dell'innovazione tecnologica. Gli USA compensano, con la finanza e l'innovazione, l'import di beni manifatturieri, soprattutto dalla Cina.

L'analogia tra il modo di procedere della storia della scienza e quello della storia della finanza non deve sorprendervi.

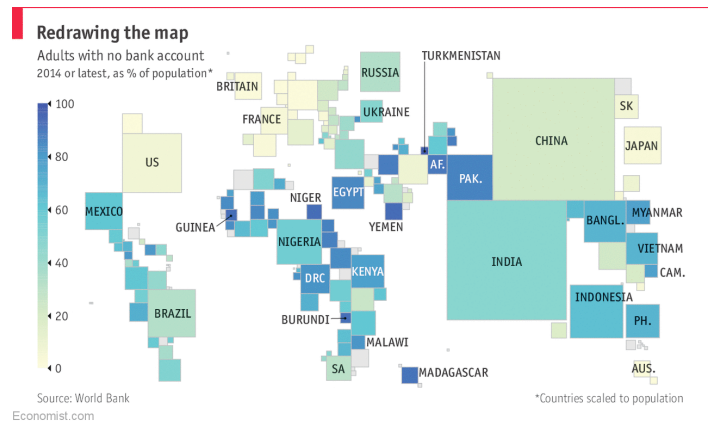
Entrambi gli ambiti dipendono da decisioni, più o meno condivise, della collettività degli operatori in un dato settore.

Un'eccezione rispetto a una media storica, per esempio, un alto differenziale tra il prezzo delle azioni mondiali e gli utili delle aziende quotate in un dato periodo, sono “letti” come un'anomalia solo dopo che una bolla scoppia (come per esempio quelle del 2000 e del 2008, cfr. lezione precedente) o, meglio, viene fatta scoppiare dalla comunità di chi decide e opera.



Ecco un altro cambiamento di paradigma nel corso di questo secolo: le aziende statunitensi non ricorrono più al credito a breve termine. Fonte: Bloomberg modificata

Un altro cambiamento di lungo periodo è l'emersione dei mercati emergenti. Un buon indicatore di potenzialità di sviluppo economico è il livello di “bancaizzazione” di un dato paese (e cioè % di persone prive di un conto in banca).



Ci sono mercati sviluppati economicamente (colori chiari) e zone del mondo che saranno i mercati emersi del futuro (colori scuri). Sono le zone che avranno in media uno sviluppo economico più forte. Fonte: Economist modificata.

La difficoltà a riconoscere i cambiamenti di paradigma dipende anche dalla cosiddetta “illusione della storia”, l'impressione cioè che il cambiamento sia finito, che il mondo si sia stabilizzato per sempre.

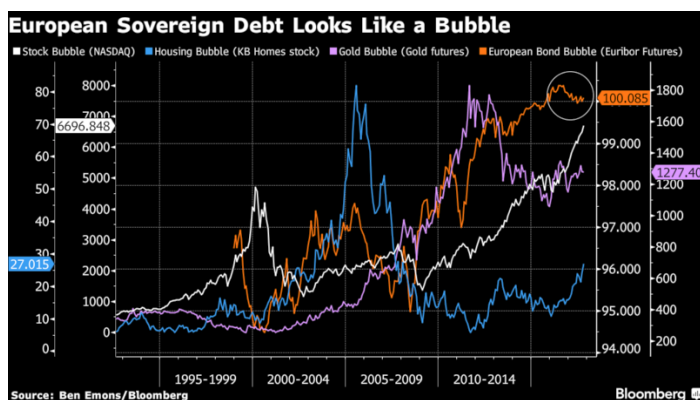
Quoidbach, Gilbert e Wilson [2013] - in un lavoro pubblicato su *Science* che nel frattempo è diventato famoso - chiamano questo fenomeno «l'illusione della fine della storia». Questi studiosi dell'università di Harvard hanno interrogato circa 19 mila persone, dai 18 ai 68 anni d'età. È emersa una tendenza generale a sottostimare quanto una persona cambierà in futuro.

Si ammettono i cambiamenti del passato, anche profondi, ma si pensa, ogni volta, di essersi definitivamente stabilizzati.

Gilbert e colleghi hanno interrogato le persone in merito ai loro tratti di personalità, alle preferenze (di ogni tipo: vacanze, cibi, hobby, libri, musiche, film, e così via) e hanno chiesto di fare predizioni sul futuro e valutazioni dei cambiamenti del passato.

Un dato banale è che le persone più giovani dichiarano di aver fatto più cambiamenti nella decade precedente che non le persone più anziane. Ciò che accomuna tutti è la presunzione di stabilità del loro sé nel futuro. Poi, quando questo futuro diventa passato, ci si accorge, dieci anni dopo, che si è cambiati molto di più di quanto non si pensasse dieci anni prima. L'effetto non dipende da errori di memoria. Piuttosto è riconducibile al fatto che sentirsi «stabilizzati» ci fa sentire bene, maturi. Inoltre, predire il futuro è molto più impegnativo, emotivamente e cognitivamente, che non valutare il passato.

Le persone confondono la difficoltà a immaginare il futuro con l'improbabilità di cambiamenti nel futuro: di qui l'illusione. Ci disturberebbe ammettere che cambieremo senza sapere come in effetti cambieremo.



Il debito sovrano europeo è in bolla? Il Nasdaq, ora sopra gli 8mila, è in bolla? Solo a posteriori sapremo distinguere tra una bolla e un punto di svolta definitivo. Fonte: Bloomberg modificata.

Nel mio ultimo libro (La consulenza finanziaria, settembre 2018) racconto come, nel corso del romanzo-saggio L'uomo senza qualità di Robert Musil, c'è un punto in cui il protagonista, Ulrich, «non chiede altro che essere un uomo senza qualità» [Musil 1962, 124]. E lo chiede proprio in contrasto a quello che è l'autoinganno dei più. Costoro credono, divenuti adulti, d'aver raggiunto nella vita uno stato stabile, avendo incanalato e controllato, grazie alle loro qualità, un numero molto più vasto di possibilità:

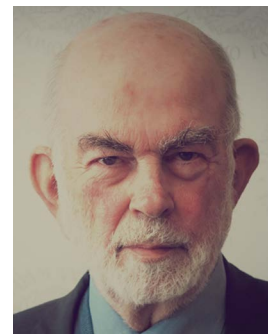
... è impossibile scoprire una ragione sufficiente per cui tutto sia andato proprio così come è andato; avrebbe potuto andare diversamente; essi hanno influito pochissimo sugli avvenimenti [...]. Ancora più strano, però, che quasi nessuno se ne accorga;

adottano la persona che è venuta loro [...] giudicano le sue vicende ed esperienze ormai come le espressioni delle loro qualità, e il suo destino diventa merito o disgrazia loro.

In questo passo c'è l'intuizione della scoperta di Gilbert e dei suoi collaboratori. Musil allude al meccanismo di autoinganno per convincerci che la nostra vita è stata espressione delle nostre qualità. Questo meccanismo d'inganni e autoinganni è anche l'essenza delle scoperte della finanza comportamentale: la mente c'inganna, e noi ci auto-inganniamo pur di convincerci che tali inganni «sono stati espressioni delle nostre qualità, delle nostre scelte consapevoli». La non consapevolezza è l'aspetto cruciale e ineludibile. Solo che gli uomini non lo sanno, intuiva Ulrich: «non sanno nemmeno lontanamente come si fa a pensare; se si potesse insegnar loro da capo a pensare, vivrebbero anche in un modo diverso» [Musil 1962, 36].

L'effetto «illusione fine della storia (individuale)» richiederebbe appunto una consapevolezza che non c'è, per questo è un'illusione. Un'illusione pericolosa se agisce negli scenari di cui qui ci occupiamo.

In conclusione, non riconoscere i punti di svolta, i cambiamenti di paradigma, in finanza è il pericolo maggiore, per non parlare del fatto che questo è un errore micidiale nella gestione dei risparmi. Ancora più pericoloso è attribuire ad abilità personale quello che è stato l'esito benigno del caso e non la conseguenza di particolari abilità.



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.