

FIDUCIA, PAURA E ISTINTI DI BASE

I premi Nobel per l'economia Abhijit V. Banerjee e Esther Duflo sono più volte tornati sul tema della fiducia dell'opinione pubblica nei confronti di quello che suggeriscono gli esperti di economia e finanza. I due economisti hanno spesso enfatizzato come il senso comune, cioè l'opinione diffusa, manifesti poca fiducia nella loro categoria professionale. Per esempio, in Regno Unito, gli infermieri nel 2017 si classificavano al primo posto (84% di britannici fiduciosi in loro) mentre la fiducia in economisti e politici era addirittura la metà di quella nei confronti dei meteorologi (50%). I due economisti suggeriscono che questo basso livello di fiducia dipende dal fatto che gli inesperti non hanno sufficienti conoscenze per capire i campi dove gli economisti meritano fiducia e i campi dove invece non la meritano. In linea di massima, quando gli economisti sono quasi tutti concordi, sarebbe bene seguire i loro suggerimenti, come per esempio nel caso della Brexit. E tuttavia, a ben vedere, quali economisti? - si domandano Banerjee e Duflo. Il problema è che nella formazione dell'opinione pubblica contano soprattutto i media. Succede così che "quelli che si spacciano per economisti in televisione e sulla stampa - l'economista capo della banca X o l'uomo di finanza capo dell'azienda Y - sono, con importanti eccezioni, in primo luogo dei portavoce degli interessi economici della loro azienda, persone che spesso si sentono libere di ignorare il peso dell'evidenza scientifica" (Sole24Ore, 19 settembre 2020, p. 16). Lo stesso problema si pone nell'ambito che qui ci interessa più da vicino e cioè quello degli investimenti. Dobbiamo probabilmente fare due cose a proposito dei consigli.

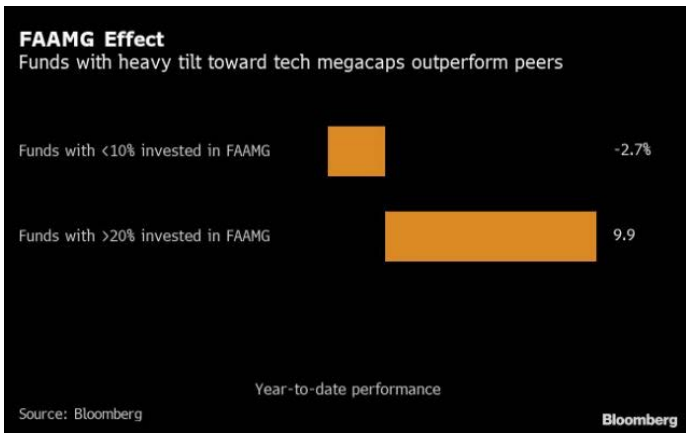
Prima cosa: stare attenti se chi ci parla è in conflitto d'interessi.

Seconda cosa: stare attenti al tipo di consigli che ci viene dato.

Su alcune cose gli esperti sono in grado di dare consigli, su altre lo sono meno. Lo sono sicuramente sulle grandi linee di tendenza, sui cambi di paradigma, sui punti di non ritorno. Questo è un tema su cui siamo tornati più volte. Se, per esempio, considerate l'universo dei fondi potete constatare che i fondi che hanno investito più del 20% nelle aziende tecnologiche FAAMG (abbiamo già spiegato a quali cinque aziende si riferisce questo acronimo) hanno fatto meglio dei fondi che hanno investito meno del 10%. Quella che può essere scambiata come particolare abilità in un dato mercato - fondi per grandi aree geografiche o per settori come la sanità o il lusso - spesso non è altro che l'effetto del peso, maggiore o minore, dei titoli tecnologici nel portafoglio. Ne consegue che i consigli che hanno a che fare con le grandi tendenze sono proficui ed è bene seguirli. Diverso è il caso di suggerimenti centrati sui singoli titoli, indipendentemente dalle grandi linee di tendenza di cui si è appena parlato. In questo caso se un presunto esperto ci suggerisce un dato titolo come cavallo vincente è bene il più delle volte non fidarsi. Persino gli esperti gestori di fondi che cercano di battere tutto il mercato fanno fatica a raggiungere questo obiettivo. Ed è comprensibile perché sul mercato c'è troppo "rumore", troppa complessità, troppa incertezza (pensate all'irrompere del coronavirus e agli effetti differenti sulle diverse società e comparti) per riuscire a individuare la singola azienda che, di per sé (non perché appartenenti a un trend vincente come la tecnologia o la salute), farà meglio di tutto il mercato. Consideriamo per esempio la percentuale dei fondi comuni europei che, nel periodo 2010-2020, hanno battuto l'indice di riferimento (total return in euro). La media degli azionari è deludente: 34% negli ultimi 3 anni, 36% negli ultimi 5 anni e 36% negli ultimi 10 anni. Certo, si può sperare di riuscire a dare fiducia a proprio a uno di quei fondi che battono l'indice. E tuttavia le probabilità giocano contro di noi (cfr. Plus-Sole24Ore, 12-9-20, p. 8).



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



In media detenere in un fondo più del 20% o meno del 10% delle cinque classiche aziende tecnologiche FAAMG fa un'enorme differenza nel successo complessivo del fondo. Fonte: Bloomberg modificata.

Se gli ambienti economici cambiano, e di conseguenza possiamo individuare dei cambi di paradigma e dei punti di non ritorno, le menti dei risparmiatori, invece, mostrano regolarità stupefacenti. Su queste regolarità possiamo contare perché dipendono dall'architettura del cervello che abbiamo ereditato dai tempi di quando vivevamo da cacciatori raccoglitori.

I due punti più rilevanti di questa "eredità" riguardano i due maggiori ostacoli a una gestione razionale degli investimenti: la paura e l'incertezza.

Le paure delle persone, oggi, sono governate dagli stessi meccanismi mentali che gli uomini di Chiesa utilizzavano per controllare e incanalare le paure nel corso del Medio Evo. Oggi, come allora, si continua ad avere molta paura degli eventi o dei fenomeni:

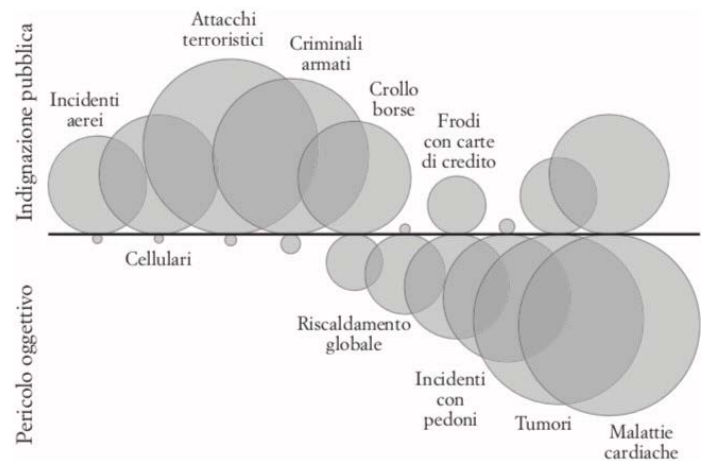
- improvvisi e impressionanti;
- imprevedibili;
- di cui è ignota l'origine: il come e il quando.

Vale ancor oggi la dettagliata ricostruzione storica di Jean Delumeau nel suo classico "La paura in Occidente". Epidemie, catastrofi naturali, inondazioni e terremoti, eclissi, persino l'apparire in cielo delle comete, erano allora considerati segni della volontà divina. Questa interpretazione da un lato placava gli animi e dall'altro esortava a seguire i precetti della Chiesa.

Oggi le chiese hanno perso l'influenza di un tempo in un mondo secolarizzato. E tuttavia le paure funzionano come durante il Medio Evo. Intuitivamente si potrebbe pensare che le paure giuste, cioè le paure proporzionate ai pericoli effettivi, dovrebbero essere più adattive. Si eviterebbe così uno spreco di emozioni, inutili perché male indirizzate.

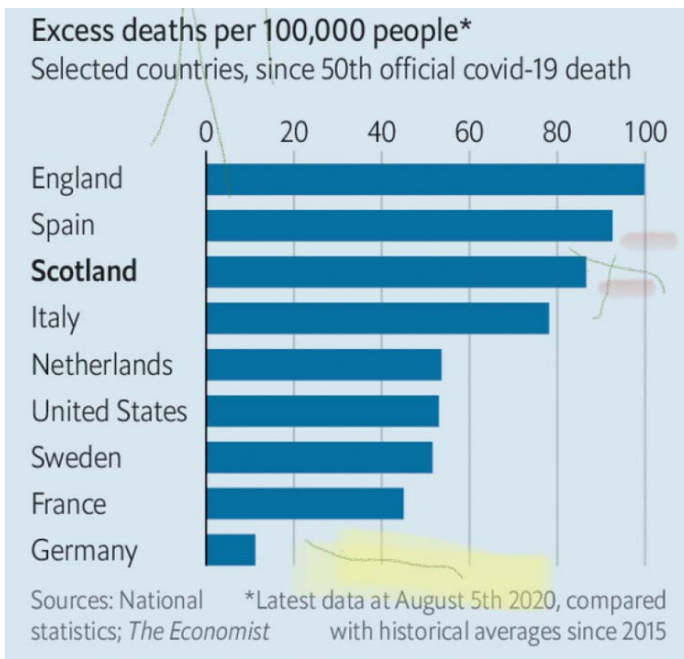
Purtroppo le cose non stanno così. Tra i pericoli oggettivi e le emozioni soggettive sta oggi il potente complesso dei mezzi d'informazione e comunicazione che genera l'indignazione pubblica nei confronti dei pericoli del mondo. Il livello dell'indignazione pubblica si può oggi calcolare con un metodo diverso rispetto alle tre procedure usate tradizionalmente per misurare la paura. Si tratta di analizzare i contenuti dei sistemi d'informazione e comunicazione che lasciano tracce in quell'enorme deposito sempre in crescita che è la rete.

Ecco una sintesi grafica dei dati raccolti periodicamente negli Stati Uniti, e anche in altri paesi (cfr. Legrenzi, 2019, A tu per tu con le nostre paure).



In questa figura la quantità d'indignazione pubblica, che genera le paure, è messa in relazione con l'entità oggettiva dei pericoli. Il valore della prima è raffigurato con la dimensione dei cerchi nella parte superiore della figura, sopra il segmento nero. L'entità dei pericoli oggettivi è indicata dalla grandezza dei cerchi nella parte inferiore della figura, sotto il segmento nero. Per esempio, gli incidenti aerei – catastrofici, improvvisi e imprevedibili – destano una grande attenzione mediatica ma, nel complesso, causano molto meno morti degli incidenti sulle strade. All'opposto il riscaldamento globale è un processo relativamente lento che non ci colpisce in modo improvviso e imprevedibile: la maggior parte delle persone non prova paure proporzionate al pericolo effettivo. Lo stesso vale per l'inflazione, che è stata dimenticata, o per il pericolo di guerre termonucleari: sono cose di cui ci si preoccupava di più molti decenni fa.

In quale posizione si colloca in questa figura il pericolo oggettivo del coronavirus in rapporto alle paure suscitate dall'indignazione pubblica? Non possiamo saperlo perché non sono disponibili misure accurate delle aree dei cerchi né per la parte superiore né per quella inferiore della figura. E' probabile però che i cerchi si collocherebbero entrambi nella parte sinistra della figura. E' inoltre probabile che sotto il segmento non avremo un solo cerchio, ma più cerchi di dimensioni diverse. Come notate nella statistica pubblicata a fine agosto dall'Economist, l'impatto in termini di decessi è stato molto diverso da paese a paese.



Fonte: Economist modificata.

Gli extra-decessi attribuibili al coronavirus nel 2020 rispetto alle medie storiche dal 2015 passano dal 10% della Germania a quasi l'80% dell'Italia e, ancor di più, della Scozia e della Spagna. Pur trattandosi di una pandemia globale, avremo sotto il segmento cerchi di dimensioni diverse. I cerchi corrispondenti al pericolo oggettivo, in termini di extra-decessi di ogni paese rispetto alle medie degli anni precedenti, andrebbero quindi posizionati in punti diversi, da sinistra a destra sotto il segmento. E' plausibile che la contropartita soggettiva, nella parte sopra il segmento, non abbia avuto variazioni da 1 a 8 perché i media ne hanno parlato in termini abbastanza omogenei nei vari paesi e la comunicazione è ormai globale. Gli effetti di questa rappresentazione sociale e pubblica sono stati abbastanza omogenei dal punto di vista della mobilità delle persone. La Germania, con un numero di extra-decessi molto basso, ha avuto analoghi cali e rimbalzi nei tassi di mobilità nel tempo e abbiamo circa le stesse percentuali di partecipazione al luogo di lavoro da remoto di Francia, Germani e Italia.



La riduzione e poi la ripresa della mobilità nei vari paesi è stata abbastanza simile anche se gli extra-decessi hanno avuto forti differenze da un paese all'altro (la Germania un ottavo dell'Italia, per esempio). Questo indica, ancora una volta, che è l'indignazione e il dibattito pubblico, ormai globalizzato, e non l'oggettività del pericolo in un dato paese, a influenzare i comportamenti. Fonte: Economist.

Di conseguenza l'andamento delle paure, innescato dai media e dall'indignazione pubblica, mostra, almeno a guardare i comportamenti, meno varianza rispetto all'impatto biologico, molto diverso da un paese all'altro. E tuttavia non ci sono misure accurate e precise, condotte con criteri omogenei. Abbiamo però altri indizi. Per esempio Riccardo Zoja, presidente della Società di Medicina Legale e delle Assicurazioni si è espresso a favore dell'equiparazione delle vittime dell'epidemia a casi di decessi sul lavoro (questione peraltro legalmente dubbia). Zoja ha sostenuto questa tesi utilizzando un argomento forse contro-intuitivo (cfr. Il Covid-19 e le polizze infortunio, Plus del Sole24Ore, 1-8-20, p. 8). Si tratta del fatto che il costo stimato di tale inclusione è più che compensato dai risparmi fatti dalle compagnie sul fronte degli infortuni tradizionali dovuti al calo della mobilità (cfr. figura precedente: riduzione di incidenti per il minor traffico e per il calo delle attività sportive).

Le due parti della figura sui rapporti tra paure e pericoli vanno considerate per i loro effetti incrociati. Se il problema fosse riduttivamente riconducibile al rischio di morte biologica, si potrebbe proibire il consumo di ogni droga e ridurre alla metà la velocità consentita sulle strade. E tuttavia sarebbero decisioni assai impopolari, anche se intuitivamente meno gravose della distanziamento e della quarantena rigorosa. Sarebbero percepite come inaccettabili perché considerate permanenti e andrebbero a collocarsi nella parte destra della figura. Inoltre il virus è contagioso mentre questo tipo di incidenti non lo è. A queste disgrazie e pericoli siamo purtroppo abituati e li diamo per scontati. Non indignano la pubblica opinione e, quindi, non sono temuti dai più. Tutto ciò che è a destra nella figura paure/pericoli è difficile da modificare perché gli effetti dei pericoli sono sottovalutati.

E' un abbaglio individuare l'origine del divario tra paura e pericolo soltanto nei modi di funzionare del sistema d'informazione e comunicazione, sempre più invasivi. I media non fanno altro che sfruttare meccanismi mentali già presenti nel cervello delle persone. Perché è così difficile imparare ad avere paure commisurate e non sproporzionate?

Chi ha studiato la quotidianità dei nostri antenati cacciatori raccoglitori ha mostrato che l'adattamento a quegli ambienti di vita richiedeva paure generate proprio da eventi improvvisi, imprevedibili e, spesso, fatali per i cacciatori-raccoglitori di allora. Inoltre bisognava reagire in poco tempo, privilegiando il pensiero veloce a quello lento e riflessivo. Il classico testo di Daniel Kahneman, premio Nobel del 2002, si chiama appunto "Pensieri lenti e pensieri veloci". Oggi i pensieri veloci, come nel caso delle reazioni ai pericoli, ci portano più spesso che in passato fuori strada. Il mondo è cambiato ma l'architettura del cervello è quella stessa che è stata selezionata dagli ambienti di vita dei cacciatori raccoglitori.

Il problema quindi dell'educazione e della auto-formazione nel campo degli investimenti non corrisponde, come in altri campi, all'acquisizione di alcune nozioni di base ma alla necessità di reprimere e sconfiggere alcuni istinti di base innescati inconsapevolmente dall'architettura del nostro cervello.

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.