

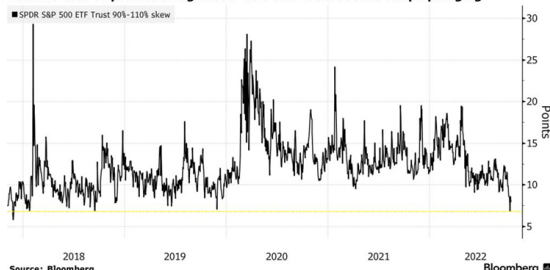
# IL PROBLEMA DEI CLIENTI NUOVI (DOPO LE TEMPESTE)

Particolarmente delicato, in rapporto ai temi toccati qui e nelle ultime tre lezioni, è un punto che mi è stato giustamente fatto osservare: non ho affrontato il tema dei clienti nuovi o di quelli che vengono comunque da un passato di portafogli del tutto inefficienti. E spesso queste due categorie coincidono nella stessa persona!

In questi casi un consulente non può ancorarsi al passato per argomentare la scelta di un portafoglio efficiente o perché non c'è (clienti) o perché suonerebbe come una critica senza appello di quello che ha fatto il cliente nuovo in passato. Una critica del tutto improduttiva perché basata sul rimpianto rispetto a una situazione del passato oggi immodificabile.

## Few Signs of Angst

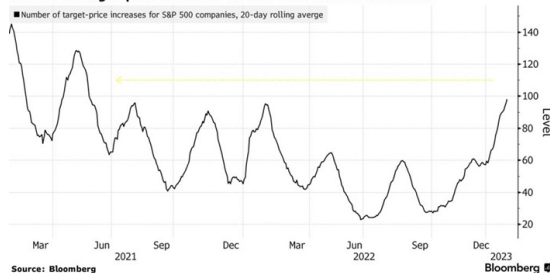
Relative cost of protection against a 10% S&P 500 decline keeps plunging



Un indicatore affidabile di quanta paura serpeggi nei mercati è il costo dell'assicurazione contro un declino dello S&P500 del 10% o più. Gli "assicuratori" di questo tipo hanno esperienza, freddezza e calcoli precisi dei dati e raramente sbagliano. Fonte: Bloomberg modificata.

## Boosting Outlook

Number of target-price increases for S&P 500 firms is on the rise



I dati di questa figura relativa al raggiungimento degli obiettivi hanno un andamento che correla con quello della figura precedente che viene così confermata. Fonte: Bloomberg modificata



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

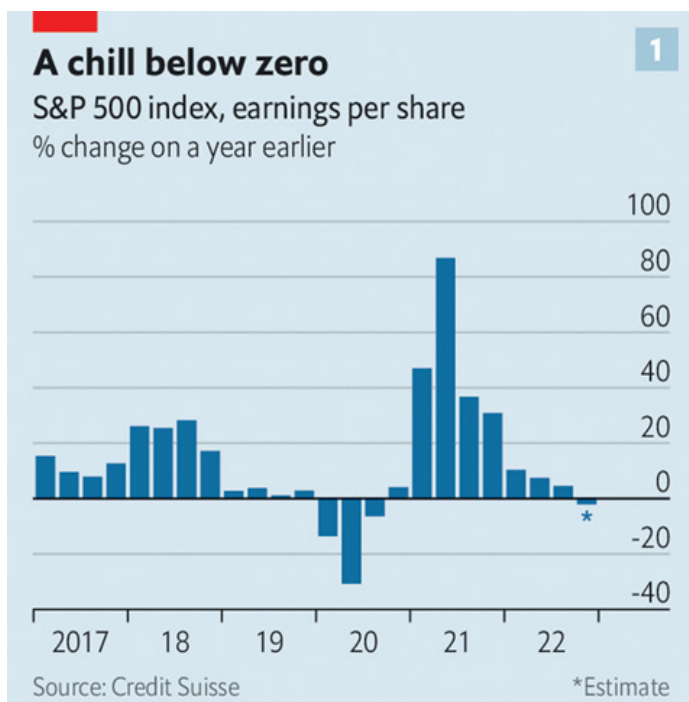
Sulla base della mia esperienza personale e del contatto personale con molti consulenti, quello che in questi casi si può fare non consiste nel domandare gli eventuali momenti felici del passato – in assenza di un passato o dei momenti felici – ma argomentare alla luce di alcuni portafogli teorici che cosa sarebbe successo se ... “quel cliente avesse investito in suoi risparmi in un dato modo”. Una sorta di analisi comparata di passati ipotetici. E' un metodo non intuitivo e non facile da praticare, ma è l'unico possibile quando abbiamo un cliente, magari nuovo o proveniente da altre esperienze, che è frustrato, sfiduciato, sconsolato e privo di speranze.

A questo riguardo vorrei raccontarvi alcune storie che reputo istruttive per l'uso di questa strategia che chiamerò della “meraviglia”, nel senso che la vita e i risultati del portafoglio sono meravigliosi se guardati nella giusta prospettiva.

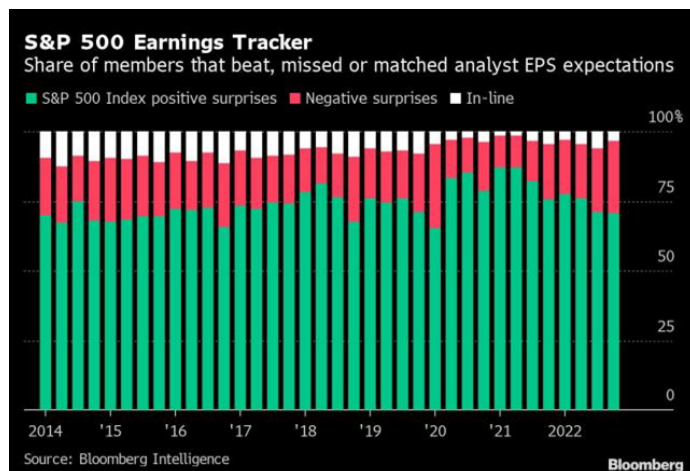
Partiamo da quella che definisco, un po' ermeticamente: "strategia di pensare l'assenza per evidenziare la bontà della presenza". Questa espressione incomprensibile la voglio chiarire con la storia del film: "La vita è meravigliosa".

Questo è il titolo di un film (1946) che narra la storia di George Bayley. Una persona generosa che, dopo aver sempre aiutato gli altri, in seguito a insopportabili disgrazie, decide di gettarsi nel fiume e farla finita. Appare il suo angelo custode, nelle sembianze di un simpatico vecchietto, Clarence Obdoby. L'angelo lo salva mostrandogli quante belle cose mai ci sarebbero state se lui non fosse nato. Invece di domandare a George di enumerare i momenti felici della sua vita, Clarence gli mostra come sarebbe stato triste il mondo senza di lui. L'angelo gli presenta una realtà parallela e alternativa, in cui George non è mai esistito e dove emerge il destino che, senza di lui, avrebbe colpito i suoi familiari e amici. Ed è proprio questa sorta di esercizio mentale che conduce George a rendersi conto di quanto importante sia stata per gli altri la sua esistenza. Lo stesso si può fare mostrando la differenza tra un portafoglio in cui c'è la guida del consulente/angelo custode e il portafoglio generato dal "fai da te".

Il film di Frank Capra ha James Stewart come attore protagonista. Stewart "da il meglio in un personaggio che passa dall'ottimismo al pessimismo più nero come la commedia passa dal comico all'incubo, dal documentario alla favola". Così commenta il critico cinematografico Morando Morandini (2022, p. 178) che ricorda come ci siano stati due registi: "Frank Capra e Dio, realizzatore di miracoli nel film, ma anche autore di un film dentro il film".



Se noi guardiamo al passato in termini di utili per azioni sullo S&P500 possiamo avere un quadro negativo ed estrapolarlo al futuro. Ma questa strategia per "estrapolazione e continuità delle tendenze del passato" è ingannevole e conduce al pessimismo: il mondo cambia come ci insegnano le due figure precedenti. Fonte: Economist modificata.



Ecco un modo di vedere à la Frank Capra l'andamento dello S&P500. Fare un confronto tra quanto il mercato avrebbe potuto sorprenderci negativamente e quanto ci ha sorpreso poi positivamente. Questa prospettiva mostra quanta paura, sfiducia e pessimismo aleggiino, e continuamente sempre ad aleggiare, intorno all'andamento dello S&P500. Mostrando questa tabella un consulente può spostare la composizione del cliente verso una maggiore presenza dello S&P 500 nel portafoglio: l'unica mossa veramente vincente da molti, molti anni. Fonte: Bloomberg modificata.

Nel film di Frank Capra: "La vita è meravigliosa" la salvezza sta nel riuscire a pensare le conseguenze di un'ipotetica e penosa assenza: quegli atti di generosità e quelle benedizioni divine non ci sarebbero state senza la presenza di George Bayley (e si confronti tale riflessione con la figura precedente).

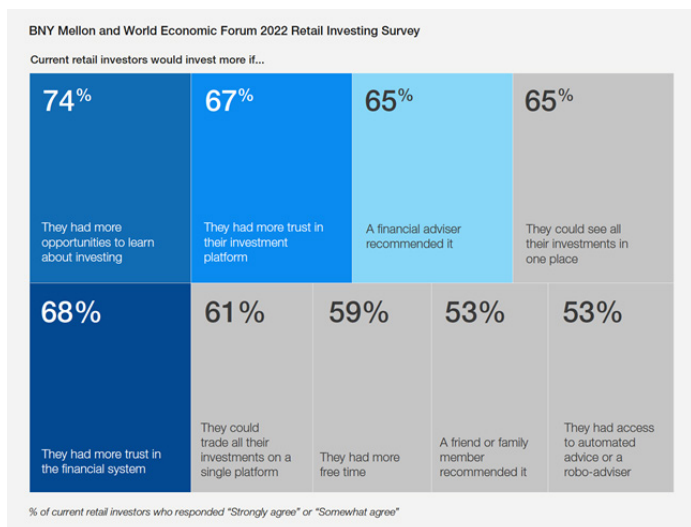
Anni dopo Frank Capra, in un'intervista al Wall Street Journal, si comporta nello stesso modo generoso, modesto, e puro. Dichiara: "Il film ha una vita propria e ora posso guardarlo come se non avessi niente a che farci. Sono come il genitore di un figlio diventato Presidente. Sono orgoglioso... ma i meriti sono del ragazzo. Quando incominciai a lavorarci non pensai nemmeno a una storia natalizia. Mi piaceva semplicemente l'idea". Ma se Frank Capra non ci fosse stato ...

Nei Pensieri diversi Ludwig Wittgenstein afferma: "Voglia Dio provvedere il filosofo di uno sguardo acuto per ciò che sta davanti agli occhi di tutti". Ecco, i momenti felici della vita sono fissati nei nostri ricordi dagli occhi della mente. Per questo li diamo spesso per scontati, ci siamo talmente abituati da non riuscire più ad apprezzarli nella loro eccezionalità a meno di non avere uno sguardo acuto. Per accorgersi che la vita è meravigliosa dobbiamo, per così dire, pensarne l'assenza: "giungere a cogliere non l'invisibile ma quel che non assume rilievo perché è fin troppo evidente". Queste parole di Wittgenstein sono il miglior commento all'efficacia della tecnica impiegata dall'angelo custode.

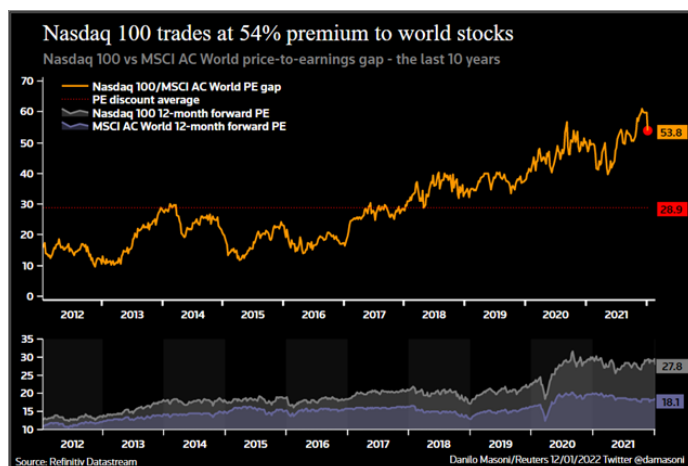
Trasferendo tutte queste storie nel campo che a noi interessa, si da talmente per scontata la superiorità dei mercati azionari che si prende paura appena che questo presupposto, dato per scontato, per breve tempo non si verifica. E mai si confronta l'assetto dei nostri risparmi con quello che avrebbe potuto essere il risultato con una gestione più avveduta.

Questo è un messaggio importante da trasferire al cliente soprattutto quando questo cliente “nuovo” è sfiduciato dal “suo” passato che lui, erroneamente scambia per “il passato in generale”.

Ma quanti hanno un angelo custode, un vero angelo custode? Purtroppo pochi.



Ecco un quadro recente del pessimismo infondato nel sondaggio di fine 2022 di BBY Mellon. Le risposte più frequenti mostrano una totale impreparazione alla comprensione della questione: assolti per non aver compreso il fatto. Fonte Bloomberg modificata.



Ecco la fonte delle “meraviglie”, il Nasdaq, le rotture tecnologiche, la fiducia in una crescita infinta e indefinita: tutto ciò costa caro. 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.