

COME GIRA IL MONDO DELLA CONSULENZA, I CLIENTI, E LE STRATEGIE DI SOTTRAZIONE

Nelle ultime lezioni abbiamo esaminato le opportunità offerte dalle strategie della sottrazione, peraltro contro-intuitive e difficili da implementare, dal punto di vista dei propri risparmi e della gestione dei propri investimenti. Abbiamo sottolineato come un consulente sia indispensabile anche e proprio per questo motivo.

Più precisamente abbiamo analizzato i seguenti punti:

1. Il metodo della sottrazione applicato alle scelte. In ambienti e spazi decisionali dove è più probabile che il singolo faccia scelte errate invece che scelte giuste, e cioè scelte che non si discostino troppo da quelle fatte da tutti gli altri secondo il paradigma del concorso di bellezza keynesiano, è bene scegliere il meno possibile perché così si abbassa la probabilità di sbagliare, cioè di fare in modo diverso da quello che fanno tutti gli altri (e che poi si traduce negli indici, imbattibili dai più).
2. La tesi di cui in 1) è suffragata da diversi fatti. In primis la difficoltà, anche da parte di gestori preparati, di battere gli indici in mercati efficienti e liquidi: questo diventa possibile sui mercati di frontiera, e, sebbene in modo meno appariscente, dai gestori dei fondi specializzati sulle azioni delle infrastrutture dove abbiamo tre fondi che battano il corrispondente clone (il cui costo annuale è meno di un terzo), ma ben 16 che non vi riescono su un arco temporale di tre anni (cfr. il supplemento del più importante settimanale economico italiano del 12-2-22, p. 8).
3. Inoltre abbiamo mostrato che in questo ambito sono più affidabili le previsioni a lungo termine, quelle oltre i 5 anni, che non quelle più a breve termine perché queste sono contraddittorie, confuse, ridondanti, oltre che mutevoli su archi temporali corti, cioè inferiori a un anno. Invece di aiutare, confondono e contribuiscono a un clima di incertezza e, in ultima analisi, di paura.

In tutti gli altri campi in cui si fanno previsioni succede il contrario. Quindi è bene sottrarre il breve dal lungo termine e fidarsi solo dei trend manifestati e prevedibili su quest'ultimo, anche se la tendenza a trascurare le durate rende questa strategia sottrattiva purtroppo molto contro-intuitiva.

4. La tesi di cui in 2 è confermata da “L' Osservatorio Pir”, pubblicato sempre dal supplemento del quotidiano citato il Sabato 19 Febbraio 2022 (p.15). I dati di questo osservatorio confermano il ruolo cruciale del consulente. Trattandosi di un mercato specializzato, e solo italiano, abbiamo degli specialisti/ gestori di Pir (pochi invero) che riescono a battere l'indice (anche se diventano pochissimi se teniamo conto dei costi: commissioni entrata e performance). E tuttavia, a parte l'enorme varianza tra le prestazioni dei vari fondi, sia tra di loro sia nel tempo, si nota che non c'è nessuna correlazione tra il patrimonio netto dei fondi cumulato al 31/01/22 e le prestazioni da inizio 2019 al 15/02/2022. Anzi, in molti casi, c'è una correlazione negativa che indica che il consulente e la distribuzione hanno un ruolo cruciale mentre nessuno fa un esame complessivo del settore per poi adottare strategie sottrattive per isolare i fondi efficienti rispetto agli inefficienti.

Possiamo dire con uno slogan abusato, che risale a circa un secolo fa, ai tempi della Bauhaus, che in tutti questi casi “meno” diventa “più” nel senso che meno scelte è alla base di una strategia più efficiente e che meno “durate brevi” si trasformano in previsioni a lungo termine “più affidabili”. Infine “meno paure = più rendimenti” per il portafoglio.



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

Domandiamoci ora: se passiamo dal mondo delle strategie di investimento al mondo della consulenza, così rilevante come abbiamo visto al punto 4 sopra indicato, le strategie sottrattive sono ancora profittevoli, è bene decidere avendo presente come funzionano?

Nelle prossime lezioni cercherò di esporre e approfondire tutti i casi in cui la risposta a questa domanda è affermativa.

Anticiperò ora una breve sintesi dei punti che svilupperò:

1. Meno categorie di classificazione, più possibilità di individuare i fenomeni e i trend rilevanti a lungo termine.
2. Meno percezioni del pericolo improntate dal senso comune, più sicurezza se le previsioni sono basate sui trend a lungo termine e sui punti di non ritorno.
3. Meno cambiamenti di giudizio frequenti, più stabilità nel rapporto consulente-cliente e più rendimento del portafoglio.
4. Meno io, più noi: quel che contano sono le valutazioni di tutti gli altri, sono quelle che determinano l'andamento dei mercati, sia che decidano gli esseri umani sia che decidano i computer programmati dagli esseri umani.
5. Meno ostacoli alla comprensione reciproca tra cliente e consulente, più collaborazione e benefici per il portafoglio.
6. Meno senso comune, più scoperta dei meccani contro-intuitivi che si rivelano produttivi nel lungo termine.
7. Meno rapidità indotta dai bias, più riflessione ponderata.
8. Più accurati, meno imprecisi.
9. Più fiducia nel consulente, meno paura.
10. Meno paura delle perdite, più guadagni a lungo termine.

Expected inflation over next three years



Anche il rapido e imprevisto incremento dell'inflazione indica che il decennio "d'oro" è finito, finita l'epoca irripetibile di quando i soldi stampati a dismisura si traducevano in crescita impetuosa dei mercati azionari, quasi che la Fed avesse trovato la pietra filosofale. Finito per lungo tempo. Questo mostra, ancora una volta, che anche gli esperti più esperti, non in conflitto di interessi, non sanno prevedere ma solo fare analisi con il "senno di poi". Le previsioni più sicure restano quelle a lungo termine ma la maggioranza degli investitori è presa più dal presente e dal breve termine.

Abbiamo qui un cambio di paradigma dopo il decennio: torna inflazione perché Fed e altre banche centrali lasciano alzare i tassi e riducono la liquidità. Il cambio di paradigma a lungo termine era prevedibile ed è successo addirittura prima del previsto: trend lungo quindi previsione affidabile anche se non si sapeva esattamente come e quando. Fonte FED, New York.

Approfondirò questi punti nelle prossime lezioni. Va premesso però, in linea generale, che si tratta di problemi e meccanismi contro-intuitivi. Non si tratta di imparare qualcosa di nuovo, come capita sempre a scuola e sul lavoro, ma di disimparare qualcosa che è saldamente radicato nella nostra testa fin dai primi anni di vita.

Fin da piccoli, infatti, ci hanno insegnato a:

- non fare le cose che non conosciamo, e invece la diversificazione del portafoglio è l'esatto contrario di questa strategia, per solito saggia. E così i risparmi degli italiani sono concentrati in poche allocazioni (e per di più sbagliate);
- preoccuparci di ciò che è sotto il nostro controllo, e invece un portafoglio razionale e ben fatto punta sui tempi lunghi e non è sotto il nostro controllo, se non per i trend che appartengono a tutta la comunità;
- a fare scelte ponderate andando a cercare le possibilità più vantaggiose, profittevoli e benefiche. E invece quasi tutti i portafogli degli italiani, soprattutto quelli della maggioranza che fa di testa sua, avrebbero tratto giovamento dal massimo di una non-scelta radicale: l'indice delle borse mondiali.
- sottrarre le emozioni dal nostro portafoglio che deve vivere di vita propria. In un certo senso è nostro ma in un altro senso, più rilevante, non è nostro perché sopravvive, vive e prospera con una logica tutta sua (che va contro il nostro modo comune di ragionare).

E poi ultima, ma in realtà prima, c'è la paura. Ignoranza e paura guidano le scelte irrazionali di allocazione dei portafogli. Per combattere una emozione forte come la paura c'è solo l'antidoto della fiducia, la fiducia in un amico disinteressato e non in conflitto di interessi, insomma il consulente ideale.

Intendiamo, la paura è un'emozione razionale e salvifica se serve a capire, memorizzare, prevenire e, infine, cercare di evitare le situazioni di pericolo. Quindi nel corso della nostra vita quasi sempre funziona, così come funzionano i meccanismi mentali indicati nei quattro punti dell'elenco precedente. Ma qui non funziona. Non funziona perché ci fa evitare quello che sarebbe profittevole e ci induce a fare scelte sui tempi lunghi molto pericolose (anche se sui tempi brevi sembrano le più sicure e tranquillizzanti).

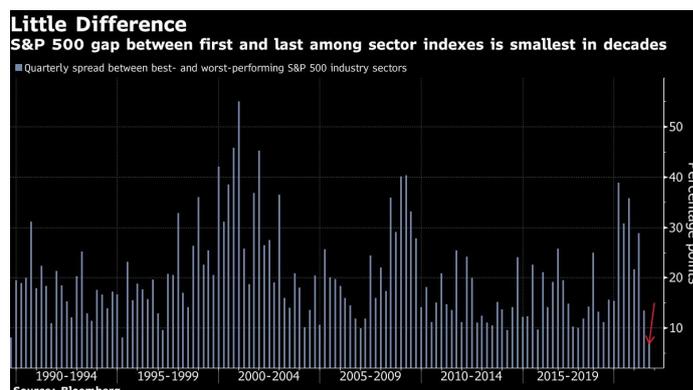
Abbiamo più volte detto che il consulente ideale è un nostro amico, che per definizione, non è in conflitto di interessi perché se è un amico si proietta in noi e difende i nostri interessi (e non eventualmente i suoi). Visto che il risparmiatore tipo non sa valutare l'expertise di un consulente deve almeno capire se è un "vero" amico. Ma chi è un vero amico?

Robin Dunbar, professore a Oxford, ha cercato di rispondere a questa domanda per tutta una vita. Dunbar, dopo essersi laureato nel 1969 a Oxford, per circa un quarto di secolo Dunbar osserva i comportamenti delle scimmie, delle antilopi africane e delle capre selvagge delle isole scozzesi. Alla luce di questi studi, negli anni Novanta, Dunbar ipotizza che 150 sia la dimensione massima di una comunità di "amici", e non solo nel caso di umani.

“Amico” è termine vago. L'attore e regista inglese Stephen Fry una volta spiegò nel corso di una trasmissione della BBC che Dunbar intendeva per amico “tutte le persone a cui vi avvicinereste senza esitazione per sedere loro accanto se vi capitasse di vederle alle tre del mattino nella sala d'attesa dell'aeroporto di Hong Kong”. Non possiamo avere 150 amici “veri”: troppi, almeno secondo l'uso consueto del termine. Quindi il nostro consulente dovrà essere un conoscente di cui abbiamo fiducia. Ma quale è il confine tra amico e conoscente? Dunbar ha cercato la risposta partendo sempre dall'ipotesi che 150, la quantità divenuta nota come “numero di Dunbar”, sia correlata alle dimensioni del cervello di una specie. Questa ipotesi ha fatto colpo anche al di là del mondo ristretto degli specialisti. Spiegare la quantità di amicizie soltanto con le dimensioni del cervello e non con le circostanze della vita è contro-intuitivo. L'idea può piacere nella sua semplicità, ma è vaga e controversa. Il 5 maggio 2021 sulle Lettere di Biologia della Royal Society tre ricercatori – Lindenfors, Wartel, e Lind – hanno mostrato che la correlazione delle dimensioni del cervello di una specie con le sue capacità sociali è debole e, soprattutto, varia molto a seconda dei criteri e dei metodi di misura. Peraltro è vero che le comunità umane, dai villaggi del neolitico alle bande dei cacciatori nomadi fino alle unità di base degli eserciti, non hanno mai superato le dimensioni del numero di Dunbar anche da quando la tecnologia permette non solo di parlarsi ma anche di vedersi da lontano. Proprio con l'avvento delle reti, sempre più utilizzate durante la pandemia, Dunbar ha modificato la sua ipotesi originaria sostenendo che il limite sta nella quantità di risorse. Possiamo dedicare queste risorse per molto tempo a pochi amici oppure intrattenere rapporti meno stretti con una comunità più ampia. Dunbar si rifà allo psicologo sociale Stanley Milgram che, negli anni Sessanta, mostrò che bastavano solo sei contatti per collegare due persone scelte a caso negli Stati Uniti. Chiese a residenti nel Midwest di raggiungere una persona sconosciuta, per esempio a Boston, rivolgendosi a un conoscente che, a sua volta, avrebbe chiesto di scrivere una lettera a un altro. Se conoscete qualcuno che ha a che fare con Boston gli scrivete in modo che lui possa proseguire la catena. Si scopre così che non si è mai a più di sei anelli di distanza da chiunque altro (“Sei gradi di separazione”, dal nome di un film di Fred Schepisi del 1993). Dunbar ha modificato l'esperimento originale lasciando libera la prima persona di inviare il messaggio a più conoscenti scoprendo, ancora una volta, che questi non superano mai i 150.

In effetti 150 è il numero massimo dei clienti che un consulente potrà avere e seguire. Se non supera questo limite, potrà conoscerli uno ad uno e ottenere la loro fiducia.

Il consulente è essenziale nella gestione degli investimenti dei nostri risparmi, molto più che in altri campi dove magari ci risulta più naturale e spontaneo rivolgerci ad un esperto perché si tratta di decisioni dove siamo del tutto consapevoli di ignorare la materia e l'ambito decisionale. Purtroppo nel nostro campo regna ancora incontrastato e diffuso il “fai da te” e questa è una consolazione per l'ego del risparmiatore, convinto delle sue capacità, ma una catastrofe per i risparmi (ma il risparmiatore egocentrico non sa come gira il mondo, proprio come Alice come nella canzone Alice non lo sa di Francesco De Gregori).



Quando le cose vanno bene e c'è euforia, allora c'è anche poca differenza tra i settori dello S&P500. Nel prossimo decennio se questa differenza aumenterà, almeno nei periodi in cui sarà molto forte, in teoria sarà più facile per i gestori attivi battere l'indice. Ma resterà difficile farlo in modo sistematico e costante e, soprattutto, sui tempi lunghi. 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



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.