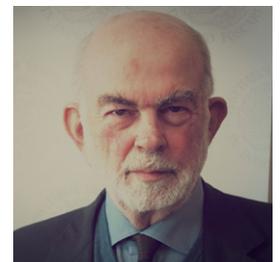


# I MERCATI FANNO MEGLIO DEGLI UOMINI: ERRORI UMANI DI PREVISIONE E FINANZA COMPORTAMENTALE

Molte volte si sente dire che per fare buoni investimenti basta avere expertise economica e finanziaria ed evitare gli errori studiati dalla finanza comportamentale, cioè quegli errori specifici e ben noti che vengono analizzati dagli specialisti del settore. Ma siamo sicuri che le cose stiano così? Che conoscere la finanza comportamentale sia sufficiente? Che gli esperti intesi come gruppo (e non come singolo esperto che può ovviamente sempre sbagliare) facciano nel complesso meglio del mercato dove agiscono esperti e inesperti insieme? Non sono proprio convinto che le cose stiano così perché ci sono delle tendenze del pensiero e dell'agire umano che esulano dai nostri interessi specifici, quelli cioè legati agli investimenti, e che coinvolgono tutta la sfera dell'agire umano.

Abbiamo già visto nelle lezioni precedenti il ruolo dell'inerzia. Analizzeremo ora il ruolo delle previsioni, in particolare le previsioni degli esperti esaminando alcuni casi e tendenze. Sulla base di queste previsioni i singoli prendono decisioni di entrata-uscita dai mercati e spesso il mercato non da loro soddisfazione: bisogna forse cercare di assistere senza agire, forti e calmi. Ci penserà il passare del tempo, come nel caso della natura se questa non ha interferenze da parte dell'uomo: questa è la morale di riunioni come quella tenute dai grandi della terra a Roma e Glasgow.

La supremazia dell'intangibile: la supremazia dell'intangibile è un trend lungo che si è solo accelerato con la pandemia. Non era poi così difficile da immaginare che i più, costretti in casa, avrebbero ordinato le apparecchiature e le connessioni mancanti o deficitarie visto che servivano ai figli per continuare gli studi, ai genitori per lavorare, e a entrambi per il tempo libero. Eppure allo scoppiare dell'epidemia pochi l'avevano previsto e i più avevano consigliato di rifugiarsi in investimenti difensivi. Al contrario i cinque titoli noti come Faang, proprio in concomitanza con lo scoppio della pandemia, hanno fatto meglio dell'indice generale S&P500.

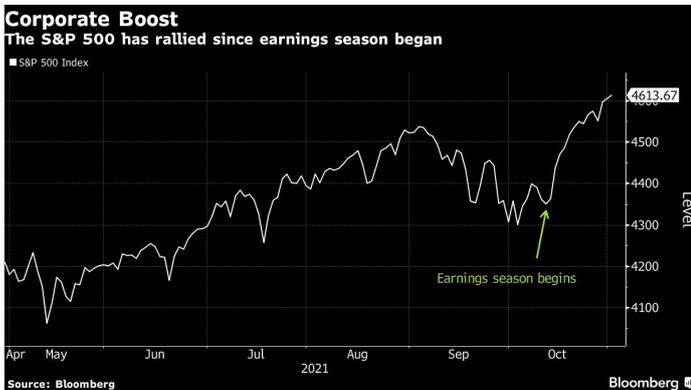


**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia



I titoli noti come Faang, proprio in concomitanza con lo scoppio della pandemia, hanno fatto meglio dell'indice generale S&P500. Prima invece, da 2014 al 2019, i loro andamenti erano correlati. Fonte: Bloomberg modificata

Ora le previsioni sono che a partire dal quarto quadrimestre de 2021 fino a tutto il 2022 la supremazia dell'immateriale segnerà il passo perché ha già corso tanto. Vedremo: finora, a metà novembre 2021, gli utili dello S&P500 hanno sorpreso in positivo gli analisti e la crescita annuale del Nasdaq non è stata inferiore a quella dello S&P500.



Gli utili dei titoli S&P500 sono stati meglio delle aspettative. Fonte: Bloomberg modificata.

In linea generale possiamo dire che è molto difficile anche per gli esperti fare le previsioni che si avverano, a meno che non siano quelle sui tempi lunghi. Ma quelle non sono vere e proprie previsioni ma trend stabili di lungo periodo che non richiedono profezie.

La conclusione curiosa è che i mercati fanno meglio degli uomini nel senso che i portafogli devono temere le azioni degli uomini e non l'andamento dei mercati. Così gli uomini dovrebbero temere a loro volta se stessi: i mercati vanno avanti anche senza gli effetti delle loro emozioni che spesso sono dannose. Gli uomini invece non vanno avanti se privati delle emozioni. In fin dei conti gli uomini saggi fanno una diversificazione degli investimenti proprio perché ammettono che nessuno, inclusi gli esperti, possono prevedere quello che succederà in futuro sia a breve che a medio termine.

A questo riguardo i mercati sono solidi come querce ed è proprio dal confronto con la storia di una quercia che si può essere confortati in questo senso. Si tratta di un confronto che mi sembra interessante perché in fin dei conti anche i mercati altro non sono che l'effetto di azioni umane. Ma si tratta di miriadi di azioni che sovrastano le scelte dei singoli individui o anche di gruppi molto numerosi: è come se i mercati procedessero con i tempi della natura, quelli di una quercia. Ecco la storia della vita di una quercia che prenderà a simbolo di una vita che trascende quelle umane come nel caso dei mercati:

Il sedicenne Laurent Tillon va in gita con gli amici nei pressi di Parigi. La catena della bicicletta si rompe e si ferma sotto una quercia. Alza gli occhi, vede la quercia, e la sua vita cambierà per sempre. Prima biologo e poi ingegnere forestale, Tillon racconta la storia immaginaria di quella che chiamerà con rispetto "Quercus", dalla nascita fino a oggi, con i suoi 270 anni d'età, insieme a vicende e protagonisti della foresta che ha protetto e talvolta insidiato la quercia.

Interferenze umane, si badi bene.

Una storia interessante per lo scienziato cognitivo che cerchi di affrontare una sfida cruciale non solo per la sua disciplina. Si tratta di riuscire a convincere le persone che la specie umana deve diventare umile e ridurre la sua presenza invadente e distruttiva sul pianeta che da sempre la ha ospitata. Purtroppo un passato di centinaia di migliaia di anni ha plasmato il nostro cervello a favore dell'addizione e non della sottrazione: aggiungere territori e risorse per sopravvivere e prosperare, aggiungere discendenti per perpetuarsi, aggiungere tutto ciò che serve per superare problemi e difficoltà. Aggiungere, aggiungere sempre, anche quando non conviene.

Facile è capire che la Terra continuerebbe a vivere senza di noi ma che gli uomini non possono vivere senza la Terra. Questa analogia non tiene nel caso dei mercati se non nel senso che i mercati, come la quercia sono vissuti e vivranno molto più a lungo di noi.

Arduo è convincersi del riscaldamento globale alla luce dei dati e dei ragionamenti scientifici rivolti alle menti dei più: è preoccupante un futuro dal riscaldamento medio di due gradi? I modi di vita delle persone cambieranno solo partendo dalle emozioni e dagli affetti e, in questa prospettiva, è meglio far leva sui vegetali che non sugli animali.

Come argomenta Beth Shapiro nel libro appena uscito "Life as We Made It", l'uomo ha ormai sottomesso gli animali e la loro biomassa sulla terra eccede quella umana con un rapporto di 14 a 1. Ce ne serviamo come nutrimento ma anche come appoggio emotivo: vogliamo bene ai nostri gatti e cani e questi affetti creano empatia. L'empatia, a sua volta, induce a vedere in loro qualità umane, sentimenti e pensieri suscitati dal sentirli come un'estensione di noi stessi. Ma è difficile provare umiltà partendo da qualcosa che sentiamo come nostro: manca il termine di paragone. L'empatia spesso non è una guida sufficiente perché viene evocata soltanto da ciò che ci circonda e finisce così per nascondere i sacrifici necessari per il benessere collettivo. L'empatia è una pessima guida anche sulle scelte di timing perché propaga per contagio euforie e paure. Quercus invece ha una sua dignitosa autonomia e, conoscendola da vicino, può aiutarci nel trasformare i modi consueti di rappresentarci tutta la Natura. Così è successo a Laurent Tillon immaginando le avventure secolari del "suo" albero e forse succederà anche a noi grazie a libri come il suo, rigoroso nella documentazione, poetico nell'afflato sentimentale.

Tutta la storia è cominciata con una ghianda, ma come mai proprio quella ghianda ha generato Quercus? L'albero madre ne aveva sparse migliaia e migliaia. Solo una è sopravvissuta agli innumerevoli pericoli. La maggior parte delle ghiande diventa nutrimento per gli animali della foresta, altre muoiono per incidenti vari. Anche le ghiande di una quercia si avvalgono della diversificazione.

Appena Quercus è nato, scoppia la Rivoluzione francese che sconvolge la gestione delle foreste con il saccheggio di tutte le risorse disponibili. Ecco l'uomo che interferisce con la vita del nostro albero, l'uomo con le sue passioni, proprio come nel caso dei mercati.

Terminato il Regime del Terrore, Napoleone I ristabilisce il servizio forestale istituito da Luigi XV per fornire il legname per le navi necessarie a una potenza marittima. E' a metà ottocento, il tempo in cui si regolano i mercati. Passata la Rivoluzione, Quercus ha trent'anni e deve respirare, alzarsi verso il cielo, sfidare la forza di gravità. Per fortuna tornano i forestali e liberano Quercus dal rovo. Pur tra mille insidie, soprattutto parassiti ed erbivori che attaccano il fogliame, Quercus riesce a crescere con l'aiuto di molti colleghi. Per esempio, i funghi costituiscono una rete che permette a tutti gli alberi collegati di condividere le risorse con molte altre specie. Alberi che si trovano immobili a centinaia di metri di distanza possono comunicare attraverso collegamenti sotterranei. Una rete che funziona non solo per una specie, come nel caso di Internet, ma che permette lo scambio di informazioni e di molecole nutritive tra individui di specie diverse.

Anche nel caso della rete della quercia che si nutre dei collegamenti realizzati grazie ai funghi abbiamo un parallelo con Internet. Ma il parallelo più profondo consiste nella necessità dell'uomo di ritirarsi: ritirarsi e far fare ai mercati, confidando nella loro forza. Ritirarsi dalla natura invece di sfruttarla e lasciare che rifiorisca. Troppe interferenze fanno male ai nostri portafogli così come l'invasione umana nella natura fa sempre più male alle condizioni di vita nostre e dei nostri figli. Può sembrare un paradosso perché anche i mercati nel loro complesso sono il frutto di decisioni umani: ma le decisioni prese su tutto il globo il più delle volte fanno meglio sui tempi lunghi rispetto alle scelte dei singoli, anche se esperti.

(Per i dettagli della storia della quercia e un bel quadro di Courbet rimando a La Domenica del Sole24Ore del 7 novembre 2021, p. VII).

#### **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](https://www.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.