

# IL CONSULENTE FINANZIARIO È INDISPENSABILE, PIÙ DEGLI ALTRI CONSULENTI

Quando una persona decide di farsi aiutare da un'altra persona per affrontare e risolvere un problema per il quale sente che le sue forze o le sue competenze non sono sufficienti, quella persona quasi sempre cercherà di scegliere il consulente più adatto, quello cioè che suppone sia il più bravo a risolvere quel dato problema. Il più bravo avvocato per poter far riconoscere i propri diritti a fronte di presunti torti subiti oppure per negoziare con successo una trattativa; se si è di fronte a un problema fiscale complesso, si cercherà di scegliere un buon commercialista, se si ha un problema medico si sceglierà lo specialista più preparato per quella cura o operazione, e così via.

Non sempre il tuo consulente deve essere necessariamente una persona che conosce l'oggetto su cui è richiesto l'intervento o il tipo di consiglio desiderato più di quanto non lo conosca chi lo assume. Se fosse sempre così, non esisterebbero, per esempio, i consulenti nel campo della pubblicità e del marketing che vengono assunti da chi manda da sempre avanti un'azienda e quindi conosce bene il settore. Che cosa fanno i consulenti di questo tipo? Sanno traguardare le cose dal punto di vista dei clienti, dei consumatori, di chi utilizzerà quei beni o servizi. Possono cioè vedere le cose – beni, servizi, marketing - da un angolo nuovo che non era percepibile da chi era immerso nella vita quotidiana di quell'azienda, concentrato sui prodotti e servizi esistenti e non su quelli potenziali. In tutti i casi, comunque, il consulente sa o scopre qualcosa che il suo cliente non sapeva o non avrebbe scoperto da solo: da queste conoscenze e scoperte scaturiscono scelte che il cliente, in assenza del consulente, non avrebbe saputo fare da solo o che avrebbe fatto peggio.

C'è un solo campo della consulenza in cui le cose non funzionano così. E in questo campo il consulente è molto più indispensabile che in tutti gli altri settori. Si tratta del campo della consulenza finanziaria, quella cioè volta ad investire in modo efficiente e produttivo i risparmi di un cliente.

Che cosa pensa abitualmente un risparmiatore quando si rivolge a un consulente? Pensa di non essere abbastanza esperto da poter investire i suoi risparmi e questa consapevolezza è un grande passo in avanti, un passo avanti che sarà vantaggioso per i suoi risparmi. Ma in questo ambito di consulenza il vantaggio è ancora più grande che in tutte le altre forme di aiuto tramite consigli perché c'è un altro motivo per cui il consulente non è solo vantaggioso ma è di fatto indispensabile. Per capirlo meglio, bisogna mettersi nei panni del risparmiatore. Quale sarà, almeno secondo il risparmiatore, l'expertise del suo consulente, perché si rivolge a lui per chiedere il suo aiuto?

Il risparmiatore suppone che il consulente sia uno come gli altri consulenti a cui si è rivolto e che ha già frequentato. Per esempio può supporre che il consulente conosca il mercato azionario meglio di lui – ipotesi più che probabile – e che quindi sappia scegliere le azioni più convenienti. In realtà così facendo il risparmiatore compie un errore plateale almeno agli occhi di chi è nel settore. Scambia infatti le funzioni di un consulente con quelle di un gestore: sono i gestori che scelgono le azioni da mettere nei fondi preferendo quelle che pensano siano temporaneamente sotto-valutate o che, comunque, saliranno più delle altre. In realtà il gestore spera di fare meglio di tutto il mercato. Purtroppo questo è un mercato dove conviene sottrarre scelte, fare cioè meno scelte possibili, e non cercare di identificare le scelte migliori. Ho già argomentato questo punto nella lezione 438 ma ora vorrei suffragarlo con altri esempi.



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

Su un noto supplemento finanziario abbinato ogni sabato a un diffuso quotidiano economico (29-1-22 p. 19), una casa ha analizzato il settore dei fondi liquid alternative. In questo ambito ci sono i prodotti Long/Short Equity. Semplificando, ma per noi qui è sufficiente, in questo ambito un gestore considera una certa categoria di azioni e, all'interno di questa categoria vende ("short") quelle che ipotizza faranno peggio mentre acquista ("long") quelle che suppone faranno in futuro meglio della media del settore. Quindi, in teoria, l'andamento del settore nel suo complesso viene annullato: conta solo la differenza tra l'andamento dei due titoli, differenza che ci si aspetti aumenti in futuro rispetto alla situazione presente. Se il gestore azzecca queste previsioni, il fondo farà meglio dell'intero comparto e forse anche del mercato nel suo complesso. E tuttavia, se ci riflettete questo gestore dovrà affrontare due livelli di scelta successivi:

- Scegliere le azioni che andranno meglio e quelle che andranno peggio
- Scegliere i momenti di acquisto e di vendita.

Se quindi era difficile battere il mercato nel suo complesso per un gestore tradizionale nel settore tecnologico, quando il gestore si muoveva a un solo livello (lezione 438), qui diventa ancor più difficile. I dati mostrano il settore Long/Short Equity ha avuto un rendimento medio inferiore al 2%, al 7% e al 15% rispettivamente a 1, 3 e 5 anni. Inoltre tra i rendimenti dei diversi Long/Short Equity c'è una varianza enorme dato che si passa da fondi che hanno guadagnato più del doppio della media dei Long/Short Equity esaminati nella ricerca, fino a fondi che non hanno guadagnato nulla. Ecco un terzo livello di scelta: la scelta del gestore che in futuro sarà più bravo o fortunato. Inoltre abbiamo un quarto livello: i dati mostrano che, purtroppo, c'è poca correlazione della bravura nel presente di un gestore con quella del futuro e del passato. Per accorgersene basta esaminare nel supplemento già citato (p. 19) l'enorme scarto tra gestori e la difficoltà di mantenere il primato nel tempo.

Mi rendo conto che tutto ciò è contro-intuitivo. Contro-intuitivo non solo nel senso che va contro il senso comune ma anche per il fatto che nessun consulente tra quelli frequentati abitualmente dalle persone è di questo tipo, come ho cercato di argomentare sopra. Per questo il consulente per l'investimento dei propri risparmi è il più importante dei consulenti. E' indispensabile perché, ancor prima di iniziare, si trova a doversi confrontare con un'idea spesso errata di quello che sarà, anzi che dovrebbe essere il suo ruolo. Quindi deve prima cancellare le idee errate del suo cliente. E poi potrà iniziare a fare il suo lavoro di consulente. Un lavoro difficile perché non solo deve poter spiegare come funziona la sottrazione delle scelte, per esempio il fatto che le scelte a più livelli, come quelle esaminate qui e fin dalla lezione 438, alla fine fanno meno bene rispetto all'icona dell'assenza totale di scelte. Questa icona è rappresentata dall'indice azionario mondiale che ha reso il 16,67% a un anno in euro e ben il 10,76% a dieci anni, con costi di gestione pressoché nulli (quanto più un fondo è specializzato tanto più alto è il suo costo annuo di gestione e questo costo, cumulandosi, incide sulle prestazioni finali). Ma la maggiore difficoltà è la sottrazione della paura che da sempre suscitano i mercati azionari e che spesso è alimentata ad arte perché è la paura che fa notizia così come, in questo ambito, l'ignoranza è una risorsa che si nutre dei meccanismi contro-intuitivi e li alimenta.

Ha osservato, con la consueta brillantezza e ingegnosità, Carlo Benetti nella lezione di fine gennaio che:

"Le correzioni dei mercati sono come le carte "Imprevisti" del gioco del Monopoli, si accettano come parte del gioco ma non sono mai benvenute. Per quanto si sia preparati, non fa piacere trovarsi nel mezzo di una correzione che, a pensarci, è dolorosa solo nel breve periodo".

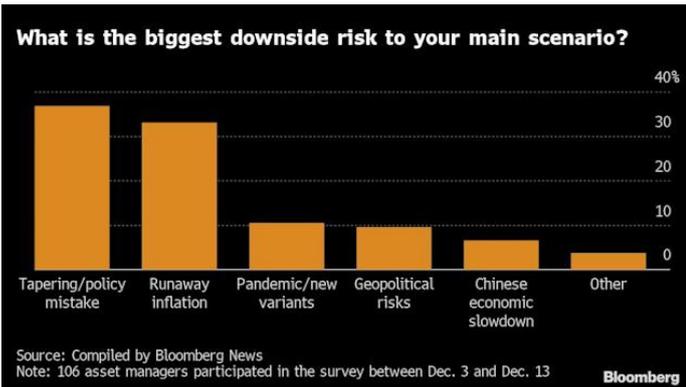
Osservazione corretta, ancor più corretta di quanto non possa sembrare a prima vista. Sia perché non c'è neppure lontanamente confronto tra l'enormità del dolore di una perdita rispetto alla soddisfazione di una equivalente vincita. La crescita, infatti, viene data per scontata in questo come in molti altri ambiti, come ho cercato di mostrare nel mio libro sulla sottrazione (Quando meno diventa più), dove tratto la sottrazione intesa come operazioni mentale da contrapporsi all'addizione (libro che uscirà a metà marzo da Raffaello Cortina).

Quindi il parallelo con la carta "Imprevisti" del Monopoli è ancor più calzante di quanto non sembri a prima vista. Insomma, un risparmiatore spesso, quando si rivolge a un consulente, si confonde e crede di aver scelto un gestore e non coglie bene la differenza tra queste due figure. Quindi il consulente è doppiamente indispensabile perché deve preliminarmente insegnare l'importanza della sottrazione delle scelte. Come ha scritto un mio lettore, il gentile Alberto Finassi, una volta capito come stanno le cose tutto sembra talmente semplice, eppure "è così difficile da metabolizzare per la quasi totalità degli investitori". Paradossalmente, e altrettanto incredibilmente, la paura è una risorsa per coloro che (pochi) hanno compreso e metabolizzato tutto, per usare la terminologia di Alberto Finassi. Che cosa è infatti la paura? Come agisce sul mercato il ricordo delle perdite? Perché è un fattore così potente? La paura è un fattore potente, quasi insuperabile e indomabile in tempi di incertezza come il nostro. Perché non solo la si prova improvvisamente, come quando esce la carta "Imprevisti" del Monopoli, ma poi la si ricorda a lungo. Troppo a lungo.

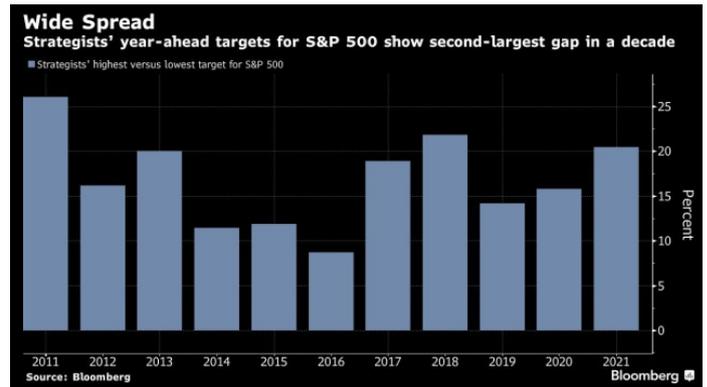
Provate a confrontare (Plus del Sole24Ore del 29-2-22) il rendimento in euro delle borse mondiali su 10 anni (10,76%) con quello dell'indice obbligazionario mondiale, sempre in euro: 2,26%. Una differenza enorme. Qui entra in gioco, ovviamente, il vantaggio di un rendimento costante e la certezza di riottenere il proprio capitale a una scadenza prefissata. E tuttavia questi vantaggi non sarebbero sufficienti per spiegare un divario così enorme e che si è ripetuto anno dopo anno. E' la paura che alimenta il premio al rischio. Anzi, a ben vedere, il premio al rischio è in realtà da intendersi come una compensazione alla paura, un indennizzo. Tanto più grande è il timore di perdite, tanto più alta deve essere la compensazione percepita che ci permette illusoriamente di avere l'animo in pace. E di questi tempi, intrisi di incertezza, la paura è più che in passato.

Ovviamente chi alimenta la paura, i media di ogni tipo invero, diventa un inconsapevole alleato di chi non ha paura e, anno dopo anno, per un intero decennio, ha goduto del vantaggio di potersi affidare a costi bassissimi all'icona della sottrazione, quella che ho illustrato nella lezione 438: 10,76% vs 2,26%.

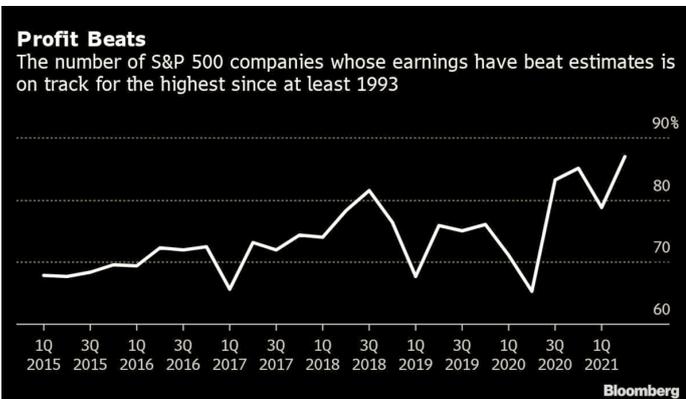
Quali sono i più gravi pericoli per il 2022? Di che cosa dobbiamo avere paura?



Secondo le risposte di 106 asset manager, la fonte maggiore di rischio, e quindi di paura, sono le scelte della Fed legate all'andamento dei tassi a loro volta dipendenti dalla rapidità di incremento dell'inflazione. Il resto conta poco, almeno nel giudizio degli asset manager. Fonte: Bloomberg modificata.



Non solo non è facile scegliere i singoli titoli e i tempi di entrata-uscita, come si è visto sopra, ma è anche difficile prevedere l'andamento complessivo, anno dopo anno, per l'anno successivo come mostra l'enorme scarto tra le diverse previsioni formulate dagli strategist delle varie case. Fonte Bloomberg modificata.



La forza e l'incremento dei soli profitti, anche in presenza tassi bassi e in assenza di buyback, saranno sufficienti a battere i rendimenti del reddito fisso per molto, molto tempo. Fonte: Bloomberg modificata.

**Prof. Paolo Legrenzi**

Laboratorio di Economia Sperimentale  
Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell'Innovation Board della Fondazione Università Ca' Foscari.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.