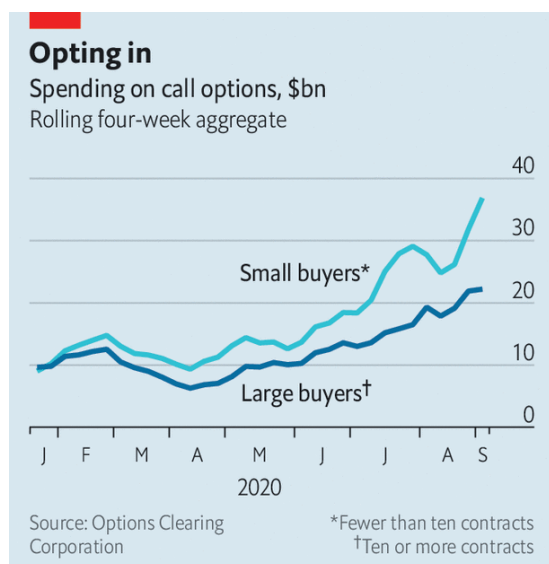


LE ORIGINI LONTANE DELLA PAURA E DELL'INCERTEZZA

A inizio settembre, in sole tre sedute, il Nasdaq ha perso quasi il 10 per cento. Molti commentatori non hanno attribuito questo calo subitaneo a notizie sul Covid o a improvvise informazioni o a fatti economici imprevisi, ma allo sgonfiarsi di una mini-bolla creata dalle opzioni. A testimoniare ci sono i volumi sul mercato delle opzioni, in particolare sull'indice Nasdaq. Oggi, venerdì 18 settembre, per pura coincidenza, è il giorno delle "quattro streghe", cioè quel giorno, che capita ogni tre mesi nella borsa USA, in cui scadono contemporaneamente futures e opzioni su indici e azioni. Alla luce dei commenti diffusi, spesso l'attività con le opzioni viene vista in modi negativi, cioè come forme di speculazione sui tempi brevi (cfr., per esempio, Morya Longo sul Sole24Ore, 18-9-20, p. 3).



Sono i piccoli acquirenti che hanno gonfiato la bolla speculativa sulle opzioni. Fonte: Economist modificata.

Altri commentatori, invece, pur non negando i fatti testimoniati dai volumi sulle opzioni, li hanno inquadrati in una prospettiva diversa. In questo, come in altri cali improvvisi, hanno visto riemergere una causa che contribuisce a creare incertezza e paura nei confronti dei mercati azionari. Non va dimenticato che un calo azionario del 10% in tre giorni fa notizia sui media mentre un aumento del 20% in tre mesi è colto soltanto dalla stampa specializzata e dagli addetti ai lavori. I media, dal loro punto di vista, hanno ragione. Sanno che sono i cali temporanei a provocare paure diffuse, a creare incertezza, a generare ansie. In questo modo però non contribuiscono a un'educazione buona dei loro lettori, ma alimentano quello che più volte ho chiamato il grande divario. Esso si manifesta in molti modi: il più evidente è che a 10 anni, in euro, le azioni mondiali, senza reinvestire i dividendi, hanno reso circa il 9% mentre l'indice obbligazionario JP Morgan Global ha reso circa il 3%. Non un grande divario: in realtà un immenso divario. Alcuni commentatori, come Ken Fisher, dicono che è proprio questo divario psicologico tra paura e rischio oggettivo, misurabile, che permette di mantenere vivo e continuare ad alimentare il divario finanziario, il rendimento triplo di ciò che fa paura. Da questo punto di vista è un meccanismo benevolo verso chi non ne è vittima. Potremmo inquadrarlo in quella tendenza più generale - che è latente anche in altri ambiti - tale per cui l'ignoranza è vista come una risorsa, ovviamente solo per alcuni, non per chi ne è vittima. Vale dunque la pena di interrogarsi sulla storia, nella cultura occidentale, dei rapporti tra incertezza e paura. Sono i due fenomeni più rilevanti per capire i comportamenti odierni degli investitori e hanno radici molto lontane e, proprio per questo, difficili da sradicare. Eppure liberarsi da quelli che Ken Fisher definisce pregiudizi è il punto cruciale. Non riuscire a farlo può forse essere vantaggioso per alcuni, ma è il fallimento delle scienze cognitive che produce il maggior impatto sociale.



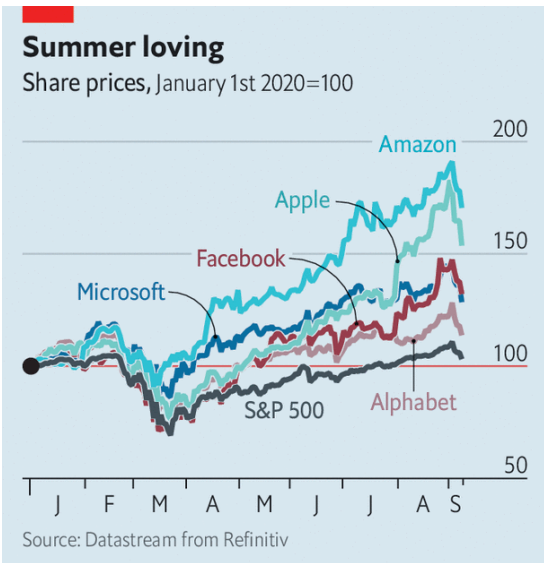
Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia



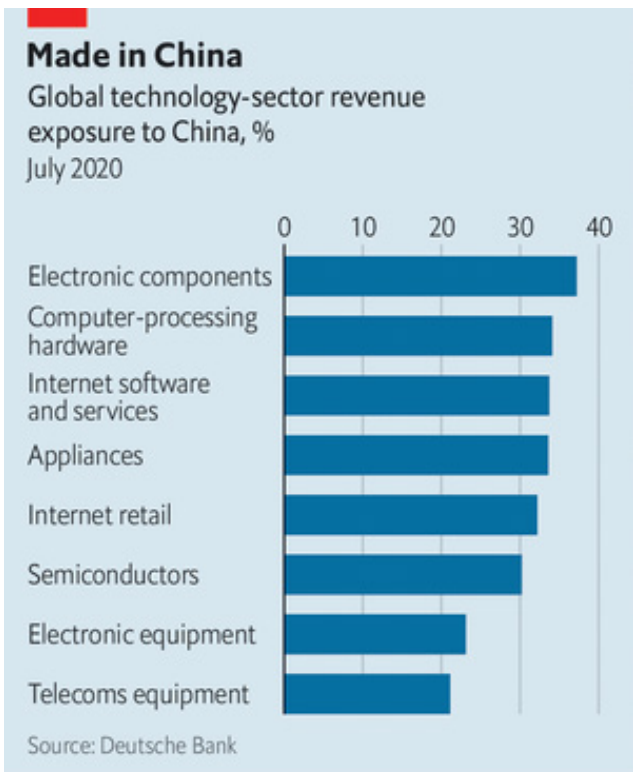
L'indice di incertezza sulle politiche economiche ha raggiunto i livelli più alti dal 2005. Fonte: Economist modificata.



Impatto delle quarantene sulle varie economie a fine settembre 2020. Fonte: Economist modificata.



In settembre le grandi favorite del 2020 hanno subito una flessione rapida, improvvisa e tale da provocare paura. Fonte: Economist modificata.



La Cina, dove inizialmente il virus ha avuto l'impatto più forte, è una sorgente principale per la costruzione dei prodotti tecnologici. Fonte: Economist modificata.

Cercherò qui di esaminare più a fondo i due fenomeni che hanno caratterizzato il dibattito pubblico nella prima metà di questo 2020: l'incertezza e la paura. La prospettiva è quella delle scienze cognitive, la disciplina che ho praticato come ricercatore. Mentre la dinamica "biologica" della pandemia presenta ancor oggi aspetti sconosciuti, dal punto di vista dell'applicazione delle scienze cognitive c'è stato ben poco di sorprendente. Incertezza e paura: due stati d'animo che da sempre accompagnano il diffondersi delle epidemie.

Le spiegazioni invece dell'origine delle epidemie divergono fin dai tempi più antichi.

In seguito alla peste che colpisce Atene nel secondo anno della guerra del Peloponneso (430 a.C.) abbiamo Sofocle che ne spiega le origini evocando il soprannaturale: le colpe di Edipo che richiedono una punizione collettiva. Tucidide, contemporaneo di Sofocle, guarda invece all'epidemia come un contagio proveniente dall'Etiopia che si può spiegare tramite le vicende degli esseri umani e dei loro ambienti. Oggi i più, ma non tutti, concordano con Tucidide.

A Venezia troviamo testimonianze della credenza nell'origine divina delle epidemie sia nelle chiese erette come ringraziamento alla fine dei contagi, sia in fase preventiva nel culto di San Rocco (San Rocco in Gloria, 1564, del Tintoretto. Cfr.: "Sia lodato San Rocco virologo di Dio, Marino Niola, Repubblica, 1-8-20, p. 30).

Nonostante le differenze nelle spiegazioni, tutte le descrizioni della quotidianità degli uomini alle prese con l'arrivo improvviso e inaspettato del male parlano di paura e incertezza. Anche l'ultima epidemia, poi pandemia, non è stata un'eccezione. Insomma, la paura e l'incertezza funzionano oggi come nel più lontano passato. Una continuità che contrasta con il "salto" nelle riflessioni su questi due concetti: il progresso nelle analisi dei fenomeni collegati alla paura e all'incertezza ha origine a Londra nella seconda metà del Seicento.

Partiamo dalla paura: il pioniere è John Graunt, londinese, commerciante di articoli di merceria. A Londra, all'inizio del Seicento, in occasione di terribili epidemie di peste, si cominciano a pubblicare i bollettini della mortalità che registrano i numeri e le cause delle morti.

Graunt elabora i dati di questi bollettini in un saggio del 1662. I dati di tutta la popolazione londinese permettono di calcolare quanto sia pericolosa ogni causa di morte (epidemie, altre malattie, incidenti, delitti, e così via). Graunt converte i dati della popolazione complessiva nel rischio di ciascun individuo.

Per esempio, a Londra, a metà del Seicento, su 100 neonati, 64 arrivano a 6 anni e solo 1 alla mia età, 78 anni. In questo modo Graunt riesce a ricondurre le paure a rischi calcolabili. Diviene così possibile fare previsioni su:

1. probabilità di sopravvivenza dei singoli individui;
2. la probabilità di morire per una certa causa.

Graunt auspica che la paura soggettiva delle persone finisca per essere proporzionata al rischio oggettivo. Il suo libro ha successo tra gli specialisti di tutta Europa e Graunt diviene membro della Royal Society, fondata pochi anni prima. Graunt spera che i suoi calcoli siano una guida a un approccio razionale: più grandi i pericoli, maggiori le paure. In questo modo le paure avrebbero avuto soltanto un'utile funzione preventiva. Oggi, in una società molto più avanzata, sappiamo che questo non è ancora successo nelle menti della maggior parte dei risparmiatori/investitori.

Esaminiamo ora l'incertezza: due decenni circa dopo il libro di Graunt del 1662, sempre a Londra, entra in scena il secondo protagonista della storia. Edward Lloyd apre un caffè in Tower Street, vicino al Tamigi. Il locale è frequentato da chi ritorna da lunghi viaggi per mare e racconta i pericoli affrontati. Il caffè diventa così il centro di raccolta di una documentazione sempre più ricca. Gli armatori e i comandanti delle navi vi si recano per conoscere la pericolosità delle rotte. Visto l'interesse, Edward Lloyd coordina le informazioni e nel 1696 comincia a pubblicare i "Lloyd's news". Nel bollettino sono registrati i dati di tutti i viaggi e le descrizioni dei pericoli incontrati: condizioni del mare, del tempo, pirati, e così via. Il successo è tale che Lloyd completa il suo bollettino grazie a una rete d'informatori presenti in tutti i principali porti europei.

Di qui all'affermarsi e all'espandersi delle assicurazioni ci volle poco. Basta tradurre il rischio documentato di ogni viaggio in una cifra da pagare preventivamente all'assicuratore. In questo modo l'assicuratore risarcisce tutto il danno se le cose vanno male e l'armatore diluisce i costi nel tempo evitando di fallire come capita nella tragedia de Il mercante di Venezia.

Per molti studiosi, come il premio Nobel Douglas North, all'origine della modernità e del capitalismo commerciale sta proprio la trasformazione dell'incertezza in rischi calcolabili. Un'operazione analoga fu alle origini della finanza moderna con Frank Knight che, 99 anni fa, formula definitivamente la cruciale differenza tra rischio, calcolabile come una oscillazione dei valori nel tempo, e l'incertezza, ammortizzabile solo con la diversificazione delle scelte. La fusione tra incertezza e regolarità segnerà anche l'arte contemporanea, con la nuova tecnica per produrre quadri inventata da Jackson Pollock.

E le persone? Si sono liberate dalle vecchie paure ora che finalmente si possono misurare i pericoli? Gli uomini sono veramente diventati “più forti degli dei”, secondo il titolo di un libro di Peter Bernstein che racconta in dettaglio tali vicende?

Per rispondere a queste domande, bisogna riuscire a misurare l'entità delle paure per controllare se la loro quantità è proporzionata alla grandezza dei corrispondenti pericoli. Come si può misurare la paura?

Tradizionalmente, ci sono tre tipi di procedure:

1. vedere come un essere vivente si comporta: a partire dalle sue azioni si ipotizzano gli stati mentali;
2. parlare con le persone: un esempio è il colloquio clinico degli psicoterapeuti;
3. costruire in via ipotetica un modello del funzionamento di un fenomeno psicologico e fare esperimenti per controllare le previsioni del modello.

Consideriamo, appunto, la paura. Possiamo domandarci se gli animali siano in grado di imparare ad avere paura non solo dei pericoli, ma anche dei segnali concomitanti ai pericoli. Pavlov lo prova con i suoi classici esperimenti (per esempio associando uno stimolo sgradevole a uno stimolo inizialmente neutro). E possiamo domandarci se noi attribuiamo paure anche a oggetti inanimati. Heider e Simmel lo dimostrano con un elegante esperimento nel 1944. Le persone osservano i movimenti di oggetti su uno schermo: triangoli, cerchi, quadrati e così via. Un certo tipo di movimento è descritto dai più come: “Il triangolo piccolo scappa perché ha paura del quadrato grande che lo insegue”. Conclusione: possiamo attribuire le paure anche a entità inanimate solo sulla base dei tempi e dei modi con cui si muovono.

E gli uomini? Circa mezzo secolo fa si cominciò a misurare sistematicamente l'entità soggettiva delle paure con le tre procedure sopra indicate. Si scoprì così che i due secoli passati dai tempi di Lloyd e Graunt, e la possibilità di assicurarsi contro ogni tipo di rischi, non hanno modificato l'architettura del nostro cervello e i modi di affrontare le paure. Ecco perché ancor oggi l'educazione ai risparmi e agli investimenti risulta in pratica così difficile: un consulente, esperto e non in conflitto di interessi, può giovare.

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.