"Uno dei migliori e più originali libri sugli investimenti degli ultimi anni."
—JASON ZWEIG, *The Wall Street Journal*

MORGAN HOUSEL

La Psicologia *dei* Soldi



LEZIONI *SENZA TEMPO* SULLA RICCHEZZA, L'AVIDITÀ E LA FELICITÀ

HOEPLI

La
Psicologia
dei
Soldi

Per
i miei genitori, che mi educano.
Gretchen, che mi guida.
Miles e Reese, che mi ispirano.

MORGAN HOUSEL

La
Psicologia
dei
Soldi

LEZIONI *SENZA TEMPO* SULLA RICCHEZZA,
L'AVIDITÀ E LA FELICITÀ

EDITORE ULRICO HOEPLI MILANO

Titolo originale: *The Psychology of Money. Timeless Lessons on Wealth, Greed and Happiness*
Copyright © Morgan Housel
All rights reserved.
Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2020,
www.harriman-house.com.

Per l'edizione italiana
Copyright © Ulrico Hoepli Editore S.p.A. 2021
via Hoepli 5, 20121 Milano (Italy)
tel. +39 02 864871 – fax +39 02 8052886
e-mail hoepli@hoepli.it

www.hoeplieditore.it

Solo su eurekaddl.download trova questo e altri ebooks completamente in free download

Seguici su Twitter: @Hoepli_1870

Tutti i diritti sono riservati a norma di legge
e a norma delle convenzioni internazionali

ISBN EBOOK 978-88-360-0519-2

Traduzione: Ilaria Katerinov
Progetto editoriale: Maurizio Vedovati – Servizi editoriali (info@iltrio.it)

Realizzazione digitale: Promedia, Torino

Indice

Introduzione. Il più grande spettacolo del mondo
1. Nessuno è pazzo
2. Fortuna & rischio
3. Mai abbastanza
4. Lo strano caso dell’interesse composto
5. Diventare ricchi, restare ricchi
6. Eventi di coda
7. La libertà
8. Il paradosso dell’uomo in auto
9. La ricchezza è quello che non si vede
10. Risparmiare
11. Ragionevole > razionale
12. Sorpresa!
13. Il margine di errore
14. Destinati a cambiare
15. Niente è gratis
16. Io & te
17. La seduzione del pessimismo
18. Quando credi a tutto
19. Ripassiamo insieme
20. Confessioni

Postscriptum. Breve storia del perché i consumatori americani ragionano come ragionano

Note

Ringraziamenti

Circa l’autore

Informazioni sul Libro

“*Un genio è l’uomo capace di fare qualcosa di semplicissimo mentre tutti intorno a lui perdono la testa.*”

– Napoleone

“*Il mondo è pieno di cose ovvie che nessuno mai osserva.*”

– Sherlock Holmes

INTRODUZIONE
Il più grande spettacolo del mondo

NEGLI ANNI DEL college lavoravo come parcheggiatore in un albergo di lusso a Los Angeles.

Tra gli ospiti regolari dell'hotel c'era il dirigente di una tech company. Era un genio: a poco più di vent'anni aveva progettato e brevettato una componente fondamentale dei router wi-fi. Aveva fondato e venduto diverse aziende. Era una persona di straordinario successo.

Al contempo, aveva un rapporto con il denaro che definirei una miscela di insicurezza e infantilismo.

Si portava dietro una mazzetta di banconote da cento dollari, che mostrava a tutti coloro che volevano vederla e anche a molti che ne avrebbero fatto volentieri a meno. Si vantava apertamente e ad alta voce della propria ricchezza, spesso da ubriaco e sempre al momento meno opportuno.

Un giorno ha consegnato varie migliaia di dollari in contanti a un mio collega dell'albergo e gli ha detto: "Va' alla gioielleria all'angolo e comprami alcune monete d'oro da mille dollari."

Un'ora dopo, l'imprenditore e i suoi amici si sono radunati su un molo e hanno gettato le monete nel Pacifico, facendole rimbalzare sull'acqua come si fa con i ciottoli, ridendo come matti. Così, per divertimento.

Pochi giorni dopo ha rotto una lampada nel ristorante dell'albergo. Un responsabile gli ha detto che la lampada costava cinquecento dollari e che avrebbe dovuto rimborsarla.

"Vuole cinquecento dollari?" ha esclamato l'imprenditore, incredulo; dopodiché ha tirato di tasca una mazzetta di banconote e gliele ha

consegnate. “Eccone cinquemila. Ora si tolga dai piedi, e non si azzardi mai più a insultarmi in questo modo.”

Vi domanderete quanto a lungo possa durare un comportamento simile, e la risposta è: “Non molto”. Anni dopo ho scoperto che l’imprenditore era finito sul lastrico.

La premessa di questo libro è che saperci fare con i soldi non riguarda tanto l’intelligenza quanto il comportamento. E il comportamento è difficile da insegnare, anche alle persone più intelligenti.

Un genio che perde il controllo delle emozioni può causare un disastro economico. Ed è vero anche l’opposto: le persone normali, senza un’istruzione finanziaria, possono diventare ricche a patto di sviluppare una manciata di abitudini che non hanno niente a che fare con le misurazioni formali dell’intelligenza.

La mia voce preferita di Wikipedia inizia così: “Ronald James Read è stato un filantropo, investitore, addetto alle pulizie e benzinaio americano.”

Nato in una zona rurale del Vermont, Ronald Read era stato il primo nella sua famiglia a diplomarsi al liceo: un risultato ancor più impressionante se si considera che andava a scuola in autostop ogni giorno.

Per chi conosceva Ronald Read, non c’era molto altro da raccontare. Era un uomo semplice e conduceva una vita spartana.

Ha riempito serbatoi in una stazione di servizio per venticinque anni e per diciassette ha spazzato i pavimenti dei grandi magazzini JCPenney. Ha comprato una casa con due camere da letto per dodicimila dollari a 38 anni e ci ha vissuto per il resto della vita. È rimasto vedovo a cinquant’anni e non si è mai risposato. Un amico ricorda che il suo hobby principale era tagliare la legna.

Read è morto nel 2014 a novantadue anni. Ed è stato allora che quest’uomo delle pulizie di provincia è finito sui giornali di tutto il mondo.

Tra i 2.813.503 americani morti nel 2014, meno di 4000 avevano un patrimonio netto superiore agli 8 milioni di dollari al momento della loro scomparsa. Ronald Read era uno di loro.

Nel testamento, l’ex custode ha lasciato due milioni di dollari ai figliastri e oltre sei milioni all’ospedale e alla biblioteca del suo paese.

Chi lo conosceva è rimasto di stucco. Dove aveva preso tutti quei soldi?

Si è scoperto che non c'era nessun segreto. Nessuna vincita alla lotteria e nessuna eredità. Read aveva risparmiato quel poco che poteva e l'aveva investito in titoli *blue chip*. Poi aveva aspettato, per decenni, finché l'interesse composto non aveva trasformato quei piccoli risparmi in più di otto milioni di dollari.

Ecco fatto. Da addetto alle pulizie a filantropo.

Qualche mese prima della morte di Ronald Read un altro uomo, di nome Richard, è finito sui giornali.

Richard Fuscone era l'esatto opposto di Ronald Read. Un dirigente di Merrill Lynch con laurea a Harvard e master in gestione d'impresa che, dopo una luminosa carriera nel settore finanziario, era andato in pensione prima dei cinquant'anni per diventare filantropo. L'ex Ad di Merrill Lynch, David Komansky, ha elogiato "l'acume di Fuscone per il business, le sue abilità di leadership, la sua capacità di giudizio e l'integrità personale."[1] La rivista *Crain* l'ha incluso in una lista di "40 under 40" scelti tra le persone di maggior successo nel mondo del business.[2]

Ma poi – come per l'imprenditore tech che lanciava monete d'oro in mare – è andato tutto a rotoli.

A metà degli anni Duemila, Fuscone si è indebitato pesantemente per espandere una casa da 1700 metri quadri a Greenwich, nel Connecticut, che aveva undici bagni, due ascensori, due piscine e sette garage e costava più di 90.000 dollari al mese solo per la manutenzione ordinaria.

Poi è arrivata la crisi del 2008.

La recessione ha danneggiato le finanze di quasi tutti ma, a quanto pare, ha polverizzato quelle di Fuscone. L'elevato indebitamento e gli attivi illiquidi l'hanno fatto finire sul lastrico. "Attualmente non ho fonti di reddito", pare abbia dichiarato nel 2008 a un giudice fallimentare.

Prima è stata pignorata la casa di Palm Beach.

Nel 2014 è toccato alla grande villa di Greenwich.

Cinque mesi prima che Ronald Read lasciasse la sua fortuna in beneficenza, la casa di Richard Fuscone – dove gli ospiti ricordano "l'emozione di cenare e ballare su una lastra di vetro sospesa sopra la piscina indoor" – è stata venduta in un'asta fallimentare per il 75 per cento in meno del valore calcolato da una compagnia assicurativa.[3]

Ronald Read era paziente; Richard Fuscone era ingordo. Tanto è bastato per annullare l'enorme differenza di istruzione ed esperienza tra i due.

La morale, qui, non è che dobbiamo essere più come Ronald e meno come Richard, benché non sia un pessimo consiglio.

L'aspetto davvero affascinante di queste storie è il fatto che sarebbero potute accadere solo nella finanza.

In quale altro settore una persona senza una laurea, senza una formazione alle spalle – nessun corso, nessuna esperienza formale, nessun contatto – potrebbe ottenere risultati stratosfericamente più alti rispetto a una persona che abbia frequentato le università più prestigiose, abbia ricevuto la formazione professionale migliore e abbia i contatti migliori?

Non me ne viene in mente nessuno.

È impossibile pensare a un Ronald Read capace di eseguire un trapianto di cuore meglio di un chirurgo specializzato a Harvard, o di progettare un grattacielo meglio degli architetti più qualificati. Non si sentirà mai parlare di un custode dei grandi magazzini che abbia stracciato i migliori ingegneri nucleari del mondo.

Storie come queste succedono, invece, nel ramo degli investimenti.

Il fatto che Ronald Read possa coesistere con Richard Fuscone ha due spiegazioni possibili. La prima è che i risultati economici dipendano dalla fortuna, a prescindere dall'intelligenza e dall'impegno. È vero fino a un certo punto, e in questo libro lo vedremo più nel dettaglio. Oppure, ed è la seconda spiegazione (e secondo me la più frequente), il successo finanziario non è una scienza esatta. È una *soft skill*, una competenza trasversale, in cui il comportamento conta più delle informazioni disponibili.

Definisco questa soft skill *psicologia del denaro*. L'obiettivo di questo libro è convincervi, attraverso una serie di brevi narrazioni, che questi aspetti psicologici contino più delle competenze tecniche. La lettura di queste pagine può aiutare chiunque – da Read a Fuscone, passando per tutti gli altri – a prendere decisioni finanziarie migliori.

Ho maturato la convinzione che la psicologia del denaro sia molto sottovalutata.

L'insegnamento della finanza è quasi sempre basato sulla matematica: un approccio per cui si inseriscono dati in una formula e la formula ci dice cosa fare, e si dà per scontato che lo faremo.

È così nella finanza personale, dove ci consigliano di tenere da parte un fondo di emergenza semestrale e di risparmiare il dieci per cento dello stipendio.

È così negli investimenti, dove conosciamo le esatte correlazioni storiche tra tassi di interesse e valutazioni.

Ed è così nella finanza aziendale, in cui i CFO possono calcolare con precisione il costo del capitale.

Il punto non è che questi principi siano giusti o sbagliati. Il punto è che sapere cosa dobbiamo fare non ci dice niente su cosa succede nella nostra testa quando cerchiamo di farlo.

Ci sono due grandi temi che ci influenzano tutti, anche se non ci interessano: la salute e i soldi.

Il settore della sanità è un trionfo della scienza moderna, che ha permesso di aumentare l'aspettativa di vita in tutto il mondo. I progressi della medicina hanno rivoluzionato le vecchie idee sul funzionamento del corpo umano e oggi siamo tutti più sani.

Il settore dei soldi, invece – gli investimenti, la finanza personale, il business planning – è tutta un'altra storia.

La finanza si è presa le menti migliori uscite dalle università più quotate negli ultimi vent'anni. Dieci anni fa il corso di laurea in ingegneria finanziaria era il più popolare alla School of Engineering di Princeton. Esistono prove del fatto che quella facoltà abbia sfornato investitori più bravi?

Io non ne ho vista nessuna.

Avanzando collettivamente per tentativi ed errori, nel corso dei secoli siamo diventati agricoltori migliori, idraulici più esperti e chimici sofisticati. Il metodo dei tentativi ed errori ci ha insegnato anche a diventare più bravi nella finanza personale? È forse meno probabile che finiamo indebitati fino al collo? È più probabile che ci comportiamo da formiche anziché da cicale? Che ci prepariamo in vista della pensione? Che nutriamo idee realistiche sul rapporto tra i soldi e la felicità?

Non ho visto prove convincenti.

Il motivo principale, secondo me, è che ci viene insegnato a pensare al denaro in modi che somigliano troppo alla fisica (con regole e leggi) e non abbastanza alla psicologia (con emozioni e sfumature).

E questo, per me, è tanto affascinante quanto importante.

Il denaro è ovunque: influenza tutti noi e genera confusione in quasi tutti. Ciascuno pensa ai soldi in maniera un po' diversa. Il denaro può insegnarci molto su questioni come il rischio, la fiducia, la felicità. È una delle lenti d'ingrandimento più efficaci per capire come mai le persone si comportino in un certo modo. È uno degli spettacoli più straordinari al mondo.

Mi sono appassionato alla psicologia dei soldi scrivendone per oltre dieci anni. Ho iniziato a occuparmi di finanza all'inizio del 2008: era l'alba di una crisi finanziaria e della peggiore recessione degli ultimi ottant'anni.

Per descrivere ciò che stava succedendo, dovevo capire cosa stesse succedendo. Ma la prima cosa che ho imparato dopo la crisi finanziaria è che nessuno riusciva a spiegare bene cosa fosse successo, o perché fosse successo e, tantomeno, come rimediare ai danni. Per ogni interpretazione valida c'era una confutazione altrettanto plausibile.

Gli ingegneri possono stabilire la causa del crollo di un ponte perché c'è accordo sul fatto che, se si applica una certa quantità di forza a una certa area, il materiale si spezzerà. La fisica non è controversa. È governata da leggi. La finanza, invece, no. La finanza è governata dai comportamenti delle persone. E il mio comportamento può sembrare sensato a me ma assurdo a voi.

Più studiavo e scrivevo sulla crisi finanziaria, più capivo che il modo migliore di intenderla era attraverso la lente della psicologia e della storia, non della finanza.

Per comprendere perché le persone sprofondano nei debiti, non c'è bisogno di studiare i tassi d'interesse; bisogna studiare la storia dell'avidità, dell'insicurezza e dell'ottimismo. Per capire come mai gli investitori vendono nel punto più basso di un bear market, non serve studiare la matematica dei rendimenti futuri attesi; bisogna pensare alla sofferenza di chi teme che i suoi investimenti stiano mettendo a rischio il futuro della sua famiglia.

Diceva Voltaire: "La storia non si ripete mai, l'uomo si ripete sempre." Adoro questa citazione perché descrive bene il nostro atteggiamento verso

il denaro.

Nel 2018 ho scritto un rapporto che elencava venti difetti, pregiudizi e stimoli comportamentali negativi che, nella mia esperienza, influenzano la nostra relazione con il denaro. Si intitolava “The Psychology of Money” ed è stato letto da oltre un milione di persone. Questo libro approfondisce l’argomento. Alcuni brani di quel rapporto compaiono identici nel presente volume.

Quello che avete in mano è un libro di venti capitoli che illustra i meccanismi a mio avviso più importanti, e spesso illogici, della psicologia del denaro. I capitoli articolano le diverse sfaccettature di un unico tema, ma sono autosufficienti e possono essere letti in modo indipendente.

Non è un libro lungo. La maggior parte dei lettori non termina i libri che inizia, perché la maggior parte degli argomenti non richiede trecento pagine di spiegazione. Preferisco darvi venti brevi indicazioni che possiate leggere integralmente, piuttosto che una trattazione estesa che vi indurrebbe a gettare la spugna.

Forza, cominciamo.

1.
Nessuno è pazzo

Le vostre esperienze personali con il denaro rappresentano forse lo 0,0000001 per cento degli eventi accaduti nel mondo, ma circa l'80 per cento di come pensate che il mondo funzioni.

VOGLIO PARLARVI DI un problema. Forse riuscirò a farvi sentire meno in colpa per il modo in cui gestite i vostri soldi e meno inclini a giudicare gli altri per il modo in cui gestiscono i loro.

La gente fa pazzie con il denaro. Ma nessuno è pazzo.

Ecco il punto: persone di generazioni diverse, educate da genitori diversi con redditi e valori diversi, in parti diverse del mondo, nate in economie diverse, inserite in diversi mercati del lavoro, con diversi incentivi e diversi gradi di fortuna, imparano lezioni molto diverse.

Ciascuno ha la sua esperienza di come funziona il mondo. E ciò di cui facciamo esperienza lascia più il segno rispetto a ciò che impariamo di seconda mano. Perciò tutti noi – io, voi, chiunque – nutriamo opinioni sul funzionamento del denaro che variano moltissimo da persona a persona. Quello che sembra folle a voi può apparire sensato a me.

Una persona cresciuta in povertà pensa al rischio e al guadagno in un modo che sarebbe impossibile per il figlio di un ricco banchiere.

Una persona cresciuta quando l'inflazione era alta ha avuto un'esperienza diversa dalla persona cresciuta in un periodo in cui i prezzi erano stabili.

Il broker che ha perso tutto nella Depressione ha vissuto un evento che sarebbe inimmaginabile per l'imprenditore che ha fondato una tech company nei gloriosi anni Novanta.

Un australiano, che non vede una recessione da trent'anni, ha accumulato esperienze che sono precluse agli americani.

E così via. La lista è infinita.

Voi sapete cose sui soldi che io ignoro e viceversa. Affrontate la vita con diverse convinzioni, obiettivi e previsioni rispetto a me. Non è perché uno di noi sia più intelligente dell'altro o disponga di informazioni migliori, ma perché abbiamo avuto vite diverse, plasmate da esperienze differenti e altrettanto persuasive.

Le vostre esperienze personali con il denaro rappresentano forse lo 0,00000001 per cento di tutti gli eventi accaduti nel mondo, ma circa l'80 per cento di come pensate che il mondo funzioni. Quindi, due persone di pari intelligenza possono essere in disaccordo su come e perché si

verifichino le recessioni, su come sia meglio investire i propri soldi, su come sia opportuno stabilire le priorità, su quanti rischi correre e così via.

Nel suo libro sull'America degli anni Trenta, Frederick Lewis Allen scrive che la Grande Depressione "lasciò un segno indelebile su milioni di americani per il resto della loro vita." Ma c'è stata una vasta gamma di esperienze. Venticinque anni dopo, quand'era candidato alla presidenza, John F. Kennedy si sentì chiedere da un giornalista cosa ricordasse della Depressione. Rispose:

> Non ho una conoscenza diretta della Depressione. La mia famiglia aveva uno dei patrimoni più ingenti al mondo, e a quell'epoca eravamo più facoltosi che mai. Avevamo case più grandi, più personale domestico, viaggiavamo di più. Forse l'unica esperienza diretta che ho avuto è stata quando mio padre ha assunto alcuni giardinieri in più solo per dar loro un impiego, perché potessero mangiare. Non ho capito davvero cosa fosse la Depressione finché non l'ho studiata a Harvard.

Questo fu un tema di primo piano nelle elezioni del 1960. La gente pensava: come possiamo affidare il Paese a una persona che non conosce l'evento più importante che ha segnato l'economia nell'ultima generazione? A salvare JFK fu il fatto che avesse combattuto nella Seconda guerra mondiale: l'altro retaggio emotivo più diffuso della generazione precedente, che il suo principale avversario Hubert Humphrey non aveva.

La difficoltà per noi è che, per quanto possiamo studiare e tenere la mente aperta, è impossibile riprodurre fedelmente la forza della paura e dell'incertezza.

Posso leggere le testimonianze di chi ha perso tutto durante la Depressione, ma non avrò mai le cicatrici emotive di chi l'ha vissuta davvero. E costui non riuscirà a immaginare perché uno come me possa detenere titoli azionari senza avere paura. Io e lui vediamo il mondo attraverso una lente diversa.

I calcoli matematici possono ricostruire la storia dei crolli del mercato azionario, ma non possono descrivere la sensazione di tornare a casa, guardare i nostri figli e chiederci se abbiamo commesso un errore che influenzerà la loro vita. Quando studiamo la storia ci sembra di capire qualcosa, ma finché non l'abbiamo vissuta e non ne abbiamo sofferto personalmente le conseguenze, è possibile che non la capiamo a sufficienza da modificare il nostro comportamento.

Tutti pensiamo di sapere come funziona il mondo ma, in realtà, ne conosciamo solo una piccolissima parte.

Come dice l'investitore Michael Batnick: "Alcune lezioni devono essere vissute per essere capite." Siamo tutti vittime di quella verità, ognuno a modo suo.

Nel 2006 gli economisti Ulrike Malmendier e Stefan Nagel, del National Bureau of Economic Research, hanno analizzato cinquant'anni di archivi del *Sondaggio sulle finanze dei consumatori* (Survey of Consumer Finances), un ritratto dettagliato di come gli americani usano i loro soldi.[4]

In teoria prendiamo le decisioni di investimento sulla base dei nostri obiettivi e delle opzioni che abbiamo a disposizione in un certo momento.

Ma non è così che ci comportiamo davvero.

Gli economisti hanno scoperto che le decisioni di investimento che prendiamo nell'arco della vita sono fortemente connesse alle esperienze che abbiamo vissuto nella nostra generazione, e in particolare nella prima parte dell'età adulta.

Se siete cresciuti quando l'inflazione era alta, più avanti nella vita avrete investito meno in obbligazioni rispetto a chi è cresciuto quando l'inflazione era bassa. Se durante la vostra giovinezza il mercato azionario era forte, da adulti avrete investito maggiormente in azioni rispetto a chi è stato ragazzo quando i titoli erano deboli.

Scrivono i due studiosi: "I nostri risultati suggeriscono che la tolleranza al rischio del singolo investitore dipende dalla sua storia personale."

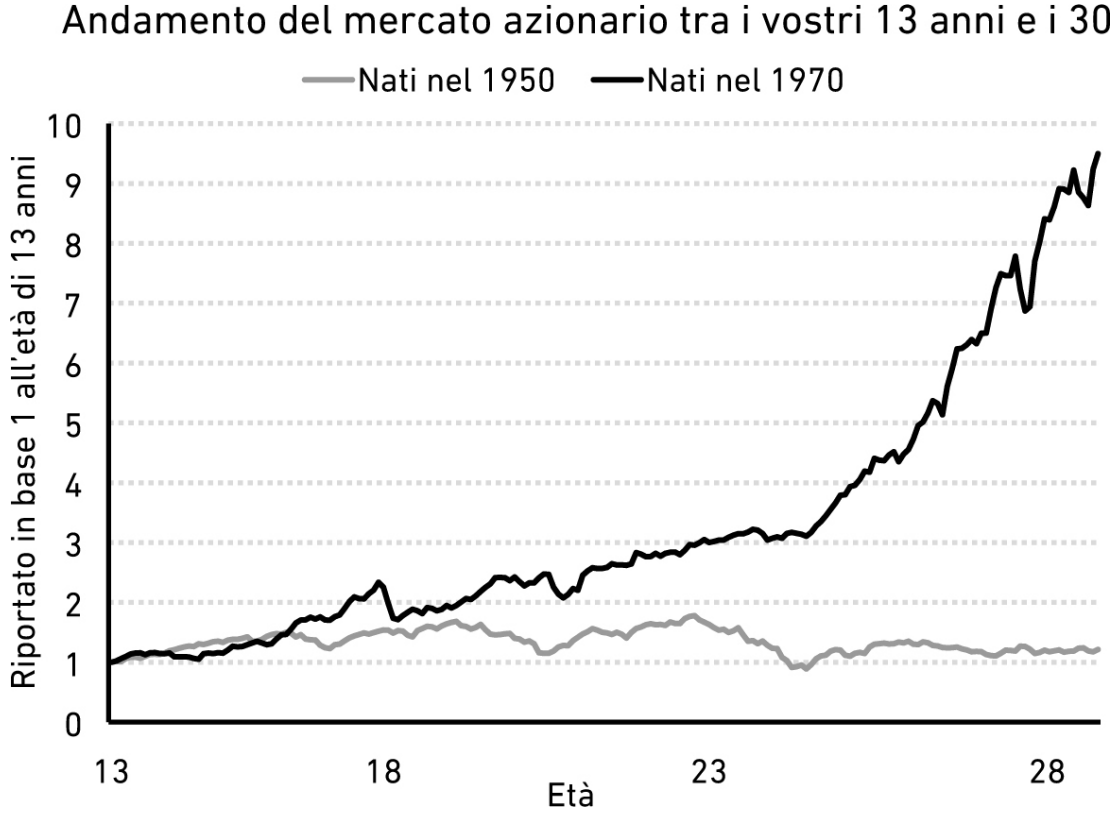
Non dall'intelligenza, dal livello di istruzione o dalla sofisticatezza. Solo dalla pura fortuna di essere nati in un certo tempo e in un certo luogo.

Nel 2019 il *Financial Times* ha intervistato Bill Gross, il famoso gestore di obbligazioni. "Gross ammette che probabilmente non si troverebbe dov'è oggi se fosse nato dieci anni prima o dieci anni dopo", diceva l'articolo. La carriera di Gross è coincisa quasi perfettamente con un calo generazionale dei tassi d'interesse, che ha messo il vento in poppa ai prezzi delle obbligazioni. Questo genere di evento non influenza soltanto le opportunità che incontriamo, ma anche il modo in cui le interpretiamo. Per Gross, le

obbligazioni erano macchine sforna-soldi. Alla generazione di suo padre, cresciuta con un'inflazione più alta, potevano apparire come inceneritori di banconote.

Il rapporto con il denaro può variare molto anche tra persone che appaiono piuttosto simili tra loro.

Prendiamo i titoli azionari. Se siete nati nel 1970, lo S&P 500 al netto dell'inflazione è quasi decuplicato nell'arco della vostra adolescenza e fino ai vostri trent'anni. È un rendimento straordinario. Se siete nati nel 1950, invece, il mercato è rimasto del tutto stabile tra i vostri 13 anni e i 30, al netto. Due gruppi di persone, che differiscono tra loro soltanto per l'anno di nascita, maturano idee completamente diverse su come funziona il mercato azionario:

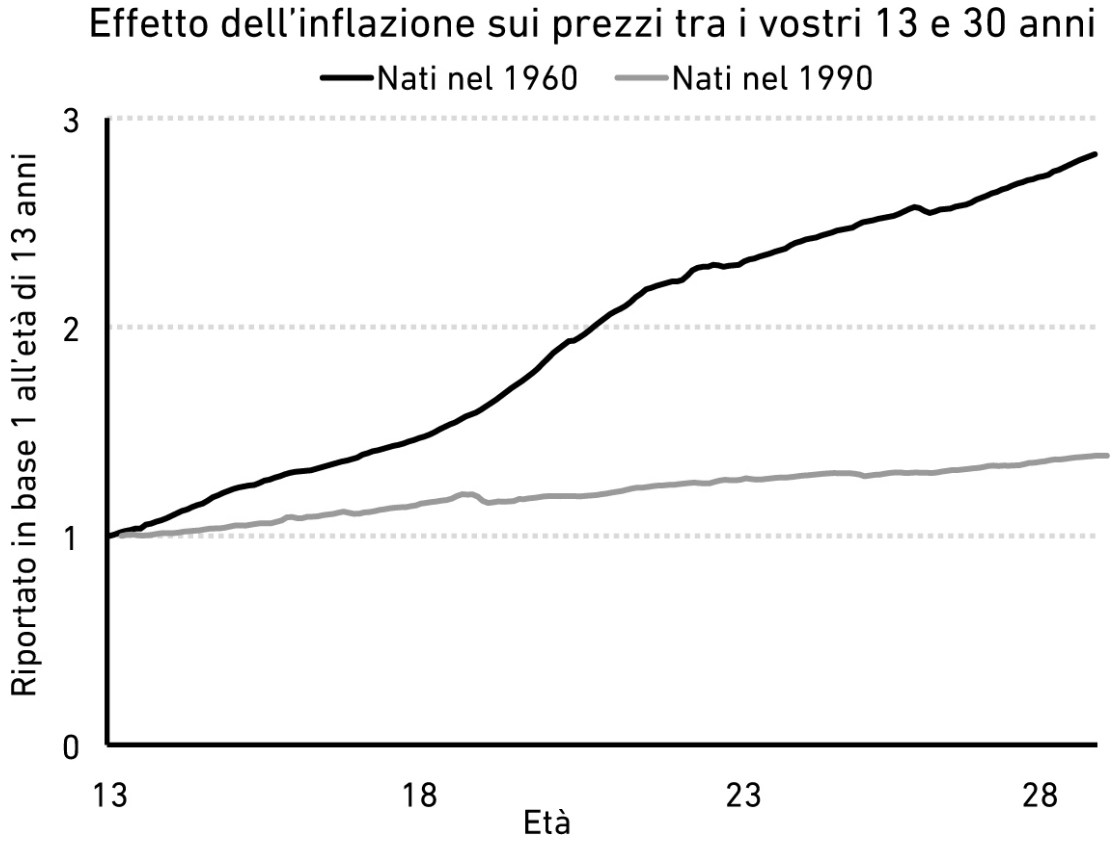


Lo stesso vale per l'inflazione. Se siete nati in America negli anni Sessanta, l'inflazione ha fatto triplicare i prezzi durante la vostra adolescenza e fino ai vostri trent'anni: l'età in cui si è giovani e impressionabili, in cui si accumula un patrimonio di conoscenze su come funziona l'economia. È un

aumento molto significativo. Ricorderete le file per la benzina e gli stipendi che non arrivavano a fine mese. Ma se siete nati nel 1990, nel corso della vostra vita l'inflazione è sempre rimasta così bassa che probabilmente non ci avete neppure fatto caso.

Nel novembre 2009, il tasso di disoccupazione negli Stati Uniti si aggirava intorno al 10 per cento. Ma il tasso di disoccupazione per i maschi afroamericani tra i 16 e i 19 anni senza un diploma di scuola superiore era pari al 49 per cento. Per le donne caucasiche laureate sopra i 45 anni era al 4 per cento.

I mercati azionari in Germania e in Giappone furono spazzati via durante la Seconda guerra mondiale. Intere regioni vennero bombardate.



Alla fine della guerra la produzione agricola tedesca riusciva a fornire ai cittadini del Paese non più di mille calorie al giorno. Negli Stati Uniti, invece, il mercato azionario era più che raddoppiato tra il 1941 e la fine del 1945, e l'economia non era mai stata così forte da quasi vent'anni.

Non dovremmo aspettarci che tutte queste persone nutrano la stessa opinione sull'inflazione, o sul mercato azionario, o sulla disoccupazione, o sui soldi in generale.

Non dovremmo aspettarci che reagiscano alla stessa maniera alle informazioni sui temi finanziari. Non dovremmo pensare che siano influenzati dagli stessi incentivi.

Non dovremmo aspettarci che accettino consigli dalle stesse fonti.

Non dovremmo aspettarci che siano d'accordo tra loro su quali sono le cose importanti, cosa vale la pena di fare, cosa è probabile che accada è qual è la strada migliore da imboccare.

La loro idea del denaro si è formata in mondi diversi. Di conseguenza, un'opinione che un gruppo di persone considera assurda può apparire perfettamente sensata a un altro gruppo.

Qualche anno fa il *New York Times* ha pubblicato un articolo sulle condizioni di lavoro in Foxconn, il gigantesco produttore di elettronica di Taiwan. La situazione di molti operai è atroce, e i lettori si sono giustamente indignati. Una reazione affascinante, però, è stata quella del nipote di un'operaia cinese, che ha commentato sotto l'articolo:

> Mia zia ha lavorato per vari anni in quelli che gli americani chiamano sweat shop. Era un lavoro duro. Turni massacranti, pochi soldi, cattive condizioni di lavoro. Sapete cosa faceva mia zia prima di andare a lavorare in una di quelle fabbriche? Era una prostituta.
>
> Ai miei occhi l'idea di lavorare in uno sweat shop rappresenta un miglioramento rispetto alla vita di prima. So che mia zia preferisce essere "sfruttata" da un capitalista malvagio in cambio di un paio di dollari piuttosto che lasciarsi sfruttare da molti uomini per pochi spiccioli.
>
> Ecco perché non mi piace il modo di pensare di molti americani. Noi non abbiamo le stesse opportunità che avete in Occidente. La nostra infrastruttura pubblica è diversa. Il Paese è diverso. Sì, lavorare in fabbrica è faticoso. Potrebbe andare meglio? Sì, ma solo se lo confrontiamo con gli impieghi che si trovano in America.

Non so cosa pensare. Una parte di me si scandalizza, un'altra parte vuole capire. Ma anzitutto è un esempio di come esperienze diverse possano condurre a opinioni diversissime su argomenti che una delle parti, intuitivamente, considera in bianco e nero.

Ogni decisione riguardante il denaro è orientata dal fatto che le persone prendono le informazioni di cui dispongono al momento e le inseriscono nel loro specifico modello mentale del funzionamento del mondo.

Queste persone possono essere male informate. Possono disporre di dati incompleti. Possono essere negate per la matematica. Possono lasciarsi persuadere dal marketing. Possono non avere idea di cosa fanno. Possono sbagliare a valutare le conseguenze delle loro azioni. Be', sì, tutte queste cose succedono.

Ma ogni decisione finanziaria che una persona prende è sensata per lei in quel momento e risponde ai suoi requisiti. Ci raccontiamo una storia su ciò che facciamo e sul perché lo facciamo, e quella storia è plasmata dalle nostre esperienze specifiche.

Prendiamo un esempio semplice: i biglietti della lotteria.

Gli americani spendono più in biglietti della lotteria che in film, videogiochi, musica, eventi sportivi e libri messi insieme.

E chi li compra? Soprattutto i poveri.

Le famiglie statunitensi con il reddito più basso spendono in media 412 dollari l'anno in biglietti della lotteria: quattro volte in più rispetto alle fasce di reddito più elevate. Al contempo, il 40 per cento degli americani non saprebbe dove procurarsi 400 dollari per far fronte a un'emergenza. Vale a dire: le persone che comprano 400 dollari di biglietti della lotteria sono più o meno le stesse persone che affermano di non poter trovare 400 dollari per tamponare un imprevisto. Scialacquano quel fondo di sicurezza per comprare qualcosa che offre una possibilità su vari milioni di farli diventare ricchi.

Mi sembra un'assurdità. Probabilmente sembra un'assurdità anche a voi. Ma io non appartengo alla fascia di reddito più bassa. E probabilmente neanche voi. Quindi per molti di noi è difficile comprendere intuitivamente le ragioni inconsce degli acquirenti di biglietti.

Tuttavia, con un po' di sforzo possiamo immaginare che il ragionamento si svolga più o meno così:

Fatichiamo ad arrivare a fine mese e non riusciamo a risparmiare nulla. La prospettiva di un aumento di stipendio ci sembra un miraggio. Non possiamo permetterci belle vacanze, la macchina nuova, l'assicurazione sanitaria privata o una casa in un quartiere elegante. Non possiamo mandare al college i nostri figli senza indebitarci fino al collo. Gran parte delle cose che voi lettori di libri di finanza avete, o potreste ottenere, a noi sono precluse. Comprare un biglietto della lotteria è la nostra unica occasione di tenere in mano un sogno tangibile, una chance di ottenere tutte le belle cose che voi avete già e date per scontate. Con quei soldi acquistiamo un sogno, e forse voi non lo capite perché vivete già quel sogno. Ecco perché compriamo più biglietti di voi.

Non è necessario che siate d’accordo con questo ragionamento. Comprare biglietti della lotteria quando si è sul lastrico resta comunque una cattiva idea. Ma un po’ inizio a capire perché i biglietti si vendano così tanto.

E quell’idea – “Ciò che fai mi sembra assurdo ma penso di capire perché lo fai” – mette in luce l’origine di molte delle nostre decisioni finanziarie.

È raro che si prendano decisioni economiche basandosi unicamente sulla matematica. Le decisioni si prendono al tavolo della cena, o durante una riunione in azienda: contesti in cui si mescolano le esperienze personali, la nostra peculiare visione del mondo, l’ego, l’orgoglio, il marketing e tutta una serie di strani incentivi, creando motivazioni che funzionano per noi.

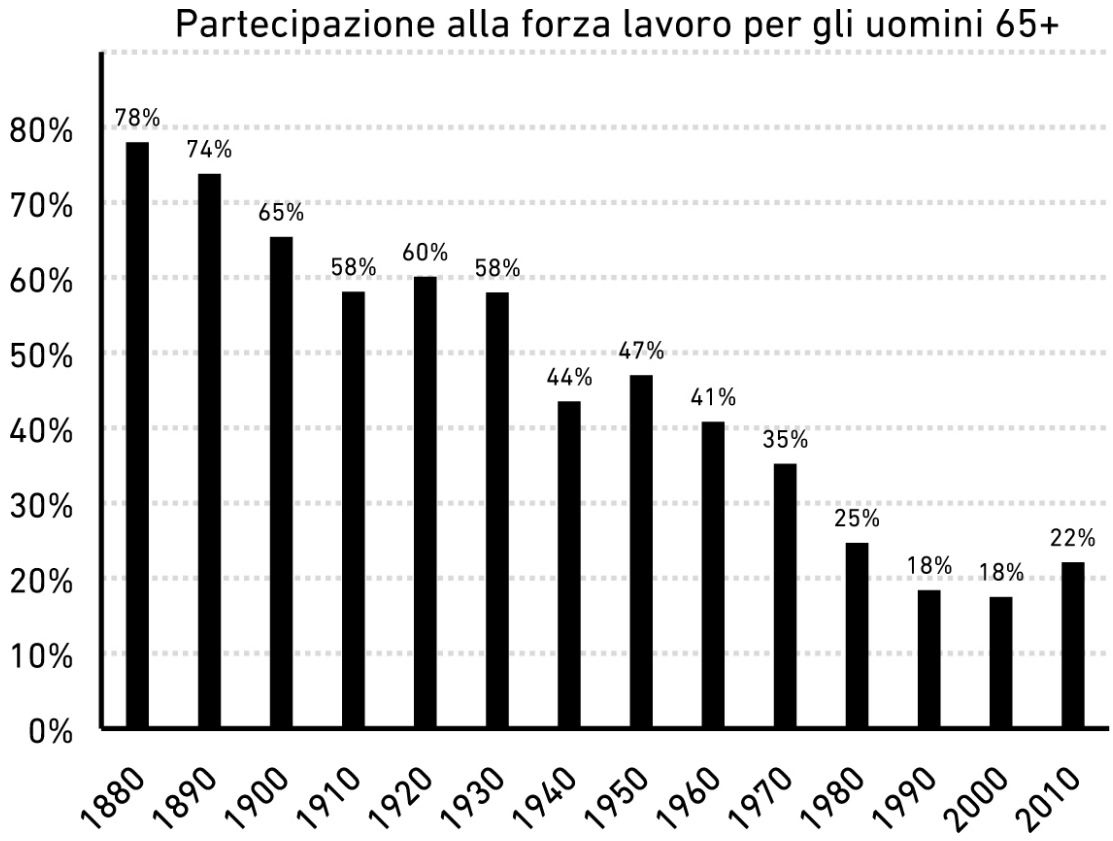
Un altro elemento importante che contribuisce a spiegare perché le decisioni sui soldi siano così difficili, e perché i comportamenti sbagliati siano così frequenti, è il fatto che si tratti di un tema nuovo.

Il denaro esiste da molto tempo: si ritiene sia stato il re Aliatte della Lidia, oggi in Turchia, a creare la prima valuta ufficiale intorno al 600 a.C. Ma le moderne fondamenta delle decisioni economiche – sul risparmio e sugli investimenti – si basano su idee molto recenti.

Pensiamo, per esempio, alla pensione. Alla fine del 2018, con i loro 27.000 miliardi di dollari, i fondi pensione statunitensi erano il fattore principale che orientava le decisioni di risparmio e investimento del cittadino americano medio.[5]

L’idea stessa di aver diritto a una pensione, tuttavia, ha al massimo due generazioni di vita.

Fino alla Seconda guerra mondiale la maggior parte degli americani lavorava fino alla morte. Quella era l’aspettativa e la realtà. Il tasso di partecipazione alla forza lavoro degli uomini dai 65 anni in su è rimasto superiore al 50 per cento fino agli anni Quaranta:



L’istituzione della Sicurezza sociale mirava a cambiare quella situazione, ma all’inizio i suoi sussidi non somigliavano affatto a una pensione. Il primo assegno della *Social Security*, incassato da Ida May Fuller nel 1940, ammontava a 22,54 dollari, ovvero 416 dollari di oggi. Solo negli anni Ottanta l’assegno medio per i pensionati ha superato i mille dollari al mese, al netto dell’inflazione. Fino alla fine degli anni Sessanta, oltre un quarto degli americani sopra i 65 anni erano classificati come poveri dall’Ufficio censimenti.

Si ritiene comunemente, tuttavia, che a quei tempi tutti avessero una pensione privata. Si tratta però di una generalizzazione impropria. L’Employee Benefit Research Institute spiega: “Nel 1975 solo un quarto dei cittadini sopra i 65 anni percepiva una pensione.” In quella felice minoranza, solo il 15 per cento del reddito familiare proveniva da una pensione.

Nel 1955 il *New York Times* scriveva del crescente desiderio, e della prolungata incapacità, di andare in pensione: “Per parafrasare un vecchio

detto: tutti parlano di pensione ma, a quanto pare, pochi fanno qualcosa per ottenerla."[6]

Solo negli anni Ottanta si affermò l'idea che tutti meritassero, e quindi dovessero ricevere, una pensione dignitosa. E da allora, per ottenere quella pensione dignitosa ci si aspetta che tutti risparmino e investano i loro soldi.

Voglio ribadire la novità di questa idea: il 401(k), il piano di risparmio che è al centro del sistema pensionistico americano, esiste solo dal 1978. Il Roth IRA è nato nel 1998. Se fosse una persona, avrebbe a malapena l'età per bere alcolici.

Non dovrebbe meravigliare nessuno che molti di noi non siano bravi a risparmiare e investire per la pensione. Non siamo stupidi, siamo solo principianti.

Lo stesso vale per il college. La percentuale di americani sopra i 25 anni in possesso di una laurea è passata da meno di 1 su 20 nel 1940 a 1 su 4 nel 2015.[7] La retta media delle università nello stesso arco di tempo è più che quadruplicata, al netto dell'inflazione.[8] Un fenomeno così grande e importante che ha trasformato la società in così poco tempo spiega perché, per esempio, così tante persone abbiano preso decisioni sbagliate in materia di prestiti studenteschi negli ultimi vent'anni. Non abbiamo un patrimonio di esperienza accumulata nei decenni da cui trarre (o provare a trarre) insegnamenti. Stiamo improvvisando.

Lo stesso vale per i fondi indicizzati, che hanno meno di cinquant'anni. E gli hedge fund, che hanno preso piede solo negli ultimi venticinque anni. Anche l'uso diffuso del debito al consumo – mutui, carte di credito e finanziamenti per l'acquisto di automobili – è iniziato dopo la Seconda guerra mondiale, quando il GI Bill ha aiutato milioni di americani a ottenere prestiti.

Il cane è stato addomesticato diecimila anni fa, eppure conserva ancora alcuni comportamenti tipici dei suoi antenati selvatici. E noi, con un'esperienza di neppure cinquant'anni nel moderno sistema finanziario, pretendiamo di esserci perfettamente abituati.

In un settore così influenzato dalle emozioni e così poco dai fatti, è un grosso problema. E contribuisce a spiegare perché non sempre ci comportiamo nel modo giusto con i soldi.

Tutti facciamo stupidaggini con il denaro perché il gioco è relativamente nuovo per tutti, e quello che sembra assurdo a voi può essere sensato per me. Ma nessuno è pazzo: tutti prendiamo decisioni che sul momento ci appaiono sensate, sulla base delle rispettive esperienze personali.

Nel prossimo capitolo vi racconterò una storia su come Bill Gates è diventato ricco.

2.
Fortuna & rischio

Niente è buono o cattivo come sembra.

LA FORTUNA E il rischio sono fratelli. Entrambi testimoniano che ogni risultato ottenuto nella vita è causato da forze diverse rispetto all'impegno individuale.

Scott Galloway, docente della New York University, ha espresso un'idea correlata a questa, molto importante da tenere a mente al momento di giudicare il proprio successo e quello altrui: "Niente è buono o cattivo quanto sembra."

Bill Gates ha frequentato una delle poche scuole superiori al mondo dotate di un computer.

La storia di come la Lakeside School, alla periferia di Seattle, si fosse procurata un computer è interessante.

Bill Dougall era stato un pilota della marina nella Seconda guerra mondiale ed era poi diventato insegnante di matematica e scienze al liceo. "Pensava che lo studio sui libri non bastasse, che bisognasse anche fare esperienza nel mondo reale. Inoltre, capiva che dovevamo apprendere qualche nozione sui computer perché ci sarebbe tornato utile al college", ha ricordato in seguito il co-fondatore di Microsoft, Paul Allen.

Nel 1968 Dougall chiese all'associazione genitori della Lakeside School di impiegare il ricavato dell'annuale mercatino di beneficenza – circa tremila dollari – per noleggiare un computer Teletype Model 30 collegato al terminale mainframe di General Electric per il time-sharing informatico. "L'idea stessa del time-sharing era nata soltanto nel 1965", ha poi spiegato Gates. "Qualcuno lì era molto lungimirante." In terza media, Gates aveva accesso a un computer più potente e avanzato di quelli in dotazione alla maggior parte delle scuole di specializzazione nelle università americane. E non riusciva a staccarsene.

A tredici anni, nel 1968, strinse amicizia con il compagno di classe Paul Allen, anche lui ossessionato dal computer della scuola.

Il computer della Lakeside non faceva parte del normale programma di studi: era oggetto di esercitazioni che si svolgevano al di fuori dell'orario

delle lezioni. Bill e Paul potevano giocarci a piacimento, dando libero sfogo alla creatività: dopo la scuola, fino a tarda sera, nei weekend. Ben presto divennero esperti di informatica.

Durante una delle loro sessioni notturne, Gates mostrò ad Allen una copia della rivista *Fortune* e gli chiese: “Che effetto fa, secondo te, dirigere un’azienda della Fortune 500?” Allen rispose che non ne aveva idea. “Forse un giorno anche noi fonderemo un’azienda di informatica”, disse Gates. Oggi Microsoft vale più di mille miliardi di dollari.

Facciamo due conti.

Nel 1968, secondo i dati delle Nazioni Unite, in tutto il mondo c’erano circa 303 milioni di persone in età da scuola superiore.

Circa 18 milioni di loro vivevano negli Stati Uniti.

Circa 270.000 di loro vivevano nello Stato di Washington.

Poco più di 100.000 di loro vivevano nell’area di Seattle.

E solo circa 300 di loro frequentavano la Lakeside School.

Iniziamo da 303 milioni, finiamo con 300 persone.

Uno studente su un milione frequentava proprio l’istituto che possedeva la combinazione di denaro e lungimiranza necessaria per comprare un computer. Si dà il caso che Bill Gates fosse uno di loro.

Gates riconosce apertamente l’importanza di questo fattore. “Se non ci fosse stata una Lakeside, non ci sarebbe stata una Microsoft”, ha detto nel 2005 ai diplomandi di quella scuola.

Gates è una persona estremamente intelligente e motivata, e già da ragazzo aveva maturato una visione per il futuro dei computer che neanche i più esperti dirigenti di tech company riuscivano a concepire. Poteva inoltre contare su un vantaggio enorme, che faceva di lui un caso su un milione: andava a scuola alla Lakeside.

Ora vi racconto la storia di un amico di Gates, Kent Evans, che al posto della fortuna ha sperimentato gli effetti del suo gemello, il rischio.

Bill Gates e Paul Allen sarebbero diventati famosi grazie al successo di Microsoft. Ma ai tempi della Lakeside quei ragazzi prodigio dell’informatica erano un trio, non un duo.

Kent Evans e Bill Gates divennero amici del cuore in terza media. Evans era il primo della classe, come ricorda lo stesso Gates.

I due parlavano al telefono “in continuazione”, racconta Gates nel documentario *Dentro la mente di Bill Gates*. “Non ho mai dimenticato il

numero di telefono di Kent. 525-7851.”

Evans era bravo con i computer quanto Gates e Allen. Quando la segreteria della scuola non riuscì a pianificare manualmente gli orari delle lezioni – era molto difficile organizzare gli spostamenti di centinaia di studenti nelle diverse classi – incaricò Bill e Kent, che praticamente erano ancora bambini, di scrivere un software capace di risolvere il problema. E loro lo scrissero.

A differenza di Paul Allen, Kent aveva in comune con Bill l’acume per il business e un’ambizione sconfinata. “Kent girava sempre con una grossa valigetta, come la ventiquattr’ore di un avvocato”, ricorda Gates. “Cercavamo sempre di immaginare dove saremmo stati di lì a cinque o sei anni. Saremmo diventati CEO di un’azienda? Che genere di impatto avremmo potuto avere? Saremmo diventati generali dell’esercito, o magari ambasciatori?” Qualsiasi cosa fosse, Bill e Kent sapevano che l’avrebbero fatta insieme.

Dopo aver ricordato la sua amicizia con Kent, Gates lascia il discorso in sospeso.

“Avremmo continuato a lavorare insieme. Sono sicuro che saremmo andati al college insieme.” Kent avrebbe potuto essere un socio fondatore di Microsoft insieme a Gates e Allen.

Ma non è andata così. Kent è morto in un incidente di montagna prima di finire il liceo.

Ogni anno negli Stati Uniti circa trentacinque persone muoiono in incidenti alpinistici.[9] Le probabilità di restare uccisi in montagna negli anni del liceo sono circa una su un milione.

Bill Gates ha avuto un colpo di fortuna, con probabilità di uno su un milione, ed è finito alla Lakeside. Kent Evans ha corso un rischio con probabilità di uno su un milione e non è mai riuscito a portare a termine il progetto che lui e Gates si erano prefissi di realizzare. La stessa forza, la stessa grandezza, è all’opera in entrambe le direzioni.

Fortuna e rischio testimoniano che ogni risultato ottenuto nella vita è causato da forze diverse rispetto all’impegno individuale. Queste due forze sono così simili tra loro che non si può credere nell’una senza rispettare anche l’altro. Il mondo è troppo complesso perché il cento per cento delle vostre azioni determini il cento per cento dei risultati. Fortuna e rischio

hanno una radice comune: il fatto che ciascuno partecipi a un gioco con altri sette miliardi di persone e un'infinità di parti mobili. L'impatto accidentale di eventi al di fuori del nostro controllo può sovrastare l'impatto delle azioni che intraprendiamo consapevolmente.

Entrambe queste realtà, però, sono così difficili da misurare e così difficili da accettare che troppo spesso vengono sottovalutate. Per ogni Bill Gates c'è un Kent Evans, che era altrettanto abile e motivato ma che è finito sul versante opposto della roulette della vita.

Se tributiamo il giusto rispetto alla fortuna e al rischio, al momento di giudicare il successo economico (nostro e altrui) capiremo che le cose non sono mai buone o cattive come sembrano.

Anni fa ho chiesto a Robert Shiller, premio Nobel per l'economia: "Cosa vorrebbe sapere sugli investimenti che è impossibile sapere?"

"L'esatto ruolo della fortuna nei risultati positivi", ha risposto.

Adoro questa risposta, perché nessuno pensa davvero che la sorte non abbia un ruolo nel successo economico. Dal momento, però, che è difficile quantificare la fortuna, ed è scortese ipotizzare che il successo di una persona sia dovuto unicamente a essa, la maggior parte di noi non annovera la fortuna tra i fattori del successo.

Se vi dicessi: "Al mondo ci sono un miliardo di investitori. Vi aspettereste che dieci di loro diventassero miliardari prevalentemente grazie a un colpo di fortuna?" Rispondereste: "Certo che sì." Se però vi chiedessi di menzionare per nome quegli investitori – alla loro presenza – probabilmente vi tirereste indietro.

Attribuire il successo altrui alla fortuna ci fa sembrare invidiosi e meschini, anche se sappiamo che la fortuna esiste. E attribuire il *nostro* successo alla fortuna può essere troppo demoralizzante e quindi inaccettabile.

L'economista Bhashkar Mazumder ha evidenziato una maggiore correlazione tra il reddito di due fratelli che tra la loro altezza o peso. Se siete ricchi e alti, è più probabile che vostro fratello sia ricco piuttosto che alto. Penso che la maggior parte di noi riconosca intuitivamente questa verità: la qualità dell'istruzione e le porte che si aprono nella vita sono

strettamente legate allo status socioeconomico dei propri genitori. Ma trovatemi due fratelli ricchi e vi mostrerò due uomini convinti che i risultati di questo studio non valgano per loro.

Anche l'insuccesso – che può andare dalla bancarotta di un'impresa al mancato raggiungimento di un obiettivo personale – è difficile da attribuire alla sorte.

Un'azienda è fallita perché non si è impegnata abbastanza? Gli investimenti sbagliati sono stati fatti senza rifletterci bene? Le carriere deragliano per colpa della pigrizia? A volte sì. Certamente.

Ma fino a che punto? È difficilissimo capirlo. Tutto ciò che vale la pena di essere perseguito ha probabilità di successo inferiori al 100 per cento, e il rischio è semplicemente ciò che accade quando si finisce sul lato sfortunato di quell'equazione. La narrazione diventa troppo difficile, troppo caotica, troppo complessa se cerchiamo di distinguere fino a che punto un risultato sia dipeso da una decisione cosciente piuttosto che da un rischio.

Mettiamo che io compri un titolo azionario, e che cinque anni dopo il suo valore sia immutato. È possibile che io abbia preso una decisione sbagliata al momento di comprarlo. È altresì possibile che io abbia preso una buona decisione, che aveva l'80 per cento di probabilità di guadagno, e che casualmente mi sia toccato l'altro 20 per cento. Come faccio a sapere quale delle due situazioni si è verificata? Ho commesso un errore oppure sono rimasto vittima del rischio?

È possibile misurare statisticamente la saggezza di certe decisioni. Ma nel mondo reale, nella vita quotidiana, non lo facciamo perché è troppo difficile. Preferiamo le storie semplici, che sono più facili ma spesso ci ingannano.

Dopo aver frequentato per anni investitori e imprenditori, ho capito che di solito attribuiamo il fallimento altrui a decisioni sbagliate e i nostri insuccessi al lato oscuro del rischio. Se devo giudicare i vostri fallimenti sarò portato a raccontarmi una storia semplice e lineare, con un rapporto di causa-effetto, perché non so cosa succede nella vostra testa. "Avete ottenuto un risultato negativo, perciò evidentemente avete preso una decisione sbagliata" è la narrazione che mi appare più sensata. Quando invece giudico me stesso posso elaborare una narrazione complessa per giustificare le decisioni che ho preso in passato e attribuire alla sfortuna i risultati negativi.

Gli investitori falliti, che hanno preso buone decisioni ma purtroppo sono rimasti vittima del rischio, non finiscono sulla copertina di *Forbes*. Ma quasi sicuramente ci finiscono gli investitori ricchi che hanno preso decisioni mediocri o anche incoscienti ma che hanno avuto fortuna. Entrambi hanno lanciato la stessa monetina, che però è caduta su facce diverse.

L'aspetto pericoloso di questa faccenda è che tutti cerchiamo di scoprire come funzionano i soldi.

Quali strategie d'investimento sono efficaci e quali no?

Quali strategie di business funzionano e quali no?

Come si diventa ricchi? Come si evita di diventare poveri?

Ci rispondiamo osservando successi e fallimenti altrui e dicendoci: "Fai come ha fatto lei, non fare come ha fatto lui."

Se avessimo la bacchetta magica scopriremmo esattamente quale percentuale di quei risultati è stata causata da azioni ripetibili e dove invece la fatalità della sorte ha condotto quelle azioni in una direzione o nell'altra. Ma non abbiamo la bacchetta magica. Abbiamo un cervello che preferisce le risposte semplici e non ama molto le sfumature. Quindi può essere difficilissimo identificare i tratti giusti da emulare e quelli da evitare.

Lasciate che vi racconti un'altra storia, a proposito di qualcuno che, come Bill Gates, ha riscosso un successo straordinario ma il cui successo è difficilmente spiegabile come il risultato di fortuna o abilità.

Cornelius Vanderbilt aveva appena firmato una serie di accordi commerciali per espandere il suo impero ferroviario.

Uno dei suoi consulenti gli bisbigliò che tutte le intese da lui concordate erano illegali.

"Santo cielo, John", replicò Vanderbilt. "Non penserai di poter gestire una rete ferroviaria rispettando tutte le normative dello Stato di New York, vero?"[10]

Quando ho letto questo aneddoto, il mio primo pensiero è stato: "Questo atteggiamento è il motivo del suo successo." Ai tempi di Vanderbilt le leggi

non regolamentavano le ferrovie. Quindi lui se n'è infischiato ed è andato avanti per la sua strada.

Vanderbilt ha avuto un successo clamoroso. Quindi possiamo essere tentati di vedere il suo mancato rispetto della legge – che era noto a tutti e indispensabile per il suo successo – come una decisione saggia. Quel grintoso visionario non si è lasciato fermare da nessun ostacolo!

Ma quant'è pericolosa questa analisi? Nessuna persona sana di mente raccomanderebbe l'illegalità come strategia imprenditoriale. È facile immaginare un epilogo diverso per la storia di Vanderbilt: un fuorilegge la cui giovane azienda collassa sotto le sentenze dei tribunali.

Quindi abbiamo un problema.

Possiamo elogiare Vanderbilt per aver violato la legge con la stessa passione con cui critichiamo Enron per essersi comportata allo stesso modo. Forse uno dei due ha avuto la fortuna di evitare il lungo braccio della legge, mentre l'altra si è ritrovata dal lato del rischio.

La storia di John D. Rockefeller è simile. La sua abitudine di aggirare le leggi – un giorno un giudice definì la sua azienda "alla stregua di un ladruncolo qualunque" – è spesso interpretata dagli storici come acume e furbizia negli affari. Forse è davvero così. Ma quand'è che la narrazione passa da "non ha permesso a leggi obsolete di intralciare l'innovazione" a "ha commesso un crimine"? Ovvero: quanto poco dovrebbe cambiare la storia per passare da "Rockefeller era un genio, imparate dai suoi successi" a "Rockefeller era un criminale, imparate dai suoi insuccessi"? Molto poco.

"Che me ne importa della legge?" disse una volta Vanderbilt. "Non ho forse il potere?"

Lo aveva, e ha vinto lui. Ma è facile immaginare la stessa frase come "le ultime parole famose" di una storia con un finale molto diverso. Il confine tra audacia e incoscienza è labile; può diventare invisibile se non teniamo nel giusto conto il rischio e la fortuna.

Benjamin Graham è considerato uno dei più grandi investitori della storia, il padre del *value investing* e il primo mentore di Warren Buffett. Ma il successo di Graham negli investimenti fu dovuto in gran parte al possesso di un corposo pacchetto di azioni GEICO che, per sua stessa ammissione, violavano tutte le regole di diversificazione da lui esposte nei suoi celebri manuali. Dove si colloca qui il confine sottile tra audacia e incoscienza? Non lo so. Graham commentava così i grandi guadagni da lui ottenuti con

GEICO: “Un colpo di fortuna, oppure una decisione estremamente avveduta: possiamo distinguerli?” Non è facile.

Analogamente, pensiamo che Mark Zuckerberg sia un genio perché nel 2006 ha rifiutato il miliardo di dollari offerto da Yahoo! per comprare la sua azienda. Ha visto il futuro e ha mantenuto la rotta. Ma Yahoo! viene criticata con altrettanto zelo per aver rifiutato a sua volta una ricca offerta di buyout da parte di Microsoft: “Quei pazzi avrebbero dovuto incassare finché potevano!” si dice. Qual è l’insegnamento che dovrebbero trarre gli imprenditori, in questo caso? Non ne ho idea, perché rischio e fortuna sono difficilissimi da distinguere.

Si possono fare moltissimi esempi di questo fenomeno.

Tanti grandi patrimoni (e tanti tragici fallimenti) sono dovuti alla leva economica.

I manager migliori (e i peggiori) pretendono moltissimo dai dipendenti.

“Il cliente ha sempre ragione” e “i clienti non sanno cosa vogliono” sono entrambe verità acclarate nel business.

La linea di demarcazione tra “audace pioniere” e “pazzo incosciente” può essere spessa un millimetro ed essere visibile solo col senno di poi.

Rischio e fortuna sono l’uno il sosia dell’altra.

Non è un problema semplice da risolvere. La difficoltà di distinguere fortuna, abilità e rischio è uno dei problemi più grandi che dobbiamo affrontare per scoprire il modo migliore di gestire il denaro.

Due cose, però, possono metterci sulla strada giusta.

Attenzione a chi elogiate e ammirate. Attenzione a chi disprezzate e a chi non volete diventare.

Ovvero, state attenti a non pensare che il cento per cento dei risultati si possa attribuire all’impegno profuso e alle decisioni prese. Quand’è nato mio figlio gli ho scritto una lettera che diceva, tra le altre cose:

> Alcune persone nascono in famiglie che promuovono l’istruzione; altre sono contrarie. C’è chi nasce in un’economia prospera che stimola l’imprenditorialità e chi nasce in un contesto di guerra e povertà. Voglio che tu abbia successo e voglio che te lo guadagni. Ma devi capire che non sempre il successo deriva dall’impegno, e non sempre la povertà è dovuta alla pigrizia. Tienilo a mente quando giudichi le persone, compreso te stesso.

Quindi, concentrati meno sui singoli individui e sui singoli episodi e osserva piuttosto le tendenze generali.

Studiare le azioni di una persona specifica può essere pericoloso, perché tendiamo a considerare gli esempi più estremi – i miliardari, i CEO o i giganteschi fallimenti di cui parlano i telegiornali – e gli esempi estremi sono spesso i meno applicabili ad altre situazioni, per via della loro complessità. Più è estremo il risultato, meno è probabile che possiate applicarne gli insegnamenti alla vostra vita, perché è più probabile che il risultato sia stato influenzato da istanze estreme di fortuna o di rischio.

Avrete più probabilità di trarre insegnamenti utili se cercherete di individuare le tendenze generali. Più sono diffuse certe modalità di successo o fallimento, più è probabile che valgano anche per voi. È difficile emulare il successo di Warren Buffett negli investimenti, perché i suoi risultati sono così estremi che molto probabilmente la fortuna ha giocato in essi un ruolo importante, e la fortuna non si può emulare. Capire invece che, come vedremo nel Capitolo 7, le persone che hanno il controllo del loro tempo tendono a essere più felici è un'osservazione abbastanza generale da rivelarsi utile.

Il mio storico preferito, Frederick Lewis Allen, ha dedicato la carriera a studiare la vita dell'americano medio: come viveva, com'era cambiato, che lavoro faceva, cosa mangiava per cena eccetera. Da questo tipo di osservazione generale possiamo trarre informazioni più utili che non dallo studio dei personaggi estremi che tendono a dominare i notiziari.

Ha detto una volta Bill Gates: "Il successo è un cattivo maestro. Seduce le persone intelligenti e le convince che la sconfitta sia impossibile."

Quando le cose vanno estremamente bene, dovete capire che non vanno bene quanto pensate voi. Non siete invincibili; e se riconoscete che la fortuna vi ha portato il successo, allora dovete credere anche nel cugino della fortuna, il rischio, che può cambiarvi la vita con altrettanta rapidità.

Lo stesso vale, però, nella direzione opposta.

L'insuccesso può essere un cattivo maestro, perché seduce le persone intelligenti inducendole a pensare di aver preso decisioni pessime quando a volte si è trattato solo di sfortuna. Il segreto in questi casi è organizzare le proprie finanze in modo tale che un cattivo investimento o un obiettivo non

raggiunto non bastino a farci finire sul lastrico: così possiamo continuare a giocare finché la dea bendata non si gira dalla nostra parte.

L’importante, alla fine, è che la consapevolezza del ruolo del rischio nell’insuccesso ci induca a essere comprensivi con noi stessi e con gli altri nel giudicare i rispettivi rovesci di fortuna.

Niente è buono o cattivo come sembra.

Ora leggiamo le storie di due uomini che hanno sfidato la sorte.

3.
Mai abbastanza

Quando i ricchi fanno pazzie.

JOHN BOGLE, IL fondatore di Vanguard morto nel 2019, raccontò una volta un aneddoto sul denaro che mette in luce un tema sul quale non riflettiamo abbastanza:

A una festa organizzata da un miliardario a Shelter Island, Kurt Vonnegut informa l'amico Joseph Heller che il loro anfitrione, un gestore di hedge fund, ha guadagnato più soldi in un giorno solo di quanti lui ne abbia guadagnati con il suo celebre romanzo Comma 22. Heller risponde: "Sì, ma io ho qualcosa che lui non avrà mai: abbastanza."

Abbastanza. Sono rimasto meravigliato dalla semplice eloquenza di quella parola. Meravigliato per due motivi: primo, perché anch'io nella mia vita ho avuto quella fortuna e secondo, perché Heller non avrebbe potuto dire una verità più grande.

Per una certa categoria demografica nella nostra società di oggi, che comprende molte delle persone più ricche e potenti, sembra non esserci limite all'"abbastanza".

È un'osservazione molto intelligente e molto efficace.

Voglio portarvi due esempi dei pericoli legati al non avere "abbastanza", per scoprire cosa possono insegnarci.

Rajat Gupta è nato a Calcutta ed è rimasto orfano da adolescente. In una classica metafora tratta dal baseball, si parla dei pochi privilegiati che iniziano la vita "dalla terza base": Gupta invece non vedeva neppure lo stadio all'orizzonte.

Ciò che è riuscito a ottenere, partendo da zero, è semplicemente fenomenale.

Verso i quarantacinque anni era diventato CEO di McKinsey, la società di consulenze più prestigiosa al mondo. Si è dimesso nel 2007 per assumere ruoli presso le Nazioni Unite e il Forum Economico Mondiale. Ha avviato iniziative filantropiche in collaborazione con Bill Gates. Faceva parte del Cda di cinque aziende quotate. Nato nelle baraccopoli di Calcutta, era letteralmente diventato uno degli uomini d'affari di maggior successo al mondo.

Il successo gli ha portato anche enormi ricchezze. Nel 2008 il suo patrimonio era stimato in 100 milioni di dollari,[11] una somma inimmaginabile per la maggior parte delle persone. Un rendimento annuo del cinque per cento su quella cifra genera quasi 600 dollari l'ora, ventiquattr'ore al giorno.

Avrebbe potuto fare tutto ciò che voleva nella vita.

E ciò che voleva, a detta di tutti, non era semplicemente essere un plurimilionario. Rajat Gupta voleva diventare miliardario. E lo voleva moltissimo.

Sedeva nel Cda di Goldman Sachs, quindi era circondato da alcuni fra gli investitori più ricchi al mondo. Un investitore riteneva che Gupta volesse raggiungere il reddito principesco dei magnati del private equity: "Penso che voglia entrare in quella cerchia. È una cerchia di miliardari, no? Attualmente Goldman è nella cerchia delle centinaia di milioni, no?"[12]

Sì. E quindi Gupta si è trovato un lavoretto redditizio per arrotondare.

Nel 2008, mentre Goldman Sachs cadeva sotto i colpi della crisi finanziaria, Warren Buffett progettava di investire cinque miliardi di dollari nella banca per aiutarla a sopravvivere. Come membro del Cda di Goldman, Gupta venne a sapere di quella transizione prima di chiunque altro. Era un'informazione preziosa. La sopravvivenza di Goldman era in forse e il sostegno di Buffett avrebbe sicuramente fatto impennare in borsa il suo titolo.

Sedici secondi dopo aver appreso dell'accordo in fieri, Gupta, che partecipava alla teleconferenza con il resto del Cda, riagganciò il telefono e chiamò un gestore di hedge fund di nome Raj Rajaratnam. La telefonata non fu registrata, ma Rajaratnam comprò immediatamente 175.000 azioni di Goldman Sachs, quindi potete immaginare di cosa i due avessero parlato. L'accordo Buffett-Goldman fu reso pubblico qualche ora dopo. Il titolo di Goldman si impennò. Rajaratnam guadagnò un milione di dollari in un colpo solo.

È soltanto un esempio fra tanti, secondo le accuse. La Commissione titoli e scambi ha calcolato che la soffiata di Gupta abbia fruttato profitti per 17 milioni di dollari.

Erano soldi facili. E per gli inquirenti era un caso ancora più semplice.

Gupta e Rajaratnam sono finiti in prigione per insider trading, rovinandosi irrevocabilmente la carriera e la reputazione.

Ora pensiamo a Bernie Madoff. Il suo crimine è ben noto: è il più famigerato gestore di schemi Ponzi dai tempi di Charles Ponzi in persona. Ha truffato gli investitori per vent'anni prima che i suoi misfatti venissero rivelati, paradossalmente, solo poche settimane dopo l'*affaire* Gupta.

Il fatto che di solito passa inosservato è che Madoff, come Gupta, non era un truffatore da quattro soldi. Prima dello schema Ponzi che l'ha reso famoso, Madoff era un uomo d'affari onesto e di grande successo.

Madoff era un *market maker*, un professionista che fa incontrare acquirenti e venditori di azioni. Era molto bravo nel suo lavoro. Ecco come il *Wall Street Journal* descriveva nel 1992 la società di market making di Madoff:

> Ha costituito una società di intermediazione molto redditizia, la Bernard L. Madoff Investment Securities, che sottrae alla Borsa un numero enorme di transazioni. Il volume medio giornaliero di scambi elettronici, 740 milioni di dollari, equivale al 9 per cento del volume totale del mercato newyorkese. La società del signor Madoff può eseguire le transazioni così rapidamente e a costi così contenuti che, anzi, paga un centesimo ad azione alle altre società di intermediazione per evadere gli ordini dei loro clienti, approfittando dello spread tra i prezzi bid e ask di quasi tutti i titoli.

Queste non sono le parole di un giornalista che fraintende una frode ancora da scoprire; il business di Madoff era legittimo. Un ex dipendente ha dichiarato che la divisione market making del giro d'affari di Madoff fruttava tra i 25 e i 50 milioni di dollari l'anno.

Le attività legittime, non fraudolente, di Bernie Madoff erano un grande successo sotto tutti i profili. L'hanno reso enormemente – e onestamente – ricco.

Poi, però, la frode.

La domanda che dobbiamo farci a proposito di Gupta e Madoff è perché una persona che vale centinaia di milioni di dollari possa volere altri soldi così disperatamente da rischiare tutto per provare a ottenere ancora di più.

Un conto sono i crimini di chi delinque per sopravvivere. Un truffatore nigeriano ha dichiarato una volta al *New York Times* che sì, si sentiva in colpa perché danneggiava il prossimo, ma "la povertà non ti fa sentire il dolore."[13]

Quello che hanno fatto Gupta e Madoff è diverso. Loro avevano già tutto: ricchezze inimmaginabili, prestigio, potere, libertà. E hanno buttato via tutto perché volevano di più.

Non capivano il concetto di *abbastanza*.

Sono esempi estremi. Ma esistono anche versioni non criminali di questo comportamento.

L’hedge fund Long-Term Capital Management si avvaleva di trader dal patrimonio personale di decine o centinaia di milioni di dollari, gran parte dei quali investiti nei loro fondi. Poi quei trader hanno corso così tanti rischi, nel tentativo di diventare ancora più ricchi, che sono riusciti a perdere tutto: proprio nel 1998, nel mezzo del più ricco bull market e dell’economia più forte della storia. In seguito, Warren Buffett ha commentato:

Per guadagnare soldi che non avevano e di cui non avevano bisogno, hanno rischiato quello che avevano e di cui avevano bisogno. Ed è una stupidaggine. È un’autentica stupidaggine. Non ha alcun senso logico mettere a rischio qualcosa che è importante per te per ottenere qualcosa che non è importante per te. Non c’è ragione di rischiare ciò che abbiamo e di cui abbiamo bisogno per ottenere ciò che non abbiamo e di cui non abbiamo bisogno.

È una di quelle verità così ovvie da passare inosservate.

Pochi di noi avranno mai cento milioni di dollari in banca, come li avevano Gupta e Madoff. Ma una certa percentuale dei lettori di questo libro, in un momento o l’altro della sua vita, percepirà uno stipendio o avrà una somma di denaro sufficiente per comprare ogni cosa di cui abbia ragionevolmente bisogno e molte cose che desidera.

Se siete tra costoro, tenete a mente alcune cose.

1. La competenza finanziaria più difficile è imparare a non spostare sempre in avanti il traguardo.

Ma è una delle competenze più importanti. Se le aspettative aumentano insieme ai risultati, non ha senso cercare di ottenere di più, perché vi sentirete allo stesso modo anche dopo aver compiuto lo sforzo aggiuntivo. La situazione diventa pericolosa quando la brama di avere di più – più soldi, più potere, più prestigio – fa aumentare l’ambizione più rapidamente rispetto alla soddisfazione. In questi casi, a ogni passo avanti che facciamo il traguardo si sposta avanti di due passi. Ci sembra di restare indietro, e che l’unico modo per rimetterci al passo sia correre rischi sempre maggiori.

Il capitalismo moderno è abilissimo a fare due cose: generare ricchezza e suscitare invidia. Forse le due vanno a braccetto: il desiderio di sorpassare i nostri pari può motivarci a lavorare più sodo. Ma la vita non è divertente

se non riusciamo a percepire che abbiamo *abbastanza*. Come si suol dire, la ricetta della felicità è semplice: risultati meno aspettative.

2. Qui il problema è il confronto sociale.

Pensiamo a un giocatore di baseball esordiente che guadagna 500.000 dollari l'anno. Sotto tutti i punti di vista, è un uomo ricco. Ipotizziamo però che giochi nella stessa squadra di Mike Trout, che ha un contratto di dodici anni e 430 milioni di dollari. In confronto, l'esordiente è uno spiantato. Ma poi pensiamo a Mike Trout. Trentasei milioni di dollari l'anno è una cifra colossale, ma per entrare nella lista dei dieci gestori di hedge fund più pagati del 2018 servivano almeno 340 milioni di dollari all'anno.[14] Ecco a chi una persona come Trout può paragonare il proprio reddito. E il gestore di hedge fund che guadagna 340 milioni di dollari all'anno si paragona ai cinque manager di hedge fund più ricchi del mondo, che nel 2018 hanno guadagnato almeno 770 milioni di dollari. Quei top manager possono ispirarsi a persone come Warren Buffett, la cui fortuna personale è aumentata di 3,5 miliardi di dollari nel 2018. E uno come Buffett potrebbe ispirarsi a Jeff Bezos, il cui patrimonio è cresciuto di 24 miliardi di dollari nel 2018: più dollari al minuto di quanto il "ricco" giocatore di baseball ne guadagna in un anno intero.

Il punto è che il tetto massimo del confronto sociale è così alto che praticamente nessuno ci arriverà mai. Quindi è una battaglia che non potrà mai essere vinta. L'unico modo per vincerla è non combattere affatto: accettare che abbiamo già abbastanza, anche se è meno di quanto hanno le persone intorno a noi.

Un mio amico compie un pellegrinaggio annuale a Las Vegas. Un anno ha chiesto a un croupier quali giochi praticasse e in quali casinò. Il croupier, serissimo, gli ha risposto: "L'unico modo per vincere a Las Vegas è uscire dal casinò appena dopo esserci entrato."

Funziona esattamente così anche il gioco che consiste nel tentare di tenersi al passo con la ricchezza altrui.

3. "Abbastanza" non è troppo poco.

L’idea di avere “abbastanza” può somigliare al conservatorismo, alla rinuncia a opportunità preziose, a un potenziale non sfruttato.

Secondo me non è così.

Accontentarsi di avere “abbastanza” significa capire che il contrario – un appetito insaziabile, incessante – conduce inevitabilmente al rimorso.

L’unico modo per sapere quanto cibo possiamo mangiare consiste nel mangiare fino a star male. Pochi ci provano, perché vomitare è molto più spiacevole di quanto il cibo sia piacevole. La stessa logica, chissà perché, non si applica al business e agli investimenti, dove molti smettono di volere di più solo quando vi sono costretti perché arrivano al limite. Può essere un problema di entità contenuta, come il burnout sul lavoro o un investimento rischioso e insostenibile. All’altro capo dello spettro ci sono i Rajat Gupta e i Bernie Madoff di questo mondo, che ricorrono al furto perché ogni dollaro vale la pena di essere conquistato, e al diavolo le conseguenze.

Qualunque sia la risposta, l’incapacità di dire no a un potenziale guadagno condanna prima o poi alla rovina.

4. Ci sono molte cose che non vale mai la pena di mettere a rischio, qualsiasi sia il guadagno potenziale.

Dopo essere uscito di prigione, Rajat Gupta ha dichiarato al *New York Times* di aver imparato la lezione:

> Non bisogna avere un attaccamento eccessivo a nulla: la reputazione, i successi eccetera. A ripensarci oggi, che importanza hanno quelle cose? Certo, questa storia mi ha ingiustamente rovinato la reputazione. Ma questo è un problema soltanto se tengo eccessivamente alla mia reputazione.

Sembra la lezione peggiore possibile che si possa trarre da un’esperienza del genere; immagino siano le confortanti autogiustificazioni di un uomo che rivorrebbe disperatamente indietro la sua reputazione ma sa che è impossibile.

La reputazione è inestimabile.

La libertà e l’indipendenza sono inestimabili.

La famiglia e gli amici sono inestimabili.

Essere amati dalle persone che vogliamo ci amino è inestimabile.

La felicità è inestimabile.

E la chance migliore di conservare queste cose è sapere quand’è il momento giusto per smettere di correre rischi che potrebbero danneggiarle. Sapere quando abbiamo *abbastanza*.

La bella notizia è che lo strumento più importante per accumulare *abbastanza* è semplicissimo da usare e non richiede di correre rischi. Ne parliamo nel prossimo capitolo.

4.
Lo strano caso dell’interesse composto

81,5 degli 84,5 miliardi di dollari che compongono il patrimonio di Warren Buffett sono stati guadagnati dopo il suo sessantacinquesimo compleanno. La nostra mente non è fatta per comprendere simili assurdità.

LE LEZIONI APPRESE in un settore possono a volte insegnarci qualcosa di importante in ambiti molto diversi. Prendiamo, per esempio, la millenaria storia delle ere glaciali e ciò che ci insegna a proposito del risparmio.

La geologia è una scienza più giovane di quanto possiate pensare. Spesso, per capire come funziona il mondo, bisogna scavare a fondo sotto la superficie, cosa che fino a poco tempo fa non eravamo capaci di fare. Isaac Newton ha calcolato il movimento degli astri secoli prima che comprendessimo alcune nozioni fondamentali sul nostro pianeta.

Solo nell'Ottocento gli scienziati hanno scoperto che in varie epoche passate la Terra era stata ricoperta di ghiaccio.[15] C'erano prove troppo schiaccianti per negare che fosse così. In tutto il mondo si trovavano le orme dei ghiacci passati: enormi massi depositati in luoghi imprevisti; substrati rocciosi levigati fino a diventare sfoglie sottili. Abbiamo capito che non c'era stata una sola glaciazione ma ben cinque, distinguibili e misurabili.

Serve una quantità enorme di energia per congelare il pianeta, farlo sciogliere di nuovo e ricongelarlo. Cosa mai poteva aver causato quei cicli? Doveva essere la forza più potente all'opera sul nostro pianeta.

E lo era. Ma non nel modo in cui se l'aspettavano gli scienziati dell'Ottocento.

Circolavano molte teorie per spiegare l'origine delle glaciazioni e la loro enorme influenza sulla geologia. Si pensava che il sollevamento delle catene montuose potesse aver modificato le rotte dei venti a sufficienza per alterare il clima. Altri trovavano più plausibile l'idea che la glaciazione fosse lo stato naturale del nostro pianeta, interrotto di tanto in tanto da gigantesche eruzioni vulcaniche che avevano riscaldato i continenti.

Nessuna di queste teorie, però, riusciva a dar conto della periodicità delle glaciazioni. La formazione delle catene montuose o i vulcani potevano spiegare una singola era glaciale, non cinque.

All’inizio del Novecento uno scienziato serbo di nome Milutin Milanković studiò la posizione della Terra rispetto agli altri pianeti ed elaborò la teoria delle glaciazioni, che oggi sappiamo corrispondere alla verità: l’attrazione gravitazionale del sole e della luna influenza il moto del pianeta e lo fa inclinare verso il sole. In alcune fasi di questo ciclo – che può durare decine di migliaia di anni – ciascuno degli emisferi della Terra riceve un po’ più o un po’ meno radiazione solare che nel resto del tempo.

Ed è qui che le cose si fanno interessanti.

La teoria di Milanković ipotizzava inizialmente che un’inclinazione degli emisferi terrestri causasse inverni rigidissimi che facevano ghiacciare il pianeta. Ma un meteorologo russo di nome Wladimir Köppen ha studiato a fondo il lavoro di Milanković e ha scoperto un dettaglio affascinante.

A causare le glaciazioni non sono gli inverni freddi, ma le estati moderatamente fresche. Il processo inizia quando un’estate non diventa mai abbastanza calda per sciogliere le nevi dell’inverno precedente.

La calotta di ghiaccio rimasta favorisce l’accumulo della neve nell’inverno successivo, aumentando le probabilità che la neve resti lì anche l’estate successiva, attraendo così ancor più accumulo nell’inverno successivo. La neve perenne riflette di più i raggi del sole, esacerbando il raffreddamento, generando più neve e così via. Nel giro di qualche secolo, un manto nevoso stagionale diventa una calotta glaciale continentale, ed ecco che inizia la glaciazione.

La stessa cosa accade al contrario. Un’inclinazione orbitale che lascia entrare più luce fa sciogliere meglio il manto nevoso invernale, che riflette meno luce negli anni successivi, il che fa aumentare la temperatura, il che impedisce che nevichi di più l’anno dopo e così via. Il ciclo va avanti.

È straordinario constatare quanto possa ingigantirsi un fenomeno nato da una variazione relativamente modesta delle condizioni di partenza. Si inizia da un sottile strato di neve avanzata da un’estate fresca, che non sembra nulla di insolito, e poi, in un batter d’occhi geologico, l’intero pianeta si ritrova coperto da uno strato di ghiaccio spesso miglia e miglia. Come spiega la glaciologa Gwen Schultz: “Non è necessariamente la quantità di neve a generare le calotte glaciali, ma il fatto che la neve, per quanto poca, non si sciolga.”

L’aspetto più interessante delle glaciazioni è che non serve una forza enorme per produrre risultati enormi.

Se qualcosa si accumula – se una piccola crescita serve da carburante per la crescita futura – una ristretta base di partenza può condurre a risultati così straordinari da sfidare la logica, tanto da indurci a sottovalutare cos'è possibile, da dove proviene la crescita e dove può condurre.

Funziona così anche per i soldi.

Sono stati scritti più di duemila libri per spiegare come Warren Buffett abbia costruito il suo patrimonio. Spesso si tratta di ottimi libri. Pochi di essi, però, prestano sufficiente attenzione al dato più semplice: la fortuna di Buffet non è dovuta solo al fatto che sia un buon investitore, quanto al fatto che sia sempre stato un buon investitore fin da quand'era letteralmente bambino.

Mentre scrivo queste parole, il patrimonio netto di Warren Buffett è pari a 84,5 miliardi di dollari. Di questi, 84,2 miliardi sono stati accumulati dopo il suo cinquantesimo compleanno e 81,5 miliardi sono arrivati dopo che Buffett ha iniziato a beneficiare della sicurezza sociale, verso i sessantacinque anni.

Warren Buffett è un investitore fenomenale. Ma ci lasciamo sfuggire un elemento cruciale se attribuiamo tutti i suoi trionfi all'acume negli investimenti. Il vero segreto del suo successo è il fatto di essere stato un investitore fenomenale per tre quarti di secolo. Se avesse iniziato a investire a trent'anni e fosse andato in pensione a sessanta, poche persone l'avrebbero mai sentito nominare.

Facciamo un piccolo esperimento mentale.

Buffett ha iniziato a investire seriamente quando aveva dieci anni. A trenta aveva un patrimonio netto di un milione di dollari, ovvero 9,3 milioni al netto dell'inflazione.[16]

E se invece fosse stato una persona normale, se avesse passato l'adolescenza e la giovinezza a girare il mondo in cerca della sua passione, e a trent'anni avesse avuto un patrimonio di venticinquemila dollari?

E mettiamo che avesse ugualmente ottenuto gli straordinari rendimenti annui sugli investimenti che è riuscito a generare (il 22 per cento annuo), ma a sessant'anni avesse smesso di investire e fosse andato in pensione per

giocare a golf e passare del tempo con i nipotini, a quanto ammonterebbe oggi, più o meno, il suo patrimonio?

Non a 84,5 *miliardi*.

A 11,9 *milioni* di dollari.

Il 99,9 per cento in meno.

Di fatto, tutti i successi finanziari di Warren Buffett si possono ricondurre alla base finanziaria costruita negli anni della pubertà e alla longevità mantenuta negli anni della vecchiaia.

La sua abilità è investire, ma il suo segreto è il tempo.

È così che funziona l'interesse composto.

Analizziamo la situazione sotto un altro profilo. Buffett è l'investitore più ricco di tutti i tempi, ma non è davvero il più grande, almeno non se lo misuriamo in base ai rendimenti annui medi.

Jim Simons, che dirige l'hedge fund Renaissance Technologies, genera dal 1988 rendimenti annui del 66 per cento. Nessuno si avvicina neppure a questo record. Come abbiamo appena visto, Buffett percepisce un rendimento di circa il 22 per cento annuo, un terzo di quella cifra.

Il patrimonio netto di Simons, al momento della stesura di queste pagine, è pari a 21 miliardi di dollari. Simons è il 75 per cento meno ricco di Buffett (e mi rendo conto che suona ridicolo, date le cifre di cui stiamo parlando).

Come si spiega questa differenza, se Simons è un investitore più bravo? Perché Simons ha trovato la sua strada soltanto a cinquant'anni. Ha avuto meno della metà del tempo per accumulare interessi composti rispetto a Buffett. Se Simons avesse ottenuto i suoi rendimenti annui del 66 per cento per i settant'anni che Buffett ha impiegato per costruire il suo patrimonio, oggi avrebbe (trattenete il fiato, per favore) 63 quintilioni, 900 quadrilioni, 781 trilioni, 780 miliardi, 748 milioni e centosessantamila dollari.

Sono numeri ridicoli, inconcepibili. Il punto è che quelle che sembrano piccole variazioni nelle ipotesi di crescita possono condurre a numeri ridicoli e inconcepibili. E così: quando studiamo le origini di un fenomeno di grande portata – come mai si è creata una glaciazione, o perché Warren Buffett è diventato così ricco – spesso non individuiamo gli effettivi agenti causali del successo.

Molte persone dicono che aver scoperto l'esistenza degli interessi composti (o aver sentito quelle storie su quanti più soldi metteremmo via

per la pensione se iniziassimo a risparmiare a vent'anni anziché a trenta) ha cambiato loro la vita. Ma probabilmente non è così. Quello che è successo, probabilmente, è che quelle persone si sono *sorprese*, perché intuitivamente i risultati sembravano sbagliati. Il pensiero lineare è molto più intuitivo del pensiero esponenziale. Se vi chiedo di calcolare mentalmente 8+8+8+8+8+8+8+8+8, potete riuscirci in pochi secondi (fa 72). Se vi chiedo di calcolare 8×8×8×8×8×8×8×8 vi scoppierà la testa (fa 134.217.728).

Negli anni Cinquanta IBM produceva un hard drive da 3,5 megabyte. Negli anni Sessanta si era passati a qualche dozzina di megabyte. Nei Settanta, il drive Winchester di IMB conteneva 70 megabyte di dati. Poi i dischi fissi si sono fatti esponenzialmente più piccoli e più capienti. Un tipico PC dei primi anni Novanta poteva contenere da 200 fino a 500 megabyte.

E poi… *boom*. È esploso tutto.

1999: L'iMac di Apple ha un disco fisso da 6 gigabyte.

2003: 120 giga sul Power Mac.

2006: 250 giga sul nuovo iMac.

2011: primo hard drive da 4 terabyte.

2017: hard disk da 60 terabyte.

2019: hard disk da 100 terabyte.

Riassumendo: dal 1950 al 1990 abbiamo guadagnato 296 megabyte. Dal 1990 a oggi abbiamo guadagnato 100 milioni di megabyte.

Negli anni Cinquanta, i più ottimisti avrebbero forse previsto che la capienza dei dischi sarebbe aumentata di mille volte, magari diecimila se proprio erano in vena di esagerare. Pochi avrebbero detto "aumenterà di trenta milioni di volte nel corso della mia vita." E invece, è proprio così che è andata.

La natura controintuitiva degli effetti cumulativi conduce anche le persone più intelligenti a sottovalutarne la potenza. Nel 2004 Bill Gates criticò la nuova Gmail, chiedendosi a chi mai potesse servire un gigabyte di spazio su disco. Il saggista Steven Levy ha scritto: "Nonostante la sua familiarità con il progresso e l'innovazione tecnologica, la sua mentalità restava ancorata al vecchio paradigma in cui lo spazio su disco era una merce preziosa da non sprecare." Non ci si abitua mai alla rapidità con cui le cose possono crescere.

Il pericolo è che, quando la progressione geometrica non è intuitiva, spesso ne ignoriamo il potenziale e cerchiamo di risolvere i problemi con altri mezzi. Non perché pensiamo troppo, ma perché raramente ci soffermiamo a riflettere sul potenziale degli effetti cumulativi.

Nessuno dei duemila libri che analizzano il successo di Buffett si intitola *Questo tizio investe con costanza da tre quarti di secolo*. Eppure, sappiamo che è quello, in gran parte, il segreto del suo successo. Solo che è difficile farsi una ragione di questo concetto matematico perché non è intuitivo.

Ci sono libri che parlano dei cicli economici, delle strategie di trading, dei fondi d'investimento. Ma il libro più importante e più potente dovrebbe intitolarsi *Sta' zitto e aspetta*. Una sola pagina con una tabella che mostri la crescita dell'economia a lungo termine.

Il risultato pratico è che la natura controintuitiva degli effetti cumulativi è forse responsabile della maggioranza delle transazioni deludenti, delle strategie errate e dei tentativi di investimento riusciti.

Non possiamo biasimare chi dedica tutto se stesso al tentativo di ottenere i rendimenti migliori possibili da un investimento. Intuitivamente ci sembra il modo migliore per arricchirsi.

Ma un buon investimento non è necessariamente quello che ottiene i rendimenti più alti, perché i rendimenti più alti tendono a essere eventi singoli e non ripetibili. Il segreto è ottenere buoni rendimenti che si possano mantenere il più a lungo possibile. È qui che l'interesse composto dà il meglio di sé.

La scelta opposta – inseguire rendimenti enormi, non sostenibili nel tempo – ha condotto ad alcune tragedie. Ci servirà il prossimo capitolo per raccontarle.

5.
Diventare ricchi, restare ricchi

I buoni investimenti non derivano necessariamente dalle decisioni giuste. L’importante è la costanza nel non fare sciocchezze.

C’È UN MILIONE di modi per diventare ricchi e un mucchio di libri che insegnano a farlo.

Ma c’è un solo modo per restare ricchi: una combinazione di parsimonia e paranoia.

Ed è un argomento di cui non si parla abbastanza.

Iniziamo con un rapido aneddoto su due investitori, che non si conoscevano ma le cui strade si sono incrociate in modo interessante quasi un secolo fa.

Jesse Livermore era il più grande trader azionario della sua epoca. Nato nel 1877, divenne un intermediario professionista quando pochi sapevano in cosa consistesse quella professione. A trent’anni valeva cento milioni di dollari (di oggi).

Nel 1929 era già uno degli investitori più conosciuti al mondo. Il crollo del mercato azionario di quell’anno, che sancì l’inizio della Depressione, non fece che consolidare la sua fama.

Più di un terzo del valore del mercato azionario fu spazzato via in una sola settimana di ottobre del 1929, i cui giorni furono successivamente chiamati Lunedì nero, Martedì nero e Giovedì nero.

La moglie di Livermore, Dorothy, temeva il peggio quando il marito tornò a casa il 29 ottobre. A New York si era sparsa la voce sui suicidi degli speculatori di Wall Street. Lei e i bambini accolsero Jesse sulla porta in lacrime, mentre sua madre era così sconvolta che andò a nascondersi in un’altra stanza, singhiozzando.

Come racconta il suo biografo Tom Rubython, Jesse restò confuso per qualche istante prima di capire cosa stesse accadendo.

Poi diede la notizia alla sua famiglia: con un colpo di genio e molta fortuna, aveva venduto allo scoperto scommettendo su un ribasso dei titoli.

“Vuoi dire che non siamo rovinati?” chiese Dorothy.

“No, tesoro, anzi ho appena concluso la mia migliore giornata di scambi: siamo ricchi sfondati e possiamo fare tutto quello che vogliamo”,

disse Jesse.

Dorothy corse dalla madre e le disse di non piangere più.

In un solo giorno Jesse Livermore guadagnò l'equivalente di oltre tre miliardi di dollari al cambio di oggi.

Durante uno dei mesi peggiori nella storia del mercato azionario divenne uno degli uomini più ricchi al mondo.

Mentre la famiglia Livermore celebrava quel successo imprevedibile, un altro uomo vagava disperato per le strade di New York.

Abraham Germansky era un immobiliarista multimilionario che aveva fatto fortuna nei ruggenti anni Venti. Durante il boom economico si era comportato come quasi ogni altro newyorkese di successo in quegli anni: aveva scommesso con forza sulla crescita del mercato azionario.

Il 26 ottobre 1929, il *New York Times* pubblicò un articolo che in due capoversi riferiva un finale tragico:

> Bernard H. Sandler, avvocato al 225 della Broadway, si è sentito chiedere ieri dalla signora Germansky di Mount Vernon di aiutarla a ritrovare il marito Abraham, scomparso da giovedì mattina. Sandler riferisce che Germansky, che ha cinquant'anni e opera nel ramo immobiliare nell'East Side, aveva investito molto denaro in azioni.
>
> Sandler dice di aver saputo dalla signora Germansky che un amico ha visto suo marito giovedì sera a Wall Street, vicino alla sede della borsa. A quanto pare stava strappando in mille pezzi un nastro da telescrivente e ne sparpagliava i resti sul marciapiede mentre camminava verso Broadway.

E a quanto ci è dato sapere, quella fu la fine di Abraham Germansky.

Qui possiamo osservare un contrasto.

Il crac dell'ottobre 1929 rese Jesse Livermore uno degli uomini più ricchi del mondo. E rovinò Abraham Germansky, forse portandolo alla morte.

Quattro anni più tardi, però, le loro storie si incrociano di nuovo.

Dopo le prodezze del 1929 Livermore, traboccante di fiducia in se stesso, iniziò a piazzare scommesse sempre più rischiose. Si indebitò fino al collo e alla fine perse tutto sul mercato azionario.

Povero e imbarazzato, nel 1933 sparì per due giorni. Sua moglie si attivò per cercarlo. "Jesse L. Livermore, operatore del mercato azionario, residente al 1100 di Park Avenue, è scomparso e non si hanno sue notizie dalle 15 di ieri", scriveva nel 1933 il *New York Times*.

Tornò, ma la sua strada era segnata. Alla fine, si suicidò.

Le tempistiche sono diverse, ma Germansky e Livermore avevano un tratto in comune: erano entrambi molto bravi ad arricchirsi e per nulla bravi a *restare* ricchi. Cercaci su google: "omniadl" senza apici

Anche se “ricco” non è un aggettivo con cui vi descrivereste, le lezioni che possiamo trarre da questa osservazione valgono per tutti, a tutti i livelli di reddito.

Guadagnare soldi è un conto.

Conservarli è un’altra storia.

Se dovessi riassumere il successo economico in un’unica parola sceglierei “sopravvivenza”.

Come vedremo nel Capitolo 6, il 40 per cento delle aziende che hanno riscosso abbastanza successo da quotarsi in borsa hanno poi perso praticamente tutto il loro valore nel corso del tempo. La classifica *Forbes 400* degli americani più ricchi ha un tasso medio di ricambio del 20 per cento al decennio, per cause diverse dalla morte o dal trasferimento del patrimonio a un altro membro della famiglia.[17]

Il capitalismo è difficile. Ma lo è anche perché guadagnare denaro e conservarlo sono due talenti diversi.

Per guadagnare bisogna correre rischi, essere ottimisti e sapersi mettere in gioco.

Ma per conservare il denaro guadagnato serve l’esatto opposto della propensione al rischio. Serve umiltà, e bisogna avere paura che il denaro possa esserci tolto con la stessa rapidità con cui ci è arrivato. Serve parsimonia, serve la capacità di accettare che almeno una parte del nostro successo sia attribuibile alla fortuna, e quindi che i successi del passato potrebbero non ripetersi in futuro.

Il giornalista Charlie Rose ha chiesto a Michael Moritz, il miliardario a capo di Sequoia Capital, il motivo dello straordinario successo della sua società di investimenti. Moritz ha menzionato la longevità, osservando che alcune società di venture capital hanno successo per cinque o dieci anni mentre Sequoia prospera da quattro decenni. Rose gli ha domandato perché:

Moritz: Penso che abbiamo sempre avuto paura di fallire.

Rose: Davvero? Quindi il segreto è la paura? Solo i paranoici sopravvivono?

Moritz: C'è un fondo di verità in quest'idea. […] Pensiamo sempre che il futuro non somiglierà al passato. Non possiamo permetterci di sederci sugli allori. Non possiamo dare per scontato che il successo di ieri si tradurrà nella fortuna di domani.

Eccola di nuovo: la sopravvivenza.

Non "crescita" o "cervello" o "buone idee". La capacità di restare in gioco per molto tempo, senza rovinarsi o essere costretti ad arrendersi, è il fattore che fa la differenza. Questa dovrebbe essere la pietra angolare della vostra strategia, sia per gli investimenti sia per la carriera o per la vostra azienda.

Ci sono due motivi per cui una mentalità improntata alla sopravvivenza è così importante quando abbiamo a che fare con i soldi.

Il primo è ovvio: pochi guadagni sono così desiderabili che valga la pena di rischiare la rovina per ottenerli.

L'altro, come abbiamo visto nel Capitolo 4, è l'apparente illogicità degli effetti cumulativi dell'interesse composto.

L'interesse composto funziona soltanto se possiamo lasciare al denaro anni e anni di tempo per crescere. È come piantare una quercia: dopo un anno non vedremo grandi progressi, dieci anni possono dare risultati apprezzabili, cinquant'anni possono creare qualcosa di assolutamente incredibile.

Ma per raggiungere e mantenere quella crescita straordinaria, occorre prima sopravvivere a tutti gli imprevedibili alti e bassi che inevitabilmente ci capiteranno.

Possiamo sforzarci per anni di capire come Buffett sia riuscito a ottenere quei rendimenti: come ha trovato le aziende migliori, i titoli meno costosi, i manager più bravi. È difficile. Meno difficile, ma altrettanto importante è capire cosa *non* ha fatto.

Non si è indebitato a dismisura.

Non si è fatto prendere dal panico e non ha venduto tutto durante le quattordici recessioni che ha attraversato.

Non ha infangato la sua reputazione nel mondo degli affari.

Non ha aderito a un'unica strategia, una sola visione del mondo, una tendenza passeggera.

Non ha fatto affidamento sui soldi altrui (gli investimenti erano gestiti da un'azienda quotata, quindi gli investitori non potevano riprendersi il loro capitale).

Non si è bruciato rapidamente per poi chiudere bottega e andare in pensione.

È sopravvissuto. La sopravvivenza gli ha garantito longevità. E la longevità – investire con costanza dall'età di dieci anni fino ad almeno ottantanove – è ciò che ha permesso all'interesse composto di compiere miracoli. Questo è stato il fattore cruciale del suo successo.

Per mostrarvi cosa intendo, devo raccontarvi la storia di Rick Guerin.

Probabilmente avete già sentito parlare del duo di investitori composto da Warren Buffett e Charlie Munger. Ma quarant'anni fa c'era un terzo membro del gruppo, Rick Guerin.

Warren, Charlie e Rick investivano insieme e intervistavano insieme i dirigenti delle aziende. Poi Rick è praticamente scomparso, almeno rispetto al successo di Buffett e Munger. L'investitore Mohnish Pabrai ha chiesto una volta a Buffett che cosa ne fosse stato di Rick:

> [Warren ha risposto:] "Io e Charlie abbiamo sempre saputo che saremmo diventati incredibilmente ricchi. Non avevamo fretta di diventare ricchi: sapevamo che sarebbe successo. Rick era intelligente quanto noi, ma aveva fretta."

Quel che è successo è che, durante la crisi del 1973-74, Rick si era indebitato con prestiti di margine. E in quei due anni il mercato azionario ha perso quasi il 70 per cento, quindi ha ricevuto richieste di margini. Ha venduto le sue azioni Berkshire a Warren – Warren ha proprio detto: "Ho comprato le azioni Berkshire di Rick" – a meno di 40 dollari l'una. Rick è stato costretto a vendere perché era indebitato.[18]

Charlie, Warren e Rick erano altrettanto bravi a diventare ricchi. Ma Warren e Charlie avevano l'ulteriore abilità di *rimanere* ricchi. Che nel lungo periodo è la dote più importante.

Nassim Taleb la mette in questi termini: "Avere un 'vantaggio' e sopravvivere sono due cose diverse: la prima richiede la seconda. Bisogna evitare la rovina. A tutti i costi."

Applicare la mentalità della sopravvivenza al mondo reale significa capire tre cose.

1. Più che ottenere rendimenti alti, desidero anzitutto essere finanziariamente invulnerabile. Penso, anzi, che se sono invulnerabile otterrò i rendimenti più alti, perché potrò restare in gioco abbastanza a lungo affinché l'interesse composto compia il suo miracolo.

Nessuno vuole detenere liquidità durante un bull market. Tutti vogliono possedere titoli che guadagnano molto. Se avete liquidità durante un bull market apparirete e vi sentirete conservatori, perché sarete dolorosamente consapevoli di quanto rendimento perdete rinunciando a possedere i titoli migliori. Mettiamo che i contanti guadagnino l'1 per cento e i titoli rendano il 10 per cento l'anno: quello scarto del 9 per cento vi tormenterà ogni giorno.

Se però quella liquidità vi consente di non essere costretti a vendere le azioni durante un bear market, allora il rendimento effettivo che avrete ottenuto su quella liquidità non sarà dell'un per cento annuo, ma potenzialmente molto superiore, perché impedire una sola vendita sbagliata dettata dalla disperazione può incrementare maggiormente i rendimenti nel corso della vita piuttosto che selezionare dozzine di titoli redditizi.

L'interesse composto non richiede rendimenti elevati. È sempre preferibile un rendimento medio purché sia mantenuto ininterrottamente per periodi di tempo molto lunghi, soprattutto nelle fasi di caos e stravolgimento.

2. La pianificazione è importante, ma la parte fondamentale di ogni piano è sapere cosa fare se le cose vanno storte.

Come dice il proverbio? L'uomo propone, Dio dispone. La pianificazione finanziaria e degli investimenti è cruciale, perché ci permette di sapere se il nostro comportamento di oggi è ragionevole. Ma pochi piani sopravvivono al primo incontro con il mondo reale. Se volete proiettare sui prossimi vent'anni il vostro reddito, il tasso di risparmio e i rendimenti del mercato, dovete tenere a mente tutti gli eventi importanti degli ultimi vent'anni che nessuno avrebbe potuto prevedere: l'undici settembre, lo scoppio della bolla immobiliare che ha fatto perdere la casa a quasi dieci milioni di americani, una crisi finanziaria che ha causato la scomparsa di quasi nove milioni di

posti di lavoro, il successivo rimbalzo da record del mercato, la pandemia da coronavirus che stravolge il mondo mentre scrivo queste pagine.

Un piano è utile solo se è capace di sopravvivere alla realtà. E un futuro pieno di incognite è la realtà con cui tutti abbiamo a che fare.

Un buon piano non finge che le cose non stiano così come sono: accetta la realtà e lascia margini di errore. Più avete bisogno che certi elementi di un piano vadano per il verso giusto, più fragile diventa il vostro futuro. Se nel vostro tasso di risparmio c'è abbastanza margine di errore da consentirvi di dire: "Sarebbe fantastico se il mercato rendesse l'8 per cento annuo per i prossimi trent'anni, ma se anche dovesse rendere solo il 4 per cento andrebbe comunque bene", il vostro piano sarà più efficace.

Molte scommesse falliscono non perché siano sbagliate, ma perché avevano *più o meno* ragione in un frangente in cui avrebbero dovuto avere *pienamente* ragione. Il margine di errore – spesso chiamato "margine di sicurezza" – è una delle forze più sottovalutate in finanza. Può assumere diverse forme: un budget parsimonioso, una mentalità flessibile e tempistiche ampie. Tutto ciò che vi permette di convivere felicemente con una vasta gamma di risultati.

Non è eccesso di prudenza. Un investitore "conservatore" o prudente è chi evita di superare un certo livello di rischio. Il margine di sicurezza consiste nell'incrementare le probabilità di successo a un certo livello di rischio, aumentando le probabilità di sopravvivenza. La magia consiste nel fatto che più è alto il margine di sicurezza e più piccolo dev'essere il rischio per ottenere un risultato positivo.

3. È necessaria una personalità a bilanciere: ottimista sul futuro ma paranoica su ciò che potrebbe impedirle di raggiungere il futuro.

L'ottimismo è solitamente definito come la convinzione che le cose andranno bene. Ma non è soltanto questo. Un ottimismo ragionevole è la convinzione che le probabilità siano a nostro favore e che col tempo le cose si sistemeranno e daranno un risultato positivo, anche se nel frattempo dovessero accadere cose orribili. E, in realtà, *sappiamo* che accadranno cose orribili. Possiamo essere ottimisti e pensare che la traiettoria di crescita a lungo termine sia orientata verso l'alto, ma altrettanto sicuri che la strada da

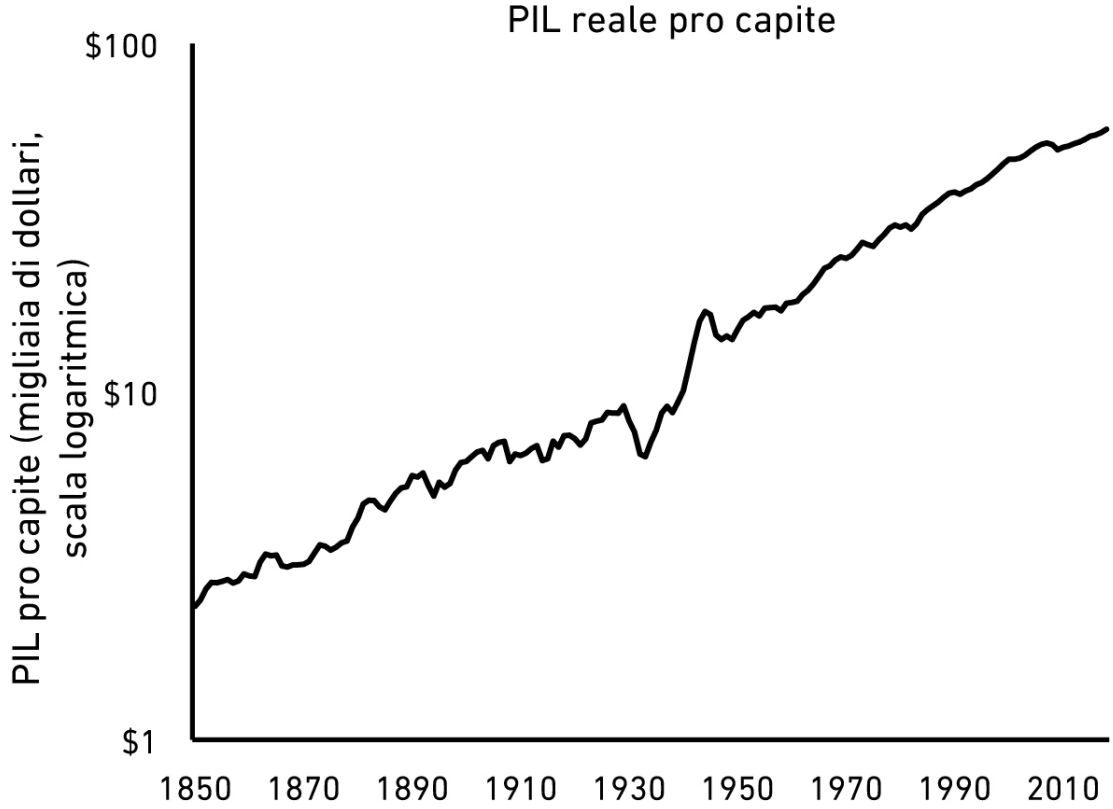
qui a lì sia costellata di mine antiuomo, e sempre lo sarà. Le due cose non si escludono a vicenda.

L'idea che una grandezza possa crescere nel lungo periodo pur oscillando vistosamente nel breve periodo non è intuitiva, ma è così che funzionano molte cose nella vita. A vent'anni una persona in media ha perso circa la metà delle connessioni sinaptiche che possedeva all'età di due anni, perché il cervello elimina i percorsi neurali inefficienti e ridondanti. Ma il ventenne medio è molto più intelligente di un bambino di due anni. Il progresso attraverso la distruzione non solo è possibile, ma è un modo efficiente per sbarazzarsi dell'eccesso.

Immaginate di vedere dentro il cervello di vostro figlio. Ogni mattina potreste vedere che ha meno sinapsi del giorno prima. Andreste nel panico! Direste: "Non è possibile, qui c'è perdita e distruzione. Dobbiamo intervenire. Dobbiamo andare da un medico!" Ma non lo fate. Quello cui state assistendo è il normale percorso del progresso.

Le economie, i mercati e le carriere seguono spesso un andamento simile: crescono nonostante le perdite.

Ecco come si è comportata l'economia americana negli ultimi 170 anni:



Ma sapete che cosa è successo durante questo arco di tempo? Be', da dove cominciamo?

•1,3 milioni di americani sono morti combattendo in nove grandi guerre.
•Circa il 99,9 per cento delle aziende fondate in questo periodo sono fallite.
•Quattro presidenti degli Stati Uniti sono stati assassinati.
•675.000 americani sono morti in un solo anno per un'epidemia di influenza.
•30 diversi disastri naturali hanno ucciso almeno 400 americani ciascuno.
•33 recessioni sono durate in totale 48 anni.
•Il numero di persone che sono state in grado di prevedere almeno una di quelle recessioni è arrotondabile a zero.
•Il mercato azionario ha perso almeno il 10 per cento da un massimo recente almeno 102 volte.
•Le azioni hanno perso un terzo del proprio valore almeno 12 volte.
•L'inflazione annua ha superato il 7 per cento in 20 anni diversi.
•Le parole "pessimismo per l'economia" sono apparse sui giornali almeno 29.000 volte, secondo Google.

Il nostro tenore di vita è aumentato di venti volte in questi 170 anni, ma non è quasi passato giorno che non ci offrisse motivi tangibili per essere pessimisti.

È difficile avere una mentalità paranoica e ottimista allo stesso tempo, perché vedere le cose in bianco e nero richiede meno sforzo che apprezzarne le sfumature. Ma abbiamo bisogno della paranoia a breve termine per restare vivi abbastanza a lungo da poterci godere i frutti dell'ottimismo a lungo termine.

Jesse Livermore l'ha imparato a sue spese.

Associava i periodi sì con la fine dei periodi no. Diventare ricco gli ha fatto credere che restare ricco fosse inevitabile, e l'ha convinto di essere invincibile. Dopo aver perso quasi tutto rifletteva:

A volte penso che non ci sia prezzo troppo alto da pagare per uno speculatore se in cambio impara qualcosa che gli impedisce di montarsi la testa. Tanti uomini sono andati in rovina proprio perché si sono montati la testa.

“È una malattia costosa”, diceva, “è ovunque ed è per tutti.”

Nel prossimo capitolo esamineremo un’altra situazione in cui può essere difficilissimo comprendere un processo di crescita in un contesto di avversità.

6.
Eventi di coda

Ci si può sbagliare una volta su due e diventare ricchissimi lo stesso.

“Faccio questo mestiere da trent’anni. Penso che sia semplice aritmetica: alcuni progetti funzionano e altri no. Non c’è motivo di rimuginare sugli uni o sugli altri. Meglio tuffarsi subito nel progetto successivo.”

— Brad Pitt, discorso di ringraziamento per la vincita di uno Screen Actors Guild Award

HEINZ BERGGRUEN FUGGÌ dalla Germania nazista nel 1936. Si stabilì in America, dove studiò letteratura all’Università della California a Berkeley.

Da giovane non sembrava una grande promessa, ma negli anni Novanta diventò uno dei mercanti d’arte di maggior successo della storia.

Nel 2000 Berggruen vendette al governo tedesco una parte della sua enorme collezione di Picasso, Braque, Klee e Matisse per oltre 100 milioni di euro. Era un tale affare che i tedeschi la considerarono di fatto una donazione. Il valore di quella collezione sul mercato privato era molto superiore al miliardo di dollari.

È straordinario pensare che una persona possa collezionare un numero così elevato di capolavori. La valutazione dell’arte è estremamente soggettiva. Chi avrebbe potuto prevedere in gioventù quali sarebbero diventati gli artisti e le opere più ricercati del secolo?

Potremmo dire: “Bravura.”

Potremmo dire: “Fortuna.”

La società di investimenti Horizon Research ha una terza spiegazione. Ed è molto interessante per gli investitori.

“I grandi investitori hanno comprato enormi quantità di opere d’arte”, scrive la società.[19] Un sottoinsieme delle collezioni si è rivelato composto da ottimi investimenti, ed è stato detenuto per un periodo di tempo sufficiente per consentire ai rendimenti dell’intero portafoglio di convergere sul rendimento degli elementi migliori. È andata semplicemente così.”

I grandi mercanti d’arte operavano come fondi indicizzati. Compravano tutto il possibile e lo compravano sotto forma di portafogli, non di singole opere che trovavano belle. Poi si fermavano e aspettavano di veder emergere alcuni vincitori.

Va semplicemente così.

Probabilmente il 99 per cento delle opere acquisite nel corso della vita da qualcuno come Berggruen si è rivelato di scarso valore. Ma non è un grosso problema, se l’altro 1 per cento si rivela essere un Picasso. Berggruen poteva sbagliarsi quasi sempre e uscirne comunque vincitore.

Molte cose nel business e negli investimenti funzionano così. Le “code lunghe” – le estremità di una distribuzione di risultati – hanno moltissima influenza nel settore finanziario, dove un piccolo numero di eventi può determinare la maggior parte degli esiti.

È difficile farsene una ragione, anche per chi comprende la matematica che regola questi eventi. Non è intuitivo che un investitore possa sbagliarsi una volta su due e diventare ricchissimo lo stesso. Significa che sottovalutiamo fino a che punto sia normale che molti tentativi falliscano, e quindi abbiamo una reazione eccessiva quando ciò avviene.

Steamboat Willie fece di Walt Disney un animatore famoso, ma non ricco. Il suo primo studio di animazione fallì. I suoi film erano terribilmente costosi da produrre e finanziati a condizioni scandalose. A metà degli anni Trenta Disney aveva prodotto più di 400 cartoon, quasi tutti brevi, quasi tutti apprezzati dal pubblico; e quasi tutti avevano perso una fortuna.

Biancaneve e i sette nani cambiò tutto.

Gli otto milioni di dollari incassati nei primi sei mesi del 1938 erano un ordine di grandezza superiore ai guadagni precedenti dell’azienda. Quel film bastò a trasformare Disney Studios. Tutti i debiti furono appianati, i dipendenti migliori ricevettero bonus per indurli a restare e l’azienda costruì una nuova e moderna sede a Burbank, dove si trova ancora oggi. Un Oscar bastò a trasformare Walt da una persona famosa in una celebrità. Nel 1938 aveva già prodotto varie centinaia di ore di film, ma in termini commerciali gli 83 minuti di *Biancaneve* erano l’unica cosa importante.

Tutto ciò che è enorme, redditizio, famoso o influente è il risultato di un *evento di coda*: un'anomalia, un'eccezione che può essere una su mille o una su un milione. Tuttavia, rivolgiamo gran parte della nostra attenzione alle cose enormi, redditizie, famose e influenti. Quando la maggioranza di ciò cui prestiamo attenzione è il risultato di un evento di coda, è facile sottovalutarne la rarità e la potenza.

Alcuni settori che funzionano in questo modo sono facili da individuare, per esempio il venture capital. Se una società di venture capital compie 50 investimenti, si aspetta probabilmente che la metà di essi fallisca, che dieci vadano abbastanza bene e uno o due siano galline dalle uova d'oro, che fruttano il 100 per cento dei rendimenti del fondo. La società di investimenti Correlation Ventures ha deciso di fare i calcoli.[20] Degli oltre 21.000 finanziamenti con capitale di rischio concessi tra il 2004 e il 2014:

- Il 65 per cento ha perso soldi.
- Il 2,5 per cento ha reso 10-20 volte.
- L'un per cento ha reso più di venti volte.
- Lo 0,5 per cento – circa 100 aziende su 21.000 – ha reso almeno cinquanta volte tanto. È da qui che proviene la maggior parte dei rendimenti del settore.

Penserete che sia questo a rendere così rischioso il venture capital. E tutti coloro che investono in venture capital sanno che è rischioso. La maggior parte delle startup fallisce e il mondo consente pochi grandi successi.

Se volete rendimenti più sicuri, prevedibili e stabili dovete investire nelle grandi aziende quotate.

Ricordate: gli eventi di coda sono alla base di *tutto*.

La distribuzione del successo tra i grandi titoli quotati nel corso del tempo non differisce molto da quella che si riscontra nel venture capital.

La maggior parte delle aziende quotate sono una fregatura, alcune rendono bene e pochissime raggiungono l'eccellenza e sono responsabili della maggior parte dei rendimenti del mercato azionario.

J.P. Morgan Asset Management ha pubblicato la distribuzione dei rendimenti dell'indice Russell 3000 – una vasta raccolta di aziende quotate – a partire dal 1980.[21]

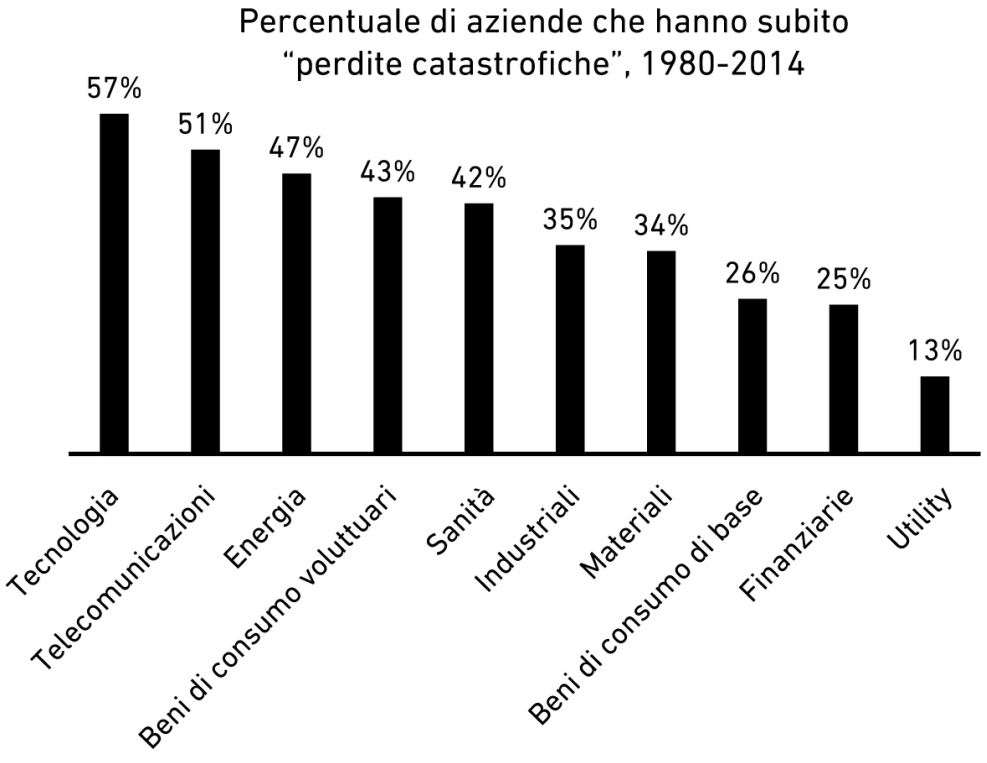
Il quaranta per cento dei titoli del Russell 3000 ha perso almeno il 70 per cento del suo valore e non si è più ripreso in quell'arco di tempo.

Di fatto, tutti i rendimenti complessivi dell'indice sono provenuti dal 7 per cento delle aziende che hanno reso almeno due deviazioni standard in più rispetto alle altre.

È il genere di risultato che ci si aspetta dal venture capital. E invece è quello che è successo in un noioso indice diversificato.

Questo crollo generalizzato delle aziende quotate non risparmia nessun settore. Più di metà delle aziende quotate di tecnologia e telecomunicazioni perde gran parte del suo valore e non lo recupera più. Anche tra le utility il tasso di fallimento è superiore a una su dieci.

L'elemento interessante è che bisogna aver raggiunto un certo livello di successo per diventare un'azienda quotata ed entrare nel Russell 3000. Si tratta di aziende affermate, non di startup alle prime armi. E tuttavia, la maggior parte di esse hanno una vita che si misura in anni, non in generazioni.



Prendiamone una a mo’ di esempio: Carolco, un ex membro dell’indice Russell 3000.

Ha prodotto alcuni dei grandi blockbuster degli anni Ottanta e Novanta, tra cui i primi tre film di Rambo, *Terminator 2*, *Basic Instinct* e *Atto di forza*.

Carolco si è quotata nel 1987 con grandissimo successo e ha continuato a sfornare una pellicola da record dopo l’altra. Nel 1991 ha fatturato mezzo miliardo di dollari con una capitalizzazione di mercato di 400 milioni: cifre alte per allora, tanto più per uno studio cinematografico.

E poi è fallita.

Ha smesso di produrre film campioni d’incassi, alcuni progetti ad alto budget sono stati dei flop e, a metà degli anni Novanta, Carolco era ormai storia. È fallita nel 1996. Il titolo scende a zero, arrivederci e grazie. Una catastrofe. E va così per quattro aziende quotate su dieci. La storia di Carolco non vale la pena di essere raccontata per il fatto che è unica, ma perché è comune.

Ecco la parte più importante di questa storia: il Russell 3000 è cresciuto di oltre 73 volte dal 1980 a oggi. È un rendimento spettacolare. È la definizione stessa di *successo*.

Il quaranta per cento delle aziende inserite nell’indice era fallimentare. Ma il 7 per cento di esse che ha ottenuto risultati eccellenti bastava e avanzava per compensare le perdite. Come per Heinz Berggruen, ma con Microsoft e Walmart al posto di Picasso e Matisse.

Non solo poche aziende sono responsabili di gran parte dei rendimenti del mercato, ma all’interno di quelle aziende si verificano ancora più eventi di coda.

Nel 2018 Amazon ha fruttato il 6 per cento dei rendimenti della S&P 500. E la crescita di Amazon è quasi interamente dovuta a Prime e ad Amazon Web Services, che di per sé sono “eventi di coda” in un’azienda che ha immesso sul mercato centinaia di prodotti sperimentali, dal Fire Phone alle agenzie di viaggio.

Apple è stata responsabile di quasi il 7 per cento dei profitti dell’indice nel 2018. E gran parte di quel rendimento è dipeso dall’iPhone, che nel mondo dei prodotti tecnologici è la “coda” per eccellenza.

E chi lavora in queste aziende? Il tasso di assunzioni in Google è pari allo 0,2 per cento.[22] Quello di Facebook è dello 0,1 per cento.[23] Quello di Apple si aggira intorno al 2 per cento.[24] Così le persone che lavorano a questi progetti di coda, che generano rendimenti di coda, hanno carriere di coda.

L'idea che pochi elementi siano responsabili della maggior parte dei risultati non è vera soltanto per le aziende che fanno parte del vostro portafoglio di investimenti. È una parte importante anche del vostro comportamento come investitori.

Napoleone definiva il genio militare come "l'uomo capace di fare qualcosa di semplicissimo mentre tutti intorno a lui perdono la testa."

È lo stesso negli investimenti.

La maggior parte dei consigli che si danno in tema finanziario riguarda l'*oggi*. Cosa dovete fare *adesso*, e quali titoli possono rappresentare un buon acquisto *nel presente*?

Ma quasi sempre l'*oggi* ha un'importanza relativa. Nel corso della vita di un investitore, le decisioni che prende oggi o domani o la prossima settimana non importano lontanamente quanto le decisioni che prenderà in quel ristretto numero di giorni – probabilmente l'un per cento del totale o anche meno – quando tutti intorno a lui perderanno la testa.

Pensiamo a cosa sarebbe successo se aveste risparmiato un dollaro al mese dal 1900 al 2019.

Potreste investire quel dollaro alla borsa di New York ogni mese, che piova o ci sia il sole. Non importa se gli economisti avvertono che una recessione è imminente o sta per arrivare un bear market. Voi continuate a investire. Chiamiamo questa investitrice Sue.

Ma forse investire durante una recessione vi fa troppa paura. Allora magari investite il vostro dollaro in borsa quando l'economia non è in recessione, vendete tutto quando è in recessione e risparmiate quel dollaro mensile in contanti, e tornate a investire tutto in borsa alla fine della recessione. Chiameremo Jim questo investitore.

O forse ci vuole qualche mese perché una recessione vi spaventi, e poi ci vuole un altro po' di tempo per ritrovare la fiducia e rientrare nel mercato. Investite un dollaro in azioni quando non c'è recessione, vendete

sei mesi dopo l'inizio di una recessione e tornate a investire sei mesi dopo la fine della recessione. Vi chiameremo Tom.

Quanti soldi guadagnerebbero questi tre investitori nel corso del tempo?

Sue avrà guadagnato 435.551 dollari.

Jim 257.386 dollari.

Tom ne avrà guadagnati 234.476.

Sue stravince.

Tra il 1900 e il 2019 sono trascorsi 1.428 mesi, poco più di trecento dei quali erano collocati in una recessione. Quindi, semplicemente mantenendo la calma nel 22 per cento del tempo in cui l'economia era dentro o vicina a una recessione, Sue ha finito per accumulare quasi tre quarti del denaro in più rispetto a Jim o a Tom.

Per fare un esempio più recente: il modo in cui vi siete comportati come investitori nel corso di alcuni mesi tra la fine del 2008 e l'inizio del 2009 avrà probabilmente un impatto maggiore sui vostri rendimenti complessivi di tutta la vita rispetto al modo in cui vi siete comportati dal 2000 al 2008.

C'è quel vecchio modo di dire dei piloti d'aereo, per cui il loro lavoro è "ore e ore di noia inframmezzate da istanti di terrore puro." È così anche per gli investitori. Il successo di un investitore è determinato da come reagisce ai singoli momenti di panico, non dagli anni trascorsi a velocità di crociera.

Una buona definizione di un genio degli investimenti è: "colui o colei che è capace di fare qualcosa di semplicissimo mentre tutti intorno a lui/lei perdono la testa."

Gli eventi di coda governano ogni cosa.

Se accettiamo il fatto che gli eventi di coda governino il business, gli investimenti e la finanza, ci rendiamo conto che è normale che molte cose vadano storte, si corrompano, falliscano, cadano.

Se siete bravi a selezionare i titoli azionari, avrete ragione forse la metà delle volte.

Se siete buoni imprenditori, forse la metà delle vostre idee su prodotti e strategie funzionerà.

Se siete investitori capaci, nella maggior parte degli anni ve la caverete, e molte annate andranno male.

Se siete bravi nel vostro lavoro, troverete l'azienda giusta nel ramo giusto dopo vari tentativi falliti.

E questo se siete bravi.

Peter Lynch è uno dei migliori investitori di oggi, e afferma: "Se sei bravissimo in questo settore, ci azzecchi sei volte su dieci".

Ci sono settori in cui bisogna essere sempre impeccabili. Pilotare un aereo, per esempio. Poi ci sono settori in cui è meglio essere almeno bravi quasi sempre. Lo chef di un ristorante, mettiamo.

Gli investimenti, il business e la finanza non funzionano come quei settori.

Una cosa che ho imparato dagli investitori e dagli imprenditori è che nessuno prende sempre le decisioni giuste. Le persone che ottengono i risultati più impressionanti traboccano di pessime idee e spesso le mettono in pratica.

Per esempio Amazon. Non è intuitivo pensare che un lancio di prodotto fallimentare in una grande azienda possa essere considerato normale e accettabile. Intuitivamente penseremmo che il CEO debba chiedere scusa agli azionisti. E invece, poco dopo il lancio disastroso del Fire Phone, il CEO Jeff Bezos ha dichiarato:

> Se pensate che sia un grande fallimento, sappiate che siamo al lavoro su fallimenti molto più grossi. Non scherzo. Prepariamo insuccessi rispetto ai quali il Fire Phone sembrerà un piccolo incidente di percorso.

Amazon può permettersi di perdere molti soldi sul Fire Phone perché sa che saranno compensati dalle decine di miliardi guadagnati da Amazon Web Services. Gli eventi di coda accorrono in suo aiuto.

Il CEO di Netflix Reed Hastings ha annunciato che la sua azienda avrebbe interrotto la produzione di alcune serie ad alto budget. Ha commentato così:

> Il nostro tasso di successi è davvero troppo alto al momento. Insisto sempre con i responsabili dei contenuti sul fatto che dobbiamo correre più rischi. Bisogna fare più esperimenti sfidanti, perché nel complesso dovremmo avere un tasso di annullamento più alto.

Non significa illudersi o abdicare alle proprie responsabilità. È un'intelligente ammissione del fatto che gli eventi di coda sono alla base del successo. Per ogni Amazon Prime o *Orange is the New Black* si sa con certezza che ci saranno alcuni flop.

Uno dei motivi per cui questo principio non è intuitivo è che nella maggior parte dei settori vediamo solo il prodotto finito, non le sconfitte lungo la strada che lo ha portato al successo.

Il Chris Rock che vedo in televisione è esilarante, perfetto. Il Chris Rock che si esibisce ogni anno in dozzine di piccoli cabaret è un comico di qualità accettabile. È volutamente così. Nessun genio della comicità è abbastanza intelligente da sapere in anticipo quali battute saranno più apprezzate da ogni pubblico. Ogni grande comico mette alla prova il nuovo materiale nei piccoli locali prima di portarlo ai grandi eventi. A Rock una volta è stato chiesto se sentisse la mancanza dei piccoli cabaret. Ha risposto:

> Quando inizio una tournée, non comincio dalle arene. Prima di quest'ultima tournée mi sono esibito in un piccolo locale di New Brunswick, la Stress Factory, per quaranta o cinquanta serate.

Un quotidiano ha recensito quegli spettacoli, raccontando che Rock si portava gli appunti sul palco e li sfogliava durante l'esibizione. "Dovrò tagliare alcune di queste battute", diceva a metà dello sketch. Le battute efficaci che sentiamo su Netflix sono le "code" che sopravvivono dopo centinaia di tentativi.

Qualcosa di simile avviene negli investimenti. È facile scoprire a quanto ammonta il patrimonio netto di Warren Buffett o conoscere i suoi rendimenti medi annui. O anche i suoi investimenti migliori, i più memorabili. Sono lì, alla luce del sole, e la gente ne parla.

È molto più difficile ricostruire tutti gli investimenti che ha fatto nel corso della carriera. Nessuno parla dei flop, delle aziende fallite, delle acquisizioni sbagliate. Ma sono una parte importante della storia di Buffett. Sono l'altra faccia dei rendimenti governati dagli eventi di coda.

Alla riunione degli azionisti di Berkshire Hathaway, nel 2013, Warren Buffett ha dichiarato di aver posseduto tra i 400 e i 500 titoli nella sua vita e di aver guadagnato gran parte del suo patrimonio con dieci di essi. Charlie Munger ha aggiunto: "Se non considerassimo alcuni fra i migliori

investimenti di Berkshire, i suoi risultati a lungo termine sarebbero piuttosto mediocri.”

Quando prendiamo a modello una persona per i successi che ha ottenuto, perdiamo di vista il fatto che i suoi successi derivano da una piccola percentuale delle sue azioni. Così i nostri fallimenti, i nostri insuccessi, le nostre perdite spesso ci convincono che stiamo facendo qualcosa di sbagliato. Ma è possibile che ci sbagliamo, o che abbiamo *quasi* ragione, con la stessa frequenza dei grandi maestri. Forse loro hanno avuto *più ragione* quando avevano ragione, ma potrebbero essersi sbagliati altrettanto spesso di noi.

“L’importante non è avere ragione o torto”, ha detto una volta George Soros, “ma quanti soldi guadagni quando hai ragione e quanti ne perdi quando hai torto.” Si può avere torto metà delle volte e diventare ricchi lo stesso.

Nella nostra galassia ci sono cento miliardi di pianeti e, a quanto ne sappiamo, uno solo di essi ospita forme di vita intelligente.

Il fatto che stiate leggendo questo libro è il risultato della coda più lunga che possiate immaginare.

È qualcosa di cui essere felici.

Nel prossimo capitolo scopriamo come i soldi possono rendervi ancora più felici.

7.
La libertà

Il controllo del proprio tempo è il dividendo più elevato che il denaro possa fruttare.

LA FORMA PIÙ alta di ricchezza è potersi svegliare ogni mattina e dire: "Oggi posso fare tutto quello che voglio." Le persone vogliono diventare più ricche per diventare più felici. La felicità è un argomento complesso perché siamo tutti diversi, ma se esiste un comune denominatore, un carburante universale della gioia, è che tutti vogliamo esercitare il controllo sulla nostra vita.

La possibilità di fare ciò che vogliamo quando vogliamo, con chi ci pare e per tutto il tempo che ci pare, non ha prezzo. È il dividendo più elevato che il denaro possa fruttare.

Angus Campbell era uno psicologo dell'Università del Michigan. Nato nel 1910, ha svolto le sue ricerche in un'epoca in cui la psicologia si concentrava soprattutto sui disturbi che abbattono l'umore: depressione, ansia, schizofrenia.

Campbell voleva sapere invece cosa ci rendesse felici. Il suo libro del 1981, *The Sense of Wellbeing in America* (Il senso del benessere in America), inizia osservando che le persone sono in genere più felici di quanto immaginano gli psicologi. Alcune però erano chiaramente più felici di altre. E non necessariamente dipendeva dal reddito, dalla localizzazione geografica o dal livello di istruzione, perché tante persone ben posizionate in ciascuna di quelle categorie sono cronicamente infelici.

Il principale denominatore comune della felicità era semplice. Campbell lo riassumeva così:

> La percezione di controllo sulla propria vita è un indicatore più attendibile delle sensazioni positive di benessere rispetto a tutte le condizioni oggettive che abbiamo preso in considerazione.

Più dello stipendio. Più delle dimensioni della casa. Più del prestigio del proprio lavoro. Esercitare il controllo, fare ciò che vogliamo quando vogliamo e con le persone che scegliamo, è la principale variabile dello stile di vita che contribuisce alla felicità.

Il più grande valore intrinseco del denaro – e non lo si ripeterà mai abbastanza – è il fatto che ci dia il controllo del nostro tempo. Ci permette di ottenere, un pezzo alla volta, l'indipendenza e l'autonomia, la libertà di scegliere cosa fare e quando farlo.

Un piccolo patrimonio permette di prenderci qualche giorno libero dal lavoro quando siamo malati senza finire sul lastrico. È un'idea inconcepibile per chi non ha questa possibilità.

Possedere un po' più di soldi ci permette di aspettare che arrivi l'offerta di lavoro giusta dopo un licenziamento, anziché dover accettare la prima offerta che riceviamo. Questo può cambiarci la vita.

Avere da parte un fondo di emergenza pari a sei mesi di spese correnti significa non dover essere terrorizzati dal nostro capo, perché sappiamo che non finiremo in rovina se avremo bisogno di un po' di tempo per trovare un altro lavoro.

Un patrimonio personale un po' più cospicuo significa poter scegliere un impiego meno retribuito ma con orari flessibili. Magari più vicino a casa. O poter affrontare un'emergenza medica senza doversi preoccupare di come pagarla.

Poi c'è la possibilità di andare in pensione quando vogliamo, non quando dobbiamo.

Usare il denaro per comprare tempo e opportunità ha un effetto positivo sullo stile di vita con cui pochi beni di lusso possono competere.

Quand'ero all'università sognavo di lavorare in una banca d'investimenti. Per un unico motivo: perché in quella professione si guadagna moltissimo. Era l'unico criterio che prendessi in considerazione, ed ero sicuro al cento per cento che fare quel lavoro mi avrebbe reso più felice. Al terzo anno di università sono stato selezionato per uno stage estivo in una banca di investimenti a Los Angeles e mi è sembrato di aver vinto la lotteria. Era tutto ciò che volevo.

Il primo giorno di lavoro ho capito perché nelle banche di investimenti si guadagna molto bene: perché si lavora più a lungo e si è sottoposti a più controlli di quanto credessi sopportabile per un essere umano. Anzi, per molti esseri umani non è affatto sopportabile. Tornare a casa prima di mezzanotte era considerato un lusso, e in ufficio circolava un detto: "Se non vieni al lavoro di sabato, non scomodarti a venirci la domenica." Il lavoro era intellettualmente stimolante, ben retribuito e mi faceva sentire importante. Ma in ogni istante di veglia ero schiavo delle richieste del mio capo, e tanto è bastato a farne una delle esperienze più orribili della mia vita. Era uno stage di quattro mesi. Ho resistito per un mese.

Mi è dispiaciuto, perché quel lavoro mi piaceva molto ed ero motivato a lavorare sodo. Ma fare una cosa che amiamo con ritmi che non possiamo controllare somiglia molto al fare una cosa che odiamo.

Questa sensazione ha un nome. Gli psicologi la chiamano reattanza. Johan Berger, docente di marketing all'Università della Pennsylvania, la descrive bene:

> Ci piace sentire di avere il controllo, di essere al posto di guida. Quando cerchiamo di obbligare una persona a fare qualcosa, la facciamo sentire impotente. Non ha l'impressione di aver scelto in autonomia, ma che noi abbiamo scelto al posto suo. Quindi dice di no, si ribella, anche se in origine sarebbe stata contenta di fare ciò che le chiedevamo.[25]

Se accettiamo la verità di questa affermazione, ci rendiamo conto che l'accumulazione di denaro in vista di una vita che ci permetta di fare ciò che vogliamo, quando vogliamo, con chi vogliamo, dove vogliamo, per tutto il tempo che vogliamo genera rendimenti incredibili.

Derek Sivers, un imprenditore di successo, ricorda che un amico gli ha chiesto di raccontargli com'era diventato ricco:

> Avevo un impiego a Midtown Manhattan che pagava ventimila dollari l'anno, più o meno il salario minimo. […] Non mangiavo mai al ristorante, non prendevo mai un taxi. Le mie spese fisse erano sui mille dollari al mese e ne guadagnavo 1.800. Sono andato avanti così per due anni e ho risparmiato 12.000 dollari. Avevo ventidue anni.
>
> Con quei 12.000 dollari ho potuto licenziarmi e diventare musicista a tempo pieno. Sapevo che sarei riuscito a farmi scritturare per alcuni concerti al mese, per pagarmi le spese. Quindi ero libero. Un mese dopo mi sono licenziato e non ho mai più avuto un lavoro dipendente.
>
> A questo punto il mio amico mi ha chiesto come continuava la storia. Finisce qui, ho risposto. E lui: "No, voglio dire, com'è andata poi quando hai venduto la tua azienda?"
>
> Ho detto che non aveva fatto una grande differenza nella mia vita. Avevo solo più soldi di prima in banca. La vera differenza si è creata quando avevo ventidue anni.[26]

Gli Stati Uniti sono la nazione più ricca nella storia del mondo. Ma ci sono scarse indicazioni del fatto che i suoi cittadini siano mediamente più felici oggi che negli anni Cinquanta, quando ricchezza e reddito erano molto più bassi, anche al livello medio e al netto dell'inflazione. In un sondaggio Gallup del 2019 condotto su 150.000 persone in 140 Paesi, circa il 45 per cento degli americani diceva di aver provato "molta preoccupazione" il

giorno prima.[27] La media globale era del 39 per cento. Il 55 per cento degli americani riferiva di aver provato “un forte stress” il giorno precedente. Nel resto del mondo lo diceva il 35 per cento.

Uno dei motivi è che abbiamo usato la nuova ricchezza per comprare cose più grandi e migliori. Ma simultaneamente abbiamo rinunciato a una fetta maggiore di controllo sul nostro tempo. Nella migliore delle ipotesi, questi due vantaggi si annullano a vicenda.

Il reddito medio delle famiglie, al netto dell’inflazione, era pari a 29.000 dollari nel 1955.[28] Nel 2019 era di poco superiore ai 62.000 dollari. Abbiamo usato questa ricchezza per condurre una vita che l’americano degli anni Cinquanta non avrebbe saputo immaginare, anche per le famiglie di reddito medio. La casa americana media misurava 91,3 metri quadri nel 1950 e 226,3 metri quadri nel 2018. Oggi, la casa americana media di nuova costruzione ha più bagni che abitanti. Le nostre automobili sono più veloci e più efficienti, i nostri televisori sono più economici e tecnologicamente avanzati.

Eppure, la nostra epoca somiglia pochissimo al progresso. E questo è dovuto, per molti versi, al genere di lavoro che molti di noi fanno.

John D. Rockefeller è stato uno degli uomini d’affari di maggior successo della storia. Era anche un eremita: passava la maggior parte del tempo da solo, parlava raramente, si rendeva inaccessibile e restava in silenzio quando qualcuno richiamava la sua attenzione.

Un operaio di raffineria che ogni tanto riusciva a farsi ascoltare da Rockefeller riferì: “Lascia parlare gli altri, se ne sta seduto e non dice niente.”

Quando gli chiedevano conto del suo silenzio durante le riunioni, Rockefeller rispondeva spesso con una poesia:

Un vecchio gufo saggio viveva su una quercia.
Più cose vedeva e meno parlava.
Meno parlava e più ascoltava.
Perché non siamo tutti come lui?

Rockefeller era un tipo strano. Ma aveva capito una cosa che oggi è vera per decine di milioni di lavoratori.

Il mestiere di Rockefeller non era scavare pozzi di petrolio, caricare treni o trasportare barili. Era riflettere e prendere le decisioni giuste. Il

prodotto di Rockefeller – il suo *deliverable* – non era ciò che faceva con le mani, e neppure le parole che pronunciava. Erano le idee che gli si accendevano in testa. Perciò era nella sua testa che passava quasi tutto il tempo e riversava quasi tutte le energie. Pur restando seduto in silenzio per quasi tutta la giornata, in quello che a tante persone sarà sembrato tempo libero o relax, continuava a lavorare senza sosta, riflettendo sui problemi.

Ai suoi tempi rappresentava l'eccezione. Quasi tutti i mestieri all'epoca richiedevano di usare le mani. Nel 1870 il 46 per cento degli impieghi erano in agricoltura, il 35 per cento nell'artigianato o nelle manifatture, come ricorda l'economista Robert Gordon. Poche professioni si basavano soprattutto sul cervello. La gente non pensava, ma *lavorava* senza interruzioni, e il risultato del suo lavoro era visibile e tangibile.

Oggi è vero il contrario.

Il trentotto per cento dei posti di lavoro oggi appartiene a "manager, funzionari e professionisti". Sono impieghi in cui si prendono decisioni. Un altro 41 per cento è nel ramo dei servizi, che spesso si basano sui pensieri tanto quanto sulle azioni.

Oggi un numero maggiore di persone fa un lavoro che somiglia più a quello di Rockefeller che a quello del tipico operaio degli anni Cinquanta, il che significa che la nostra giornata non termina quando timbriamo il cartellino e usciamo dalla fabbrica. Continuiamo incessantemente a lavorare nella nostra testa, quindi ci sembra che il lavoro non finisca mai.

Se il vostro lavoro è costruire automobili, c'è poco che possiate fare quando non vi trovate alla catena di montaggio. Vi separate dal lavoro e lasciate gli attrezzi in fabbrica. Ma se il vostro lavoro consiste nel creare una campagna di marketing – un'attività basata sul pensiero e sulle decisioni – il vostro attrezzo di lavoro è la vostra testa, da cui non vi separate mai. Forse rifletterete sul progetto durante il tragitto dall'ufficio a casa, mentre preparate la cena, mentre mettete a letto i bambini, quando vi svegliate stressati alle tre del mattino. Forse restate in ufficio per meno ore che negli anni Cinquanta, ma vi sembra di lavorare ventiquattr'ore al giorno e sette giorni su sette.

Derek Thompson di *Atlantic* ha descritto così la situazione:

> Se il macchinario con cui si lavora nel ventunesimo secolo è un dispositivo elettronico portatile, ciò significa che la fabbrica moderna smette di essere un luogo. Coincide invece con la giornata stessa.

L’era dell’informatica ha liberato gli strumenti della produttività dall’ufficio. La maggior parte dei lavoratori della conoscenza, i cui computer e smartphone sono macchine sforna-media portatili e multiuso, può teoricamente essere produttiva alle 14 in ufficio tanto quanto alle due del mattino in un WeWork di Tokyo o a mezzanotte sul divano di casa.[29]

Rispetto alle generazioni precedenti, esercitiamo meno controllo sul nostro tempo. E poiché il controllo del tempo è un fattore importantissimo per la felicità, non c’è da stupirsi che le persone non si sentano molto più felici pur essendo, in media, più ricche che mai.

Come possiamo risolvere questo problema?

Non è facile, perché ogni persona è diversa. Il primo passo consiste semplicemente nel riconoscere cosa rende felice quasi chiunque e cosa no.

Nel suo libro *30 Lessons for Living* (Trenta lezioni di vita) il gerontologo Karl Pillemer ha intervistato mille americani anziani, chiedendo loro quali fossero gli insegnamenti più preziosi che avevano ricevuto. Scrive:

Nessuno – neanche una persona su mille – mi ha detto che per essere felici dobbiamo tentare di lavorare il più possibile per guadagnare soldi per comprare le cose che vogliamo.

Nessuno – non una sola persona – ha detto che è importante essere almeno altrettanto ricchi delle persone che si hanno intorno, e che se hai più soldi di loro sei una persona di successo.

Nessuno – non una sola persona – ha detto che è giusto scegliere il lavoro sulla base del potere d’acquisto che desideri avere in futuro.

Ciò a cui quegli anziani attribuivano valore erano le amicizie, la sensazione di far parte di qualcosa di più grande di loro, la possibilità di passare più tempo con i figli. “I bambini non vogliono i tuoi soldi (o quello che si compra con i soldi), vogliono te. Nello specifico, vogliono che tu stia con loro”, scrive Pillemer.

Fidatevi di chi ha vissuto a lungo: *avere il controllo del proprio tempo è il dividendo più alto che il denaro possa fruttare*.

E ora un breve capitolo su uno dei dividendi più bassi.

8.
Il paradosso dell’uomo in auto

Nessuno si lascia impressionare più di voi dalle cose che possedete.

LA PARTE PIÙ bella del mestiere di parcheggiatore d'albergo è la possibilità di guidare alcune delle auto più belle mai esistite. Gli ospiti arrivano in Ferrari, Lamborghini, Rolls-Royce… una flotta davvero aristocratica.

Il mio sogno era possedere una di quelle auto, perché pensavo che inviassero un segnale forte a tutti: ce l'ho fatta. Sono intelligente. Sono ricco. Ho buon gusto. Sono importante. *Guardatemi*.

La cosa paradossale è che raramente guardavo loro, i conducenti.

Quando vedete qualcuno che guida una bella macchina, difficilmente pensate: "Wow, l'uomo al volante di quell'auto è proprio figo." Quello che pensate è: "Wow, se avessi quella macchina tutti direbbero che sono figo." Inconsciamente o meno, è così che ragionano tutti.

È un'assurdità: vogliamo la ricchezza per segnalare agli altri che devono amarci e ammirarci. Ma in realtà spesso gli altri non ci ammirano affatto: non perché non pensino che la ricchezza sia ammirevole, ma perché usano la nostra ricchezza come fonte di ispirazione per il loro desiderio di piacere e di essere ammirati.

La lettera che ho scritto a mio figlio quand'è nato diceva: "Forse penserai di volere un'auto costosa, un bell'orologio e una casa molto grande. Ma fidati, non è vero. Quello che vuoi è il rispetto e l'ammirazione degli altri, e pensi che quegli oggetti costosi te li procureranno. Non va quasi mai così, soprattutto con le persone da cui vuoi essere rispettato e ammirato."

Ho imparato questa lezione quando facevo il parcheggiatore, iniziando a riflettere sulle persone che arrivavano a bordo delle loro Ferrari e vedevano che le fissavo. Probabilmente tutti le fissavano ovunque andassero, e di sicuro lo apprezzavano. Di sicuro si sentivano ammirate.

Ma quelle persone sapevano che non mi importava niente di loro, che non le degnavo neppure di uno sguardo? Sapevano che avevo occhi solo per la macchina e mi immaginavo seduto al posto di guida?

Avevano comprato una Ferrari pensando di guadagnarsi l'ammirazione di tutti, senza rendersi conto che io (come probabilmente chiunque altro) ero impressionato solo dalla macchina e non mi importava niente del guidatore?

Lo stesso accade a chi vive in grandi case? Quasi certamente.

Gioielli e vestiti? Anche.

Non sto dicendo che dobbiate abbandonare la ricerca della ricchezza. O l'amore per le belle macchine. A me interessano entrambe le cose.

Voglio dire, invece, che di solito aspiriamo a essere rispettati e ammirati dagli altri, e usare il denaro per comprare belle cose può fruttarci meno rispetto e ammirazione di quanto immaginiamo. Se il rispetto e l'ammirazione sono il vostro obiettivo, state attenti a come li ricercate. Umiltà, gentilezza ed empatia vi procureranno più rispetto dei cavalli vapore.

Non abbiamo finito di parlare delle Ferrari. Nel prossimo capitolo vedremo un'altra storia sul paradosso delle auto veloci.

9.
La ricchezza è quello che non si vede

Spendere soldi per mostrare alla gente quanti soldi abbiamo è il modo più rapido per avere meno soldi.

IL DENARO RACCHIUDE in sé molti paradossi. Eccone uno importante: la ricchezza è quello che non si vede.

Facevo il parcheggiatore d'albergo nella Los Angeles di metà anni Duemila, quando le apparenze e i beni materiali avevano la precedenza su tutto tranne che sull'ossigeno.

Se vedete una Ferrari per la strada forse penserete che il suo proprietario sia ricco, anche se non gli prestate molta attenzione. Ma quando mi capitava di conoscere i proprietari di quelle auto mi accorgevo che non sempre le cose stavano così. Spesso erano persone non particolarmente facoltose che spendevano una percentuale altissima dei loro guadagni per comprare quelle macchine.

Ricordo un tizio che chiamerò Roger. Aveva più o meno la mia età. Non avevo idea di che lavoro facesse. Ma guidava una Porsche, e tanto bastava perché la gente si facesse una certa idea di lui.

Poi un giorno l'ho visto arrivare in albergo al volante di una vecchia Honda. E lo stesso la settimana dopo. E quella dopo ancora.

"Che ne è stato della tua Porsche?" gli ho chiesto. Gliel'avevano confiscata perché non aveva pagato le rate del finanziamento, mi ha risposto. Non provava neanche un briciolo di vergogna. Me lo diceva come se annunciasse le previsioni del tempo. Ogni pregiudizio possibile sul suo conto era sbagliato. Los Angeles è piena di gente come Roger.

Una persona che guida un'auto da centomila dollari potrebbe essere ricca. Ma l'unico dato che abbiamo a disposizione per valutare la sua ricchezza è il fatto che possiede centomila dollari meno di quanti ne aveva prima di comprare quella macchina (oppure che ha centomila dollari di debito in più). Questo è *tutto* ciò che sappiamo sul suo conto.

Tendiamo a giudicare la ricchezza in base a ciò che vediamo, alle informazioni che abbiamo davanti agli occhi. Non possiamo vedere il conto in banca delle persone, o la situazione dei loro investimenti, quindi ci basiamo sulle apparenze esteriori per giudicare il successo finanziario. Macchine. Case. Foto su Instagram.

Il capitalismo moderno ha creato un intero settore economico che aiuta le persone a fingersi ricche finché non lo diventano davvero.

Ma la verità è che la ricchezza è la parte che non si vede.

La ricchezza sono le belle macchine non comprate. I diamanti non acquistati. Gli orologi non indossati, i vestiti a cui si è rinunciato e il biglietto di prima classe rifiutato. La ricchezza sono le risorse finanziarie non ancora convertite in oggetti tangibili.

Non è così che pensiamo alla ricchezza, perché non si può contestualizzare ciò che è invisibile.

La cantante Rihanna è quasi finita sul lastrico per aver speso troppo e ha fatto causa al suo consulente finanziario. Il consulente ha risposto: "Dovevo proprio essere io a dirle che, se spendeva denaro per comprare oggetti, sarebbe rimasta con gli oggetti e senza il denaro?"[30]

Potete ridere, e ridete pure. Ma la risposta è sì: la gente ha bisogno di sentirselo dire. Quando tante persone dicono di voler diventare milionarie, forse quello che intendono davvero è: "Vorrei poter spendere un milione di dollari." Che è letteralmente l'opposto di *avere* un milione di dollari.

Ha scritto una volta l'investitore Bill Mann: "Non c'è modo più rapido per sentirsi ricchi che spendere un mucchio di soldi per comprare belle cose. Ma il modo giusto per essere ricchi è spendere i soldi che si hanno e non spendere quelli che non si hanno. È davvero così semplice."[31]

È un ottimo consiglio, ma forse non basta. L'unico modo per essere ricchi è non spendere neppure i soldi che si hanno. Non è soltanto l'unico modo per accumulare ricchezza, ma è la definizione stessa di ricchezza.

Dobbiamo stare attenti a distinguere le persone "ricche" da quelle che "hanno i soldi." Non è mera semantica. Ignorare questa differenza conduce a un'infinità di decisioni sbagliate sul denaro.

Avere i soldi significa percepire un reddito. Una persona che guida un'auto da centomila dollari ha quasi sicuramente dei soldi in banca, perché anche se si fosse indebitata per comprarla avrebbe comunque bisogno di un certo livello di reddito per far fronte alle rate mensili. Lo stesso vale per chi abita in una casa grande. Non è difficile riconoscere le persone che hanno i soldi: spesso sono loro a mettersi in mostra in tutti i modi possibili.

Ma la *ricchezza* è nascosta. È reddito non speso. La ricchezza è un'opzione non ancora sfruttata di comprare qualcosa più avanti. Il suo valore risiede nell'offrirvi opportunità, flessibilità e crescita per consentirvi un giorno di comprare più cose di quante possiate comprarne oggi.

Dieta ed esercizio fisico rappresentano un'utile analogia. Dimagrire è notoriamente difficile, anche per chi si impegna molto nell'attività fisica. Nel suo libro *Breve storia del corpo umano,* Bill Bryson spiega perché:

> Uno studio condotto in America ha scoperto che in genere si sopravvaluta di quattro volte il numero di calorie bruciate durante un allenamento. E poi si consuma in media il doppio di quanto si è appena bruciato. […] "Il punto è che mangiando troppo, come facciamo in molti, si fa in fretta a cancellare buona parte dell'esercizio fisico.

L'esercizio fisico equivale ai soldi. Pensiamo: "Ho fatto tutta quella fatica e ora merito di premiarmi con un buon pasto." La ricchezza equivale a rinunciare a quel pasto-premio e bruciare calorie senza reintrodurne di nuove. È difficile, richiede autocontrollo. Ma crea uno scarto tra ciò che potreste fare e ciò che scegliete di fare, e con il tempo quello scarto vi frutta un guadagno.

Il problema per molti di noi è che è facile trovare persone con i soldi alle quali ispirarci. È più difficile trovarne di ricche, perché per definizione il loro successo è meno appariscente.

Naturalmente ci sono anche persone ricche che spendono molti soldi per comprare beni materiali. Ma anche in quei casi, quel che vediamo sono i loro soldi, non la loro ricchezza. Vediamo le automobili che scelgono di comprare e magari la scuola privata in cui mandano i loro figli. Non vediamo i risparmi, i fondi pensione, i portafogli di investimenti. Vediamo le case che comprano, non quelle che avrebbero potuto comprare tirando al massimo il budget.

Qui, temo, il pericolo è che la maggior parte delle persone vuol essere ricca, sotto sotto. Le persone vogliono libertà e flessibilità, cioè quello che le risorse economiche non spese possono darci. Ma l'equivalenza tra avere soldi e spenderli è così radicata in noi che non ci rendiamo conto di quanto autocontrollo serva realmente per essere ricchi. E poiché non lo vediamo, è difficile scoprire che esiste.

Siamo bravi a imparare per imitazione. Ma l'invisibilità della ricchezza rende difficile imitare i ricchi e imparare dal loro comportamento. Dopo la sua morte, Ronald Read è diventato un modello da emulare per tante persone. È stato idolatrato dai giornali e santificato sui social media. Ma non era il modello di nessuno finché era vivo, perché ogni centesimo della sua ricchezza restava nascosto, anche per chi lo conosceva.

Immaginate quanto sarebbe difficile imparare a scrivere se non poteste leggere le opere dei grandi scrittori. A chi vi ispirereste? Chi ammirereste? Di chi seguireste i consigli e i suggerimenti? Una cosa già difficile diventerebbe ancora più ardua. È difficile trarre insegnamenti da qualcosa di invisibile. Il che contribuisce a spiegare perché sia così difficile costruire la ricchezza.

Il mondo è pieno di persone che appaiono dimesse e modeste ma in realtà sono ricche, e di persone che sembrano ricche ma vivono sull'orlo della bancarotta. Tenetelo a mente, quando giudicate il successo altrui basandovi su pochi elementi e quando fissate i vostri obiettivi.

Se la ricchezza è denaro che non spendete, a che serve? Be', nel prossimo capitolo tenterò di convincervi a risparmiare.

10.
Risparmiare

L’unico fattore che possiate controllare genera una delle poche cose davvero importanti. Non è meraviglioso?

LASCIATE CHE VI convinca a risparmiare.

Non ci vorrà molto.

Ma è un incarico strano, no?

Le persone hanno bisogno di essere convinte a risparmiare?

Nella mia esperienza sì, molti ne hanno bisogno.

Oltre un certo livello di reddito le persone si suddividono in tre gruppi: quelle che risparmiano, quelle che non pensano di poter risparmiare e quelle che non pensano di averne bisogno.

Queste pagine sono dedicate agli ultimi due gruppi.

La prima idea – semplice, ma facile da sottovalutare – è che l'accumulo di ricchezza ha poco a che fare con il reddito o con i rendimenti degli investimenti e ha moltissimo a che fare con il tasso di risparmio.

Un rapido aneddoto sul potere dell'efficienza.

Negli anni Settanta sembrava che il mondo stesse per rimanere a corto di petrolio. I calcoli erano facili: l'economia globale usava molto petrolio, l'economia globale era in crescita, la quantità di petrolio che si poteva estrarre non era sufficiente per stare al passo con quella crescita.

Per fortuna non abbiamo esaurito il petrolio. Ma non solo perché abbiamo trovato altri giacimenti o perché siamo diventati più bravi a estrarlo.

Il fattore principale che ci ha permesso di superare la crisi petrolifera è che abbiamo iniziato a costruire auto, fabbriche e case a maggiore efficienza energetica. Gli Stati Uniti usano il 60 per cento in meno di energia per dollaro di PIL rispetto agli anni Cinquanta.[32] L'efficienza media di tutti i veicoli sulle strade è raddoppiata dal 1975 a oggi. Una berlina Ford Taurus del 1989 faceva in media 18,0 miglia con un gallone. Una Chevy Suburban del 2019, che è un SUV gigantesco, percorre in media 18,1 miglia per gallone.

Il mondo ha incrementato la sua “ricchezza energetica” non aumentando l’energia di cui disponeva, ma riducendo l’energia di cui aveva bisogno. La produzione di petrolio e gas naturale negli Stati Uniti è aumentata del 65 per cento dal 1975 a oggi, mentre il risparmio di energia e l’efficienza energetica hanno più che raddoppiato ciò che possiamo fare con quel petrolio e quel gas. Quindi è facile capire quale sia stato il fattore più importante.

La verità di fondo, qui, è che l’aumento di energia disponibile è un fattore sostanzialmente fuori dal nostro controllo, perché dipende da una complessa miscela di condizioni geologiche, geografiche, climatiche e geopolitiche. Invece, diventare più efficienti nell’utilizzo dell’energia che già abbiamo è un fattore su cui possiamo intervenire. La decisione di comprare un’auto più piccola o di andare in bicicletta spetta a noi, e ha il cento per cento di probabilità di aumentare l’efficienza.

Lo stesso vale per i nostri soldi.

Il rendimento degli investimenti può farci diventare ricchi. Ma che una strategia di investimento funzioni o no, e quanto a lungo funzionerà, e se i mercati collaboreranno, sarà sempre in dubbio. I risultati sono avvolti nell’incertezza.

Il risparmio personale e la parsimonia – l’equivalente economico del risparmio energetico e dell’efficienza – sono elementi su cui esercitiamo maggiore controllo e che hanno il cento per cento di probabilità di essere efficaci in futuro come lo sono oggi.

Se pensate che per costruire ricchezza serva più denaro o servano investimenti ad alto rendimento, potreste diventare pessimisti come lo erano molti sul tema dell’energia negli anni Settanta. La strada che abbiamo davanti vi apparirà accidentata e fuori dal nostro controllo.

Se invece pensate che la nostra parsimonia ed efficienza possano decidere del nostro futuro, allora la strada si fa più sgombra.

La ricchezza non è altro che ciò che resta dopo aver speso una parte del proprio reddito. E poiché possiamo costruire ricchezza anche senza un reddito alto, ma non possiamo costruirla senza un tasso elevato di risparmio, è chiaro quale dei due è più importante.

Soprattutto, il valore della ricchezza è relativo a ciò di cui avete bisogno.

Mettiamo che io e voi abbiamo lo stesso patrimonio personale.

E mettiamo che voi siate investitori più abili di me. Io riesco a ottenere un rendimento dell'8 per cento annuo mentre voi ottenete il 12 per cento.

Io però sono più efficiente con i soldi. Mettiamo che mi serva la metà del denaro per essere felice, mentre il vostro tenore di vita aumenta alla stessa velocità del vostro patrimonio.

Starò meglio di voi, pur essendo un investitore peggiore. Trarrò maggiori benefici dai miei investimenti nonostante i rendimenti più bassi.

Lo stesso vale per il reddito. Imparare ad accontentarsi di meno soldi crea uno scarto tra ciò che abbiamo e ciò che vogliamo: analogo allo scarto che si ottiene con un aumento di stipendio, ma più facile e più controllabile.

Un alto tasso di risparmio significa avere meno spese, quindi più risparmi di quanti ne avremmo se spendessimo di più.

Pensiamo al tempo e all'impegno che servono per ottenere lo 0,1 per cento di sovraperformance annuale sugli investimenti: milioni di ore di ricerca, decine di miliardi di dollari per retribuire professionisti: ed è facile capire che cosa è potenzialmente più importante e per che cosa vale la pena di applicarsi.

Ci sono investitori professionisti che sudano ottanta ore alla settimana per aggiungere un decimo di punto percentuale ai loro rendimenti, quando basterebbe ridurre le spese correnti di due o tre punti percentuali per ottenere risultati migliori con meno fatica.

Gli alti rendimenti e gli stipendi principeschi sono fantastici per chi li può ottenere, e alcuni riescono a ottenerli. Ma il fatto che ci si impegni così tanto sul lato del guadagno e così poco sul lato delle spese da tagliare è un'opportunità da cogliere per molte persone.

Al di là di un certo livello di reddito, avete bisogno solo di ciò che si trova al di sotto del vostro ego.

Tutti abbiamo bisogno degli elementi basilari per sopravvivere. Una volta ottenuti quelli, c'è un livello ulteriore di comfort di base, e poi c'è una serie

di altri acquisti che ci fanno sentire meglio, ci intrattengono, ci insegnano qualcosa.

Ma al di là di un livello piuttosto basso di materialismo, la spesa è più che altro un riflesso dell'ego: spendere soldi per mostrare agli altri che abbiamo (o avevamo) dei soldi.

Se ragionate così, scoprirete che uno dei modi più efficaci per aumentare il risparmio non è aumentare il reddito, ma aumentare l'umiltà.

Quando definiamo i risparmi come lo scarto tra il nostro ego e il nostro reddito, capiamo perché molte persone con un reddito decente risparmiano così poco. È una lotta quotidiana contro l'istinto del pavone di fare la ruota e tenersi al passo con le ruote altrui.

Le persone che riscuotono un successo duraturo nella finanza personale – non necessariamente quelle che hanno un reddito alto – tendono a infischiarsene dell'opinione altrui sul loro conto.

Quindi esercitiamo più controllo di quanto crediamo sulla nostra capacità di risparmiare.

Si può risparmiare spendendo meno.

Si può spendere meno se si desidera di meno.

E si desidera di meno se ci importa di meno dell'opinione altrui.

Come ripeto spesso in questo libro, il nostro rapporto con il denaro è governato più dalla psicologia che dalla finanza.

E non serve una ragione specifica per risparmiare.

Alcuni risparmiano per versare l'anticipo su una casa o per comprare una macchina nuova, o in vista della pensione.

È un'ottima cosa, naturalmente.

Ma per risparmiare non bisogna per forza avere un obiettivo, qualcosa di specifico da comprare.

Il risparmio può anche essere fine a se stesso. Ed è la forma di risparmio migliore. Per tutti.

Risparmiare in vista di un obiettivo specifico è sensato in un mondo prevedibile. Ma il nostro non lo è. Il risparmio è una polizza di

assicurazione contro l'inevitabile capacità della vita di sorprenderci al momento peggiore possibile.

Un altro vantaggio dei risparmi non correlati a un obiettivo di spesa è quello che abbiamo visto nel Capitolo 7: riprendersi il controllo del proprio tempo.

Tutti conosciamo le cose tangibili che si possono comprare con i soldi. Le cose intangibili sono più difficili da comprendere, quindi tendono a passare inosservate. Ma i vantaggi intangibili del denaro possono essere molto più preziosi, e aumentare molto di più la felicità, rispetto alle cose tangibili che sono gli obiettivi più ovvi del nostro risparmio.

Risparmiare senza un obiettivo di spesa ci offre più opzioni e maggiore flessibilità, la possibilità di aspettare e l'opportunità di cogliere le occasioni. Ci dà tempo per riflettere. Ci permette di cambiare rotta quando vogliamo.

Ogni piccola cifra risparmiata è come prendere un momento nel futuro che sarebbe appartenuto a qualcun altro e restituirlo a noi stessi.

Quella flessibilità e quel controllo del proprio tempo è un rendimento invisibile della ricchezza.

Qual è il rendimento della liquidità sul conto in banca che vi dà la possibilità di cambiare lavoro, o di andare in pensione in anticipo, o di sentirvi liberi dalle preoccupazioni?

Secondo me è inestimabile.

È inestimabile in due sensi. È così grande e importante che non ha prezzo, ma è anche letteralmente incalcolabile: non possiamo misurarlo come possiamo misurare i tassi d'interesse, e tendiamo sempre a sottovalutare ciò che non riusciamo a misurare.

Se il nostro tempo non ci appartiene, siamo costretti ad accettare tutte le sfortune che ci capitano. Se invece abbiamo flessibilità, avremo il tempo di aspettare che si presentino le occasioni perfette. Questo è un rendimento nascosto del risparmio.

I risparmi che stanno fermi in banca senza accumulare interessi generano in realtà un rendimento straordinario, se ci danno la flessibilità necessaria per accettare un impiego con uno stipendio più basso ma che ci

fa sentire più realizzati, o per aspettare le opportunità di investimento che arrivano quando chi è privo di flessibilità ha già iniziato a disperarsi.

E quel rendimento nascosto sta diventando più importante.

Il mondo di ieri era iper-localizzato. Poco più di un secolo fa, il 75 per cento degli americani non aveva un telefono né un servizio postale regolare, come ricorda lo storico Robert Gordon. Quindi anche la concorrenza era iper-locale. Un lavoratore di intelligenza media poteva essere il migliore della sua città, e veniva trattato come il migliore perché non doveva competere con il lavoratore più intelligente in un'altra città.

Oggi le cose sono diverse.

In un mondo iperconnesso, il pool di talenti in cui competiamo è passato da centinaia o migliaia di persone in una città a milioni e miliardi sull'intero pianeta. Questo è particolarmente vero per i posti di lavoro che richiedono di lavorare con la testa più che con i muscoli: l'insegnamento, il marketing, l'analisi, le consulenze, la contabilità, la programmazione, il giornalismo e persino la medicina competono sempre più in un pool globale di talenti. Altri settori entreranno in questa categoria man mano che la digitalizzazione cancella i confini: man mano che "il software divora il mondo", come dice Marc Andreesen, investitore in venture capital.

Una domanda che dovreste farvi, all'aumentare del numero dei vostri concorrenti, è: "Come posso distinguermi dagli altri?"

"Sono intelligente" è sempre più una cattiva risposta a questa domanda, perché il mondo è pieno di persone intelligenti. Quasi 600 persone l'anno ottengono il massimo dei voti agli esami SAT. Altre 7000 arrivano molto vicine al massimo. In un mondo globalizzato, in cui chi vince prende tutto, queste persone sono sempre più i vostri concorrenti diretti.

L'intelligenza non è un vantaggio sostenibile in un mondo connesso come è oggi il nostro.

Ma la flessibilità sì.

In un mondo in cui l'intelligenza è ipercompetitiva e molte competenze tecniche sono state automatizzate, i vantaggi competitivi si collocano sempre di più nelle abilità di nicchia e nelle soft skill: come la comunicazione, l'empatia e forse, soprattutto, la flessibilità.

Se avete flessibilità, potete aspettare l’occasione giusta, nella carriera così come negli investimenti. Avrete maggiori probabilità di poter imparare una nuova competenza quando sarà necessario. Avrete meno urgenza di inseguire i rivali in possesso di competenze che a voi mancano, e più libertà di trovare la vostra passione e la vostra nicchia con i vostri tempi. Potete stabilire una nuova routine, un ritmo più lento, pensare alla vita con una serie di presupposti diversi. La capacità di fare queste cose quando la maggior parte degli altri non può farle è una delle poche qualità che potranno differenziarvi in un mondo in cui l’intelligenza non è più un vantaggio sufficiente.

Avere più controllo sul proprio tempo e sulle proprie opzioni sta diventando una delle valute più preziose al mondo.

Ecco perché più persone possono risparmiare e più persone dovrebbero farlo.

Sapete cos’altro dovrebbero fare? Non sforzarsi più così tanto di essere razionali. Nel prossimo capitolo vi dirò perché.

11.
Ragionevole > razionale

---

puntare alla ragionevolezza è più efficace che sforzarsi di essere freddamente razionali.

NESSUNO DI VOI è un foglio Excel. Siete persone. Esseri umani complicati, creature emotive.

Ci ho messo un po' di tempo per capirlo, ma poi mi sono reso conto che è uno degli elementi più importanti della finanza.

Ed è legato a qualcos'altro che spesso sottovalutiamo: al momento di prendere decisioni sui soldi non dobbiamo sforzarci di essere freddi e razionali. Puntare alla ragionevolezza è più realistico e ci offre maggiori probabilità di mantenere quel comportamento nel lungo periodo, che è la cosa più importante nella gestione del denaro.

Per mostrarvi cosa intendo, vi racconterò la storia di un uomo che ha cercato di curare la sifilide con la malaria.

Julius Wagner-Jauregg era uno psichiatra vissuto nell'Ottocento che possedeva due capacità peculiari: era bravo a riconoscere schemi e strutture ricorrenti e riteneva semplicemente "audace" quello che agli altri sembrava "folle".

La sua specialità erano i pazienti afflitti da neurosifilide grave, all'epoca una condanna a morte senza appello. Iniziò a notare un'evenienza ricorrente: i pazienti con la sifilide tendevano a guarire se avevano l'ulteriore sfortuna di soffrire di febbri prolungate a causa di un'altra malattia.

Wagner-Jauregg ipotizzò che quel fenomeno fosse correlato a un fatto noto ai medici da secoli ma mai compreso a fondo: la febbre aiuta il corpo a combattere le infezioni.

Ai primi del Novecento Wagner-Jauregg iniziò a iniettare ai pazienti forme indebolite di tifo, malaria e vaiolo al fine di indurre una febbre abbastanza alta per sconfiggere la sifilide. Sì, era davvero pericoloso come sembra. Alla fine, selezionò una versione attenuata della malaria, che poteva essere efficacemente contrastata con la chinina dopo qualche giorno di febbre da cavallo.

Dopo alcuni tragici tentativi ed errori, l'esperimento mostrò di funzionare. Wagner-Jauregg riferì che sei sifilitici su dieci curati con la "malarioterapia" sopravvivevano, rispetto ai tre su dieci che non ricevevano la terapia. Nel 1927 vinse il Nobel per la medicina. Oggi il comitato Nobel ricorda: "Per tutta la carriera Wagner-Jauregg si concentrò sull'obiettivo di curare la malattia mentale inducendo la febbre."[33]

Alla fine, grazie al cielo, la penicillina ha reso obsoleta la malarioterapia per i pazienti con la sifilide. Ma Wagner-Jauregg è uno dei pochi medici nella storia che non solo abbiano riconosciuto il ruolo della febbre nella lotta contro le infezioni, ma che l'abbiano prescritta come terapia.

La febbre ci ha sempre fatto paura, per via della sua natura misteriosa. Gli antichi romani veneravano Febris, la dea che proteggeva da questo sintomo: per placarla le si lasciavano in dono amuleti nei templi, sperando così di scampare ai brividi.

Tuttavia, Wagner-Jauregg aveva compreso un punto importante: la febbre non è una seccatura accidentale, ma anzi svolge un ruolo attivo nella guarigione. Oggi disponiamo di prove scientifiche dell'efficacia della febbre nella lotta alle infezioni. Un aumento di un grado della temperatura corporea ha dimostrato di rallentare fino a duecento volte il tasso di riproduzione di alcuni virus. "Numerosi studi hanno riscontrato risultati clinici migliori nei pazienti con febbre", riferisce un articolo dei National Institutes of Health.[34] Sul sito del Seattle Children's Hospital c'è una sezione dedicata ai parenti preoccupati per la febbre dei loro bambini: "La febbre attiva il sistema immunitario. Aiuta il corpo a combattere l'infezione. La febbre normale, tra 37,5 e 40 gradi, fa bene ai bambini malati."[35]

Ma è qui che la scienza si ferma e la realtà prende il sopravvento.

La febbre è quasi universalmente considerata un male. Viene trattata con farmaci come il paracetamolo per farla andare via appena compare. Nonostante milioni di anni di evoluzione come meccanismo di difesa, nessun genitore, nessun paziente, pochi medici e certamente nessuna casa farmaceutica considera la febbre come qualcosa di diverso da un problema che va eliminato.

Queste opinioni non trovano conferme scientifiche. Uno studio lo dice chiaro e tondo: "Il trattamento della febbre è frequente nelle terapie

intensive ed è probabilmente correlato ad abitudini inveterate e non alla pratica basata sulle evidenze."[36] Howard Markel, direttore del Center for the History of Medicine, ha dichiarato a proposito della fobia della febbre: "Si tratta di pratiche culturali che si propagano per contagio, tanto quanto le malattie infettive cui reagiscono."[37]

Perché lo facciamo? Se la febbre fa bene, perché la combattiamo tanto?

La risposta mi sembra semplice: perché la febbre fa soffrire. E la gente non vuole soffrire.

Tutto qui.

L'obiettivo di un medico non dev'essere solo quello di curare la malattia, ma di curare la malattia entro i confini di ciò che è ragionevole e tollerabile per il paziente. La febbre può fornire un beneficio marginale nella lotta alle infezioni, ma è sgradevole. E io vado dal dottore per smettere di soffrire. Non mi importa niente degli studi in doppio cieco mentre rabbrividisco sotto le coperte. Se avete una pillola che può mandar via la febbre, datemela subito!

Può darsi che sia razionale volere la febbre se si ha un'infezione, ma non è ragionevole.

Questa filosofia, puntare al ragionevole anziché al razionale, è un altro degli approcci da tenere in considerazione al momento di prendere decisioni sui nostri soldi.

La finanza, come disciplina accademica, è dedicata alla ricerca delle strategie di investimento ottimali sotto il profilo matematico. La mia teoria è che, nel mondo reale, non vogliamo la strategia matematicamente ottimale bensì quella che massimizza la qualità del sonno notturno.

Harry Markowitz ha vinto il Nobel per il suo studio dei rapporti matematici tra rischio e rendimento. A chi gli chiedeva come investisse i suoi soldi, ha risposto descrivendo l'allocazione del suo portafoglio negli anni Cinquanta, quando ha iniziato a sviluppare i suoi modelli:

> Ho visualizzato la mia sofferenza quando il mercato cresceva a pieno ritmo e io non c'ero dentro, o quando il mercato colava a picco e io c'ero dentro fino al collo. La mia intenzione era ridurre al minimo i rimpianti nel futuro. Quindi ho suddiviso i miei investimenti al cinquanta/cinquanta tra azioni e obbligazioni.

Markowitz ha successivamente modificato la sua strategia d'investimento, diversificando il mix. Ma in questa sede ci interessano due elementi in particolare.

Il primo è che "ridurre al minimo i rimpianti nel futuro" è difficile da razionalizzare sulla carta ma facile da giustificare nella vita reale. Un investitore razionale prende le decisioni sulla base di fatti e numeri. Un investitore ragionevole le prende in una sala riunioni, circondato da colleghi che vuole pensino bene di lui, con un coniuge che non vuole deludere, o confrontandosi con rivali immaginari ma realistici come il cognato, il vicino di casa e i propri dubbi personali. Nelle decisioni di investimento c'è una componente sociale che viene spesso trascurata quando le si osserva attraverso la sola lente finanziaria.

Il secondo elemento importante è che *va bene così*. Jason Zweig, autore dell'intervista in cui chiedeva a Markowitz come investisse, in seguito ha riflettuto:

> La mia opinione è che le persone non siano razionali né irrazionali. Siamo esseri umani. Non ci piace riflettere più del necessario e un'infinità di stimoli si contende la nostra attenzione. Stando così le cose, non c'è da stupirsi che il pioniere della moderna teoria di portafoglio abbia costruito il suo portafoglio iniziale attenendosi così poco ai risultati delle sue ricerche. Né ci sorprende che in seguito l'abbia modificato.[38]

Markowitz non è razionale né irrazionale. È ragionevole.

Un aspetto che in finanza passa spesso inosservato è che una certa cosa può essere tecnicamente vera ma apparire insensata nel contesto.

Nel 2008 una coppia di ricercatori di Yale ha pubblicato uno studio che consigliava ai giovani risparmiatori di potenziare i loro fondi pensione usando un margine di due-a-uno (due dollari di debito per ogni dollaro dei loro soldi) nell'acquisto dei titoli azionari, e riducendo poi quella leva finanziaria nel corso degli anni, in modo da correre più rischi quando si è giovani, e non troppo vulnerabili alle montagne russe del mercato, e meno rischi in seguito.

Anche se l'uso della leva vi lasciasse con le tasche vuote da giovani (usando un margine di due-a-uno, un calo del mercato del 50 per cento basta a spazzare via tutti i vostri averi), i ricercatori mostrano che nel lungo periodo sarebbe comunque preferibile, a patto di riprendersi dopo il crac,

attenersi al piano e continuare fin da subito a risparmiare con un rapporto di indebitamento di due-a-uno.

Sulla carta, i conti tornano. È una strategia razionale.

Ma è irragionevole fin quasi all'assurdità.

Nessuna persona normale, vedendo svanire il cento per cento dei suoi risparmi per la pensione, resterebbe così calma da riuscire a portare avanti la strategia. Si arrenderebbe, cercherebbe un'altra opzione, forse farebbe causa al suo consulente finanziario.

I ricercatori affermano che, applicando la loro strategia, "il patrimonio previsto al pensionamento è più alto del novanta per cento rispetto ai fondi life cycle." È anche il cento per cento più irragionevole.

In realtà può esistere una motivazione razionale che deponga a favore di decisioni apparentemente irrazionali.

Eccone una: vi invito a riflettere sul fatto che amate i vostri investimenti.

Non è un consiglio tradizionale. Per gli investitori è quasi un punto d'onore affermare di non provare emozioni a proposito dei loro investimenti, perché vogliono apparire razionali.

Ma se l'anaffettività rispetto ai titoli in nostro possesso fa aumentare le probabilità che ce ne sbarazziamo quando sono in difficoltà, allora la razionalità diventa un ostacolo. Gli investitori ragionevoli, che amano le loro strategie tecnicamente imperfette, saranno avvantaggiati perché hanno più probabilità di attenersi a quelle strategie.

Una delle variabili finanziarie maggiormente correlate alla performance è l'impegno per portare avanti una strategia anche nelle fasi difficili: influenza sia l'entità dei risultati sia le probabilità di ottenerli in un arco di tempo prestabilito. Le probabilità storiche di guadagnare sui mercati americani sono del 50/50 nell'arco di una giornata, del 68 per cento in un anno, dell'88 per cento in dieci anni e (finora) del cento per cento nell'arco di vent'anni. Tutto ciò che ci mantiene in gioco ha un vantaggio quantificabile.

Se intendiamo "Fa' quello che ti piace" come un principio guida per vivere meglio, ci suonerà come un banale consiglio da biscotto della

fortuna. Se invece pensiamo sia l'elemento che ci fornisce la pazienza necessaria per aspettare che le probabilità quantificabili volgano in vostro favore, capiremo che dev'essere il fulcro di qualsiasi strategia finanziaria.

Investite in un'azienda promettente di cui non vi importa nulla, e forse vi divertirete finché va tutto bene. Ma quando inevitabilmente la marea cambierà, all'improvviso vi ritroverete a perdere soldi per qualcosa che non vi interessa. È un doppio onere, e a quel punto la soluzione più facile è andarsene. Se invece l'azienda vi appassiona – apprezzate la sua mission, il prodotto, il team, la scienza che c'è dietro – gli inevitabili momenti brutti in cui perdete denaro o l'azienda avrà bisogno di sostegno sono smorzati dal fatto che, quantomeno, sentite di far parte di qualcosa di importante. Può rappresentare la motivazione necessaria che vi impedisce di arrendervi e passare oltre.

Possiamo immaginare diverse altre situazioni in cui è giusto essere ragionevoli anziché razionali con i soldi.

Esiste un ben documentato *home bias* ("pregiudizio di nazionalità"), per cui preferiamo investire in aziende del nostro Paese e ignoriamo il restante 95 per cento del pianeta. Non sembra un comportamento razionale, finché non consideriamo che investire significa di fatto dare soldi a degli estranei. Se la familiarità ci aiuta a compiere l'atto di fede necessario per continuare a sostenere quegli estranei, allora è ragionevole.

Il day trading e la selezione di singoli titoli non sono razionali agli occhi di molti investitori, perché le probabilità di successo sono molto basse. Ma sono ragionevoli in modiche quantità se servono a toglierci un capriccio e ci aiutano a lasciare in pace i nostri investimenti più diversificati. L'investitore Josh Brown, che consiglia e possiede quasi solo fondi diversificati, ha spiegato come mai detiene anche una manciata di singoli titoli: "Non compro i singoli titoli perché penso di 'generare alfa' [sovraperformance]. È solo che mi piacciono le azioni, fin da quando avevo vent'anni. E d'altra parte sono i miei soldi, quindi posso farci quello che voglio." Molto ragionevole.

La maggior parte delle previsioni sul futuro prossimo dell'economia e dei mercati non si avverano, ma fare previsioni è ragionevole. È difficile svegliarsi al mattino e ammettere con noi stessi che non sappiamo cosa ci riservi il futuro, anche se è proprio così. È pericoloso fidarsi delle previsioni sugli investimenti, ma capisco benissimo come mai le persone si sforzino di

prevedere cosa succederà l'anno prossimo. È la natura umana. È ragionevole.

Jack Bogle, il compianto fondatore di Vanguard, ha dedicato la carriera a una crociata per promuovere l'investimento passivo in fondi indicizzati low-cost. Molti hanno trovato interessante che suo figlio sia diventato un gestore attivo di hedge fund e fondi comuni con alte commissioni. Bogle, dopo aver dichiarato che i fondi con oneri elevati violavano "le semplici regole dell'aritmetica", ha investito parte dei suoi soldi nei fondi di suo figlio. Come si spiega?

"Ci sono cose che facciamo per motivi familiari", ha detto Bogle al *Wall Street Journal*. "E se non sono coerenti… be', la vita non è sempre coerente."[39]

Anzi, lo è raramente.

12.
Sorpresa!

La storia è lo studio del cambiamento,
paradossalmente usato per prevedere il futuro.

C'È UNA FRASE di Scott Sagan, un docente di Harvard, che chiunque segua l'economia o i mercati dovrebbe incorniciare e appendere al muro: "Succedono in continuazione cose che non erano mai successe prima."

La storia consiste in gran parte nello studio di eventi sorprendenti. Ma spesso viene usata da investitori ed economisti come una guida infallibile per il futuro.

Capite il paradosso?

Vedete il problema?

È intelligente studiare a fondo la storia dell'economia e degli investimenti. La storia ci aiuta a calibrare le aspettative, a scoprire dove tendiamo a sbagliarci e quali cose di solito funzionano. Ma non è assolutamente una mappa del futuro.

Una trappola in cui cadono molti investitori è quella che chiamo "la fallacia dello storico-profeta": fare troppo affidamento sui dati relativi al passato per prevedere le condizioni future in un contesto, quello finanziario, in cui l'innovazione e il cambiamento sono la linfa vitale del progresso.

Non possiamo farne una colpa agli investitori. Se l'investimento fosse una scienza esatta, la storia sarebbe una guida infallibile per il futuro. I geologi possono esaminare i dati storici sull'ultimo miliardo di anni e prevedere il comportamento della Terra in futuro. Lo stesso vale per i meteorologi. E anche per i medici: i reni funzionano allo stesso modo oggi così come funzionavano nell'anno Mille.

L'investimento, invece, non è una scienza esatta. È un enorme gruppo di persone che prendono decisioni imperfette, sulla base di informazioni limitate, su questioni che avranno un impatto gigantesco sul loro benessere: e questo basta a rendere nervose, avide e paranoiche anche le persone più intelligenti.

Richard Feynman, il celebre fisico, disse una volta: "Immaginate quanto più difficile sarebbe la fisica se gli elettroni avessero dei sentimenti." Be', gli investitori hanno dei sentimenti. Ne hanno molti. Ecco perché è difficile prevedere cosa faranno sulla sola base di ciò che hanno fatto in passato.

La regola numero uno dell'economia è che le cose cambiano con il tempo, perché la mano invisibile detesta che qualcosa rimanga troppo buono o troppo cattivo in eterno. L'investitore Bill Bonner ha spiegato così il funzionamento di Mr. Market: "Indossa una maglietta con scritto 'Capitalismo: lavori in corso' e ha in mano un grosso martello." Poche cose restano uguali a se stesse molto a lungo, quindi non possiamo scambiare gli storici per dei profeti.

Il motore più importante di qualsiasi evento legato al denaro sono le storie che le persone si raccontano e le loro preferenze in fatto di beni e servizi. Questi fattori non tendono a restare stabili ma si evolvono con la cultura e le generazioni. Cambiano sempre e cambieranno per sempre.

Il trucco mentale con cui inganniamo noi stessi è un'eccessiva ammirazione per le persone che si intendono di gestione dei soldi. Fare esperienza di eventi specifici non ci rende necessariamente edotti su cosa succederà in futuro. Anzi, è raro che sia così, perché l'esperienza conduce più spesso all'eccesso di autostima che non alla capacità previsionale.

L'investitore Michael Batnick ha spiegato bene questo fenomeno. Messo di fronte all'argomentazione per cui pochi investitori sono preparati all'aumento dei tassi d'interesse perché non ne hanno mai fatto esperienza (l'ultimo periodo di marcato aumento dei tassi risale a quasi quarant'anni fa) ha riposto che non fa differenza, perché sperimentare o anche studiare gli eventi del passato non serve necessariamente come guida per gli aumenti futuri dei tassi d'interesse:

> E allora? L'aumento attuale dei tassi somiglierà al precedente o a quello ancora prima? Diverse asset class si comporteranno in modo analogo, in modo identico o in modo esattamente opposto?
>
> Da un lato, le persone che hanno investito durante gli eventi del 1987, del 2000 e del 2008 hanno fatto esperienza di molti mercati diversi. D'altro canto, non è forse possibile che questa esperienza possa condurre a un eccesso di fiducia in sé? All'incapacità di ammettere i propri errori? A restare ancorati ai risultati ottenuti in passato?

Quando facciamo troppo affidamento sulla storia degli investimenti come guida per il futuro, succedono due cose pericolose.

1. Probabilmente ci lasceremo sfuggire gli eventi eccezionali che fanno la differenza.

I fatti più importanti registrati dalla storia sono le grandi anomalie, gli eventi imprevisti che hanno battuto i record. Sono loro a spostare l'ago dell'economia e del mercato azionario. La Grande Depressione, la Seconda guerra mondiale, la bolla delle dot-com, l'Undici settembre, il crac immobiliare di metà anni Duemila. Pochi eventi anomali svolgono un ruolo importantissimo perché influenzano molti altri eventi successivi e non correlati.

Nell'Ottocento e nel Novecento sono nati quindici miliardi di persone. Ma cerchiamo di immaginare che aspetto diverso avrebbe oggi l'economia globale (e il mondo intero) se appena sette di loro non fossero mai esistite:

•Adolf Hitler
•Josif Stalin
•Mao Tse-tung
•Gavrilo Princip
•Thomas Edison
•Bill Gates
•Martin Luther King

Non sono neanche sicuro che siano loro le persone più significative. Ma quasi tutto ciò che esiste nel mondo di oggi – i confini nazionali, la tecnologia, le norme sociali – sarebbe diverso se quelle sette persone non avessero lasciato il segno. Un altro modo per dire la stessa cosa è che lo 0,00000000004 per cento delle persone è stato responsabile di gran parte delle direzioni imboccate dal mondo nell'ultimo secolo.

Lo stesso vale per progetti, innovazioni ed eventi. Immaginate l'ultimo secolo senza:

•La Grande Depressione
•La Seconda guerra mondiale
•Il Progetto Manhattan
•I vaccini
•Gli antibiotici
•ARPANET
•L'Undici settembre

•La caduta dell’Unione Sovietica

Quanti progetti ed eventi si sono verificati nel Novecento? Miliardi, migliaia di miliardi… chi lo sa. Ma quegli otto hanno avuto un impatto maggiore, di vari ordini di grandezza, sugli affari del mondo.

È facile sottovalutare gli “eventi di coda” a causa della facilità con cui si sottovalutano gli effetti cumulativi. Il fatto che, per esempio, l’Undici settembre abbia spinto la Federal Reserve a tagliare i tassi d’interesse, il che ha contribuito al formarsi della bolla immobiliare, che ha condotto alla crisi finanziaria, che ha innescato la crisi del mercato del lavoro, che ha convinto decine di milioni di persone a iscriversi al college, che ha fatto accumulare 1600 miliardi di dollari in prestiti studenteschi con un tasso di insolvenza del 10,8 per cento. Non è intuitivo correlare diciannove terroristi al problema attuale dei prestiti studenteschi, ma è quello che succede in un mondo governato da pochi, anomali eventi di coda.

La maggioranza di ciò che succede in un dato momento nell’economia globale può essere ricondotto a una manciata di avvenimenti passati che era quasi impossibile prevedere.

La trama più ricorrente nella storia economica è il ruolo dei colpi di scena. La ragione per cui si verificano le sorprese non è che i nostri modelli siano sbagliati o la nostra intelligenza sia limitata. Il fatto è che le probabilità che i genitori di Adolf Hitler litigassero quella sera, nove mesi prima della sua nascita, equivalevano alle probabilità che concepissero un figlio. Il progresso della tecnologia è difficile da prevedere perché Bill Gates sarebbe potuto morire di polio se Jonas Salk si fosse arreso e avesse smesso di cercare un vaccino. Il motivo per cui non saremmo riusciti a prevedere l’accumulo dei prestiti studenteschi è che l’undici settembre una guardia di sicurezza all’aeroporto avrebbe potuto confiscare un coltello a uno dei dirottatori. Sarebbe bastato così poco.

Il problema è che spesso usiamo eventi come la Depressione e le guerre mondiali per orientare il nostro giudizio su certe cose, come gli scenari peggiori per i rendimenti futuri degli investimenti. Ma quegli eventi eccezionali non avevano precedenti quando sono accaduti. Quindi il previsore convinto che i peggiori (e migliori) eventi del passato coincideranno con i peggiori (e i migliori) eventi del futuro non sta

seguendo l’esempio della storia: sta erroneamente ipotizzando che la storia degli eventi senza precedenti non valga anche per il futuro.

Scrive Nassim Taleb nel suo libro *Antifragile*:

> Nell’Egitto dei faraoni […] gli scribi analizzavano il livello delle piene del Nilo e usavano i dati per arrivare a una previsione sullo scenario futuro più pessimistico. È accaduta la stessa cosa nel 2011 con il reattore di Fukushima, che in seguito allo tsunami ha avuto un catastrofico collasso. Era stato progettato per resistere all’impatto del peggior terremoto mai registrato in passato, senza tener conto che sarebbe potuto accadere qualcosa di ancor più distruttivo e soprattutto senza pensare che il peggiore evento del passato era stato, all’epoca, una sorpresa, non avendo avuto precedenti. [Nassim Taleb, *Antifragile. Prosperare nel disordine*, Il Saggiatore, Milano 2013.]

Non è un errore di analisi, è mancanza d’immaginazione. Capire che il futuro potrebbe non somigliare affatto al passato è un’abilità particolare cui la comunità dei previsori finanziari non attribuisce grande valore.

A una cena a New York nel 2017, cui ho partecipato anch’io, a Daniel Kahneman è stato chiesto come dovrebbero rispondere gli investitori quando le loro previsioni si rivelano sbagliate. Ha risposto:

> Ogni volta che restiamo sorpresi da qualcosa, anche se ammettiamo di aver commesso un errore, diciamo: “Oh, non farò mai più lo stesso sbaglio.” Ma in realtà ciò che dovremmo imparare, quando facciamo un errore perché non abbiamo previsto qualcosa, è che il mondo è difficile da prevedere. È questo l’insegnamento corretto che dobbiamo trarre dalle sorprese: che il mondo è sorprendente.

L’insegnamento corretto da trarre dalle sorprese è che il mondo è sorprendente. Non che dobbiamo usare le sorprese passate come guida per fissare i limiti in futuro, ma come pro-memoria del fatto che le sorprese del passato ci ricordano che non sappiamo cosa potrebbe succedere in futuro.

Gli eventi economici più importanti del futuro – le cose che faranno la differenza – saranno eventi su cui la storia non ha nulla da insegnarci. Saranno eventi senza precedenti. Quindi non saremo preparati ad affrontarli, e sarà anche questo a rendere così forte il loro impatto. È così per eventi spaventosi come le recessioni e le guerre e per eventi positivi come l’innovazione.

Sono fiducioso di questa previsione, perché il fatto che le sorprese facciano la differenza è l’unica previsione che quasi sempre si è dimostrata vera nel corso della storia.

2. La storia può essere una guida poco affidabile per il futuro dell'economia e del mercato azionario perché non tiene conto dei cambiamenti strutturali che sono rilevanti per il mondo di oggi.

Pensiamo ad alcuni grandi cambiamenti di questo tipo.

Il piano pensionistico americano 401(k) ha quarantadue anni di vita. Il Roth IRA è più giovane, essendo stato creato negli anni Novanta. Quindi i consigli sulla finanza personale e le analisi sulle abitudini di risparmio per la pensione degli americani di oggi non sono direttamente paragonabili alla situazione di appena una generazione fa. Abbiamo nuove opzioni, le cose sono cambiate.

Oppure facciamo l'esempio del venture capital: venticinque anni fa era praticamente sconosciuto. Oggi ci sono singoli fondi di venture capital che sono più grandi di com'era l'intero settore una generazione fa.[40] Nelle sue memorie, il fondatore di Nike, Phil Knight, ha ricordato i suoi esordi nel business:

> Non esisteva il venture capital. Un giovane aspirante imprenditore aveva poche risorse cui attingere, ed erano tutte controllate da persone avverse al rischio e con zero immaginazione. Ovvero: banchieri.

Ciò che questo significa, in concreto, è che tutti i dati storici di qualche decennio fa sul finanziamento delle startup sono obsoleti. Quello che sappiamo sui cicli di investimento e sui tassi di fallimento delle startup non è una base solida da cui trarre insegnamenti, perché il modo in cui le aziende vengono finanziate oggi è un paradigma storico completamente nuovo.

Oppure facciamo l'esempio dei mercati pubblici. Fino al 1976 lo S&P 500 non includeva titoli finanziari; oggi, i titoli finanziari rappresentano il 16 per cento dell'indice. I titoli di tecnologia erano praticamente inesistenti cinquant'anni fa; oggi sono oltre un quinto dell'indice. Le normative contabili sono cambiate con il tempo, e così i regolamenti sulla trasparenza, la revisione dei conti e il livello di liquidità del mercato. Le cose sono cambiate.

L'arco di tempo che intercorre tra le recessioni negli Stati Uniti è cambiato moltissimo negli ultimi 150 anni:



L’intervallo medio tra due recessioni è cresciuto dai circa due anni alla fine dell’Ottocento ai cinque anni all’inizio del Novecento, agli otto anni nell’ultimo mezzo secolo.

Mentre scrivo queste parole, sembra che stiamo entrando in una recessione, a dodici anni dall’inizio dell’ultima, cioè dicembre 2007. È l’intervallo più lungo tra due recessioni da prima della Guerra Civile.

Ci sono molte teorie sul motivo per cui le recessioni sono diventate meno frequenti. Una sostiene che la Fed sia diventata più brava a gestire il ciclo economico, o almeno a estenderlo. Un’altra afferma che l’industria pesante è più incline alla sovrapproduzione nei cicli di espansione e contrazione rispetto ai settori dei servizi, che hanno dominato l’economia negli ultimi cinquant’anni. I pessimisti dicono che abbiamo meno recessioni ma sono più intense di prima. Ai fini del nostro discorso non è importante cosa abbia causato il cambiamento, ma il fatto che le cose siano palesemente diverse da prima.

Per mostrare come questi cambiamenti storici dovrebbero influenzare le decisioni d’investimento, consideriamo l’opera di un uomo che molti considerano uno dei più grandi investitori della storia: Benjamin Graham.

Il classico manuale di Graham, *L’investitore intelligente*, (Hoepli, Milano 2020) non è un trattato di finanza teorica: offre consigli pratici e

formule che gli investitori possono applicare per prendere le decisioni migliori.

L'ho letto da adolescente e ho appreso da Graham le prime nozioni sugli investimenti. Le formule presentate nel suo libro mi hanno affascinato perché elencavano letteralmente i passi da fare per diventare ricchi. Bastava seguire le istruzioni. Sembrava così facile.

Ma una cosa diventa presto chiara quando si cerca di applicare quelle formule: poche di esse funzionano davvero.

Graham consigliava di comprare titoli che costassero meno dei loro *net working assets*: sostanzialmente la liquidità disponibile meno i debiti. Sembra un'ottima idea; ma al giorno d'oggi sono pochi i titoli così a buon mercato, a parte qualche *penny stock* accusato di frode contabile.

Uno dei criteri di Graham suggerisce agli investitori prudenti di evitare i titoli con prezzo superiore a una volta e mezzo il valore contabile. Se aveste seguito questa regola negli ultimi dieci anni, avreste posseduto poco altro che titoli di assicurazioni e banche. Non esiste un universo in cui questa sia una buona idea.

L'investitore intelligente è uno dei migliori libri sugli investimenti mai scritti, ma non conosco un solo investitore che abbia ottenuto buoni risultati applicando le formule di Graham. È un libro che trabocca di saggezza, forse più di ogni altro libro sugli investimenti mai pubblicato; ma come manuale pratico è quantomeno opinabile.

Cos'è successo? Graham era forse un ciarlatano che incantava il pubblico e dispensava consigli sbagliati? Niente affatto. Era un investitore di grandissimo successo in prima persona.

Ma era una persona pragmatica. Ed era un autentico bastian contrario. Non era così fedele alle idee di investimento da continuare ad attenervisi anche quando le adottavano molti altri investitori, rendendole così popolari da inibirne il potenziale. Jason Zweig, curatore di una riedizione del lavoro di Graham, commenta:

> Graham sperimentava e metteva continuamente alla prova i suoi assunti per scoprire cosa funziona: non cosa funzionava ieri, ma cosa funziona oggi. In ogni edizione successiva dell'*Investitore intelligente*, Graham abbandonava le formule presentate nell'edizione precedente e le sostituiva con altre, dichiarando che, in un certo senso, "quelle vecchie non funzionano più, o non funzionano bene quanto prima; queste sono le formule che sembrano funzionare meglio oggi."

Una delle critiche più frequenti mosse a Graham è che tutte le formule dell'edizione 1972 sono antiquate. L'unica risposta possibile a questa critica è: "Certo che lo sono! Sono quelle che ha usato per sostituire le formule dell'edizione 1965, che sostituivano quelle dell'edizione 1954, che a loro volta rimpiazzavano quelle del 1949, usate per integrare le formule originali presentate nel 1934 in *Security Analysis*."

Graham è morto nel 1976. Se le formule da lui proposte sono state aggiornate cinque volte tra il 1934 e il 1972, quanto pensate che possano valere nel 2020? E quanto varranno nel 2050?

Appena prima della sua morte gli fu chiesto se un'analisi dettagliata dei singoli titoli, l'approccio che l'aveva reso famoso, fosse ancora la sua strategia preferita. Rispose:

In generale, no. Non propongo più tecniche elaborate di analisi dei titoli per trovare le migliori opportunità di valore. Era un'attività redditizia una quarantina d'anni fa, alla prima pubblicazione del nostro manuale. Ma la situazione è cambiata molto da allora.[41]

Quel che è cambiato è: la concorrenza è aumentata perché si è diffusa la conoscenza delle opportunità; la tecnologia ha reso le informazioni più accessibili e l'economia è cambiata passando da una prevalenza dei settori industriali al dominio di quelli tecnologici, che hanno diversi cicli economici e usi del capitale.

Le cose sono cambiate.

Un aspetto interessante della storia degli investimenti è che più guardiamo indietro e più sarà probabile che vediamo un mondo diverso da quello di oggi. Molti investitori ed economisti trovano conforto nell'idea che le loro previsioni siano sostenute dai dati storici accumulati in decenni o secoli. Ma poiché le economie si evolvono, la storia recente è spesso la guida migliore, perché ha maggiori probabilità di includere condizioni importanti che saranno rilevanti per il futuro.

Nel settore degli investimenti si dice spesso, in senso ironico: "Stavolta è diverso". Se qualcuno vi dice che il futuro non sarà la copia esatta del passato, ribattete: "Ah, quindi secondo te stavolta è diverso?" e zittirete l'interlocutore. L'espressione proviene dal motto dell'investitore John Templeton: "Le tre parole più pericolose per un investimento sono: *stavolta è diverso*."

Templeton ammetteva però che le cose sono effettivamente diverse almeno il venti per cento delle volte. Il mondo cambia. Certo che cambia. E

quei cambiamenti sono la cosa più importante nel lungo periodo. Michael Batnick lo spiega così: “Le dodici parole più pericolose negli investimenti sono: ‘Le tre parole più pericolose per un investimento sono: *stavolta è diverso”*.

Questo non implica che dobbiamo ignorare la storia quando prendiamo decisioni sul denaro. Ma c’è una sfumatura importante: più indietro torniamo nella storia, più generali devono essere le conclusioni da trarne. Questioni di ampio respiro, per esempio il modo in cui reagiamo all’avidità e alla paura, ci comportiamo sotto stress e rispondiamo agli incentivi, tendono a restare stabili nel tempo. La storia del denaro è utile per questo genere di cose.

Ma le tendenze specifiche, le transazioni specifiche, i settori specifici, le specifiche relazioni causa-effetto sui mercati, e ciò che le persone dovrebbero fare con i loro soldi sono sempre realtà in evoluzione. Gli storici non sono profeti.

La domanda allora è: come dobbiamo ragionare e pianificare il futuro? Vediamolo insieme, nel prossimo capitolo.

13.
Il margine di errore

La parte più importante di ogni piano è sapere cosa fare se il piano va a rotoli.

ALCUNI DEGLI ESEMPI migliori di comportamento finanziario intelligente si possono trovare in un luogo improbabile: i casinò di Las Vegas.

Non da parte di tutti i clienti, naturalmente. Ma un piccolo gruppo di giocatori di blackjack che praticano il conteggio delle carte possono insegnare alle persone normali qualcosa di molto importante sulla gestione del denaro: l'importanza di lasciare sempre un margine di errore.

I fondamentali del conteggio delle carte nel blackjack sono semplici:

- Nessuno può sapere con certezza quale sarà la prossima carta estratta dal banco.
- Tuttavia, tenendo il conto delle carte già uscite si può calcolare quali carte restano nel mazzo.
- In questo modo si può calcolare *la probabilità* che il banco scopra una certa carta.

Il giocatore scommette di più quando le probabilità che esca la carta che vuole sono maggiori e scommette di meno quando sono inferiori.

Il meccanismo con cui ciò avviene non ci interessa in questa sede. L'importante è che un giocatore che conta le carte sa di star praticando un gioco di probabilità, non di certezze. A ogni mano pensa di avere buone chance di indovinare, ma sa anche che c'è una certa probabilità di sbagliarsi. Può suonare strano, data la loro professione, ma la strategia di questi giocatori si basa interamente sull'umiltà: giocano ogni mano con la consapevolezza che non sanno e non possono sapere cosa succederà in futuro. Il metodo del conteggio funziona perché sposta leggermente le probabilità dal banco verso il giocatore. Ma se scommettete troppo anche quando le probabilità sembrano in vostro favore, se poi vi sbagliate potreste perdere così tanto da non avere più i soldi per continuare a giocare.

Non c'è mai un momento in cui avete così ragione da poter scommettere tutto il denaro che che avete davanti. Il mondo non è così

benevolo con nessuno, o almeno non in modo costante. Dovete lasciarvi un margine di errore. Dovete sapere cosa fare nel caso i vostri piani non vadano in porto.

Kevin Lewis, un conteggiatore di carte di successo ritratto nel libro *Bringing Down the House*, ha scritto di questa filosofia:

> Benché il conteggio delle carte abbia dimostrato statisticamente di funzionare, non ci garantisce di vincere tutte le mani e tantomeno di vincere tutte le volte che andiamo al casinò. Dobbiamo assicurarci di avere soldi a sufficienza per sopravvivere ai periodi sfortunati.
>
> Immaginiamo che abbiate un vantaggio di circa il 2 per cento sul banco. Significa pur sempre che il banco vincerà il 49 per cento delle volte. Quindi dovete avere abbastanza denaro per sopportare ogni eventuale oscillazione in vostro sfavore. Una regola generale è che bisognerebbe avere almeno cento unità di base. Ipotizzando di iniziare con diecimila dollari, potreste scommettere senza problemi un'unità da cento dollari.

La storia è lastricata di buone idee spinte troppo oltre, fino a diventare indistinguibili dalle cattive idee. Lasciare spazio all'errore è saggio perché riconosce che l'incertezza e il caso – "l'ignoto" – sono una parte ineliminabile della vita. L'unico modo per affrontarla è aumentare la distanza tra ciò che pensate succederà e ciò che *può* succedere, per restare in gioco e poter combattere ancora.

Benjamin Graham è noto per il concetto di "margine di sicurezza". Ne ha scritto estesamente e con grande precisione matematica. Ma il mio riassunto preferito di questa teoria è quello che ha dato in un'intervista: "L'obiettivo del margine di sicurezza è rendere superflua la previsione."

È difficile sopravvalutare il potere insito in questa semplice affermazione.

Il margine di sicurezza – che possiamo anche chiamare margine di errore o ridondanza – è l'unico modo efficace per orientarsi senza rischi in un mondo governato dalle probabilità e non dalle certezze. E quasi tutto ciò che ha a che fare con i soldi esiste in quel mondo.

È difficile fare previsioni precise. Questo è ben noto a chi conta le carte, perché nessuno può mai sapere dove si trova una certa carta in un mazzo mescolato. È meno ovvio per chi chiede: "Quale sarà il rendimento annuo medio del mercato azionario nei prossimi dieci anni?" oppure: "In quale

anno potrò andare in pensione?" Ma fondamentalmente è la stessa cosa. Il meglio che possiamo fare è pensare alle probabilità.

Il margine di sicurezza di Graham è un semplice suggerimento che ci invita a non vedere il mondo in bianco e nero, come l'alternativa tra un futuro prevedibile e un salto nel buio. La cosa intelligente da fare è mantenersi nell'area grigia: perseguire obiettivi per i quali ci risulti accettabile una gamma di possibili risultati.

Ma le persone sottovalutano il bisogno di un margine di errore in quasi ogni attività che riguardi il denaro. Gli analisti finanziari comunicano ai clienti target di prezzo, non intervalli di prezzo. I previsori economici annunciano cifre esatte, raramente parlano di probabilità. L'esperto che enuncia certezze incrollabili otterrà molti più seguaci di quello che dice: "Non possiamo saperlo con sicurezza."[42]

Ci comportiamo così in ogni genere di attività finanziaria, soprattutto quelle collegate alle nostre decisioni. Lo psicologo di Harvard Max Bazerman ha dimostrato che, quando i soggetti di un esperimento analizzano i progetti di arredo domestico delle altre persone, quasi tutti stimano che il progetto sforerà il budget di un 25-50 per cento.[43] Ma quando si tratta dei *loro* progetti, le stesse persone contano di terminare i lavori entro i tempi e spendendo quanto preventivato. Oh, che delusione li aspetta!

Due considerazioni ci inducono a non lasciare un margine di errore. Una è l'idea che qualcuno debba sapere cosa ha in serbo il futuro, alimentata dalla spiacevole sensazione che ci dà ammettere il contrario. La seconda è che, di conseguenza, danneggiamo noi stessi non intraprendendo le azioni più consone alla versione del futuro che realmente si avvererà.

Il margine di errore viene sottovalutato e frainteso. Spesso è visto come una posizione prudente da parte di chi non vuole correre troppi rischi o non ha fiducia nelle proprie idee. Ma quando è usato nel modo giusto è l'esatto contrario.

Il margine di errore ci permette di tollerare una gamma di risultati possibili; la perseveranza ci permette di restare in gioco abbastanza a lungo per consentire che le probabilità di trarre vantaggio da un risultato poco probabile vadano in nostro favore. I guadagni più alti arrivano di rado, perché non accadono spesso o perché richiedono tempo per accumularsi.

Così, la persona che lascia sufficiente margine di errore in una parte della sua strategia (liquidità) al fine di poter tollerare le difficoltà in un'altra parte (titoli) ha un vantaggio rispetto alla persona che quando si sbaglia perde tutto: *game over*, inserisci un'altra moneta.

Bill Gates lo sapeva bene. Quando Microsoft era un'azienda giovane, ha adottato "un approccio estremamente prudente, perché volevo avere soldi in banca a sufficienza per pagare gli stipendi per un anno, anche se non mi fossero arrivati pagamenti." Warren Buffet ha espresso un'idea simile quando nel 2008 ha detto agli azionisti di Berkshire Hathaway: "Ho promesso a voi, alle agenzie di rating e a me stesso di gestire sempre Berkshire con liquidità più che sufficiente. […] Se sono costretto a scegliere, non scambierò neanche una notte di sonno sereno con la possibilità di profitti extra."[44]

Ci sono alcune situazioni specifiche in cui gli investitori possono riflettere sul margine di errore.

Una è la volatilità. Potete sopravvivere se i vostri asset perdono il 30 per cento? Sulla carta forse sì – nel senso di poter pagare i conti e mantenere un cash flow positivo. Ma mentalmente? È facile sottovalutare l'effetto psicologico di una perdita del trenta per cento. La fiducia viene scossa proprio quando le opportunità sono migliori. Voi – o il vostro coniuge – potete decidere che è ora di cambiare progetti, o di cambiare lavoro. Conosco diversi investitori che si sono ritirati dopo una perdita perché si sentivano esausti. Fisicamente esausti. I fogli di calcolo sono bravi a dirvi quando i conti tornano e quando no, ma non sono bravi a dirvi come vi sentirete quando metterete a letto i bambini la sera e vi domanderete se le vostre decisioni sbagliate stanno rubando loro il futuro. Lasciare uno scarto tra ciò che possiamo tecnicamente sopportare e ciò che è emotivamente affrontabile è una versione sottovalutata del margine di errore.

Un'altra sono i risparmi per la pensione. Possiamo consultare le serie storiche e vedere, per esempio, che il mercato azionario americano ha reso in media il 6,8 per cento annuo al netto dell'inflazione dagli anni Settanta dell'Ottocento. È una prima approssimazione ragionevole usare quel dato come stima di cosa aspettarci dal nostro portafoglio diversificato quando risparmiamo per la pensione. Possiamo usare quelle ipotesi di rendimento

per calcolare la cifra giusta da risparmiare ogni mese per accumulare il gruzzolo necessario.

Ma che succede se i rendimenti futuri sono più bassi? E se la storia a lungo termine è utile a stimare il futuro a lungo termine, ma poi la vostra data di pensionamento prevista cade in mezzo a un terribile bear market, come il 2009? E se un futuro bear market vi induce ad abbandonare le azioni per paura e finite per perdervi un bull market futuro, ottenendo rendimenti inferiori alla media del mercato? E se avete bisogno di incassare i fondi pensione a trentacinque anni per affrontare una costosa emergenza medica?

La risposta a quei "E se…?" è la seguente: "Non riuscirete ad andare in pensione nell'anno originariamente previsto." Che può essere un disastro.

La soluzione è semplice: usate il margine di errore per stimare i rendimenti futuri. È più un'arte che una scienza: per i miei investimenti, che descriverò meglio nel Capitolo 20, ipotizzo che i rendimenti futuri che otterrò nel corso della vita siano più bassi di un terzo rispetto alla media storica. Così, risparmio più di quanto risparmierei se ipotizzassi un futuro analogo al passato. È il mio margine di sicurezza. Il futuro può essere peggiore di un terzo rispetto al passato, ma nessun margine di sicurezza offre una garanzia del cento per cento. Un cuscinetto di un terzo mi basta per dormire sereno la notte. E se invece il futuro dovesse somigliare al passato, sarò piacevolmente sorpreso. "Il modo migliore per raggiungere la felicità è puntare in basso", dice Charlie Munger. Splendido.

Un importante cugino del margine di errore è quello che chiamo "bias dell'ottimismo nell'attitudine al rischio", ovvero la sindrome di chi pensa che "la roulette russa dovrebbe statisticamente funzionare": mantenere un attaccamento a probabilità favorevoli quando l'ipotesi opposta è inaccettabile in qualsiasi circostanza.

Dice Nassim Taleb: "Si può amare il rischio ed essere completamente avversi alla rovina." Ed è proprio quello che bisognerebbe fare.

L'idea è che per fare strada bisogna correre rischi, ma non vale mai la pena di rischiare tutto. Quando giocate alla roulette russa le probabilità sono

in vostro favore, ma il rischio non vale il potenziale guadagno. Non c'è margine di sicurezza che possa compensare il rischio.

Lo stesso vale con i soldi. Le probabilità di molti eventi redditizi sono in vostro favore. I prezzi immobiliari salgono quasi tutti gli anni, e quasi tutti gli anni riceverete una busta paga a fine mese. Ma se avete il 95 per cento di probabilità di avere ragione, quel 5 per cento di probabilità di sbagliarvi significa che quasi certamente prima o poi, nel corso della vita, otterrete l'esito negativo. E se il costo dell'esito negativo è la rovina, il vantaggio del restante 95 per cento non vale probabilmente la pena di rischiare, per quanto attraente possa apparire.

La rogna, qui, è la leva finanziaria. La leva, che consiste nel contrarre debiti per poter fare di più con i nostri soldi, amplifica i rischi fino a creare la possibilità della rovina completa. Il pericolo sta nel fatto che l'ottimismo razionale funziona quasi sempre ma maschera l'occasionale rischio di andare in rovina. Il risultato è che sottovalutiamo sistematicamente il rischio. I prezzi delle case negli Stati Uniti sono calati del 30 per cento nell'ultimo decennio, alcune aziende sono andate in default sui loro debiti. È il capitalismo, funziona così. Ma quelle che facevano più uso della leva finanziaria sono andate in rovina due volte: non solo sono rimaste senza soldi, ma si sono precluse l'opportunità di rientrare nel gioco proprio nel momento in cui le opportunità erano migliori. Una persona che ha perso la casa nel 2009 non ha potuto trarre vantaggio dalla riduzione dei tassi sui mutui nel 2010. Lehman Brothers non ha potuto investire in debito a buon mercato nel 2009, perché aveva già chiuso bottega.

Per ovviare a questo problema, penso ai miei soldi come a un bilanciere: corro rischi con un versante e sono perennemente terrorizzato con l'altro. Non è incoerenza, anche se la psicologia dei soldi ci indurrebbe a credere che lo sia. Voglio solo assicurarmi di restare in piedi abbastanza a lungo perché i rischi che corro diano i loro frutti. Per avere successo bisogna anzitutto essere vivi. Per ripetere un'affermazione che abbiamo già fatto altre volte in questo libro: la capacità di fare quello che vogliamo, quando vogliamo, per tutto il tempo che vogliamo, ha un ROI infinito.

Il margine di errore non si limita ad allargare il bersaglio intorno a ciò che pensiamo possa succedere. Ci aiuta anche a proteggerci da eventualità terribili, che mai neppure immagineremmo.

La Battaglia di Stalingrado, durante la Seconda guerra mondiale, è stata la più grande della storia e ha messo in luce alcuni modi sorprendenti in cui le persone affrontano il rischio.

Uno di essi è emerso alla fine del 1942, quando una divisione di carrarmati tedeschi stazionava in riserva nelle campagne introno alla città. Quando ci fu disperato bisogno di carrarmati al fronte, ci fu una grande sorpresa: quasi nessuno dei veicoli funzionava.

Dei 104 carrarmati dell'unità, meno di venti erano utilizzabili. I genieri individuarono subito il problema. Scrive lo storico William Craig: "Durante le settimane di inattività dietro la linea del fronte, i topi di campagna avevano invaso i veicoli e avevano rosicchiato le guarnizioni isolanti dei sistemi elettrici."

I tedeschi avevano le apparecchiature belliche più sofisticate al mondo, ma furono sconfitti dai topi.

Potete immaginare la loro incredulità. Quasi sicuramente quell'evenienza non gli era mai passata per la testa. Quale progettista di carrarmati pensa di doversi proteggere dai topi? Non un progettista ragionevole. E non uno che ha studiato la storia dei carrarmati.

Eppure, questo genere di cose succede in continuazione. Si può prevedere qualsiasi rischio tranne quelli che sono troppo assurdi per venirci in mente. E quegli eventi assurdi possono essere i più dannosi, perché si verificano più spesso di quanto pensiamo e non abbiamo un piano per affrontarli.

Nel 2006, Warren Buffett ha avviato la ricerca del suo successore. Ha detto di aver bisogno di qualcuno che fosse "geneticamente programmato per riconoscere e schivare i rischi più gravi, compresi quelli mai incontrati prima."[45]

Ho visto all'opera questa abilità con le startup finanziate dalla mia società, Collaborative Fund. Chiedete a un imprenditore di elencare i rischi più gravi che affronta: menzionerà i soliti sospetti. Ma al di là delle prevedibili difficoltà di gestione di una startup, ecco alcuni problemi che abbiamo incontrato nelle aziende del nostro portafoglio:

•La rottura di tubature idrauliche ha allagato e distrutto la sede di una startup.
•Gli uffici di un’azienda hanno subito tre effrazioni con scasso.
•Un’azienda è stata sfrattata dal suo stabilimento di produzione.
•Un negozio è stato chiuso quando una cliente ha chiamato l’ufficio d’igiene per protestare perché un altro cliente era entrato con un cane.
•L’email dell’amministratore delegato è stata hackerata per inviare spam nel bel mezzo di una raccolta fondi che richiedeva tutta la sua attenzione.
•Il fondatore di una startup ha avuto un crollo psichico.

Vari di questi eventi hanno deciso le sorti dell’azienda. Ma nessuno di essi era prevedibile, perché nessuno di essi era mai accaduto ai CEO che affrontavano quei problemi, né a nessuno che conoscessero. Era un territorio inesplorato.

Evitare questo genere di rischi sconosciuti è, quasi per definizione, impossibile. Non ci si può preparare per ciò che non si riesce neppure a immaginare.

Se c’è un modo per premunirsi contro quei danni è evitare i singoli punti di vulnerabilità.

Una buona regola generale in molti aspetti della vita è che tutto ciò che può rompersi prima o poi si romperà. Quindi, se molte cose dipendono dal corretto funzionamento di un certo elemento, e quell’elemento va storto, la catastrofe è questione di giorni. Quello è un singolo punto di vulnerabilità.

Alcune persone sono bravissime a evitare singoli punti di vulnerabilità. La maggior parte delle apparecchiature di bordo sugli aerei ha un sistema ausiliario per le emergenze, e spesso i sistemi ausiliari hanno a loro volta un meccanismo di riserva. I jet moderni hanno quattro impianti elettrici ridondanti. Si può volare con un solo motore e tecnicamente atterrare senza nessuno di essi, perché ogni jet dev’essere in grado di fermarsi su una pista di atterraggio usando soltanto i freni, senza l’inversione di spinta data dai motori. Analogamente, i ponti sospesi possono perdere molti cavi senza crollare.

Il punto di vulnerabilità più grave, per quanto riguarda i soldi, è fare affidamento soltanto su una busta paga per rispondere alle esigenze di spesa

a breve termine, senza avere da parte dei risparmi che creino uno scarto tra le spese previste e le spese possibili in futuro.

Il segreto spesso trascurato anche dai più ricchi è quello che abbiamo visto nel Capitolo 10: capire che non serve una ragione specifica per risparmiare. È giusto risparmiare per un'auto, una casa, la pensione, ma è altrettanto importante risparmiare per le cose che non possiamo prevedere e neppure comprendere: l'equivalente economico dei topi di campagna.

Prevedere per cosa useremo i nostri risparmi implica vivere in un mondo in cui sappiamo esattamente quali saranno le nostre spese in futuro, e nessuno lo sa. Io risparmio molto e non ho idea di cosa farò con quei risparmi in futuro. I piani finanziari che si premuniscono solo per i rischi noti non hanno un margine di sicurezza sufficiente per sopravvivere al mondo reale.

In effetti, la parte più importante di ogni piano è sapere cosa fare quando le cose non vanno secondo i piani.

Nel prossimo capitolo vi mostrerò in che senso può essere vero per voi.

14.
Destinati a cambiare

La pianificazione a lungo termine è più difficile di quanto sembri, perché gli obiettivi e i desideri delle persone cambiano col tempo.

DA RAGAZZO AVEVO un amico che non era ricco di famiglia né particolarmente intelligente, ma era un gran lavoratore. Le persone come lui hanno molto da insegnarci, perché conoscono a fondo ogni passo della strada che porta al successo.

La sua missione nella vita, il suo sogno d'infanzia era diventare un medico. Dire che le probabilità erano in suo sfavore sarebbe un eufemismo: nessuna persona ragionevole all'epoca l'avrebbe considerato possibile.

Ma lui ha insistito. E alla fine, con dieci anni di ritardo sui suoi compagni di corso, si è laureato.

Quanta soddisfazione dà iniziare dal nulla, farsi strada come un bulldozer fino alla vetta degli studi medici e ottenere una delle qualificazioni professionali più prestigiose, contro tutte le previsioni?

Qualche anno fa l'ho sentito al telefono. La conversazione è andata così:

Io: "È un pezzo che non ci sentiamo! Come stai?"

Lui: "Pessima carriera."

Io: "Ah, ah, be'…"

Lui: "Pessima carriera."

È andata avanti così per dieci minuti. Lo stress e i turni massacranti l'avevano distrutto. Sembrava altrettanto deluso dalla sua situazione di oggi di quant'era motivato a riuscire quindici anni fa.

Una delle nozioni di base della psicologia è che non siamo bravi a prevedere come saremo in futuro.

Immaginare un obiettivo è facile e divertente. Tutt'altra cosa è immaginare un obiettivo nel contesto realistico degli stress che la vita ci impone, e che aumentano per chi svolge attività competitive.

Tutto questo ha un forte impatto sulla nostra capacità di pianificare gli obiettivi finanziari nel futuro.

Ogni bambino di cinque anni vuole guidare un trattore quando sarà grande. Pochi mestieri appaiono più desiderabili agli occhi di un bambino la cui idea di un buon impiego inizia e finisce con: “Vrum vrum, biip biip!”

Poi molti crescono e capiscono che, forse, guidare un trattore non è la carriera migliore possibile. Forse vogliono qualcosa di più prestigioso e redditizio.

Quindi da adolescenti sognano di diventare avvocati. Ora pensano – *sanno* – che la loro strada è segnata. La facoltà di giurisprudenza è molto costosa.

Poi, da avvocati, lavorano così tante ore al giorno che non vedono mai la famiglia.

Quindi si scelgono un lavoro che rende di meno ma ha orari più flessibili. Poi si accorgono che la cura dei figli è così costosa da prosciugare quasi tutto lo stipendio, quindi scelgono di restare a casa con i bambini.

Quella è finalmente la scelta giusta, concludono.

Poi, a settant’anni, capiscono che una vita intera trascorsa a casa significa non avere una pensione.

Molti di noi percorrono una traiettoria di vita simile. Solo il 27 per cento dei laureati fa un lavoro collegato alla disciplina che ha studiato, secondo i dati della Federal Reserve.[46] Certamente sono in pochi a pentirsi del tipo di istruzione ricevuto, ma dobbiamo riconoscere che un neo-genitore sui trent’anni pensa agli obiettivi di vita in un modo che a diciotto anni, al momento di porsi dei traguardi professionali, non avrebbe mai immaginato.

La pianificazione finanziaria a lungo termine è essenziale. Ma le cose cambiano: sia il mondo intorno a noi, sia i nostri obiettivi e desideri. Un conto è dire: “Non sappiamo cos’abbia in serbo il futuro”, ma è un altro discorso dover ammettere che noi, personalmente, non sappiamo oggi cosa vorremo domani. E la verità è che pochi lo sanno. È difficile prendere decisioni a lungo termine quando è probabile che i desideri cambino in futuro.

L’*Illusione della fine della storia* è il modo in cui gli psicologi chiamano la tendenza a essere ben consapevoli di quanto siamo cambiati in passato ma a sottovalutare quanto le nostre personalità, desideri e obiettivi cambieranno in futuro. Dice lo psicologo di Harvard Daniel Gilbert:

In ogni fase della nostra vita prendiamo decisioni che influenzeranno profondamente la vita delle persone che diventeremo; poi però, quando diventiamo quelle persone, non sempre siamo soddisfatti delle decisioni che abbiamo preso in precedenza. Quindi, i giovani pagano fior di quattrini per farsi rimuovere i tatuaggi che da ragazzi hanno speso fior di quattrini per farsi. Le persone di mezz'età corrono a divorziare da chi in gioventù erano corsi a sposare. Gli anziani si impegnano a sperperare ciò che le persone di mezz'età si impegnavano per guadagnare. E così via.[48]

"Tutti noi coviamo un'illusione", dice Gilbert: "L'illusione che la storia, la nostra storia personale, si sia recentemente conclusa, e che siamo diventati le persone che eravamo destinati a diventare, e lo resteremo per il resto della vita." Non impariamo mai questa lezione. Le ricerche di Gilbert mostrano che le persone tra i 18 e i 68 anni sottovalutano fino a che punto cambieranno in futuro.

È chiaro che questo può influenzare un progetto finanziario a lungo termine. Charlie Munger dice che la prima regola dell'interesse composto è *non interromperlo senza necessità*. Ma come si fa a non interrompere un progetto finanziario – carriere, investimenti, spese, budget, qualsiasi cosa – quando cambia ciò che vogliamo dalla vita? È difficile. Uno dei motivi per cui alla gente piace Ronald Read (il ricco uomo delle pulizie che abbiamo conosciuto all'inizio del libro) e per cui Warren Buffett ha avuto tutto il suo successo è che hanno continuato a fare la stessa cosa per decenni, lasciando lavorare gli interessi composti. Ma molti di noi si evolvono così tanto nel corso della vita che non vogliono continuare a fare la stessa cosa per decenni. O nulla che le somigli. Quindi, anziché campare ottant'anni, i nostri soldi finiscono per vivere quattro vite da vent'anni l'una.

Conosco giovani che vivono con grande parsimonia e guadagnano poco, e sono perfettamente soddisfatti. Poi ci sono quelli che si ammazzano di lavoro per pagarsi una vita nel lusso, e gli sta benissimo così. Entrambi corrono dei rischi: il primo rischia di trovarsi impreparato al momento di creare una famiglia o di costruirsi la pensione, il secondo rischia di pentirsi per aver passato gli anni migliori della vita chiuso in un ufficio.

Non c'è una soluzione facile a questo problema. Dite a un bambino di cinque anni che deve diventare avvocato anziché autista di trattori e si opporrà con ogni fibra del suo essere.

Ma ci sono due cose da tenere a mente quando si prendono quelle che riteniamo essere decisioni a lungo termine.

Dobbiamo evitare gli estremi opposti della pianificazione finanziaria. Ipotizzare che ci basterebbe un reddito molto basso, o scegliere di lavorare moltissimo per ottenere un reddito alto, aumenta le probabilità di pentirsi a un certo punto nel futuro. Il carburante di quella che chiamo "illusione della fine della storia" è il fatto che le persone finiscono per adattarsi a quasi tutte le circostanze, e quindi i vantaggi di un piano estremo – la semplicità di non avere quasi nulla o il fascino di avere quasi tutto – tendono a sbiadire. Ma i risvolti negativi di quegli estremi – non potersi permettere di andare in pensione, o sapere di aver passato tutta la vita a inseguire i guadagni – diventano rimpianti duraturi. I rimpianti sono particolarmente dolorosi quando abbandoniamo un piano precedente e ci sembra di dover correre nella direzione opposta a velocità doppia per recuperare il tempo perduto.

L'effetto cumulativo funziona al meglio quando si lasciano a un progetto anni o decenni per crescere. Questo vale non solo per i risparmi ma anche per le carriere e le relazioni. Il segreto è avere pazienza. E considerando la nostra tendenza a cambiare identità nel tempo, l'equilibrio in ogni fase della vita diventa una strategia per prevenire i rimpianti e stimolare la perseveranza.

Mirare, in ogni momento della vita lavorativa, a garantirsi una moderata quantità di risparmio annuo, una moderata quantità di tempo libero, un pendolarismo a distanza non più che moderata e una quantità di tempo soddisfacente da passare con la famiglia aumenta le probabilità di riuscire ad attenersi a un piano ed evitare i rimpianti, rispetto a quando una di quelle realtà cade sui lati estremi dello spettro.

Dobbiamo anche accettare il fatto che si può cambiare idea. Alcuni dei lavoratori più infelici che ho conosciuto sono persone che restano fedeli a una carriera solo perché è il settore che hanno scelto a diciott'anni, al momento di iscriversi a un corso di laurea. Se accettiamo l'"Illusione della fine della storia", capiamo che ci sono poche probabilità che il lavoro da noi scelto quando avevamo a malapena la patente e il diritto di voto ci piacerà ancora quando raggiungeremo l'età pensionabile.

Il segreto è accettare la realtà e farsene una ragione prima possibile.

Jason Zweig, editorialista che scrive di investimenti sul *Wall Street Journal*, ha lavorato con lo psicologo Daniel Kahneman alla stesura del suo libro *Pensieri lenti e veloci*. Zweig ha raccontato che un particolare tratto

della personalità di Kahneman gli è tornato utile: “Nulla mi sorprendeva di più, a proposito di Danny, della sua capacità di stravolgere il lavoro che avevamo appena fatto”, scrive. Lui e Kahneman lavoravano molto a lungo su un capitolo, e poi:

> Di lì a poco, [Kahneman] mi spediva una versione così pesantemente modificata da essere irriconoscibile: iniziava diversamente, finiva diversamente, conteneva aneddoti e dimostrazioni a cui non avevamo mai pensato, citava ricerche di cui non avevi mai sentito parlare.

“Quando ho chiesto a Danny come facesse ogni volta a ricominciare da capo, come se non avessimo mai scritto una prima versione, mi ha risposto con una frase che non ho più dimenticato: *Non ho costi sommersi*.”[49]

I costi “sommersi” o irrecuperabili – essere costretti a prendere decisioni in base all’impegno profuso in passato in un certo ambito, che non può venirci rimborsato – sono un problema non da poco, in un mondo in cui le persone cambiano con il tempo. Il nostro sé del futuro si ritrova prigioniero del nostro sé del passato. È come se un estraneo prendesse al posto nostro le decisioni più importanti sulla nostra vita.

Accettare l’idea che gli obiettivi finanziari enunciati quand’eravate una persona diversa vadano abbandonati senza pietà, anziché lasciarli sopravvivere attaccati alle macchine, può essere una buona strategia per limitare i rimpianti futuri.

Prima lo fate e prima potrete tornare all’effetto cumulativo.

Nel Capitolo 15 scopriremo quanto costa il biglietto d’ingresso all’effetto cumulativo.

15.
Niente è gratis

Ogni cosa ha un prezzo, ma non tutti i prezzi sono scritti sull’etichetta

---

OGNI COSA HA un prezzo e spesso il segreto è semplicemente capire qual è il prezzo, ed essere disposti a pagarlo.

Il problema è che il prezzo di molte cose non è evidente finché non si sperimentano personalmente, quando il conto da pagare è già scaduto.

Nel 2004 General Electric era l'azienda più grande del mondo: valeva più di trecento miliardi di dollari. Era stata prima o seconda in classifica ogni anno negli ultimi dieci anni: un fulgido esempio di aristocrazia capitalista.

Poi è andato tutto in malora.

La crisi finanziaria del 2008 ha fatto piombare nel caos la divisione finanziamenti di GE, che generava più di metà dei profitti dell'azienda. Alla fine, è stata venduta per pochi spiccioli. Successive scommesse su petrolio ed energia si sono rivelate disastrose, producendo perdite per miliardi di dollari. Il titolo GE è crollato da 40 dollari nel 2007 a 7 dollari nel 2018.

Tutti hanno subito dato la colpa al CEO, Jeff Immelt, che dirigeva l'azienda dal 2001. È stato criticato per la sua leadership, le sue acquisizioni, per aver ridotto il dividendo, licenziato dipendenti e – ovviamente – per il crollo del prezzo delle azioni. Ed è stato criticato giustamente: le persone che ereditano la ricchezza nelle fasi positive devono caricarsi sulle spalle il peso della responsabilità quando le cose si mettono male. Immelt si è dimesso nel 2017.

Ma prima di andarsene ha detto una cosa giusta.

Rispondendo ai critici che lo accusavano di aver commesso errori evidenti e gli spiegavano cosa avrebbe dovuto fare, Immelt ha detto al suo successore: "Ogni lavoro sembra facile quando non sei tu a farlo."

Ogni lavoro sembra facile quando non sei tu a farlo, perché le difficoltà incontrate da chi si batte nell'arena sono spesso invisibili al pubblico che siede sugli spalti.

Non soltanto è difficile rispondere alle tante istanze contraddittorie – le inefficienze di un'azienda sovradimensionata, gli investitori a breve termine, le regolamentazioni statali, i sindacati e le scocciature burocratiche

– ma è difficile anche riconoscere la gravità dei problemi finché non siamo noi a doverli risolvere. Il successore di Immelt, che ha resistito per 14 mesi, l'ha imparato a sue spese.

La maggior parte delle cose è più difficile in pratica che in teoria. A volte è perché pecchiamo di troppa fiducia in noi stessi. Più spesso è perché non siamo bravi a identificare il prezzo del successo e quindi non riusciamo a pagarlo.

L'S&P500 è cresciuto di 119 volte nel cinquantennio terminato nel 2018. Bastava stare fermi e lasciare che l'interesse composto facesse crescere il gruzzolo. Ma naturalmente, gli investimenti di successo sembrano facili quando non siamo noi a farli.

"Conservate le azioni nel lungo periodo", vi sentirete dire. È un buon consiglio.

Ma sapete quant'è difficile mantenere un approccio a lungo termine quando le azioni crollano?

Come ogni altra cosa che valga la pena di fare, anche il successo negli investimenti ha un prezzo. Non in dollari e centesimi, però. Il prezzo è la volatilità, la paura, il dubbio, l'incertezza e il rimpianto: tutte cose facili da sottovalutare finché non ce le troviamo davanti.

Se non ci rendiamo conto che l'investimento ha un prezzo, saremo forse indotti a tentare di ottenerlo gratis. Un'impresa che, come il furto nei negozi, raramente va a finire bene.

Mettiamo che vogliate un'automobile nuova. Costa trentamila dollari. Avete tre opzioni: 1) pagare trentamila dollari, 2) trovarne una usata che costi meno, 3) rubarla. In questo caso il 99 per cento delle persone sa che deve evitare la terza opzione, perché le conseguenze negative del furto di un'auto superano i vantaggi.

Mettiamo invece che vogliate ottenere un rendimento annuo dell'11 per cento per i prossimi trent'anni per poter andare in pensione in pace. È un risultato che si ottiene gratis? Certo che no. La vita non è mai così generosa. C'è un prezzo, un conto da pagare. In questo caso è una provocazione incessante da parte del mercato, che dà rendimenti alti e li toglie con altrettanta rapidità. Al lordo dei dividendi, il Dow Jones Industrial Average

ha reso circa l’11 per cento annuo tra il 1950 e il 2019, che è un ottimo risultato. Ma il prezzo del successo in quel periodo è stato terribilmente alto. Le linee ombreggiate nel seguente grafico mostrano i periodi in cui l’indice è rimasto al di sotto del precedente massimo storico di almeno il 5 per cento.



È questo il prezzo dei rendimenti del mercato. La commissione da pagare. È il costo del biglietto di ingresso. Ed è doloroso.

Come per la maggior parte dei prodotti, maggiore è il rendimento e più alto è il prezzo. Il titolo di Netflix ha reso più del 35.000 per cento dal 2002 al 2018, ma per il 94 per cento dei giorni si è scambiato al di sotto del massimo storico precedente. Monster Beverage ha reso il 319.000 per cento dal 1995 al 2018 – uno dei rendimenti più alti della storia – ma è stato negoziato al di sotto del massimo precedente per il 95 per cento del tempo durante quel periodo.

Ora arriva la parte importante. Come nel caso dell’automobile, avete varie possibilità di scelta: potete pagare quel prezzo, accettando la volatilità

e gli stravolgimenti. Oppure potete trovare un titolo che sia gravato da meno incertezza e offra un rendimento più basso: l'equivalente di un'auto usata. Oppure potete azzardarvi con l'equivalente del furto d'auto: tentare di ottenere il rendimento alto evitando la volatilità che lo accompagna.

Molti investitori scelgono la terza opzione. Pur essendo benintenzionati e onesti, si comportano come un ladro d'auto: ideano trucchi e strategie per ottenere il rendimento senza pagare il prezzo. Entrano ed escono dal mercato. Tentano di vendere prima di una recessione e comprare prima del boom successivo. La maggior parte degli investitori con un minimo di esperienza sa che la volatilità è reale e diffusa. Molti fanno allora quello che sembra il logico passo successivo: cercare di evitarla.

Ma le divinità del denaro non guardano con favore a chi cerca di conquistare un premio senza pagare il prezzo. Alcuni ladri d'auto la passano liscia. Molti altri vengono catturati e puniti.

Funziona così anche negli investimenti.

Una volta Morningstar ha analizzato le prestazioni dei fondi tattici, la cui strategia consiste nell'alternare azioni e obbligazioni al momento giusto, ottenendo rendimenti sul mercato con un minore rischio al ribasso:[50] cercano di ottenere i rendimenti senza pagare il prezzo. Lo studio si incentrava sul periodo dalla metà del 2010 alla fine del 2011, quando nei mercati azionari americani serpeggiava la paura di una nuova recessione e lo S&P 500 perdeva oltre il 20 per cento. I fondi tattici sono pensati per funzionare proprio in contesti di questo genere. Era il loro grande momento.

Secondo i conteggi di Morningstar, in quel periodo esistevano 112 fondi tattici. Solo nove di essi avevano un rendimento ponderato per il rischio superiore a quello di un semplice fondo azionario-obbligazionario 60/40. Meno di un quarto dei fondi tattici aveva una percentuale massima di perdita inferiore ai fondi classici. Scriveva Morningstar: "Con poche eccezioni, [i fondi tattici] hanno guadagnato meno, erano più volatili o erano soggetti ad altrettanto rischio al ribasso rispetto ai fondi con approccio passivo".

Anche i singoli investitori cadono in questa trappola. L'investitore medio in fondi equity ha sottoperformato di mezzo punto percentuale l'anno i fondi in cui ha investito, secondo Morningstar, perché ha comprato e rivenduto quando avrebbe dovuto comprare e tenere.[51]

Il paradosso è che, cercando di non pagare il prezzo, gli investitori finiscono per pagarlo due volte.

Torniamo a General Electric. Uno dei suoi tanti problemi rimonta all'epoca dell'ex CEO Jack Welch. Welch è diventato famoso assicurandosi che i rendimenti trimestrali per azione superassero le stime di Wall Street. Era il grande maestro: se gli analisti di Wall Street si aspettavano 0,25 dollari per azione, Jack ne otteneva 0,26, qualsiasi fossero le condizioni dell'azienda o dell'economia. Ci riusciva manipolando i numeri, per usare un eufemismo: anticipava spesso i guadagni dei trimestri futuri facendoli figurare nel trimestre in corso.

Forbes riportava un esempio tra i tanti: "[General Electric] per due anni di fila ha "venduto" locomotive a partner finanziari anonimi invece che agli utenti finali, in transazioni che hanno lasciato a GE gran parte del rischio di proprietà."[52]

Welch non ha mai negato di aver fatto quel gioco. Ha scritto nel suo libro *Straight from the Gut*:

> La reazione dei nostri business leader alle crisi era tipica della cultura di GE. Anche se la contabilità del trimestre era già chiusa, molti si offrivano subito di colmare il divario [tra i ricavi]. Alcuni dicevano di poter trovare altri dieci, venti, persino trenta milioni di dollari dal loro reparto per compensare l'ammanco.

Il risultato era che, sotto la leadership di Welch, gli azionisti non dovevano pagare il prezzo. Ricevevano coerenza e prevedibilità: un titolo che cresceva di anno in anno senza sorprese né incertezza. Poi però è arrivato il conto da pagare, come sempre accade. Gli azionisti di GE hanno patito un decennio di forti perdite, che in precedenza erano state schermate dalle manovre contabili. I piccoli guadagni dell'era di Welch sono diventati conti in rosso.

L'esempio più strano di questo fenomeno proviene dal fallimento dei giganti dei mutui, Freddie Mac e Fannie Mae, che nei primi anni Duemila sono stati sorpresi a *sotto-riferire* gli utili correnti per milioni di dollari, con l'intenzione di spalmare quei guadagni su periodi futuri per dare agli investitori l'illusione della costanza e della prevedibilità.[53] L'illusione di non dover pagare il prezzo.

La domanda è: perché così tante persone che sono disposte a pagare il prezzo delle auto, delle case, del cibo e delle vacanze si sforzano così tanto di non pagare il prezzo di un buon rendimento sugli investimenti?

La risposta è semplice: il prezzo del successo negli investimenti non è immediatamente evidente. Non è un cartellino visibile e perciò, quando arriva il conto, non ci sembra una commissione da pagare per ottenere in cambio qualcosa di buono; ci sembra una multa per aver fatto qualcosa di male. E se è vero che di solito la gente paga di buon grado le commissioni, le multe invece vanno evitate a tutti i costi. Le nostre decisioni devono essere tali da impedirci di prendere una multa. Le ammende per divieto di sosta e le sanzioni fiscali significano che abbiamo fatto qualcosa di male e meritiamo una punizione. La reazione naturale per chiunque veda calare la propria ricchezza, e veda quel calo come una multa, è quella di non voler prendere altre multe in futuro.

Sembra banale, ma pensare alla volatilità del mercato come a una commissione anziché una multa è importante per sviluppare la mentalità giusta che ci permette di restare in gioco abbastanza a lungo perché gli investimenti volgano in nostro favore.

Pochi investitori hanno l'animo di dire: "Sono disposto a perdere il 20 per cento dei miei soldi." Questo è doppiamente vero per i nuovi investitori che non hanno mai subito un crollo del 20 per cento.

Se invece vedete la volatilità come una tariffa da pagare, le cose vi appariranno diverse.

I biglietti per Disneyland costano cento dollari, ma in cambio ottenete una splendida e indimenticabile giornata con i vostri figli. L'anno scorso più di 18 milioni di persone hanno pensato che valesse la pena di pagare quella commissione. Pochi hanno avuto l'impressione che i cento dollari fossero una punizione o una multa. Il valore dello scambio insito in una commissione è evidente quando siamo consapevoli di pagarne una.

Lo stesso vale per gli investimenti, dove la volatilità è quasi sempre una commissione, non una multa.

I rendimenti del mercato non sono mai gratuiti e mai lo saranno. Esigono che paghiate un prezzo, come per qualsiasi altro prodotto. Non siete costretti a pagare questo prezzo, così come non siete costretti ad andare a Disneyland: potete andare alla fiera paesana locale dove i biglietti costano dieci dollari, o restare a casa gratis, e forse vi divertirete lo stesso.

Ma di solito otterrete ciò per cui avete pagato. È lo stesso con i mercati. La commissione di volatilità/incertezza – il prezzo dei rendimenti – è il costo del biglietto d'ingresso per ottenere rendimenti maggiori rispetto alle alternative a basso costo come la liquidità e le obbligazioni.

Il segreto è convincervi che valga la pena di pagare la commissione richiesta dal mercato. È l'unico modo per affrontare la volatilità e l'incertezza: non solo accettarle, ma capire che vale la pena di pagarle.

Non c'è garanzia che sarà così. A volte piove anche a Disneyland.

Ma se considerate il biglietto d'ingresso come una multa, non vi godrete mai la magia.

Trovate il prezzo e poi pagatelo.

16.
Io & te

Attenzione a fidarsi dei consigli finanziari di persone che fanno un gioco diverso dal vostro.

L'IMPLOSIONE DELLA BOLLA delle dot-com nei primi anni Duemila ha ridotto la ricchezza delle famiglie di 6.200 miliardi di dollari.

La fine della bolla immobiliare ha spazzato via più di ottomila miliardi.

È difficile sopravvalutare la devastazione che le bolle finanziarie possono provocare. Rovinano la vita alle persone.

Perché succedono queste cose?

E perché *continuano* a succedere?

Perché non impariamo la lezione?

La risposta più frequente è che le persone sono avide e l'avidità è un tratto indelebile della natura umana.

Può darsi che sia così, ed è una risposta sufficiente per molti. Ma ricordate cosa abbiamo detto nel Capitolo 1: nessuno è pazzo. Le persone prendono decisioni finanziarie di cui si pentono, e spesso lo fanno sulla base di informazioni scarse e senza usare la logica; ma le decisioni erano sensate per loro quando le hanno prese. Attribuire la colpa delle bolle all'avidità e fermarsi qui significa lasciarsi sfuggire insegnamenti importanti su come e perché le persone razionalizzano decisioni che col senno di poi possono sembrare dettate dall'avidità.

Uno dei motivi per cui è difficile trarre insegnamenti dalle bolle è che non sono come il cancro, per cui una biopsia ci dà un avvertimento chiaro e una diagnosi. Sono più simili all'ascesa e alla caduta di un partito politico, per le quali il risultato si conosce a posteriori ma le cause e le colpe non si chiariscono mai.

La concorrenza per i rendimenti sugli investimenti è feroce, e in ogni dato momento qualcuno deve possedere tutti gli asset. Ciò significa che la mera idea delle bolle resterà sempre controversa, perché nessuno vuole pensare di possedere un asset sopravvalutato. Col senno di poi è più probabile che puntiamo il dito con cinismo piuttosto che imparare la lezione.

Non penso che riusciremo mai a spiegare appieno perché si formano le bolle. È come chiedere perché scoppiano le guerre: quasi sempre ci sono ragioni molteplici, sovente in conflitto tra loro e tutte controverse.

È un argomento troppo complicato per potersi affidare a risposte semplici.

Ma lasciatemi proporre un possibile motivo, che spesso resta sottovalutato e che si applica a tutti noi personalmente: spesso gli investitori, senza rendersi conto del loro errore, si ispirano ad altri investitori che stanno facendo un gioco diverso dal loro.

C’è un’idea, in finanza, che sembra innocente ma che ha fatto danni incalcolabili.

È il principio secondo cui gli asset hanno un unico prezzo razionale, in un mondo in cui gli investitori hanno obiettivi e orizzonti temporali diversi.

Chiedetevi: quanto sarebbe giusto che pagaste oggi per le azioni di Google?

La risposta dipende da chi siete “voi”.

Avete un orizzonte trentennale? Allora il prezzo giusto da pagare richiede una rigorosa analisi dei flussi di cassa attualizzati di Google nei prossimi trent’anni.

Volete incassare entro dieci anni? Allora il prezzo da pagare si può scoprire con un’analisi del potenziale del settore tecnologico nei prossimi dieci anni e scoprendo se la dirigenza di Google potrà realizzare la sua visione.

Volete vendere tra un anno? Allora prestate attenzione agli attuali cicli di vendita dei prodotti Google e scoprite se ci sarà un bear market.

Praticate il day trading? Allora il prezzo giusto da pagare è “chi se ne importa?”, perché tanto cercate solo di lucrare qualche dollaro su qualsiasi cosa accada tra adesso e l’ora di pranzo, e questo risultato si può ottenere a qualsiasi prezzo.

Quando gli investitori hanno obiettivi e orizzonti temporali diversi (e questo avviene in ogni classe di asset), i prezzi che sembrano ridicoli a una persona possono apparire sensati a un’altra, perché i fattori a cui quegli investitori prestano attenzione sono diversi.

Prendiamo per esempio la bolla delle dot-com negli anni Novanta.

Possiamo guardare il titolo di Yahoo! nel 1999 ed esclamare: “Era assurdo! Un fantastilione di volte il fatturato! Era una valutazione senza

senso!”

Ma molti investitori che nel 1999 possedevano azioni di Yahoo! avevano orizzonti temporali così ristretti che *per loro era sensato* pagare un prezzo ridicolo. Un day trader poteva ottenere il risultato che voleva sia che Yahoo! costasse 5 dollari sia che costasse 500 dollari ad azione, purché quel giorno si muovesse nella direzione giusta. E così è andata, per anni.

Una regola ferrea della finanza è che il denaro insegue i rendimenti per quanto gli è possibile. Se un asset ha slancio – se è in crescita costante da un po’ di tempo – non è assurdo che un gruppo di investitori a breve termine ipotizzi che continuerà a crescere. Non in eterno; solo per il breve periodo di tempo che serve a loro. Lo slancio attira i trader a breve termine in modo ragionevole.

E poi inizia lo spettacolo.

Le bolle si formano quando lo slancio dei rendimenti a breve termine attrae abbastanza soldi perché la composizione della comunità degli investitori si sposti da una prevalenza del lungo termine a una prevalenza del breve termine.

Il processo si autoalimenta. Man mano che i trader spingono verso l’alto i rendimenti a breve termine, attraggono altri trader. Ben presto – e spesso ci vuole davvero poco tempo – gli investitori più influenti, quelli che fissano i prezzi del mercato, sono quelli con l’orizzonte temporale più breve.

Le bolle non dipendono tanto dall’aumento delle valutazioni. Quello è solo un sintomo di qualcos’altro: gli orizzonti temporali che si restringono man mano che entrano in campo più trader a breve termine.

Si sente dire spesso che la bolla delle dot-com è avvenuta in un’epoca di ottimismo irrazionale sul futuro. Ma uno dei titoli di giornale più frequenti all’epoca annunciava un volume di scambi record, che è ciò che accade quando gli investitori comprano e vendono in *un solo giorno*. Gli investitori – in particolare quelli che fissano i prezzi – non pensavano ai vent’anni successivi. Il fondo comune medio aveva nel 1999 un tasso di ricambio del 120 per cento, vale a dire che al massimo pensavano ai successivi otto mesi. E lo stesso valeva per i singoli investitori che compravano quei fondi comuni. Maggie Mahar scrive nel suo libro *Bull!*:

A metà degli anni Novanta, la stampa aveva sostituito le tabelle annuali dei punteggi con rapporti trimestrali. Quel cambiamento condusse gli investitori a inseguire la performance, correndo a comprare i fondi in cima alla classifica proprio quando erano più costosi.

Era l'epoca del day trading, dei contratti di opzione a breve termine, della telecronaca minuto per minuto del mercato. Non è il genere di atmosfera che si tende ad associare a una visione di lungo periodo.

La stessa cosa è successa durante la bolla immobiliare di metà anni Duemila.

È difficile giustificare l'idea di pagare 700.000 dollari per un trilocale in Florida e tirarci su una famiglia per dieci anni. Ma è perfettamente sensato se si pensa di rivendere la casa pochi mesi dopo, in un mercato con prezzi in crescita, per ottenere rapidamente un profitto. Che è esattamente ciò che molte persone stavano facendo durante la bolla.

I dati di Attom, una società che monitora le transazioni immobiliari, mostrano che il numero di case americane vendute più di una volta in dodici mesi – cioè comprate e rivendute subito – è aumentato di cinque volte durante la bolla, da 20.000 nel primo trimestre del 2000 a oltre 100.000 nel primo trimestre del 2004.[54] Questa abitudine è calata dopo la bolla fino a meno di 40.000 case a trimestre, dove è rimasta più o meno da allora.

Pensate che a questi compratori importasse del rapporto prezzo-affitto a lungo termine? O se i prezzi fossero sostenuti da una crescita del reddito a lungo termine? Certo che no. Quei numeri non erano rilevanti per il loro gioco. L'unica cosa che interessava a quelle persone era che il prezzo della casa fosse superiore il mese prossimo rispetto a questo mese. E per molti anni è andata così.

Si possono dire molte cose su questi investitori. Possiamo chiamarli speculatori. Possiamo definirli irresponsabili. Possiamo scrollare la testa vedendoli disposti a correre rischi enormi.

Ma non penso che li si possa definire tutti irrazionali.

La formazione delle bolle non è dovuta tanto al fatto che le persone partecipino a investimenti a lungo termine in maniera irrazionale. È causata piuttosto dalle persone che, più o meno razionalmente, si spostano verso il trading a breve termine per sfruttare uno slancio che si autoalimenta.

Cosa vi aspettate che facciano le persone quando lo slancio crea un forte potenziale di rendimento a breve termine? Che restino sedute a guardare?

Giammai. Non è così che funziona il mondo. I profitti verranno sempre inseguiti. E i trader a breve termine operano in un'area in cui le regole che governano gli investimenti a lungo termine – soprattutto riguardo la valutazione – vengono ignorate, perché sono irrilevanti per il gioco in corso.

È qui che le cose si fanno interessanti, ed è qui che cominciano i problemi.

Le bolle fanno i loro danni quando gli investitori a lungo termine che fanno un gioco iniziano a ispirarsi a quei trader a breve termine che ne fanno un altro.

Il titolo di Cisco ha guadagnato il 300 per cento nel 1999, arrivando a 60 dollari per azione. A quel prezzo l'azienda era valutata a 600 miliardi di dollari, che è un'assurdità. Pochi pensavano davvero che valesse così tanto; i day trader si stavano solo divertendo. L'economista Burton Malkiel ha osservato che il tasso di crescita implicito di Cisco a quella valutazione significava che entro vent'anni sarebbe diventata più grande dell'intera economia statunitense.

Se però eravate investitori a lungo termine nel 1999, 60 dollari era l'unico prezzo disponibile per l'acquisto. E molte persone lo compravano a quel prezzo. Quindi forse vi sareste guardati intorno e vi sareste detti: "Accidenti, forse questi altri investitori sanno qualcosa che io non so." Forse l'avete fatto, e vi siete anche sentiti intelligenti.

Quello che non capite è che i trader che fissavano il prezzo marginale del titolo facevano un gioco diverso dal vostro. Sessanta dollari ad azione era un prezzo ragionevole per i trader, che prevedevano di rivendere le azioni entro la giornata, quando il prezzo sarebbe probabilmente stato più alto. Ma sessanta dollari erano un disastro potenziale per voi, perché volevate tenervi quelle azioni a lungo.

Questi due tipi di investitori raramente sanno della reciproca esistenza. Ma sono sullo stesso campo e corrono uno verso l'altro. Quando si scontrano, qualcuno si fa male. Molte decisioni finanziarie e di investimento consistono nel copiare quello che fa qualcun altro oppure nello scommettere contro qualcun altro. Ma quando non sappiamo perché qualcuno si comporti in un certo modo, non sappiamo per quanto tempo continuerà a comportarsi in quel modo, cosa lo indurrà a cambiare idea o se mai imparerà la lezione.

Quando un commentatore in televisione dice: “Dovreste comprare questo tiolo”, tenete a mente che non sa chi siete. Siete un teenager che fa trading per hobby? Una vedova anziana con un budget limitato? Il manager di un hedge fund che cerca di puntellare la contabilità a fine trimestre? Dobbiamo forse pensare che quelle tre persone abbiano le stesse priorità? Che qualsiasi prezzo un certo titolo abbia ora sia il prezzo giusto per tutti e tre?

È assurdo.

È difficile capire che gli altri investitori hanno obiettivi diversi dai nostri, perché un caposaldo della psicologia è che altre persone razionali possano vedere il mondo con una lente diversa dalla nostra. L’aumento dei prezzi persuade tutti gli investitori in un modo in cui il marketing non riuscirebbe mai a fare. È una droga che può trasformare investitori cauti in ottimisti sfrenati, distaccati dalla realtà a causa delle azioni di qualcuno che fa un gioco diverso dal loro.

Farci traviare da chi fa un altro gioco può anche indurci a spendere male i soldi che abbiamo. Una larga parte della spesa al consumo, in particolare nei paesi sviluppati, è socialmente orientata: subdolamente influenzata dalle persone che ammiriamo e fatta perché inconsciamente vogliamo essere ammirati.

Ma se è vero che possiamo vedere quanti soldi gli altri spendono in case, automobili, vestiti e vacanze, non possiamo però vedere i loro obiettivi, preoccupazioni e aspirazioni. Un giovane avvocato che voglia diventare socio di un prestigioso studio legale deve presentarsi in un modo che a me, uno scrittore che può lavorare in tuta da ginnastica, non serve. Ma quando i suoi acquisti fissano le mie aspettative, mi metto a rischio di una delusione perché spendo i soldi senza ottenere in cambio l’avanzamento di carriera che ottiene lui. Forse non abbiamo neanche stili diversi. È solo che facciamo due giochi diversi. Ci ho messo anni a capire questo punto.

La lezione da imparare qui è che una delle cose più importanti, quando si tratta di soldi, è comprendere il proprio orizzonte temporale e non lasciarsi persuadere dalle azioni e dai comportamenti di persone che fanno giochi diversi dal nostro.

Il mio consiglio principale è: fate il possibile per scoprire a che gioco giocate.

È sorprendente che così pochi di noi lo facciano. Chiamiamo "investitori" tutti coloro che investono soldi, come se fossero giocatori di basket, tutti impegnati nello stesso sport con le stesse regole. Quando capiamo quant'è sbagliata questa idea, ci rendiamo conto di quant'è importante identificare il gioco. Il modo in cui investo i miei soldi è illustrato nel Capitolo 20, ma anni fa ho scritto: "Sono un investitore passivo ottimista sulla capacità del mondo di generare crescita economica reale; e confido che nei prossimi trent'anni quella crescita andrà a beneficio dei miei investimenti."

Può sembrare una cosa bizzarra da fare, ma quando uno mette per iscritto questa "dichiarazione di intenti", capisce che tutto quello che non ha a che fare con essa – l'andamento del mercato di quest'anno, o il fatto che l'anno prossimo ci sarà una recessione – fa parte di un gioco che non è il suo. Quindi non gli presta attenzione e non corre il rischio di lasciarsene persuadere.

Nel prossimo capitolo parleremo del pessimismo.

17.
La seduzione del pessimismo

L’ottimismo suona come uno slogan pubblicitario. Il pessimismo suona come qualcuno che vuole aiutarvi.

“*Per motivi che non ho mai capito, alle persone piace sentirsi dire che il mondo sta andando a rotoli*.”

Deirdre McCloskey, storica

L’OTTIMISMO È LA scommessa migliore per la maggior parte delle persone, perché il mondo tende a migliorare per la maggior parte delle persone per la maggior parte del tempo. Il pessimismo, però, ha un posto speciale nei nostri cuori. Il pessimismo non è solo più diffuso dell’ottimismo; suona anche più intelligente. È intellettualmente accattivante e gli viene prestata più attenzione rispetto all’ottimismo, che spesso viene accusato di non dare il giusto peso al rischio.

Prima di proseguire dobbiamo enunciare una definizione di ottimismo. I veri ottimisti non pensano che tutto andrà bene. Quella è arroganza. L’ottimismo è la convinzione che le probabilità di un buon risultato siano sempre in nostro favore nel corso del tempo, anche qualora dovessimo incontrare ostacoli lungo la strada. Il fondamento dell’ottimismo è la semplice idea che la maggior parte delle persone si sveglino ogni mattina con l’intenzione di rendere le cose un po’ migliori e più produttive, anziché svegliarsi con l’intenzione di causare problemi. Non è complicato. Non è neanche garantito, però. È soltanto la scommessa più ragionevole per la maggior parte delle persone nella maggior parte dei casi. Il compianto esperto di statistica Hans Rosling la metteva in altri termini: “Non sono un ottimista, sono un possibilista molto serio.”

Ora passiamo a esaminare il fratello più interessante dell’ottimismo: il pessimismo.

---

29 dicembre 2008.

L’anno peggiore per l’economia nella storia recente stava per concludersi. I mercati azionari di tutto il mondo erano crollati. Il sistema finanziario globale era vivo per miracolo. La disoccupazione cresceva.

Quando sembrava impossibile che le cose potessero peggiorare ulteriormente, il *Wall Street Journal* pubblicò un articolo secondo cui non avevamo ancora visto niente. Fece uscire in prima pagina l’intervista a un professore russo di nome Igor Panarin le cui opinioni sull’economia sfidavano i migliori autori di fantascienza.

Scriveva il *Journal:*

> Verso la fine di giugno 2010 o ai primi di luglio, dice [Panarin], gli Stati Uniti si spaccheranno in sei parti e l’Alaska tornerà sotto il controllo della Russia. […] La California formerà il nucleo di quella che Panarin chiama “la Repubblica Californiana” e farà parte della Cina o sarà sotto l’influenza cinese. Il Texas sarà il cuore della “Repubblica del Texas”, un agglomerato di Stati che andranno al Messico o cadranno sotto la sua influenza. Washington D.C. e New York faranno parte di una “America Atlantica” che potrebbe entrare nell’Unione Europea. Il Canada si prenderà un gruppo di Stati del Nord che il professor Panarin chiama “La Repubblica del Nordamerica Centrale.” Le Hawaii, invece, saranno un protettorato del Giappone o della Cina, mentre l’Alaska verrà accorpata alla Russia.[55]

Non erano i deliri di un blogger complottista. Era la prima pagina del quotidiano finanziario più prestigioso al mondo.

È giusto essere pessimisti sull’economia. È persino accettabile essere apocalittici. La storia è piena di esempi di Paesi che non solo hanno vissuto recessioni, ma si sono disintegrati.

La cosa interessante a proposito di questi profeti di sventura è che il loro esatto opposto – le previsioni che brillano per ottimismo – raramente viene preso altrettanto sul serio.

Prendiamo, per esempio, il Giappone di fine anni Quaranta. La nazione era stata messa in ginocchio dalla sconfitta nella Seconda guerra mondiale: la crisi era economica, industriale, culturale, sociale. Un inverno particolarmente freddo, nel 1946, provocò una carestia che limitò il cibo a meno di 800 calorie al giorno per persona.[56]

Immaginate cosa sarebbe successo se in quel periodo uno studioso giapponese avesse scritto un articolo di giornale che diceva:

> Su con la vita, gente. Nel corso della nostra esistenza l’economia crescerà fino a raggiungere quasi quindici volte le dimensioni che aveva prima della fine della guerra. L’aspettativa di vita è destinata quasi a raddoppiare. Il mercato azionario produrrà rendimenti che pochi Paesi hanno mai visto. Per

più di quarant’anni la disoccupazione non supererà mai il 6 per cento. Diventeremo leader mondiali nell’innovazione elettronica e nei sistemi di gestione aziendale. Ben presto saremo così ricchi da poter comprare alcuni degli immobili più costosi negli Stati Uniti. Gli americani, peraltro, saranno i nostri alleati più stretti e cercheranno di copiare le nostre buone idee in economia.

Quello studioso sarebbe stato dichiarato infermo di mente.

Tenete conto che questa descrizione è *ciò che è effettivamente successo* in Giappone nella generazione successiva alla guerra. Ma l’esatto opposto di Panarin appare più assurdo di qualsiasi presagio di sventura.

È semplice: il pessimismo suona più intelligente e più plausibile dell’ottimismo.

Dite a qualcuno che andrà tutto bene e probabilmente vi guarderà storto o con scetticismo. Ditegli che è in pericolo e avrete la sua attenzione completa.

Se una persona intelligente mi racconta di possedere un titolo azionario che crescerà di dieci volte nel prossimo anno, immediatamente lo considero uno sciocco.

Se uno sciocco mi dice che uno dei miei titoli sta per crollare perché l’azienda ha commesso frodi contabili, disdico tutti i miei impegni per la giornata e pendo dalle sue labbra.

Immaginiamo che ci sia una grave recessione e i giornali vi telefonino per chiedervi un parere. Dite che siamo diretti verso una crescita media e a nessuno interesserà più di tanto. Dite che stiamo andando verso la prossima Grande Depressione e finirete in televisione. Se invece dite che ci aspetta un periodo buono, o che i mercati hanno spazio per crescere, o che un’azienda ha un potenziale enorme, la reazione tipica di giornalisti e spettatori sarà pensare che vogliate vendergli qualcosa o che siate assurdamente ignari dei rischi.

Il settore delle newsletter sugli investimenti lo sa da anni, e oggi è popolato da profeti di sventura pur operando in un ambiente in cui il mercato azionario è cresciuto di 17.000 volte nell’ultimo secolo (includendo i dividendi).

Questo è vero anche fuori dalla finanza. Matt Ridley scrive nel suo libro *Un ottimista razionale:*

Il costante rullo di tamburi del pessimismo in genere soffoca qualsiasi marcia trionfalistica […] Se affermate che il mondo è sempre migliorato, forse vi daranno degli ingenui o degli insensibili. Se sostenete che il mondo continuerà a migliorare, vi prenderanno seriamente per matti. D’altro canto,

se sostenete che la catastrofe è imminente, potreste aspettarvi di ricevere il premio McArthur genius o persino il Nobel per la pace. Nel corso della mia vita adulta […] le ragioni del pessimismo sono cambiate a seconda delle mode, ma il pessimismo in sé è stato costante. [Matt Ridley, *Un ottimista razionale*, Codice, Torino 2013]

"Ogni gruppo di persone a cui lo chiedo pensa che il mondo sia più spaventoso, più violento e più irrecuperabile – in breve, più drammatico – di quanto sia in realtà", scrive Hans Rosling nel suo libro *Factfulness*.

Quando ci rendiamo conto di quanti progressi possono compiere gli esseri umani nel corso di una vita, in ogni campo – dalla crescita economica ai progressi della medicina, dai guadagni del mercato azionario alla giustizia sociale – siamo indotti a pensare che l'ottimismo debba ricevere più attenzione del pessimismo. Invece no.

Il fascino intellettuale del pessimismo è noto da molto tempo. John Stuart Mill scriveva negli anni Quaranta dell'Ottocento: "Ho visto che non è l'uomo che spera quando gli altri disperano, ma l'uomo che dispera quando gli altri sperano ad essere considerato il più saggio."

La domanda è: perché? E come influenza il nostro modo di pensare ai soldi?

Ribadiamo la premessa: nessuno è pazzo.

Ci sono ragioni valide per cui il pessimismo appare seducente nelle questioni di soldi. È utile sapere quali sono queste ragioni per evitare di spingersi troppo oltre.

In parte si tratta di fenomeni istintivi e inevitabili. Kahneman dice che l'avversione asimmetrica alla perdita è uno scudo evoluzionistico. Scrive:

Quando sono confrontate direttamente o valutate l'una rispetto all'altra, le perdite appaiono molto più grandi dei guadagni. Questa asimmetria tra il potere delle aspettative o delle esperienze positive e negative ha una storia evolutiva. Gli organismi che trattano le minacce come più urgenti delle opportunità hanno più probabilità di sopravvivere e riprodursi. [Daniel Kahneman, *Pensieri lenti e veloci*, Mondadori, 2012]

Ma ci sono alcuni altri fattori che rendono il pessimismo più facile, più diffuso e più convincente dell'ottimismo.

Uno di essi è che il denaro è ovunque: quindi, gli eventi negativi legati al denaro tendono a influenzare tutti e ad attirare l'attenzione di tutti.

Non è così, per esempio, per il meteo: un uragano che si abbatte sulla Florida non mette minimamente a rischio il 92 per cento degli americani. Ma una recessione che stravolge l'economia può influenzare la vita di tutti, compresa la nostra, quindi *le prestiamo attenzione*.

Lo stesso vale per una realtà specifica come il mercato azionario. Più di metà delle famiglie americane possiede direttamente titoli azionari.[57]

Anche tra chi non li possiede, le oscillazioni del mercato azionario ricevono così tanta eco sui media che il Dow Jones Industrial Average è forse il barometro economico più consultato.

Un incremento dell'uno per cento nel mercato azionario può essere brevemente menzionato nel telegiornale della sera, ma una flessione dell'uno per cento verrà riferita in grassetto e in stampatello, in inchiostro rosso sangue. È un'asimmetria difficile da evitare.

E benché pochi si interroghino o cerchino di spiegare perché il mercato è in ascesa (non è normale che lo sia?), quasi sempre si cerca una spiegazione quando il mercato cala.

Gli investitori sono preoccupati per la crescita economica?

La Fed ha combinato qualche altro guaio?

I politici prendono decisioni sbagliate?

Sta per succedere qualcos'altro di grosso?

Le narrazioni sui motivi di un calo rendono più facile parlarne, preoccuparsi, costruire una storia su cosa pensiamo che succederà poi: solitamente pensiamo che accadrà di nuovo la stessa cosa.

Anche se non possedete azioni, questo genere di eventi attirerà la vostra attenzione. Solo il 2,5 per cento degli americani possedeva azioni alla vigilia del grande crollo del 1929, che diede avvio alla Depressione. Ma la maggioranza degli americani – se non del mondo – assistette con stupore al collasso del mercato, domandandosi cosa significasse per il loro futuro. Era così per tutti: avvocati, contadini o meccanici.

Scrive lo storico Eric Rauchway:

La perdita di valore ebbe ripercussioni immediate solo su pochi americani. Ma tutti gli altri avevano osservato il mercato con tanta attenzione, considerandolo un indicatore del loro destino, che gran

parte delle attività economiche si interruppe bruscamente. Come scrisse in seguito l'economista Joseph Schumpeter: "Le persone sentivano sfuggire la terra sotto i piedi."[58]

Ci sono due argomenti che influenzano la nostra vita anche se non ci interessano: i soldi e la salute. Mentre i problemi di salute tendono a essere individuali, le questioni di soldi sono più sistemiche. In un sistema connesso, in cui le decisioni di una persona possono influenzare tutti gli altri, è comprensibile che i rischi finanziari finiscano sotto i riflettori e attirino l'attenzione come pochi altri temi sono capaci di fare.

Un altro è che spesso i pessimisti estrapolano le tendenze attuali senza tenere conto di come i mercati sanno adattarsi alle circostanze.

Nel 2008 l'ambientalista Lester Brown scriveva: "Nel 2030 la Cina avrà bisogno di 98 milioni di barili di petrolio al giorno. Attualmente il mondo produce 85 milioni di barili al giorno e potrebbe non riuscire a produrre molto più di così. Ecco svanire le riserve petrolifere del mondo."[59]

Ha ragione. In quello scenario il mondo sarebbe rimasto a corto di petrolio.

Ma non è così che funzionano i mercati.

C'è una legge ferrea in economia: le circostanze estremamente positive o estremamente negative non durano quasi mai a lungo, perché domanda e offerta si adattano in modi difficili da prevedere.

Pensiamo a cos'è successo al petrolio immediatamente dopo la previsione di Brown.

Il prezzo del petrolio è salito molto nel 2008, quando la domanda globale (in gran parte proveniente dalla Cina) è cresciuta fino a raggiungere la produzione potenziale. Un barile di petrolio costava 20 dollari nel 2001 e 138 nel 2008.[60]

Con il nuovo prezzo, estrarre petrolio era come tirar fuori l'oro puro dalla terra. Gli incentivi per i produttori di petrolio sono cambiati profondamente. Riserve petrolifere difficili da sfruttare, che per venti dollari al barile non valeva la pena utilizzare (perché il costo dell'estrazione era troppo alto rispetto al prezzo a cui lo si poteva vendere) sono diventate galline dalle uova d'oro quando si è potuto vendere un barile a 138 dollari.

Così è iniziata una nuova ondata di fracking e trivellazione orizzontale.

La Terra ha avuto più o meno la stessa quantità di riserve petrolifere per tutto il corso della storia umana e da molto tempo sappiamo dove si trovano i grandi giacimenti. Quello che cambia è la tecnologia che ci permette di estrarre il petrolio con poca spesa. Lo storico del petrolio Daniel Yergin scrive: "L'86 per cento delle riserve petrolifere negli Stati Uniti sono il risultato non delle stime al momento della scoperta, ma delle revisioni" che avvengono quando migliorano le nostre tecnologie.

È quello che è successo quando si è diffuso il fracking, nel 2008. Nei soli Stati Uniti la produzione di petrolio è passata da circa cinque milioni di barili al giorno nel 2008 a 13 milioni nel 2019.[61] Oggi la produzione mondiale supera i 100 milioni di barili al giorno, circa il 20 per cento in più del tetto previsto da Brown.

Per un pessimista che estrapolasse i trend petroliferi nel 2008, naturalmente la situazione appariva fosca. Per un realista, consapevole che la necessità è la madre dell'invenzione, era molto meno spaventosa.

È facile prevedere che qualcosa di negativo resterà negativo. Ed è convincente, perché non richiede di immaginare che il mondo cambi. Ma i problemi si correggono e le persone si adattano. I rischi ci incentivano a trovare soluzioni. È un canovaccio tipico della storia economica, troppo facile da dimenticare per i pessimisti che prevedono seguendo linee rette.

Il terzo è che il progresso avviene troppo lentamente per farci caso, mentre le battute d'arresto accadono troppo in fretta per poterle ignorare.

Molte tragedie succedono all'improvviso. Raramente i miracoli accadono all'improvviso.

Il 5 gennaio 1889 il *Detroit Free Press* si espresse contro il secolare sogno di far volare l'uomo come gli uccelli, scrivendo che gli aeroplani apparivano "impossibili":

> Il peso minimo possibile di una macchina volante, con il necessario carburante e il pilota, non potrebbe essere inferiore a centocinquanta o duecento chili… ma c'è un limite di peso molto basso, certamente non molto più di venticinque chili, oltre il quale è impossibile che un animale riesca a volare. La natura ha raggiunto questo limite e con tutti i suoi sforzi non è riuscita a superarlo.

Sei mesi dopo Orville Wright abbandonò il liceo per aiutare suo fratello Wilbur a costruire una macchina da stampa nel capanno del loro giardino. Non era la prima invenzione dei due fratelli e non sarebbe stata l'ultima.

Se dovessimo stilare una lista delle invenzioni più importanti del Novecento, l'aeroplano sarebbe certamente tra le prime cinque, se non la prima in assoluto. L'aeroplano ha cambiato *tutto*. Ha fatto scoppiare guerre mondiali, ha fatto finire guerre mondiali. Ha connesso il mondo, colmando le distanze tra le città e le comunità rurali, tra oceani e Paesi.

Ma nella storia della battaglia dei fratelli Wright per costruire il primo aereo c'è un colpo di scena affascinante.

All'inizio nessuno si accorse della loro invenzione. Sembrava che non importasse a nessuno.

Nel suo libro del 1952 sulla storia americana, Frederick Lewis Allen scriveva:

> Passarono diversi anni prima che l'opinione pubblica comprendesse cosa stavano facendo i Wright; la gente era così convinta dell'impossibilità del volo che quasi tutti coloro che nel 1905 li videro sorvolare Dayton [in Ohio] si convinsero di aver assistito a qualche stupido trucco, come penserebbe oggi qualcuno che assistesse a una dimostrazione di telepatia. Solo a maggio del 1908, quasi quattro anni e mezzo dopo il primo volo dei Wright, giornalisti esperti furono inviati a osservare il loro lavoro, direttori esperti credettero appieno ai dispacci entusiasti di quei giornalisti; e finalmente il mondo si rese conto che il volo umano era una missione compiuta.

Anche dopo aver visto le meraviglie dell'aeroplano, l'opinione pubblica continuò per anni a sottovalutarlo.

All'inizio fu visto principalmente come un'arma militare. Poi come un giocattolo da ricchi. Poi, forse, fu usato per trasportare alcune persone.

Il *Washington Post* scriveva nel 1909: "Non esisteranno mai velivoli commerciali da trasporto. Le merci continueranno ad arrancare pesantemente sulla terra." Il primo aereo merci decollò cinque mesi dopo.

Ora confrontiamo questo lento, annoso processo che ha condotto all'ottimismo sugli aeroplani alla rapidità con cui le persone prestano attenzione agli stimoli del pessimismo, come un fallimento societario.

O una grande guerra.

O un *incidente* aereo. Una delle prime menzioni dell'aereo dei Wright fu nel 1908, quando un tenente dell'esercito di nome Thomas Selfridge restò ucciso durante un volo dimostrativo.[62]

La crescita è alimentata dall'effetto cumulativo, che richiede sempre tempo. La distruzione è alimentata da singoli punti di rottura, che possono crearsi in pochi secondi, e dalla perdita della fiducia, che può avvenire in un istante.

È più facile imbastire una narrazione intorno al pessimismo, perché i pezzi della storia tendono a essere più freschi e più recenti. Le narrazioni ottimistiche richiedono di osservare un lungo periodo storico e vari sviluppi, che si tende a dimenticare e che richiedono più sforzo per essere collegati tra loro.

Pensiamo ai progressi della medicina. Osservare l'ultimo anno serve a poco; un singolo decennio non sarà molto più utile. Ma ripercorrendo gli ultimi cinquant'anni vedremo qualcosa di straordinario. Per esempio, il tasso di mortalità pro capite per malattie cardiovascolari, corretto per l'età, è calato di oltre il 70 per cento dal 1965 a oggi, in base ai dati del National Institute of Health.[63] un calo del 70 per cento delle morti per cardiopatie basta a salvare la vita a circa mezzo milione di americani all'anno. Immaginate l'intera popolazione di Atlanta *salvata ogni anno*. Ma poiché questo progresso è avvenuto così lentamente, ha attirato meno l'attenzione rispetto alle perdite tragiche e improvvise come quelle dovute al terrorismo, agli incidenti aerei o ai disastri naturali. Potremmo avere un uragano Katrina cinque giorni alla settimana, tutte le settimane – immaginate quanta attenzione riceverebbe – e non compenserebbe il numero di vite salvate ogni anno dal calo delle malattie cardiovascolari negli ultimi cinquant'anni.

Lo stesso vale nel business, dove servono anni per capire l'importanza di un prodotto o di un'azienda ma i fallimenti possono avvenire da un giorno all'altro.

E nei mercati azionari, dove un calo del 40 per cento in sei mesi provocherà commissioni d'inchiesta governative, ma una crescita del 140 per cento in sei anni può passare inosservata.

E nelle carriere, dove ci vuole una vita a costruirsi una reputazione e una sola email basta a distruggerla.

Il corto pungiglione del pessimismo ha la meglio sulla spinta potente dell'ottimismo.

Il che sottolinea un punto importante che abbiamo già visto in questo libro: negli investimenti è necessario individuare il prezzo del successo –

volatilità e perdita sullo sfondo di una crescita nel lungo periodo – ed essere disposti a pagarlo.

Nel 2004 il *New York Times* intervistò Stephen Hawking, lo scienziato che l'incurabile patologia del motoneurone aveva lasciato paralizzato e incapace di parlare a ventun anni.

Attraverso il computer, Hawking disse all'intervistatore che era molto felice di vendere libri al grande pubblico.

"Lei è sempre così allegro?" chiese il *Times*.

"Le mie aspettative si sono ridotte a zero quando avevo ventun anni. Da allora ogni cosa è un regalo", rispose lui.

Aspettarsi che le cose vadano benissimo significa figurarsi uno scenario migliore che appare piatto. Il pessimismo riduce le aspettative, restringendo il divario tra i risultati possibili e i risultati che ci piacerebbero.

Forse è questo a renderlo così seducente. Aspettarsi che le cose vadano male è il modo migliore per essere piacevolmente sorpresi quando non vanno male.

Il che, paradossalmente, è motivo di ottimismo.

E ora, nel prossimo capitolo, una breve storia sulle storie.

18.
Quando credi a tutto

Le finzioni allettanti, ovvero perché le storie sono più forti delle statistiche.

IMMAGINATE UN ALIENO inviato sulla Terra. La sua missione è seguire l'andamento della nostra economia.

Sorvola New York, girando in tondo, e cerca di farsi un'idea dell'evoluzione del contesto economico tra il 2007 e il 2009.

La sera del 31 dicembre 2007 si trova sopra Times Square. Vede decine di migliaia di persone allegre circondate da luci accecanti, cartelloni giganteschi, fuochi d'artificio, telecamere.

Torna a Times Square l'ultimo giorno del 2009. Vede decine di migliaia di persone allegre circondate da luci accecanti, cartelloni giganteschi, fuochi d'artificio, telecamere.

Sembra più o meno la stessa situazione. L'alieno non nota grandi differenze.

Vede più o meno lo stesso numero di newyorkesi che si aggirano per la città, circondati dallo stesso numero di grattacieli, che contengono lo stesso numero di scrivanie con lo stesso numero di computer collegati allo stesso numero di connessioni Internet.

Fuori dalla città vede lo stesso numero di fabbriche e magazzini, collegati dalle stesse autostrade, su cui viaggia lo stesso numero di camion.

Si avvicina un po' a terra e vede le stesse università che insegnano le stesse materie e conferiscono le stesse lauree allo stesso numero di persone.

Vede lo stesso numero di brevetti che proteggono lo stesso numero di idee innovative.

Nota però che la tecnologia è migliorata. Nel 2009 tutti hanno in tasca smartphone che non esistevano nel 2007. I computer sono diventati più veloci. La medicina è più efficace. Le auto fanno più chilometri con un litro. I social media sono cresciuti esponenzialmente.

Sorvolando tutti gli Stati Uniti, l'alieno vede le stesse cose. In tutto il mondo, sempre lo stesso.

L'economia è più o meno nelle stesse condizioni, forse anzi sta ancora meglio nel 2009 che nel 2007, conclude l'alieno.

Poi guarda i numeri.

Si stupisce di leggere che nel 2009 le famiglie americane sono più povere di 16.000 miliardi di dollari rispetto al 2007.

Non si capacita che in America ci siano dieci milioni di disoccupati in più.

È incredulo quando scopre che il mercato azionario vale la metà di due anni prima.

Trova inconcepibile che le previsioni degli americani sul loro potenziale economico siano crollate.

“Non capisco”, dice. “Ho visto le città. Ho visto le fabbriche. Avete le stesse informazioni, gli stessi strumenti, le stesse idee. Non è cambiato niente! Perché siete più poveri di prima? Perché siete più pessimisti?”

Tra il 2007 e il 2009 si è verificato un cambiamento che l’alieno non avrebbe potuto vedere: le storie che ci raccontavamo sull’economia.

Nel 2007 raccontavamo una storia sulla stabilità dei prezzi delle case, la prudenza dei banchieri e la capacità dei mercati finanziari di attribuire il prezzo giusto al rischio.

Nel 2009 abbiamo smesso di credere a quella storia.

È stato l’unico cambiamento. Ma ha fatto tutta la differenza.

Quando è venuta meno la narrazione secondo cui i prezzi delle case avrebbero continuato a crescere, sono aumentate le insolvenze dei mutui, poi le banche hanno perso soldi, poi hanno ridotto i prestiti alle altre aziende, il che ha condotto a licenziamenti, che hanno condotto al calo della spesa, che ha condotto ad altri licenziamenti e così via.

Se non fosse stato per l’adozione di una nuova narrazione, nel 2009 avremmo avuto la stessa (se non maggiore) capacità di ricchezza e crescita che nel 2007. Eppure l’economia ha sofferto come non soffriva da ottant’anni.

È diverso da quello che era successo, per esempio, in Germania nel 1945: lì la base produttiva era andata distrutta. O in Giappone negli anni Duemila, quando la popolazione in età lavorativa si restringeva. Quelli sono danni economici *tangibili*. Nel 2009 abbiamo inflitto a noi stessi un danno *narrativo*, ed è stato orribile. È una delle forze economiche più potenti che esistano.

Quando pensiamo alla crescita dell’economia, delle aziende, degli investimenti e delle carriere, tendiamo a pensare a cose tangibili: quante merci abbiamo, di cosa siamo capaci?

Ma le storie sono di gran lunga la forza più grande all’opera nell’economia. Sono il carburante che fa muovere le parti tangibili

dell’economia, oppure il freno che ci impedisce di sfruttare le nostre capacità.

Al livello personale, al momento di gestire i nostri soldi ci sono due cose da tenere a mente su un mondo governato dalle storie.

---

1. Più vogliamo che una cosa sia vera, più è probabile che crediamo a una storia che sopravvaluta le probabilità che sia vera.

Qual è stato il giorno più felice della vostra vita?

Nel documentario *How to Live Forever* questa domanda innocente viene posta a una centenaria, che dà una risposta sorprendente.

“Il giorno dell’armistizio”, dice, parlando dell’accordo siglato nel 1918, che pose fine alla Prima guerra mondiale.

“Perché?” chiede il regista.

“Perché sapevamo che non ci sarebbero più state altre guerre”, dice lei.

La Seconda guerra mondiale iniziò ventun anni dopo e uccise 75 milioni di persone.

Ci sono molte cose nella vita che riteniamo vere perché vogliamo disperatamente che lo siano.

Le chiamo “finzioni allettanti”. Hanno un forte impatto sul nostro modo di pensare ai soldi, in particolare agli investimenti e all’economia.

Una finzione allettante si crea quando una persona intelligente vuole trovare soluzioni ma esercita un controllo limitato e la posta in gioco è molto alta.

Le finzioni allettanti sono potentissime. Possono indurci a credere a qualsiasi cosa.

Facciamo un rapido esempio.

Il figlio di Ali Hajaji era malato. Gli anziani nel suo villaggio in Yemen hanno proposto un rimedio popolare: infilare la punta di un bastoncino infuocato nel petto di suo figlio per drenare la malattia dal corpo.

Dopo la procedura, Hajaji ha raccontato al *New York Times*: “Quando non hai soldi, e tuo figlio è malato, credi a qualsiasi cosa.”[64]

La medicina è nata millenni prima della medicina utile. Prima del metodo scientifico e della scoperta dei germi c'erano le sanguisughe, la cura del digiuno, la trapanazione del cranio per far uscire gli spiriti maligni e altri trattamenti che non facevano altro che accelerare la morte.

Sembra assurdo. Ma se abbiamo disperato bisogno di una soluzione e non ne abbiamo una valida a portata di mano, la cosa più semplice è ragionare come Hajaji: essere disposti a credere a tutto. Non solo provare di tutto, ma crederci.

Nella sua cronaca della Grande Peste di Londra, Daniel Defoe scriveva nel 1722:

> Il popolo era più portato a credere alle profezie, agli scongiuri degli astrologhi, ai sogni e alle storie delle anziane comari, di quanto non lo fosse stato prima o lo sarebbe stato in seguito […] gli almanacchi lo terrorizzavano […] I muri degli edifici e gli incroci delle strade erano tappezzati da manifesti di medici e da volantini di imbroglioni [che] con sproloqui da ciarlatani incompetenti esortavano la gente a recarsi da loro per trovare rimedi, annunciati di solito con spacconate di questa sorta: "Pillole garantite per prevenire la peste", "Antidoti preventivi infallibili contro il contagio", "Ricostituenti eccezionali contro l'inquinamento dell'aria". [*Diario dell'anno della peste,* Elliot 2014]

La peste uccise un quarto degli abitanti di Londra in 18 mesi. Quando la posta in gioco è così alta, siamo disposti a credere a qualsiasi cosa.

Ora pensiamo a come la stessa combinazione di informazioni limitate e posta in gioco alta influenzi le nostre decisioni finanziarie.

Perché le persone danno ancora retta agli esperti di investimenti che parlano in televisione, benché abbiano dimostrato di non azzeccarci quasi mai? In parte è proprio perché la posta in gioco negli investimenti è così alta. Basta scegliere bene una manciata di titoli e si può diventare ricchi senza grande sforzo. Se c'è una probabilità dell'uno per cento che una previsione si avveri, e avverandosi ci cambi la vita, non è assurdo prestare attenzione, perché non si sa mai.

E le opinioni sulla finanza sono così numerose che, quando scegliamo una strategia o una scuola di pensiero, ci lasciamo coinvolgere finanziariamente e mentalmente. Se vogliamo che un certo titolo cresca di dieci volte, quella è la nostra tribù. Se pensiamo che una certa politica economica scatenerà l'iperinflazione, dobbiamo stare da quella parte.

Queste scommesse possono avere una bassa probabilità di successo. Il problema è che i telespettatori non calibrano, o non sono in grado di

calibrare, le probabilità basse, per esempio l'uno per cento. Molti restano fermamente convinti che la cosa che desiderano sia inequivocabilmente vera. Ma la pensano così solo perché esiste la possibilità di un risultato estremamente positivo.

Gli investimenti sono uno dei pochi settori in cui ogni giorno si possono vincere premi giganteschi. La gente crede ai ciarlatani della finanza come non crederebbe mai, per esempio, ai ciarlatani del meteo: perché il premio per chi prevede correttamente cosa farà il mercato azionario la prossima settimana si trova in un universo differente rispetto al premio per chi prevede se la prossima settimana pioverà o ci sarà il sole.

Consideriamo che l'85 per cento dei fondi comuni attivi ha sottoperformato il proprio benchmark nel decennio terminato nel 2018.[65] Questa percentuale resta più o meno stabile da generazioni. Si potrebbe pensare che un settore con prestazioni così basse sia condannato a essere un servizio di nicchia e fatichi a restare in affari. E invece, in questi fondi sono investiti quasi cinquemila miliardi di dollari.[66] Offrite la possibilità di investire insieme al "prossimo Warren Buffett" e milioni di persone ci crederanno con tanta convinzione da investirci i risparmi di una vita.

Oppure facciamo l'esempio di Bernie Madoff. Con il senno di poi, il suo schema Ponzi sarebbe dovuto apparire ovvio. Riferiva rendimenti sempre uguali, revisionati da uno studio contabile relativamente sconosciuto, e si rifiutava di rilasciare molte informazioni su come ottenesse quei rendimenti. Eppure, Madoff ha raccolto miliardi di dollari da alcuni degli investitori più evoluti al mondo. Raccontava una buona storia a cui la gente voleva credere.

Questo è uno dei motivi principali per cui il margine di errore, la flessibilità e l'indipendenza economica – di cui abbiamo parlato nei capitoli precedenti – sono risorse indispensabili.

Più è ampio il divario tra ciò che vogliamo sia vero e ciò che dev'essere vero per darci un risultato accettabile, più ci tuteliamo dal rischio di cadere vittima di una narrazione finanziaria avvincente ma falsa.

Quando pensiamo al margine di errore in una previsione, siamo tentati di credere che i possibili risultati vadano dall'avere ragione "quanto basta" all'avere "pienamente" ragione. Ma il rischio più grosso sta nella disperazione con cui vogliamo che quel qualcosa sia vero, a tal punto che la

gamma delle previsioni non è neanche lontanamente compatibile con la realtà.

Nella sua ultima riunione del 2007, la Federal Reserve predisse la crescita economica per il 2008 e il 2009.[67] Già provata da un'economia indebolita, non si dimostrò ottimista. Preannunciò una gamma di crescita potenziale: da un minimo dell'1,6 per cento a un massimo del 2,8 per cento. Quello era il suo margine di sicurezza, lo spazio che lasciava all'errore. In realtà, l'economia si contrasse di oltre il 2 per cento, quindi la stima più bassa della Fed era sbagliata di quasi tre volte.

È difficile per un politico prevedere una recessione, perché sa che le recessioni gli complicano la carriera. Quindi anche le proiezioni con gli scenari più foschi raramente si aspettano qualcosa di peggio di una crescita "rallentata". È una finzione allettante, ed è facile crederci perché aspettarsi qualcosa di peggio sarebbe troppo doloroso.

I politici sono bersagli facili per le critiche, ma è una cosa che facciamo tutti, chi più chi meno. E la facciamo in entrambe le direzioni. Se pensate che stia arrivando una recessione e incassate tutti i vostri titoli azionari, la vostra visione dell'economia verrà improvvisamente distorta da ciò che volete succeda. Ogni minimo sbalzo, ogni aneddoto, vi apparirà come un presagio dell'apocalisse imminente, forse non perché l'apocalisse sia imminente ma perché è quello che vorreste voi.

Gli incentivi sono un fattore importante della motivazione, e dobbiamo sempre ricordare in che modo influenzano i nostri obiettivi e le nostre prospettive finanziarie. Non lo si ripeterà mai abbastanza: nella finanza non c'è forza più grande del margine di errore, e più alta è la posta in gioco, più ampio dovrà essere il margine.

2. Ciascuno di noi ha una visione incompleta del mondo, ma elabora una narrazione completa per colmare le lacune.

Mia figlia ha circa un anno. È una bambina molto curiosa e impara in fretta.

A volte però penso a tutte le cose che non può capire.

Non sa perché il suo papà va al lavoro ogni mattina.

L'idea di bollette, budget, carriere, promozioni e risparmi per la pensione le è completamente estranea.

Immaginate di doverle spiegare cos'è la Federal Reserve, i derivati del credito o il NAFTA. Impossibile.

Ma il suo mondo non è buio. Non vaga smarrita e confusa.

A un anno di vita ha già scritto una sua narrazione interna di come funziona tutto quanto. Le coperte tengono caldo, le braccia della mamma proteggono, i datteri sono buoni da mangiare.

Ogni nuova cosa che incontra rientra in uno delle dozzine di modelli mentali che ha appreso. Quando mi vede andare al lavoro non è confusa, non si chiede cosa siano lo stipendio e i conti da pagare. Ha una spiegazione chiarissima della situazione: papà non sta giocando con me, e io volevo che giocasse con me, quindi sono triste.

Sa poche cose ma non se ne rende conto, perché si racconta una storia coerente sul mondo in base al poco che sa.

Tutti noi, qualsiasi sia la nostra età, facciamo lo stesso.

Proprio come mia figlia, anch'io ignoro ciò che ignoro. Quindi sono altrettanto propenso a spiegare il mondo attraverso il limitato numero di modelli mentali che ho a disposizione.

Come lei, anch'io cerco le cause più comprensibili in tutto ciò che incontro. E come lei anch'io mi sbaglio su molte di esse, perché so molto meno di quanto credo di sapere su come funziona il mondo.

È così anche per gli argomenti che più si basano sui fatti.

La storia, per esempio. Non è altro che il racconto di eventi già accaduti, quindi dovrebbe essere chiara e obiettiva. Ma, come scrive B.H. Liddell Hart nel libro *Why Don't We Learn From History?* (Perché non impariamo dalla storia?)

> [La storia] non può essere interpretata senza l'aiuto dell'immaginazione e dell'intuito. La mole di prove documentali è così gigantesca che la selezione è inevitabile. Dove c'è selezione c'è arte. Chi legge la storia tende a cercare i fatti che gli danno ragione e che confermano le sue opinioni personali. Difende le lealtà. Legge con l'obiettivo di affermare o di attaccare. Oppone resistenza alle verità scomode perché tutti vogliono stare dalla parte dei buoni. Così come vogliamo far scoppiare la guerra che ponga fine a tutte le guerre.

Daniel Kahneman mi ha parlato delle storie che le persone si raccontano per dare senso al passato:

> Il senno di poi, la capacità di spiegare il passato, ci dà l'illusione di poter comprendere il mondo. Ci illude che il mondo abbia senso anche quando non ce l'ha. È un fattore che produce errori in molti

campi.

La maggior parte delle persone, quando si trova di fronte a qualcosa che non capisce, non si rende conto di non capirlo perché riesce a farsi venire in mente una spiegazione sensata sulla base della propria prospettiva e delle proprie esperienze nel mondo, per quanto limitate esse siano. Tutti vogliamo che il mondo complicato in cui viviamo abbia senso. Quindi ci raccontiamo storie per colmare le lacune e coprire i punti ciechi.

L'effetto di queste storie su di noi, dal punto di vista economico, può essere al contempo affascinante e terrificante.

Se ho un punto cieco che mi impedisce di vedere il funzionamento di una certa parte del mondo, rischio di fraintendere completamente le ragioni del comportamento del mercato azionario, quindi avrò troppa fiducia nella mia capacità di sapere come il mercato si comporterà in seguito. Uno dei motivi per cui è così difficile fare previsioni sul mercato azionario e sull'economia è perché ciascuno di noi è l'unica persona a pensare che il mondo funzioni nel modo in cui pensiamo che funzioni. Quando voi prendete una decisione per motivi che io non posso neppure comprendere, forse vi seguirò ciecamente in una scelta che è giusta per voi e disastrosa per me. È così che si formano le bolle, come abbiamo visto nel Capitolo 16.

Venire a patti con tutto ciò che non sappiamo significa venire a patti con l'idea che molte delle cose che succedono nel mondo sono fuori dal nostro controllo. E questo può essere difficile da accettare.

Pensiamo alle previsioni sui mercati, un'attività in cui non siamo affatto bravi. Una volta ho calcolato che, se ipotizziamo che il mercato cresca ogni anno al ritmo della sua media storica, andremo più vicini alla verità che se seguissimo le previsioni annuali medie dei primi venti *market strategist* delle grandi banche di Wall Street. La nostra capacità di prevedere le recessioni non è molto migliore. E poiché i grandi eventi accadono all'improvviso, le previsioni possono fare più male che bene perché danno l'illusione della prevedibilità in un mondo in cui gli eventi imprevisti controllano la maggior parte dei risultati. Scrive Carl Richards: "Il rischio è ciò che rimane quando credi di aver pensato a tutto."

La gente lo sa. Non ho mai incontrato un investitore sinceramente convinto che le previsioni sui mercati servano a qualcosa. Eppure, c'è

ancora una domanda fortissima di previsioni, da parte dei media e dei consulenti finanziari.

Perché?

Ha scritto lo psicologo Philip Tetlock: “Abbiamo bisogno di credere che viviamo in un mondo prevedibile e controllabile. Quindi, ci rivolgiamo a persone che sembrano autorevoli e che promettono di soddisfare quell’esigenza.”

Soddisfare quell’esigenza è un ottimo modo per dirlo. Il bisogno di crederci padroni della situazione è un prurito emotivo che va grattato, non un problema analitico da risolvere con calcoli matematici. L’illusione del controllo è più persuasiva della realtà dell’incertezza. Perciò ci aggrappiamo alle storie che ci dicono che i risultati dipendono dal nostro impegno.

C’entra anche la confusione tra gli ambiti della precisione e quelli dell’incertezza.

L’astronave New Horizons della NASA ha oltrepassato Plutone due anni fa. È stato un viaggio di tre miliardi di miglia che ha richiesto nove anni e mezzo. Secondo la NASA il viaggio “ha richiesto circa un minuto in meno di quanto avessimo previsto al decollo dell’astronave, nel gennaio 2006.”[68]

Pensateci. In un viaggio senza precedenti, lungo dieci anni, la previsione della NASA si è rivelata corretta al 99,99998 per cento. È come prevedere un viaggio da New York a Boston con una precisione di quattro milionesimi di secondo.

L’astrofisica, però, è un settore in cui regna la precisione: non è influenzata dai capricci del comportamento e delle emozioni umane, come lo è invece la finanza. Il business, l’economia e gli investimenti sono settori caratterizzati dall’incertezza e dipendono in gran parte da decisioni che non sono facilmente spiegabili con formule matematiche, come si può fare per un viaggio su Plutone. E invece noi vogliamo disperatamente che funzionino proprio come un viaggio su Plutone: perché l’idea che un ingegnere della NASA possa controllare i risultati al 99,99998 per cento è bella e confortante. Così confortante che siamo tentati di raccontarci storie su quanto controllo esercitiamo in altre parti della nostra vita, come le questioni di soldi.

Kahneman ha descritto la strada intrapresa da queste storie:

•Quando pianifichiamo, ci concentriamo su cosa vogliamo fare e su cosa possiamo fare, trascurando i progetti e le capacità delle altre persone le cui decisioni possono influenzare i nostri risultati.
•Sia per spiegare il passato sia per prevedere il futuro ci concentriamo sul ruolo causale delle capacità e trascuriamo il ruolo della fortuna.
•Ci concentriamo su ciò che sappiamo trascurando ciò che non sappiamo, e questo ci induce a fidarci troppo delle nostre convinzioni.

Ha spiegato cosa tutto ciò significa per le aziende:

In parecchie occasioni ho rivolto a fondatori e membri di startup innovative una domanda: "In che misura il risultato del vostro sforzo dipende da quello che fate nella vostra azienda?" È chiaramente una domanda facile: la risposta arriva subito e, nel mio piccolo esempio, non è mai stata inferiore all'80 per cento. Anche quando non sono sicuri di avere successo, questi individui audaci pensano che il loro destino sia quasi interamente nelle loro mani. È chiaro che si sbagliano: il successo delle startup dipende tanto dagli sforzi dei loro membri quando dai successi dei loro concorrenti e dalle trasformazioni che avvengono nel mercato. Tuttavia […] gli imprenditori si concentrano istintivamente su quello che conoscono meglio; i loro piani e azioni e le minacce o le opportunità più immediate, come la disponibilità di finanziamenti. Conoscono meno i loro concorrenti e quindi trovano naturale immaginare un futuro in cui i concorrenti svolgano una parte insignificante. [*Pensieri lenti e veloci* cit., cap. 24]

Tutti lo facciamo, chi più e chi meno.

E, come a mia figlia, non ci disturba minimamente.

Non ci aggiriamo ciechi e confusi. Abbiamo bisogno di pensare che il mondo in cui operiamo abbia senso sulla base di ciò che sappiamo. Sarebbe troppo difficile alzarsi dal letto ogni mattina se non la pensassimo così.

E l'alieno che sorvola la Terra?

Quello che è convinto di sapere cosa succede sulla base di ciò che vede, ma scopre di essersi sbagliato completamente perché non può conoscere le storie che ciascuno si racconta nella testa?

Quell'alieno è tutti noi.

19.
Ripassiamo insieme

Le cose che abbiamo imparato sulla psicologia dei vostri soldi.

CONGRATULAZIONI, STATE ANCORA leggendo.

È tempo di tirare un po’ le somme di quello che abbiamo imparato.

Questo capitolo è una specie di riassunto: alcuni brevi insegnamenti pratici che possono aiutarvi a prendere decisioni migliori per i vostri soldi.

Anzitutto vi racconto la storia di un appuntamento dal dentista andato terribilmente storto. Ci insegnerà quanto possono essere pericolosi i consigli sul denaro.

Nel 1931 Clarence Hughes andò dal dentista, perché gli doleva tutta la bocca. Il dentista gli somministrò un blando anestetico per alleviare il dolore. Quando si svegliò, ore dopo, Clarence aveva sedici denti in meno e gli erano state rimosse le tonsille.

E poi andò tutto a rotoli. Clarence morì una settimana dopo per le complicanze di quell’intervento chirurgico.

Sua moglie fece causa al dentista, ma non perché l’intervento era andato male. Ogni operazione chirurgica metteva a rischio la vita, nel 1931.

Clarence, disse la moglie, non aveva mai acconsentito a quelle procedure e non avrebbe acconsentito se gli fosse stato chiesto.

La causa finì in diversi tribunali ma non andò da nessuna parte. Il consenso del paziente non era una questione limpida nel 1931. Un giudice dichiarò che i medici avevano bisogno di libertà per poter prendere le decisioni migliori: “Altrimenti non potremmo trarre vantaggio dai progressi della scienza.”

Per gran parte della storia l’etica medica è consistita nel fatto che il compito del dottore era curare il paziente, e l’opinione del paziente sui piani di cura del dottore era irrilevante. Il dottor Jay Katz scrive di questa filosofia nel suo libro *The Silent World Between Doctor and Patient* [Il mondo silenzioso tra medico e paziente]:

> Per raggiungere quell’obiettivo i medici ritenevano di dover rispondere alle esigenze fisiche ed emotive dei pazienti e di doverlo fare sulla scorta della propria autorità, senza consultarsi con il

paziente sulle decisioni da prendere. L'idea che i pazienti avessero il diritto di condividere con il medico il peso delle decisioni non ha mai fatto parte dell'etica della medicina.

Non era un problema di ego o di cattiveria. Era una duplice convinzione:

1.Ogni paziente vuol essere curato.

2.C'è un modo universalmente giusto di curarlo.

Non richiedere il consenso dei pazienti per le cure è sensato se si possiedono queste due convinzioni.

Ma non è così che funziona.

Negli ultimi cinquant'anni l'insegnamento della medicina si è progressivamente spostato dalla cura delle malattie alla cura dei pazienti. Quindi, oggi si presentano le possibili opzioni terapeutiche e si lascia decidere al paziente.

Questa tendenza è stata alimentata dalle leggi a tutela dei pazienti, ma anche dall'influente libro di Katz, secondo cui i pazienti hanno opinioni molto diverse su cosa valga la pena di fare in medicina, quindi le loro convinzioni vanno prese in considerazione. Scriveva Katz:

È una sciocchezza pericolosa dire che, nella pratica della loro arte e scienza, i medici possano fare affidamento sulle loro buone intenzioni, sulla loro capacità di stabilire quale sia la cosa giusta da fare. […] Non è così facile. La medicina è una professione complessa e le interazioni fra medico e paziente sono altrettanto articolate.

Quest'ultima frase è importante. "La medicina è una professione complessa e le interazioni fra medico e paziente sono altrettanto articolate."

Sapete per quale altra professione è vero? I consulenti finanziari. Non posso dirvi cosa dovete fare con i vostri soldi, perché non vi conosco.

Non so cosa volete. Non so quando lo volete. Non so perché lo volete.

Quindi non vi dirò cosa dovete fare con i vostri soldi. Non voglio trattarvi come quel dentista ha trattato Clarence Hughes.

Ma medici e dentisti non sono inutili, ovviamente. Possiedono le informazioni. Conoscono le probabilità. Sanno cosa tende a funzionare, anche se i pazienti arrivano a conclusioni diverse sulla terapia giusta per loro.

Anche i consulenti finanziari sono così. Ci sono verità universali nelle questioni di soldi, anche se le persone giungono a conclusioni diverse su come vogliono applicare quelle verità al proprio denaro.

Una volta stabilito questo, vediamo una breve serie di consigli per aiutarvi a prendere decisioni migliori riguardo i vostri soldi.

Sforzatevi di praticare l'umiltà quando le cose vanno bene e il perdono/la compassione quando vanno male. Perché le cose non vanno mai bene o male quanto sembra. Il mondo è grande e complesso. La fortuna e il rischio sono entrambi reali e difficili da identificare. Fatelo, quando giudicate voi stessi e gli altri. Rispettate il potere della fortuna e del rischio e avrete maggiori probabilità di concentrarvi su cose che potete realmente controllare. Inoltre, avrete maggiori probabilità di trovare i modelli giusti a cui ispirarvi.

Meno ego, più ricchezza. Il risparmio è lo scarto tra l'ego e il reddito, e la ricchezza è la parte che non si vede. Quindi la ricchezza si crea rinunciando a ciò che potreste comprare oggi allo scopo di avere più cose o più opzioni in futuro. Non importa quanto guadagniate, non costruirete mai ricchezza se non riuscite a porre un freno al divertimento che i soldi possono darvi adesso, oggi.

Gestite i vostri soldi in un modo che vi aiuti a dormire di notte. È diverso dal dire che dovreste puntare a ottenere i rendimenti più alti o a mettere da parte una certa percentuale del reddito. Alcune persone non dormono bene se non ottengono rendimenti alti; altri riposano solo se investono in modo prudente. A ciascuno il suo. Ma la domanda: "Mi aiuterà a dormire bene la notte?" è il criterio generale più utile per le decisioni finanziarie.

Se volete diventare investitori migliori, la cosa più importante che potete fare è allargare l'orizzonte temporale. Il tempo è la forza più potente negli investimenti. Fa crescere le piccole cose e fa sparire i grandi errori. Non può neutralizzare fortuna e rischio, ma avvicina i risultati a ciò che le persone meritano.

Fate pace con l'idea che molte cose vanno storte. Potete sbagliarvi una volta su due e diventare ricchi lo stesso. perché una piccola

minoranza di fattori determina la maggioranza dei risultati. Qualsiasi cosa facciate con i vostri soldi, dovete venire a patti con l'idea che un mucchio di cose non funzionano. È così che va il mondo. Quindi dovete sempre misurare i vostri risultati osservando l'intero portafoglio, piuttosto che i singoli investimenti. Si possono avere un gran numero di investimenti sbagliati e pochi investimenti eccellenti. Di solito questo è lo scenario migliore. Giudicare i risultati concentrandosi sui singoli investimenti fa apparire i vincitori più brillanti di quanto non siano, e fa apparire i perdenti più sfortunati di quanto non siano.

Usate il denaro per diventare padroni del vostro tempo, perché non essere padroni del proprio tempo limita pesantemente la felicità. Poter fare quello che volete quando volete, con chi volete, per tutto il tempo che volete, genera il dividendo più alto che esista in finanza.

Siate più gentili e meno vistosi. Nessuno si lascia impressionare più di voi dalle cose che possedete. Forse pensate di desiderare un'auto sportiva o un orologio costoso, ma probabilmente quello che volete in realtà è rispetto e ammirazione. E avete più probabilità di ottenere quelle cose con la gentilezza e l'umiltà, piuttosto che con i cavalli motore e le cromature.

Risparmiate. Risparmiate e basta. Non serve una ragione specifica per risparmiare. È un'ottima idea risparmiare per un'auto, la caparra per una casa, un'emergenza medica. Ma risparmiare per cose impossibili da prevedere o da definire è uno dei motivi migliori per mettere da parte dei soldi. La vita di ciascuno di noi è una catena ininterrotta di sorprese. I risparmi che non servono a niente in particolare sono una polizza contro le inevitabili sorprese della vita, che arrivano sempre nel momento peggiore possibile.

Definite il costo del successo e siate pronti a pagarlo. Niente che abbia valore è gratis. E ricordate che la maggior parte dei costi economici non ha un cartellino del prezzo visibile. Incertezza, dubbio e rimpianto sono costi molto diffusi nel mondo della finanza. Spesso vale la pena di pagarli, ma è bene considerarli una commissione (un prezzo che vale la pena di pagare per ottenere in cambio qualcosa di bello) piuttosto che una multa (una punizione che si cerca di evitare).

Apprezzate il margine di errore. Uno scarto tra ciò che potrebbe succedere in futuro e ciò che deve succedere affinché otteniate i risultati che volete è l'elemento che vi conferisce la perseveranza, e la perseveranza è

l’ingrediente fondamentale che innesca la magia degli effetti cumulativi. Spesso il margine di errore può avere l’aspetto di una politica di copertura di tipo tradizionale e prudente, ma se serve a tenervi in gioco vale assolutamente la pena.

Evitate gli estremi opposti nelle decisioni finanziarie. Gli obiettivi e i desideri di ciascuno cambiano nel tempo, e più erano estreme le vostre decisioni in passato più rischiate di pentirvene man mano che vi evolvete.

È giusto che il rischio vi piaccia, perché con l’andar del tempo paga. Ma dovete essere terrorizzati dal rischio catastrofico, perché vi impedisce di correre rischi futuri che pagheranno con l’andar del tempo.

Sappiate a che gioco state giocando, e assicuratevi che le vostre azioni non siano influenzate dal fatto che altre persone fanno un gioco diverso.

Abbiate rispetto per il caos. Le persone intelligenti, informate e ragionevoli possono essere in disaccordo sui temi finanziari, perché le persone hanno obiettivi e desideri enormemente diversi. Non esiste una risposta giusta per tutti: esiste solo la risposta che funziona per voi.

Ora vi racconterò che cosa funziona per me.

20.
Confessioni

La psicologia dei miei soldi

SI DICE CHE Sandy Gottesman, investitore miliardario e fondatore del gruppo di consulenza First Manhattan, faccia sempre la stessa domanda ai candidati durante i colloqui per il suo team: “Quali investimenti possiede, e perché?”

Non: “Quali titoli ritiene siano a buon mercato?” oppure: “Quale economia sta per andare in recessione?”

Fammi soltanto vedere cosa fai con i tuoi soldi.

Mi piace questa domanda, perché sottolinea quello che spesso è un grande divario tra ciò che è sensato fare – ciò che le persone ci suggeriscono di fare – e ciò che appare giusto a loro, e che quindi fanno.

Metà dei gestori di portafoglio dei fondi comuni americani non investe un centesimo dei propri soldi nei fondi che amministra, come riferisce Morningstar.[69] Sembra terribile, e certamente mette in luce una certa ipocrisia.

Ma è più frequente di quanto possiate pensare. Ken Murray, professore di medicina alla University of Southern California, ha scritto nel 2011 un saggio intitolato “How Doctors Die” (Come muoiono i dottori), in cui spiega che i medici tendono a scegliere terapie di fine vita diverse da quelle che consigliano ai loro pazienti.[70]

“[I medici] non muoiono come noi comuni mortali”, scrive. “La cosa strana non è che ricevano più cure rispetto alla maggioranza degli americani, ma che ne ricevano di meno. Considerando tutto il tempo che dedicano a ritardare la morte altrui, la affrontano con una certa serenità quando tocca a loro. Sanno esattamente cosa succederà, conoscono le opzioni e in genere hanno accesso a ogni terapia possibile. Ma se ne vanno in punta di piedi.” Un dottore può affrontare aggressivamente il cancro di un paziente, ma per sé sceglierà solo cure palliative.

Lo scarto tra ciò che qualcuno ci suggerisce di fare e quello che fa per se stesso non è sempre un male. Sottolinea soltanto che, di fronte a questioni complesse e con importanti risvolti emotivi, che influenzano noi e

la nostra famiglia, non esiste un'unica risposta giusta. Non c'è una verità universale. C'è solo quello che funziona per noi, che ci permette di raggiungere i nostri obiettivi e ci lascia dormire sereni di notte.

Esistono dei principi di base che vanno rispettati, e questo è vero nella finanza come in medicina; ma le decisioni finanziarie importanti non si prendono sui fogli di calcolo o nei libri di testo. Si prendono al tavolo della cena. Spesso non si prendono con lo scopo di massimizzare i rendimenti, ma di ridurre al minimo il rischio di deludere un coniuge o un figlio. Queste cose sono difficili da riassumere in formule e tabelle, e variano moltissimo da persona a persona. Quello che funziona per una persona può non funzionare per un'altra.

Dovete scoprire cosa funziona per voi. Ecco cosa funziona per me.

Come la mia famiglia pensa ai risparmi

Charlie Munger ha detto una volta: "Non mi prefiggevo di diventare ricco, volevo solo essere indipendente."

La ricchezza conta fino a un certo punto, ma l'indipendenza è sempre stata il mio obiettivo finanziario personale. Mi interessa poco inseguire i rendimenti più alti o indebitarmi per vivere nel lusso. Mi sembrano giochi che si fanno per fare colpo sugli altri e che implicano rischi nascosti. Per quanto mi riguarda, voglio solo svegliarmi ogni giorno sapendo che io e la mia famiglia possiamo fare tutto ciò che vogliamo e nel modo in cui vogliamo. Ogni decisione economica che prendiamo risponde a quell'obiettivo.

I miei genitori hanno vissuto l'età adulta in due fasi: poverissimi e moderatamente benestanti. Mio padre è diventato medico a quarant'anni, quando aveva già tre figli. Il nuovo stipendio non gli ha fatto perdere la mentalità parsimoniosa che è necessaria per sfamare tre bambini mentre si frequenta la facoltà di medicina, e i miei genitori hanno passato gli anni migliori della vita a condurre un'esistenza ben al di sotto dei loro mezzi, con un alto tasso di risparmio. Così si sono guadagnati una certa indipendenza. Mio padre era medico di pronto soccorso, una delle professioni più stressanti che io possa immaginare e che richiede una dolorosa alternanza dei ritmi circadiani fra turni di giorno e di notte. Dopo

vent’anni ha deciso che ne aveva abbastanza, quindi ha smesso. Se n’è andato dall’ospedale. È passato alla fase successiva della vita.

Quella decisione mi è rimasta impressa. Potersi svegliare una mattina e cambiare quello che fai, a modo tuo, quando sei pronto, mi sembra la madre di tutti gli obiettivi finanziari. L’indipendenza, per me, non significa smettere di lavorare: significa fare solo il lavoro che ci piace, con persone che ci piacciono, quando e come vogliamo noi.

E per raggiungere un certo livello di indipendenza non serve per forza uno stipendio da medico. È soprattutto questione di tenere a freno le aspettative e vivere al di sotto dei propri mezzi. L’indipendenza, a qualsiasi livello di reddito, è alimentata dal tasso di risparmio. E oltre un certo livello di reddito il tasso di risparmio dipende dalla capacità di limitare le aspettative sullo stile di vita.

Io e mia moglie ci siamo conosciuti al college e siamo andati a vivere insieme diversi anni prima di sposarci. Dopo l’università abbiamo avuto impieghi di basso livello, con stipendi bassi, e ci siamo abituati a uno stile di vita moderato. Gli stili di vita si collocano lungo uno spettro, e quello che è decente per qualcuno può sembrare regale o misero a qualcun altro. Comunque, con il nostro reddito potevamo permetterci un appartamento che consideravamo accettabile, un’auto accettabile, vestiti accettabili, cibo accettabile. Un tenore di vita confortevole, ma certo non da ricchi.

Nonostante più di un decennio di aumenti di reddito – io nella finanza, mia moglie nella sanità – abbiamo sempre mantenuto più o meno quel tenore di vita, quindi il nostro tasso di risparmio non ha fatto che aumentare. Praticamente ogni dollaro di aumento è finito nei risparmi: il nostro “fondo indipendenza”. Ancora oggi viviamo molto al di sotto dei nostri mezzi, il che vi dice poco sul nostro reddito e più sulla nostra decisione di condurre uno stile di vita iniziato tra i venti e i trent’anni.

Se c’è una parte del nostro piano finanziario familiare di cui vado fiero è che siamo riusciti a fermare in giovane età il traguardo dei desideri legati allo stile di vita. Il nostro tasso di risparmio è molto alto, ma raramente ci sentiamo repressi dalla frugalità perché le nostre aspirazioni in fatto di beni materiali non si sono spostate molto. Non è che non abbiamo aspirazioni: ci piacciono le belle cose e viviamo bene. È solo che abbiamo smesso di spostare in avanti il traguardo. eurekaddl.download

Non potrebbe funzionare per tutti, e funziona per noi solo perché la pensiamo allo stesso modo e nessuno dei due scende a compromessi per l'altro. Gran parte delle cose che ci danno piacere – passeggiate, letture, podcast – costano poco, quindi abbiamo raramente l'impressione che ci manchi qualcosa. Nelle rare occasioni in cui mi interrogo sul nostro tasso di risparmio penso all'indipendenza ottenuta dai miei genitori con anni di forti risparmi e torno subito sui miei passi. L'indipendenza è il nostro obiettivo primario. Un beneficio secondario di un tenore di vita inferiore a quanto potremmo permetterci consiste nell'evitare il tapis roulant psicologico di doversi tenere al passo con i vicini. Vivere confortevolmente al di sotto del proprio reddito, senza desiderare molto altro, rimuove gran parte della pressione sociale a cui si sottopongono molte persone nel mondo occidentale moderno. Spiega Nassim Taleb: "Il vero successo è tirarsi fuori dalla corsa al successo per modulare le proprie attività in vista della pace mentale." Sì, mi piace.

Io e mia moglie teniamo così tanto all'indipendenza che per proteggerla abbiamo preso decisioni teoricamente poco sensate. Possediamo la nostra casa senza un mutuo: la peggiore decisione finanziaria e, al contempo, la migliore decisione sui soldi che abbiamo mai preso. I tassi di interesse sui mutui erano assurdamente bassi quando abbiamo comprato la nostra casa. Qualsiasi consulente razionale ci avrebbe consigliato di approfittare di quei soldi a buon mercato per investire risparmi extra in asset che rendessero di più, come le azioni. Tuttavia, il nostro obiettivo non è essere freddamente razionali, ma solo psicologicamente ragionevoli.

Il senso di indipendenza che mi dà il fatto di possedere la nostra casa è molto superiore al guadagno economico che otterrei valorizzando i nostri asset con un mutuo a condizioni favorevoli. Eliminare la rata mensile mi rende più felice che massimizzare il valore a lungo termine della nostra proprietà. Mi fa sentire indipendente.

Non provo a difendere questa decisione con chi me ne fa notare i difetti, o con chi non farebbe mai la stessa cosa. Ma funziona per noi. Ci piace, ed è questo l'importante. Le buone decisioni non sono sempre razionali. A un certo punto bisogna scegliere tra essere felici e avere "ragione".

Inoltre, deteniamo in liquidità una percentuale maggiore dei nostri beni rispetto a quanto consigliano in genere i consulenti finanziari: circa il 20 per cento oltre al valore della casa. Anche questa è una scelta pressoché

indifendibile sulla carta, e non la consiglio a nessun altro. È solo quello che funziona per noi.

Lo facciamo perché la liquidità è l'ossigeno dell'indipendenza, e – soprattutto – perché non vogliamo mai essere costretti a vendere i titoli azionari che possediamo. Vogliamo che la probabilità di dover affrontare una spesa enorme ed essere costretti a liquidare le azioni sia più vicina possibile allo zero. Forse abbiamo solo una tolleranza al rischio più bassa della media.

Ma tutto ciò che ho imparato sulla finanza personale mi dice che chiunque – senza eccezioni – si trova prima o poi di fronte a una forte spesa imprevista, per la quale non si è preparato proprio perché era imprevista. Le poche persone che conoscono i dettagli delle nostre finanze ci chiedono: "Per che cosa risparmiate? Una casa? Una barca? Una macchina nuova?" No, per nessuna di quelle cose. Risparmiamo per un mondo in cui le brutte sorprese sono più frequenti di quanto ci aspettiamo. Non essere costretti a vendere azioni per far fronte a una spesa significa anche aumentare le probabilità di lasciar accumulare più a lungo possibile l'interesse composto sulle azioni che possediamo. Charlie Munger lo spiega bene: "La prima regola dell'interesse composto è: non interromperlo mai senza necessità."

Come la mia famiglia pensa agli investimenti.

Ho iniziato la carriera come selezionatore di titoli. All'epoca possedevamo soltanto singoli titoli, quasi sempre grandi aziende come Berkshire Hathaway e Procter & Gamble, mescolati a titoli più piccoli che consideravo sottovalutati. Tra i venti e i trent'anni ho sempre detenuto circa venticinque singoli titoli.

Non so quanto fossi bravo come selezionatore. Battevo il mercato? Non ne sono sicuro. Come la maggior parte di coloro che ci provano, non tenevo bene il punteggio. In ogni caso, nel frattempo ho cambiato idea e oggi possediamo solo fondi indicizzati low-cost.

Non ho nulla contro la selezione attiva dei titoli, per conto proprio o per il tramite di un gestore di fondi. Penso che alcune persone siano in grado di sovraperformare le medie di mercato; solo che è molto difficile, più di quanto si pensi.

Se dovessi riassumere le mie opinioni sugli investimenti, direi che ogni investitore dovrebbe scegliere la strategia che gli dà le maggiori probabilità di raggiungere i suoi obiettivi. E penso che per la maggior parte degli investitori il piano di accumulo di un fondo indicizzato low-cost possa offrire le migliori possibilità di successo a lungo termine.

Ciò non significa che investire in fondi indicizzati funzioni sempre. Non significa che sia adatto a tutti. E non significa che la selezione attiva sia condannata a fallire. In generale, questo settore si è polarizzato troppo sull'uno o l'altro degli estremi, soprattutto da parte di coloro che si oppongono con veemenza all'investimento attivo.

Battere il mercato *deve* essere difficile; le probabilità di successo *devono essere basse*. Altrimenti ci riuscirebbero tutti, e se ci riuscissero tutti non ci sarebbero più le opportunità. Perciò nessuno dovrebbe stupirsi che la maggioranza di coloro che cercano di battere il mercato non ci riesca. (Le statistiche mostrano che l'85 per cento dei gestori attivi ad alta capitalizzazione non ha battuto lo S&P 500 nel decennio conclusosi nel 2019).[71]

Conosco persone che ritengono folle cercare di battere il mercato ma incoraggiano i loro figli a inseguire il successo come atleti professionisti. A ciascuno il suo. La vita è fatta di probabilità e tutti pensiamo alle probabilità in modo un po' diverso.

Negli anni mi sono convinto che avremo un'alta probabilità di raggiungere tutti gli obiettivi finanziari della nostra famiglia se investiamo con costanza in un fondo indicizzato low-cost per decenni, lasciando che si accumuli l'interesse composto. Questa mia convinzione proviene in gran parte dalla nostra parsimonia e dal nostro stile di vita semplice. Se riesci a raggiungere tutti i tuoi obiettivi senza dover correre il rischio aggiuntivo connesso al tentativo di sovraperformare il mercato, perché provarci? Posso permettermi di non essere il miglior investitore al mondo, ma non posso permettermi di essere un cattivo investitore. Quando ragiono così, la scelta di comprare il fondo indicizzato e tenerlo è la più ovvia per noi. So che non tutti saranno d'accordo con questa logica, soprattutto i miei amici il cui lavoro consiste nel battere il mercato. Rispetto quello che fanno, ma questo è il metodo che funziona per noi.

Investiamo una parte di ogni stipendio in questi fondi indicizzati, una miscela di titoli americani ed esteri. Non c'è un obiettivo prefissato: investiamo semplicemente quello che avanza dopo le spese. Investiamo negli stessi fondi anche per la pensione e per i risparmi destinati a pagare il college ai nostri figli.

E basta. Di fatto il nostro patrimonio consta di una casa, un conto corrente e alcuni fondi indicizzati Vanguard.

Non ci serve nulla di più complicato. Mi piacciono le cose semplici. Sono profondamente convinto che ci sia scarsa correlazione tra lo sforzo profuso negli investimenti e i risultati che si ottengono. Questo perché il mondo è governato dagli eventi di coda: poche variabili determinano la maggioranza dei rendimenti. Per quanto vi sforziate di investire bene, non ci riuscirete se trascurate i due o tre fattori che fanno la differenza nella vostra strategia. È vero anche il contrario: le strategie di investimento semplici possono funzionare benissimo purché tengano conto dei pochi fattori indispensabili per il successo. La mia strategia di investimento non consiste nel selezionare il settore giusto, o nel prevedere la prossima recessione. È composta da un tasso elevato di risparmio, pazienza e ottimismo, con la convinzione che l'economia globale creerà valore nei prossimi decenni. Dedico praticamente tutti gli sforzi a riflettere su queste tre cose, e in particolare le prime due, su cui esercito il controllo.

In passato ho modificato la mia strategia di investimento. Quindi ovviamente è possibile che in futuro vorrò cambiarla di nuovo.

Non importa come risparmiamo o come investiamo, sono certo che avremo sempre l'obiettivo dell'indipendenza e faremo sempre ciò che ci aiuta a dormire bene ogni notte.

Pensiamo che quello sia l'obiettivo ultimo: padroneggiare la psicologia dei soldi.

POSTSCRIPTUM
Breve storia del perché i consumatori americani ragionano come ragionano

PER COMPRENDERE LA psicologia del consumatore moderno e capire dov'è diretto, bisogna prima capire com'è arrivato fin qui.

Come *siamo arrivati* fin qui.

Se vi foste addormentati nel 1945 e vi foste risvegliati nel 2020, non riconoscereste più il mondo.

La quantità di crescita economica avvenuta in quest'arco di tempo è senza precedenti. Se aveste visto il livello di ricchezza a New York e San Francisco sareste rimasti scioccati. Se l'aveste confrontato con la povertà di Detroit, sareste rimasti scioccati. Se aveste visto i prezzi delle case, delle università e della sanità, non ci avreste creduto. E se aveste cercato una spiegazione ragionevole dell'accaduto, secondo me ve ne sarebbe venuta in mente una totalmente sbagliata. Perché la verità non è intuitiva, e non era prevedibile.

Ciò che è successo in America dopo la fine della Seconda guerra mondiale è la storia del consumatore americano. È una storia che contribuisce a spiegare il modo in cui oggi la gente pensa ai soldi.

In breve, la storia è questa: c'era grande incertezza, poi le cose sono andate molto bene, poi molto male, poi molto bene, poi molto male, ed eccoci arrivati a oggi. Mi sembra che ci sia una narrazione che collega tutti quegli eventi. Non un resoconto dettagliato, ma una storia di come si sono svolti i fatti.

Essendo un tentativo di collegare i grandi eventi tra loro, la mia storia omette molti dettagli di ciò che è avvenuto in quest'arco di tempo. Probabilmente sarò d'accordo con chiunque mi segnali aspetti che mi sono sfuggiti. Il mio obiettivo non è descrivere ogni evento, ma vedere in che modo una fase abbia influenzato la successiva.

Ecco come il consumatore moderno è arrivato dov'è oggi.

---

1. Agosto 1945. Finisce la Seconda guerra mondiale.

La resa del Giappone fu "Il giorno più felice nella storia d'America", come scrisse il *New York Times*.

Ma come si suol dire: "La storia non è che una maledetta cosa dopo l'altra."

La gioia per la fine della guerra è stata subito seguita dalla domanda: "E ora che succede?"

Sedici milioni di americani – l'undici per cento della popolazione – aveva militato nella guerra. Alla fine del conflitto circa otto milioni di loro si trovavano al fronte. L'età media era di 23 anni. Nel giro di 18 mesi, tutti costoro, tranne un milione e mezzo di persone, sarebbero tornati a casa e avrebbero indossato abiti civili.

E poi?

Cosa avrebbero fatto poi?

Dove avrebbero lavorato?

Dove avrebbero vissuto?

Erano le domande più importanti in quel momento, per due motivi. Primo: nessuno conosceva le risposte. Secondo: se non si trovavano risposte alla svelta, lo scenario più probabile – agli occhi di molti economisti – era che l'economia sprofondasse di nuovo nella Grande Depressione.

Tre forze avevano preso piede durante la guerra:

1. La costruzione di case si era interrotta bruscamente, perché tutta la capacità produttiva era stata dirottata alla costruzione del materiale bellico. Nel 1943 furono costruite meno di 12.000 case al mese, cioè

meno di una per ogni città americana. I soldati che tornavano dal fronte si trovarono di fronte una grave crisi degli alloggi.

2.I posti di lavoro creati durante la guerra – nella costruzione di navi, carrarmati e aerei – all'improvviso non erano più necessari, e sparirono con una rapidità davvero insolita per le aziende private. Non si sapeva dove far lavorare i soldati.

3.Il numero dei matrimoni crebbe durante la guerra e subito dopo. I soldati non volevano tornare a vivere nel seminterrato di casa dei genitori. Volevano crearsi una famiglia, in una casa tutta per loro, con un buon impiego, e lo volevano subito.

Tutto questo preoccupava i politici, soprattutto dal momento che la Depressione era un ricordo recente, essendo finita da appena cinque anni.

Nel 1946 il Council of Economic Advisors presentò al presidente Truman un rapporto che prevedeva "una depressione in piena regola nel giro dei prossimi quattro anni."

In un altro memorandum del 1947, che riassumeva un incontro con Truman, il Consiglio scriveva:

Potremmo trovarci in una sorta di recessione in cui dovremmo essere molto cauti affinché le forze recessive non rischino di sfuggirci di mano […] C'è una possibilità concreta, da non sottovalutare, che un calo ulteriore possa innescare una spirale negativa che conduca a una depressione.

La paura era esacerbata dal fatto che non si poteva fare affidamento immediato sulle esportazioni per stimolare la crescita, perché due delle economie più grandi – Europa e Giappone – erano in rovina e in preda a crisi umanitarie. E la stessa America era sprofondata in debiti senza precedenti, che limitavano le possibilità di stimolo diretto da parte del governo.

Quindi abbiamo fatto qualcosa per rimediare.

2. Il calo dei tassi di interesse e la nascita intenzionale del consumatore americano.

La prima cosa che abbiamo fatto per mantenere a galla l'economia dopo la guerra è stato tenere bassi i tassi di interesse. Non è stata una decisione

facile, perché quando i soldati tornarono a casa e trovarono carenza di ogni merce, dai vestiti alle automobili, l'inflazione salì temporaneamente in doppia cifra.

La Federal Reserve non fu politicamente indipendente fino al 1951.[72] Il Presidente e la Fed potevano coordinarsi sulle politiche. Nel 1942 la Fed annunciò di voler mantenere i tassi a breve termine allo 0,38 per cento per contribuire al finanziamento della guerra. I tassi non si spostarono di un singolo punto base per i successivi sette anni. I rendimenti dei buoni del Tesoro a tre mesi restarono sotto il 2 per cento fino a metà degli anni Cinquanta.

La ragione esplicita per il contenimento di tassi di interesse era tenere basso il costo del finanziamento dell'equivalente di 6000 miliardi di dollari spesi per la guerra.

Ma i tassi bassi fecero anche qualcos'altro per i soldati di ritorno: resero molto economico contrarre prestiti per comprare case, auto, gadget e giocattoli vari.

E questo, dal punto di vista di un politico paranoico, era un'ottima cosa. Negli anni del Dopoguerra il consumo divenne una strategia economica esplicita.

Un'epoca che incoraggiava il risparmio e la parsimonia per finanziare lo sforzo bellico si trasformò rapidamente in un'epoca di promozione attiva della spesa. Scrive Sheldon Garon, storico di Princeton:

> Dopo il 1945, l'America tornò a divergere dalla tendenza alla promozione dei risparmi in Europa e in Estremo Oriente […] Politici, uomini d'affari e sindacalisti incoraggiavano gli americani a spendere per alimentare la crescita economica.[73]

Due fattori stimolarono quella tendenza.

Uno fu il G.I. Bill, una legge che offriva opportunità senza precedenti per contrarre mutui. Sedici milioni di veterani poterono comprare una casa, spesso senza anticipi, senza interessi per il primo anno e a un tasso fisso così basso che le rate mensili potevano essere meno gravose di un affitto.

Il secondo elemento fu l'esplosione del credito al consumo, permessa dall'allentamento delle normative dei tempi della Depressione. La prima carta di credito nacque nel 1950. Presero piede il credito nei negozi, le

rateizzazioni, i prestiti personali, i payday loan. E all'epoca gli interessi su tutti i debiti, comprese le carte di credito, erano deducibili dalle tasse.

Era un pasto delizioso, quindi ci siamo abbuffati. Una storia semplice in una tabella semplice:

Anno	Indebitamento totale delle famiglie americane
1945	29,4 miliardi di dollari
1955	125,7 miliardi di dollari
1965	331,2 miliardi di dollari

L'indebitamento delle famiglie negli anni Cinquanta crebbe 1,5 volte più velocemente che durante la folle corsa all'indebitamento degli anni Duemila.

3. La domanda insoddisfatta di beni materiali, alimentata dal boom del credito e da un boom nascosto della produttività negli anni Trenta, condusse a un boom economico.

Gli anni Trenta furono il decennio più difficile per l'economia americana ma ebbero un risvolto positivo, anche se ci vollero vent'anni per accorgersene: per necessità, la Depressione aveva stimolato al massimo l'intraprendenza, la produttività e l'innovazione.

Negli anni Trenta non prestavamo tanta attenzione al boom della produttività, perché tutti si concentravano sul pessimo stato dell'economia. Non ci badavamo neanche nei Quaranta, perché ci concentravamo sulla guerra.

Poi sono arrivati i Cinquanta e all'improvviso ci siamo detti: "Accidenti, guarda quante belle invenzioni. E siamo molto bravi a idearne di nuove."

Elettrodomestici, auto, telefoni, aria condizionata, elettricità.

Era quasi impossibile comprare elettrodomestici durante la guerra, perché le fabbriche erano state riconvertite per produrre navi e cannoni. Così, alla fine della guerra c'era una domanda insoddisfatta di quei prodotti. Freschi di nozze, impazienti di iniziare la nuova vita, incoraggiati dal nuovo

credito a basso prezzo, gli ex soldati si diedero alle spese folli come mai si era visto nel Paese.

Scrive Frederick Lewis Allen nel suo libro *Il grande passo:*

> Negli anni del dopoguerra l'agricoltore comprava un nuovo trattore, una mietitrice, una mungitrice elettrica; lui e i suoi vicini mettevano insieme una straordinaria varietà di macchinari agricoli da usare collettivamente. La moglie del fattore otteneva il candido frigorifero elettrico che aveva sempre desiderato e mai era riuscita a permettersi durante la Depressione, e anche una lavatrice ultimo modello e un congelatore. La famiglia di periferia comprava la lavastoviglie e investiva in un tosaerba a motore. La famiglia di città diventava cliente di una lavanderia a gettoni e comprava un televisore da mettere in salotto. L'ufficio del marito aveva l'aria condizionata. E così via, all'infinito.

È difficile sopravvalutare l'entità di questa trasformazione.

La produzione di veicoli commerciali e automobili era praticamente cessata tra il 1942 e il 1945. Poi, tra il 1945 e il 1949, furono venduti 21 milioni di automobili. Altri 37 milioni furono venduti entro il 1955.

Tra il 1940 e il 1945 furono venduti poco meno di due milioni di case. Poi altri sette milioni, tra il 1945 e il 1950. Altri otto milioni tra il 1950 e il 1955.

La domanda insoddisfatta di merce e la nuova capacità produttiva si incontrarono, creando i posti di lavoro necessari per i soldati di ritorno dal fronte. Ed erano buoni posti di lavoro. Con l'avvento del credito al consumo, ecco esplodere la capacità di spesa degli americani.

Nel 1951 la Federal Reserve scrisse al presidente Truman: "Nel 1950 la spesa totale al consumo, unita all'edilizia residenziale, ammontava a circa 203 miliardi di dollari, ovvero circa il 40 per cento al di sopra dei livelli del 1944."[74]

La risposta alla domanda: "Che cosa faranno tutti questi soldati dopo la guerra?" era ormai ovvia. Avrebbero comprato roba, con i soldi guadagnati lavorando per produrre roba, aiutati da prestiti a buon mercato per comprare ancora più roba.

4. I guadagni vengono suddivisi più equamente che mai.

La caratteristica distintiva dell'economia negli anni Cinquanta è che il Paese si arricchì rendendo i poveri meno poveri.

Il salario medio raddoppiò dal 1940 al 1948, poi raddoppiò di nuovo entro il 1963.

E quei guadagni si concentrarono sulle persone che da decenni erano rimaste indietro. Il divario tra ricchi e poveri si restrinse moltissimo.

Scriveva Lewis Allen nel 1955:

L'enorme vantaggio dei benestanti nella corsa economica si era considerevolmente ridotto.

Sono i lavoratori dell'industria, nell'insieme, ad aver tratto i benefici maggiori: persone come la famiglia di un metalmeccanico che viveva con 2.500 dollari e ora ne guadagna 4.500, o la famiglia dell'operaio specializzato che lavora con le macchine utensili, che prima aveva 3.000 dollari e ora può spenderne più di 5.500 l'anno.

Quanto all'un per cento dei più ricchi, che possiamo classificare molto rozzamente come coloro che guadagnano dai 16.000 dollari in su, la loro quota del reddito nazionale al netto delle tasse è calata nel 1945 dal 13 al 7 per cento.

Non era una tendenza di breve periodo. Tra il 1950 e il 1980, il reddito reale del 20 per cento inferiore della forza lavoro è cresciuto di una percentuale quasi identica a quello del 5 per cento superiore.

L'uguaglianza non si è fermata agli stipendi.

Un numero record di donne lavorava fuori casa. La partecipazione delle donne alla forza lavoro passò dal 31 per cento dopo la guerra al 37 per cento nel 1955 e al 40 per cento nel 1965.

Anche le minoranze ne hanno tratto vantaggio. Dopo l'insediamento del 1945, Eleanor Roosevelt scrisse che un giornalista afroamericano le aveva detto:

Si rende conto di quant'è cambiata la situazione in dodici anni? Se alcune persone nere avessero partecipato all'insediamento del 1933 mescolandosi al resto degli invitati, come è successo oggi, tutti i giornali ne avrebbero scritto. Oggi non ci sembra neppure una notizia e nessuno ne parla.

I diritti delle donne e delle minoranze erano ancora molto indietro rispetto a oggi, ma tra la fine degli anni Quaranta e i Cinquanta si fecero straordinari progressi verso la parità.

La nuova eguaglianza tra le classi creò un livellamento degli stili di vita. Persone normali guidavano Cadillac, televisione e radio democratizzavano l'intrattenimento e la cultura, i cataloghi di vendita per corrispondenza permettevano a tutti di indossare gli stessi vestiti e comprare gli stessi

prodotti ovunque vivessero. Osservava nel 1957 la rivista *Harper's Magazine:*

Il ricco fuma le stesse sigarette del povero, si rade con lo stesso rasoio, usa lo stesso telefono, aspirapolvere, radio e televisore, ha in casa le stesse lampade e lo stesso riscaldamento, e così via all'infinito. Le differenze tra la sua automobile e quella del povero sono minime. In sostanza hanno motori simili, un allestimento simile. Nei primi anni del secolo esisteva una gerarchia di automobili.

Paul Graham ha scritto nel 2016 di come un elemento molto semplice, il fatto che esistessero tre soli canali televisivi, abbia promosso l'uguaglianza attraverso i consumi culturali:

È difficile immaginarlo oggi, ma ogni sera decine di milioni di famiglie si sedevano insieme davanti al televisore e guardavano lo stesso programma, in contemporanea ai loro vicini di casa. Quello che oggi succede con il Super Bowl succedeva ogni sera. Eravamo letteralmente sincronizzati.[75]

Era importante. Le persone misurano il proprio benessere confrontandosi con i loro pari. E per gran parte del periodo 1945-1980 le persone avevano molti apparenti "pari" con cui confrontarsi. Molte persone – quasi tutti – conducevano un'esistenza uguale o quantomeno comprensibile agli altri. L'idea che le vite si livellassero tanto quanto gli stipendi è un fattore importante di questa storia, su cui torneremo.

5. L'indebitamento aumentò moltissimo. Ma anche i redditi, quindi l'impatto fu modesto.

L'indebitamento delle famiglie quintuplicò tra il 1947 e il 1957 a causa della nuova cultura dei consumi, dei nuovi prodotti di debito e dei tassi d'interesse finanziati dai programmi governativi e mantenuti bassi dalla Federal Reserve.

Tuttavia, la crescita del reddito in questo periodo non era così forte da limitare l'impatto sulle famiglie. E l'indebitamento delle famiglie era molto basso già in partenza, dopo la guerra. La Depressione ne aveva spazzato via buona parte, e la spesa delle famiglie era stata così limitata durante il conflitto che l'accumulazione del debito era limitata. Quindi la crescita del rapporto debito/reddito tra il 1947 e il 1957 era gestibile.

Il rapporto tra il debito e il reddito oggi è di poco superiore al 100 per cento. Anche dopo essere aumentato negli anni Cinquanta, Sessanta e

Settanta, rimaneva sotto il 60 per cento.

A stimolare gran parte di questo boom del debito fu l'aumento delle case di proprietà. Il tasso di proprietà della casa nel 1900 era del 47 per cento, e restò più o meno stabile per i successivi quattro decenni. Poi decollò, toccando il 53 per cento nel 1945 e il 62 per cento nel 1970. Una percentuale significativa della popolazione ora usava forme di debito che le generazioni precedenti non avrebbero usato, o a cui non avrebbero potuto accedere. E a quelle persone andava bene così.

Scrive David Halberstam, nel suo libro *The Fifties* (Gli anni Cinquanta):

> Avevano fiducia in se stessi e nel loro futuro, una fiducia che le persone cresciute in tempi più difficili trovavano straordinaria. Non temevano il debito come l'avevano temuto i loro genitori… differivano dai loro genitori non solo per quanto guadagnavano e quanto possedevano ma nella convinzione che il futuro fosse già arrivato. Come primi proprietari di case nelle loro famiglie, portavano con sé l'entusiasmo e l'orgoglio quando andavano nei negozi a comprare mobili o elettrodomestici; in altre epoche le giovani coppie avrebbero forse provato quei sentimenti al momento di comprare gli abitini per il primo figlio. Era come se il fatto stesso di acquistare una casa riflettesse una trasformazione così radicale che nessun acquisto era abbastanza importante per rappresentarla.

Questo è un buon momento per collegare alcune cose, che diventeranno progressivamente più importanti:

- In America c'è un boom.
- Stiamo vivendo questo boom *insieme* come mai prima.
- È un boom del debito che all'epoca non è un problema perché il debito è ancora basso rispetto al reddito ed è culturalmente accettato che il debito non sia una cosa spaventosa.

6. Appaiono le prime crepe.

Il 1973 fu il primo anno in cui divenne chiaro che l'economia stava imboccando una nuova strada.

La recessione iniziata quell'anno portò la disoccupazione al livello più alto toccato dagli anni Trenta.

L'inflazione andò alle stelle. Ma diversamente dagli aumenti del dopoguerra, stavolta restò alta.

I tassi di interesse a breve termine toccarono l’8 per cento nel 1973, in ascesa dal 2,5 per cento di un decennio prima.

E dobbiamo inserire tutto ciò nel contesto della paura suscitata dalla Guerra del Vietnam, dagli scontri di piazza e dall’assassinio di Martin Luther King e John e Bobby Kennedy.

La situazione si fece tetra.

L’America aveva dominato l’economia mondiale per vent’anni dopo la guerra. Molti dei Paesi più grandi avevano perso la capacità produttiva sotto le macerie dei bombardamenti. Ma all’inizio degli anni Settanta tutto cambiò: il Giappone stava vivendo un boom, l’economia cinese si stava aprendo, il Medioriente mostrava i muscoli con il petrolio.

La combinazione di congiunture economiche positive e della cultura tipica della *Greatest generation* – temprata dalla Depressione e ancorata alla cooperazione sistemica dai tempi della guerra – cambiò quando i Baby Boomer iniziarono a diventare adulti. Una nuova generazione con un’idea diversa di normalità si impose sulla scena proprio mentre si placavano molti dei venti in poppa che avevano soffiato nei due decenni precedenti.

La finanza è un insieme di dati *nel contesto di aspettative*. Uno degli sfasamenti più radicali dell’ultimo secolo si è verificato quando i venti dell’economia hanno iniziato a soffiare in una direzione diversa, anomala, mentre le aspettative delle persone erano ancora radicate in una cultura postbellica dell’eguaglianza. Non necessariamente nel senso della parità di reddito, benché ci fosse anche quella, ma dell’uguaglianza del tenore di vita e delle aspettative sui consumi; l’idea che chi percepisce un reddito nel cinquantesimo percentile non dovrebbe condurre una vita molto diversa da chi si trova nell’ottantesimo o novantesimo percentile. E che chi è nel novantanovesimo percentile viva meglio, ma comunque faccia una vita comprensibile agli occhi di chi è nel cinquantesimo. L’America ha funzionato così per la maggior parte del periodo 1945-1980. Non importa che lo riteniate moralmente giusto o sbagliato. Importa solo che sia avvenuto.

Le aspettative si evolvono sempre più lentamente dei fatti. E i fatti economici degli anni tra i primi Settanta e i primi Duemila sono che la crescita continuò ma si fece più irregolare, eppure le aspettative delle persone sul confronto tra il loro tenore di vita e quello dei loro pari non cambiarono.

7. Ricomincia il boom, ma è diverso da prima.

Nel 1984, nello spot televisivo “Morning in America”, Ronald Reagan dichiarava:

È di nuovo mattina in America. Oggi più uomini e donne andranno al lavoro che in ogni altro giorno nella storia del nostro Paese. Con i tassi d’interesse circa a metà dei massimi toccati nel 1980, oggi quasi duemila famiglie compreranno una nuova casa: più che in qualsiasi momento negli ultimi quattro anni. Questo pomeriggio 6.500 giovani uomini e donne si sposeranno, e con l’inflazione a meno della metà di quattro anni fa possono guardare con ottimismo al futuro.

Non era un’iperbole. La crescita del PIL non era così alta dagli anni Cinquanta. Nel 1989 c’erano sei milioni di americani disoccupati in meno rispetto a sette anni prima. Lo S&P 500 arrivò quasi a quadruplicare il suo valore tra il 1982 e il 1990. La crescita reale totale del PIL negli anni Novanta fu più o meno uguale a quella degli anni Cinquanta: il 40 per cento anziché il 42.

Il presidente Clinton si vantava nel suo discorso sullo “Stato dell’Unione” nel 2000:

Iniziamo il nuovo secolo con oltre venti milioni di nuovi posti di lavoro; la crescita economica più rapida degli ultimi trent’anni e rotti; la disoccupazione ai livelli più bassi da trent’anni a questa parte; i tassi di povertà più bassi da vent’anni; il tasso di disoccupazione più basso della storia per gli afroamericani e gli ispanici; i primi surplus consecutivi in 42 anni; e il mese prossimo l’America festeggerà il periodo di crescita economica più lungo di tutta la sua storia. Abbiamo costruito una nuova economia.

Quell’ultima frase è importante. Era una *nuova* economia. La differenza principale tra l’economia del periodo 1945-1973 e quella del periodo 1982-2000 era che la stessa quantità di crescita andava a finire in tasche molto diverse tra loro.

Probabilmente avrete già sentito questi numeri ma vale la pena di ripeterli. Scrive l’*Atlantic*:

Tra il 1993 e il 2012 il primo un percento ha visto crescere il suo reddito dell’86,1 per cento, mentre il 99 per cento inferiore ha visto una crescita di appena il 6,6 per cento.

Joseph Stiglitz nel 2011:

Mentre il primo un per cento ha visto crescere il suo reddito del 18 per cento nell’ultimo decennio, chi è nel mezzo l’ha visto calare. Per gli uomini in possesso di un diploma di scuola superiore, il

declino è stato netto: il 12 per cento nel solo ultimo quarto di secolo.

Era quasi l'opposto del livellamento avvenuto durante la guerra.

Perché questo sia successo è uno dei dibattiti più aspri in economia, superato solo dalla discussione su come risolvere il problema. Fortunatamente per l'obiettivo di questa discussione, nessuno dei due è importante.

L'importante è che una diseguaglianza marcata sia diventata una forza con cui fare i conti negli ultimi 35 anni, in un periodo nel quale, culturalmente, gli americani sono rimasti aggrappati a due idee che risalgono all'economia postbellica: che ciascuno dovrebbe poter vivere come la maggioranza degli altri americani, e che sia accettabile contrarre debiti per finanziare quello stile di vita.

8. Il passo più lungo della gamba.

L'aumento del reddito di una piccola percentuale di americani ha condotto a un distacco di quel gruppo dal resto del Paese in termini di tenore di vita.

Compravano case più grandi, macchine più belle, mandavano i figli nelle scuole più costose e facevano vacanze di lusso.

E tutti gli altri stavano a guardare: alimentati dalla pubblicità negli anni Ottanta e Novanta e poi da Internet.

Lo stile di vita di una piccola percentuale di americani davvero ricchi ha gonfiato le aspirazioni della maggioranza degli americani, i cui redditi invece non crescevano.

Una cultura dell'uguaglianza e dell'unità, figlia degli anni Cinquanta-Settanta, si trasforma ingenuamente in un effetto "bisogna tenersi al passo coi vicini."

Ora il problema diventa visibile.

Joe, un banchiere d'investimenti che guadagna 900.000 dollari l'anno, compra una casa di 370 metri quadri, due Mercedes e manda tre dei suoi figli a studiare alla Pepperdine. Se lo può permettere.

Peter, un direttore di filiale bancaria che guadagna 80.000 dollari l'anno, vede Joe e inconsciamente si sente in diritto di condurre uno stile di vita analogo, perché i genitori di Peter credevano – e gli hanno inculcato – che gli stili di vita degli americani non erano tanto diversi tra loro anche se

facevano lavori diversi. I suoi genitori avevano ragione ai loro tempi, perché la distribuzione dei redditi era abbastanza ristretta. Ma erano altri tempi. Peter vive in un mondo diverso. Ma le sue aspettative non sono cambiate molto rispetto a quelle dei suoi genitori, anche se i fatti sono cambiati.

Allora, cosa fa Peter?

Contrae un mutuo gigantesco. Ha 45.000 dollari in debiti sulla carta di credito. Ha due auto in leasing. I suoi figli si laureeranno con forti debiti sui prestiti studenteschi. Non può permettersi le stesse cose di Joe, ma è spinto a puntare allo stesso tenore di vita. Fa il passo più lungo della gamba.

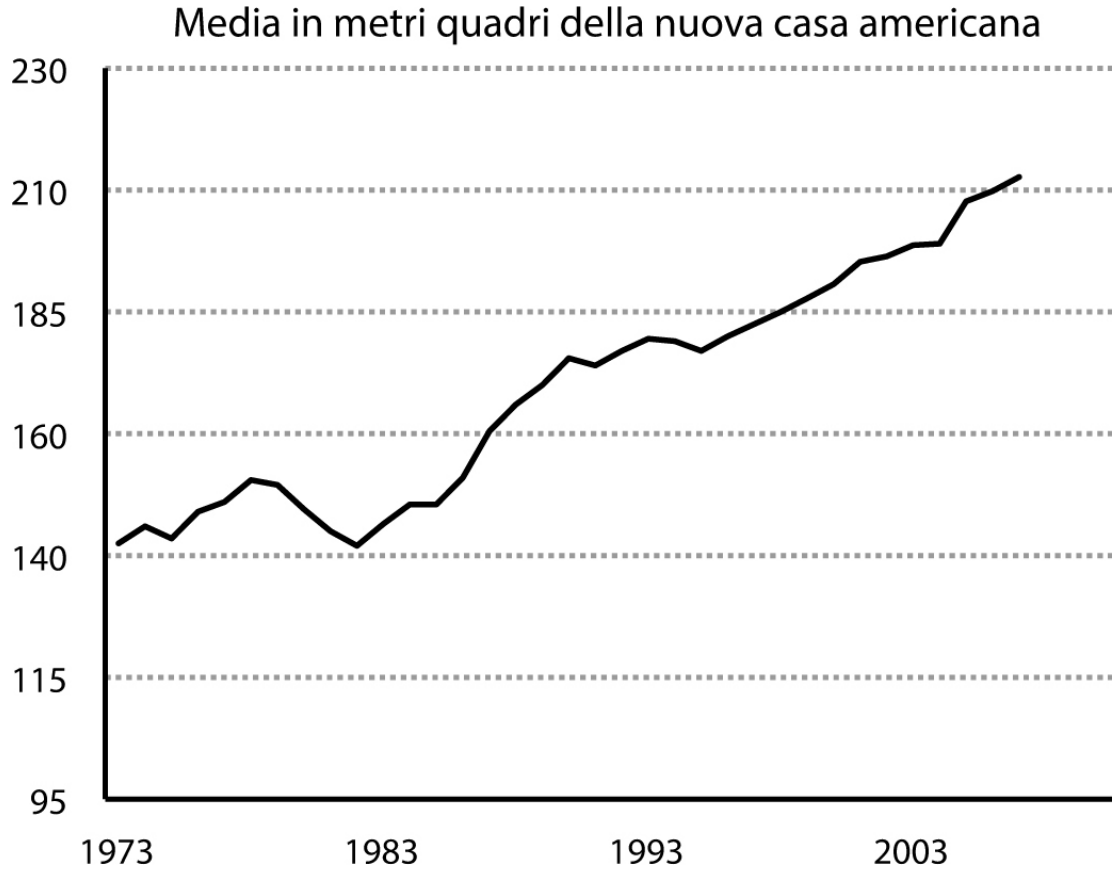
Sarebbe sembrato assurdo a una persona vissuta negli anni Trenta. Ma dalla fine della guerra a oggi abbiamo passato 75 anni a promuovere l'accettazione culturale dell'indebitamento familiare.

In un'epoca in cui i salari mediani restavano stabili, la nuova casa americana mediana si è ingrandita del 50 per cento.

Oggi la casa americana media di nuova costruzione ha più stanze da bagno che occupanti. Quasi metà delle case ha un minimo di quattro camere da letto, rispetto al 18 per cento del 1983.

Il finanziamento medio per l'acquisto di un'automobile, al netto dell'inflazione, è più che raddoppiato tra il 1975 e il 2003, da 12.300 a 27.900 dollari.

E sappiamo com'è andata con il costo dell'università e i prestiti studenteschi.



Il rapporto debito/reddito familiare è rimasto più o meno piatto dal 1963 al 1973. Poi è salito, ed è salito ancora e ancora, da circa il 60 per cento nel 1973 a oltre il 130 per cento nel 2007.

Anche mentre i tassi di interesse crollavano, tra i primi anni Ottanta e il 2020, è aumentata la percentuale del reddito che serviva a ripagare i debiti. Ed è aumentata di più nelle fasce di reddito più basse. La percentuale del reddito impiegata per restituire prestiti e rimborsare leasing ammonta a poco più dell'8 per cento per i gruppi a reddito più alto – quelli il cui reddito è aumentato di più – ma a oltre il 21 per cento per chi è al di sotto del cinquantesimo percentile.

La differenza tra questo aumento del debito e l'aumento del debito avvenuto negli anni Cinquanta e Sessanta è che l'aumento più recente è iniziato da una base già alta.

L'economista Hyman Minsky ha descritto l'inizio delle crisi del debito: il momento in cui le persone si accollano più debiti di quanti possano onorarne. È un momento brutto, doloroso. È come Willy il Coyote sospeso

a mezz’aria che guarda giù, si accorge che è spacciato e inizia a cadere rovinosamente.

Ovviamente, nel 2008 è andata proprio così.

9. Una volta che un paradigma si è affermato, è molto difficile ribaltarlo.

Dopo il 2008 ci si è disfatti di molto debito. E poi i tassi d’interesse sono crollati. I pagamenti a servizio del debito familiare come percentuale del reddito sono oggi ai livelli minimi da 35 anni.

Ma la reazione al 2008, per quanto necessaria, ha perpetuato alcune delle tendenze che ci hanno condotti fin qui.

Il quantitative easing ha al contempo impedito il collasso economico e stimolato la crescita dei prezzi degli asset: un vantaggio per chi li possedeva, cioè quasi sempre i ricchi.

La Fed ha coperto i debiti delle aziende nel 2008. Così ha aiutato chi possedeva quei debiti, cioè soprattutto i ricchi.

I tagli fiscali degli ultimi vent’anni hanno riguardato soprattutto i redditi più alti. Le persone con il reddito più alto mandano i figli nelle università migliori. Quei ragazzi possono poi guadagnare di più e investire in debito societario che verrà coperto dalla Fed, possedere titoli azionari che saranno sostenuti da varie politiche del governo e così via.

Nessuna di queste cose è un problema in sé e per sé, ed ecco perché continuano a funzionare così.

Ma sono sintomatiche di qualcosa di più grosso che è accaduto dai primi anni Ottanta: l’economia funziona meglio per alcune persone che per altre. Il successo non è più meritocratico come un tempo e, quando arriva, è premiato con maggiori guadagni rispetto al passato.

Non dobbiamo pensare che sia moralmente giusto o sbagliato.

E di nuovo, in questa storia non importa perché sia accaduto.

Importa solo che *è accaduto,* e ha condotto l’economia ad allontanarsi dalle aspettative create dopo la guerra: l’esistenza di una vasta classe media senza diseguaglianze sistematiche, in cui i vicini di casa e quelli un po’ meno vicini, nel quartiere accanto, conducevano una vita abbastanza simile alla nostra.

Uno dei motivi per cui queste aspettative sono rimaste immutate per 35 anni dopo essersi allontanate dalla realtà è che quand'erano valide davano gioia a tante persone. Non è facile rinunciare a una cosa così bella o, quantomeno, all'impressione che fosse così bella.

Quindi la gente non ci ha rinunciato. Le rivuole indietro.

10. Il Tea Party, Occupy Wall Street, la Brexit e Donald Trump rappresentano ciascuno un gruppo di persone che gridano: "Fermate il mondo, voglio scendere."

I dettagli di ciò che gridano sono diversi, ma gridano tutti – almeno in parte – perché le cose non funzionano per loro nel contesto delle aspettative postbelliche che le cose dovessero funzionare più o meno allo stesso modo più o meno per tutti.

Potete ridere all'idea di collegare l'ascesa di Trump alla sola disparità di reddito. Ed è giusto. Queste cose sono sempre complesse e stratificate. Ma è un elemento fondamentale di ciò che spinge le persone a pensare: "Non vivo nel mondo che mi aspettavo. Questo mi fa arrabbiare. Quindi al diavolo tutto quanto. E al diavolo voi! Combatterò per qualcosa di completamente diverso, perché questo – qualunque cosa sia – non sta funzionando."

Prendete quella mentalità ed elevatela alla potenza di Facebook, Instagram e la tivù via cavo: dove siamo più consapevoli che mai del modo in cui vivono gli altri. È benzina sul fuoco. Dice Benedict Evans: "Più Internet espone le persone a nuovi punti di vista, più le persone si arrabbiano per l'esistenza di opinioni diverse." È un grande cambiamento rispetto all'economia postbellica, in cui la gamma delle opinioni economiche era più ristretta, sia perché l'effettivo intervallo dei risultati era più piccolo sia perché non era altrettanto facile scoprire cosa pensavano altre persone e come vivevano.

Non sono pessimista. L'economia è una storia di cicli. Le cose vanno e vengono.

Oggi abbiamo il tasso di disoccupazione più basso da vari decenni a questa parte. I salari crescono più in fretta per i lavoratori a basso reddito che per i ricchi.[76] Il costo del college ha grossomodo smesso di crescere,

considerando l’effetto delle borse di studio.[77] Se tutti studiassimo i progressi della sanità, delle comunicazioni, dei trasporti e dei diritti civili dai Gloriosi Anni Cinquanta a oggi, la maggior parte di noi non vorrebbe tornare indietro.

Ma un tema centrale di questa storia è che le aspettative si muovono più lentamente della realtà. Era così quando la gente si aggrappava alle aspettative degli anni Cinquanta mentre l’economia cambiava nei successivi 35 anni. E anche se oggi iniziasse un boom della classe media, potrebbero rimanere vive le aspettative che le probabilità siano a sfavore di tutti tranne che per i più ricchi.

Quindi potrebbe proseguire l’epoca del “Così non sta funzionando”.

E potrebbe proseguire l’epoca del “c’é bisogno di qualche cosa di radicalmente nuovo, oggi stesso, qualsiasi cosa sia”.

Il che, in un certo senso, è uno dei fattori che danno origine agli eventi che scatenano cose come la Seconda guerra mondiale, da dove è iniziata questa storia.

La storia non è che una maledetta cosa dopo l’altra.

Note

1.J. Pressler, “Former Merrill Lynch Executive Forced to Declare Bankruptcy Just to Keep a $14 Million Roof Over His Head”, *New York* magazine, 9 aprile 2010.
2.*Ibidem*.
3.L. Thomas Jr., “The Tale of the $8 Million ‘Bargain’ House in Greenwich”, *The New York Times*, 25 gennaio 2014.
4.U. Malmendier, S. Nagel, “Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk-Taking?”, *The Quarterly Journal of Economics*, 126, 1, febbraio 2011, 373–416.
5.“How large are 401(k)s?”, Investment Company Institute, dicembre 2019.
6.R. Butler, “Retirement Pay Often Is Scanty”, *The New York Times*, 14 agosto 1955.
7. “Higher education in the United States”, Wikipedia.
8.K. Bancalari, “Private college tuition is rising faster than inflation. … again”, *USA Today*, 9 giugno 2017.
9.“How Many People Die Rock Climbing?”, *The Rockulus*.
10.A. T. Vanderbilt II, *Fortune’s Children: The Fall of the House of Vanderbilt*, William Morrow Paperbacks, 2012.
11.D. McDonald, “Rajat Gupta: Touched by scandal”, *Fortune*, 1° ottobre 2010.
12.“Did millionaire Rajat Gupta suffer from billionaire envy?”, *The Economic Times*, 27 marzo 2011.
13.J. Nicas, “Facebook Connected Her to a Tattooed Soldier in Iraq. Or So She Thought”, *The New York Times*, 28 luglio 2019.
14.T. Maloney, “The Best-Paid Hedge Fund Managers Made $7.7 Billion in 2018”, *Bloomberg*, 15 febbraio 2019.
15.S. Weart, “The Discovery of Global Warming”, history.aip.org/climate/cycles. htm, gennaio 2020.
16.S. Langlois, “From $6,000 to $73 billion: Warren Buffett’s wealth through the ages”, *MarketWatch*, 6 gennaio 2017.
17.D. Boudreaux, “Turnover in the Forbes 400, 2008–2013”, *Cafe Hayek*, 16 maggio 2014.
18.M. Pabrai, www.youtube.com/watch?time_continue=200&v=YmmIbrKDYbw.
19. “Art Dealers: The Other Vincent van Gogh”, Horizon Research Group, giugno 2010.
20.www.collaborativefund.com/uploads/venture-returns.png.
21.“The Agony and the Ecstasy: The Risks and Rewards of a Concentrated Stock Position”, *Eye on the Market*, J.P. Morgan, 2014.
22.L. Eadicicco, “Here’s Why You Probably Won’t Get Hired At Google”, *Business Insider*, 23 ottobre 2014.
23. “What is the offer acceptance rate for Facebook software engineering positions?” Quora.com.
24.W. Fulton, “If You Want to Build a Great Team, Hire Apple Employees”, *Forbes*, 22 giugno 2012.
25.J. Berger, “How to Change Anyone’s Mind”, *The Wall Street Journal*, 21 febbraio 2020.
26.D. Sivers, “How I got rich on the other hand”, sivers.org, 30 ottobre 2019.

27.N. Chokshi, “Americans Are Among the Most Stressed People in the World, Poll Finds”, *The New York Times*, 25 aprile 2019.
28.Russell Sage Foundation, *Chartbook of Social Inequality*.
29.D. Thompson, “Why White-Collar Workers Spend All Day at the Office”, *The Atlantic*, 4 dicembre 2019.
30.“Rihanna’s ex-accountant fires back”, *News24*, 24 marzo 2014.
31.B. Mann, “Want to Get Rich and Stay Rich?”, *The Motley Fool*, 7 marzo 2017.
32.“U.S. energy intensity projected to continue its steady decline through 2040”, U.S. Energy Information Administration, 1° marzo 2013.
33.Julius Wagner-Jauregg, “Biographical”, nobelprize.org.
34.J. M. Cavaillon, “Good and bad fever”, *Critical Care* 16:2 (2012).
35. “Fever—Myths Versus Facts”, Seattle Children’s.
36.J. J. Ray, C. I. Schulman, “Fever: suppress or let it ride?” *Journal of Thoracic Disease* 7:12 (2015).
37.A. LaFrance, “A Cultural History of the Fever”, *The Atlantic*, 16 settembre 2015.
38.J. Zweig, “What Harry Markowitz Meant”, jasonzweig.com, 2 ottobre 2017.
39.L. Pleven, “In Bogle Family, It’s Either Passive or Aggressive”, *The Wall Street Journal*, 28 novembre 2013.
40.C. Shapiro, M. Housel, “Disrupting Investors’ Own Game”, The Collaborative Fund.
41.www.bylo.org.
42.Washington State University, “For pundits, it’s better to be confident than correct”, *ScienceDaily*, 28 maggio 2013.
43.“Daniel Kahneman’s Favorite Approach For Making Better Decisions”, *Farnham Street*, gennaio 2014.
44.W. Buffett, *Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc*. (2008).
45.W. Buffett, *Letter to the Shareholders of Berkshire Hathaway Inc*. (2006).
46.B. Plumer, “Only 27 percent of college grads have a job related to their major”, *The Washington Post*, 20 maggio 2013.
47.G. Livingston, “Stay-at-home moms and dads account for about one-in-five U.S. parents”, Pew Research Center, 24 settembre 2018.
48.D. Gilbert, “The psychology of your future self”, TED2014.
49.J. Zweig, “What I Learned From Daniel Kahneman”, jasonzweig.com, 30 marzo 2014.
50.J. Ptak “Tactical Funds Miss Their Chance”, Morningstar, 2 febbraio 2012.
51.R. Kinnel, “Mind the Gap 2019”, Morningstar, 15 agosto 2019.
52.M. Desmond, “Accounting Tricks Catch Up With GE”, *Forbes*, 4 agosto 2009.
53.A. Berenson, “Freddie Mac Says It Understated Profits by Up to $6.9 Billion”, *The New York Times*, 25 giugno 2003.
54.“U.S. Home Flipping Rate Reaches a Nine-Year High in Q1 2019”, Attom Data Solutions, 4 giugno 2019.
55.A. Osborn, “As if Things Weren’t Bad Enough, Russian Professor Predicts End of U.S.”, *The Wall Street Journal*, 29 dicembre 2008.
56.“Food in the Occupation of Japan”, Wikipedia.
57.J. M. Jones, “U.S. Stock Ownership Down Among All but Older, Higher-Income”, Gallup, 27 maggio 2017.
58.E. Rauchway, *The Great Depression and the New Deal: A Very Short Introduction*, Oxford University Press 2008.
59.L. R. Brown, *Plan B 3.0: Mobilizing to Save Civilization*, W. W. Norton & Company 2008.
60.FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

61. “U.S. Crude Oil Production—Historical Chart”, Macro Trends.
62. “Thomas Selfridge”, Wikipedia.
63.www.nhlbi.nih.gov.
64.D. Walsh, “The Tragedy of Saudi Arabia’s War”, *The New York Times*, 26 ottobre 2018.
65.B. Pisani, “Active fund managers trail the S&P 500 for the ninth year in a row in triumph for indexing”, CNBC, 15 marzo 2019.
66.*2019 Investment Company Factbook*, Investment Company Institute.
67. “Minutes of the Federal Open Market Committee”, Federal Reserve, 30-31 ottobre 2007.
68.www.nasa.gov.
69.A. Ram, “Portfolio managers shun investing in own funds”, *Financial Times*, 18 settembre 2016.
70.K. Murray “How Doctors Die”, Zócalo Public Square, 30 novembre 2011.
71.B. Pisani, “Active fund managers trail the S&P 500 for the ninth year in a row in triumph for indexing”, CNBC, 15 marzo 2019.
72.“Treasury-Fed Accord”, federalreservehistory.org.
73.S. Garon, “Beyond Our Means: Why America Spends While the World Saves”, Federal Reserve Bank of St. Louis, 1° luglio 2012.
74.“Economic Report of the President”, FRASER, St. Louis Federal Reserve, 1951.
75.P. Graham, “The Refragmentation”, paulgraham.com, 2016.
76.P. Davidson”, Jobs in high-wage industries are growing fastest”, *USA Today*, 14 dicembre 2019.
77.R. Channick, “Average college costs flat nationwide, at just under $15K, as universities increase grants”, *Chicago Tribune*, 16 ottobre 2018.

Ringraziamenti

Come tutti i libri, anche questo non sarebbe stato possibile senza l’aiuto di moltissime persone. Sono troppe per elencarle tutte. Ma eccone alcune che mi hanno sostenuto particolarmente:

Brian Richards, che ha scommesso su di me prima di chiunque altro.

Craig Shapiro, che ha scommesso su di me anche quando non era tenuto a farlo.

Gretchen Housel, il cui sostegno è incrollabile.

Jenna Abdou, che aiuta e non chiede niente in cambio.

Craig Pearce, che mi incoraggia, mi guida e mi fa stare coi piedi per terra.

Jamie Catherwood, Josh Brown, Brent Beshore, Barry Ritholtz, Ben Carlson, Chris Hill, Michael Batnick, James Osorne, il cui feedback è inestimabile.

Grazie.

Circa l’autore



MORGAN HOUSEL è socio del Collaborative Fund. In precedenza è stato editorialista per *The Wall Street Journal* e The Motley Fool. Ha vinto due volte il Best in Business Award della Society of American Business Editors and Writers, il Sidney Award del *New York Times*, ed è stato per due volte finalista al Gerald Loeb Award for Distinguished Business Writing.

Informazioni sul Libro

SAPERCI fare con i soldi non dipende soltanto dalle informazioni a nostra disposizione ma anche, e soprattutto, da come ci comportiamo. E il comportamento è difficile da insegnare, anche alle persone più intelligenti.

Spesso pensiamo al denaro – agli investimenti, alla finanza personale, alle decisioni d'affari – come a una questione matematica: un campo di studi in cui i dati e le formule ci dicono esattamente cosa dobbiamo fare. Nel mondo reale, però, non prendiamo le decisioni in materia economica consultando un foglio di calcolo. Le prendiamo la sera a cena o in una sala riunioni, dove si mescolano la storia personale, la visione del mondo propria di ciascuno, l'ego, l'orgoglio, il marketing… e i motivi più imprevedibili.

In questo libro, l'autore pluripremiato Morgan Housel condivide 19 brevi narrazioni sugli strani modi in cui pensiamo ai soldi, aiutandoci a comprendere meglio uno degli argomenti più importanti nella vita di tutti e spiegando, nel contempo, come risparmiare, investire e far fruttare i nostri risparmi.