

COSA PUÒ E DEVE FARE UN CONSULENTE?

La motivazione al risparmio del cliente.

Due profili - Ci sono essenzialmente due profili possibili per quella che concepiamo come l'attività di un consulente, quello cioè che il consulente può e deve fare. Tratterò questi due profili come "casi limiti": in mezzo ci sono molte figure e stili intermedi che saranno facili da desumere in quanto si collocano tra questi due estremi.

Chiamiamo il primo profilo: "il tecnico degli investimenti" e il secondo profilo: "l'angelo custode della formazione dei risparmi, della loro pianificazione e degli investimenti".

Il primo profilo, quello del "tecnico degli investimenti" prevede una concezione della professione più riduttiva e non si preoccupa dei modi con cui si formano i risparmi: il lavoro del consulente inizia a valle, una volta che i risparmi in qualche modo si sono formati e vengono affidati alle sue cure. Questa concezione appartiene a un mondo dove c'è sovrabbondanza di risparmi e, inoltre, abbiamo un elevato grado di sicurezza, forse è meglio dire percezione o sensazione di sicurezza. Sicurezza (o ignorante leggerezza), più o meno giustificata, sul futuro in chiave previdenziale/assicurativa delle persone.

In questa concezione prima viene la soddisfazione dei consumi. Poi, una volta soddisfatte e sopite le esigenze, e forse anche i desideri, di consumo di un individuo e/o della sua famiglia, i risparmi costituiscono una parte eventualmente residuale. Questa parte residuale sarà destinata a soddisfare prima le esigenze assicurative – in primis sul capitale umano fonte di reddito (come diceva mio padre) – e, successivamente, sarà destinato agli investimenti. A questo punto interviene il consulente inteso come "tecnico degli investimenti".

Questo intervento è cruciale per entrambi i profili qui delineati. Questo per molti motivi e, in primis, perché l'approccio agli investimenti dettato dal buon senso e dalle conoscenze del cliente medio porta a una sotto-prestazione umiliante del portafoglio gestito in autonomia dal proprietario. Il potenziale cliente, lasciato solo e impreparato, dice infatti al primo incontro con il consulente di desiderare "investimenti sicuri". Questo desiderio di sicurezza si traduce in allocazioni del risparmio a lungo termine inefficienti e, in sostanza, rischiose. Se è solo a decidere, non solo le preferisce, ma le pratica e le fa sue creando un portafoglio inefficiente.

L'intervento del consulente e l'affidargli la gestione è quindi molto utile ma presuppone in questo contesto una concezione residuale del risparmio: prima vengono i consumi, poi seguono gli investimenti. In una società tradizionalmente frugale questo profilo del consulente era adattivo perché le persone erano "naturalmente" inclini al risparmio e perché questa "natura" era indotta e plasmata dal contesto di educazione e di stile di vita prevalenti. Troviamo ancora questo tipo di cliente ma non è più maggioritario e non va dato per scontato come si poteva fare un tempo.

Oggi ci circonda una società consumista dove una concezione residuale del risparmio comporta purtroppo un assottigliarsi del flusso dei risparmi perché la loro sfera viene intaccata da consumi talvolta superflui o irrilevanti, anche se non considerati come tali. Ecco che diventa funzionale un secondo profilo di consulente e cioè: "l'angelo custode della pianificazione e della formazione dei risparmi e degli investimenti".



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

La figura dell'angelo custode della "pianificazione e della formazione dei risparmi e, solo in seguito, degli investimenti" viene presupposta dalla definizione del ruolo di un consulente all'interno di una organizzazione. In questa organizzazione il consulente ha un certo grado di libertà ma l'organizzazione stessa a cui è collegato forma e guida il suo comportamento. Per esempio, nella definizione del direttore commerciale di una importante banca particolarmente dedicata alla raccolta e alla gestione dei risparmi:

Abbiamo una rete commerciale composta da oltre quattromila consulenti finanziari, chiamati "Family Banker", che si occupano di raccogliere i risparmi dei clienti e di investirli in prodotti finanziari, come fondi, polizze, mutui e prestiti. I Family Banker sono professionisti autonomi, che lavorano in proprio ma sono affiliati alla banca.

Questa definizione vede nel consulente una persona che corrisponde al profilo dell'angelo custode nel senso che è una guida che accompagna una famiglia, di qualsiasi natura e composizione essa sia. E la guida dal momento della pianificazione e della formazione del risparmio fino all'investimento, continuando poi questo ciclo "risparmi/ investimenti/risparmi ..." lungo tutto l'arco dell'esistenza di quella famiglia, al limite per più di una generazione. In questo caso la sequenza: "(risparmi) – pianificazione investimenti – spiegazione investimenti - esecuzione" diventa: "pianificazione risparmi – pianificazione investimenti – spiegazione investimenti – esecuzione". Non è una differenza da poco perché sposta il perno, il sistema di riferimento, la leva con cui si alimentano gli investimenti dal momento che se ne fa carico il consulente stesso in collaborazione con il cliente.

In sintesi: il tempo scorrendo ci difende, il futuro si traduce in un'assicurazione comportamentale. Si tratta di un'assicurazione non contro eventi imprevisi, come le consuete assicurazioni (e gli eventi drammatici rari sopra esaminati), ma una assicurazione contro il dolore delle perdite perché sono state definitivamente compensate dai guadagni precedenti e, quindi, mentalmente annullate. Ogni consulente può calcolare questo "cuscinetto" assicurativo e di "serenità" che mette tranquillo il cliente e annulla il "premio al rischio" sul piano psicologico. La serenità che si può dare con questa tecnica è molto importante perché trascina con sé una diversa motivazione al risparmio rispetto a quella che si impara tradizionalmente nei manuali di economia.

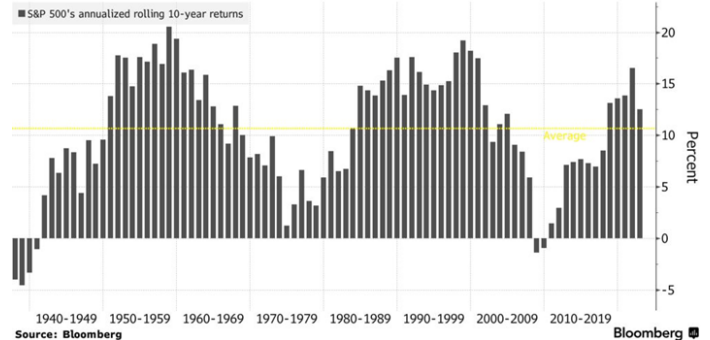
Qui siamo di fronte a un'interessante dicotomia rispetto alla situazione statunitense.

E si tratta di una differenza cruciale. Molte volte ho consigliato, ormai da tanti anni, di essere sovra-pesati sullo S&P 500 e sul Nasdaq. Questo suggerimento, in fondo banale ma spesso trascurato, si basa sul fatto che i mercati statunitensi sono i più grandi, prosperi e forieri di soddisfazioni proprio sui tempi lunghi. D'altronde anche l'indice mondiale è composto per più di metà da loro, mentre questo rapporto non vale in relazione alle dimensioni delle economie corrispondenti (si confrontino le dimensioni delle borse e delle economie di Usa e Cina nell'ultimo decennio). Qui siamo di fronte a una dicotomia.

E dove sta la dicotomia? Il contrasto tra noi e gli americani?

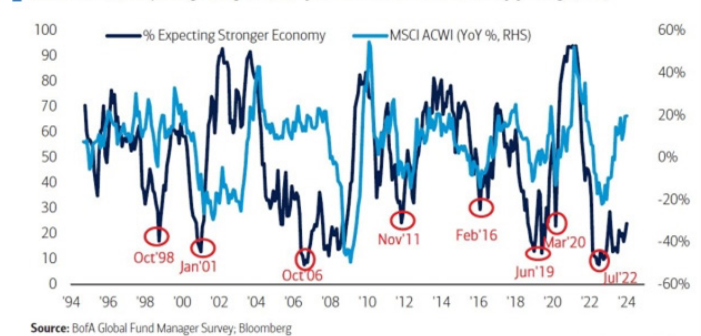
La dicotomia sta nella natura delle motivazioni al risparmio.

The 2022 Bear Market Does Little to Hurt Long-Term Bulls
S&P 500's 10-year returns stay above average for a fifth straight year



A dimostrazione dei tempi di formazione del "cuscinetto della tranquillità" si può mostrare quale è il livello di rendimento rolling annuale (cioè ottenuto con una finestra mobile di un anno) dello S&P 500 su un intervallo molto lungo, quasi secolare, ma suddiviso per decenni. Ora ci siamo lasciati alle spalle un quindicennio "favorevole" in cui il cuscinetto si è formato in poco tempo, meno di un anno in media, spesso zero-tempo. Fonte: Bloomberg modificata

Chart 2: Slow but steady rise in global growth optimism
% FMS investors expecting stronger economy next 12 months vs MSCI ACWI y/y change (RHS)



Attenzione: i media parlano sempre di economia e di possibili recessioni ma le attese sull'andamento dell'economia veicolate dai media e dall'opinione diffusa non sono necessariamente correlate con l'andamento delle borse mondiali e dei loro rendimenti. Tendenzialmente sono più negative perché le presunte criticità attirano l'attenzione. Fonte: Bloomberg modificata

Le motivazioni al risparmio – Spesso si legge che la motivazione al risparmio consiste principalmente nel prepararsi/una vecchiaia sicura. Questa argomentazione è sensata, ma fa più presa negli Stati Uniti dove:

- le pensioni sono in media molto basse o assenti,
- in proporzione meno persone con redditi medi o alti godono della pensione
- i sussidi sono molto bassi e anche l'assistenza (si pensi che l'Italia vi dedica più di 150 miliardi di euro all'anno),
- nel complesso, è motivante e consuetudinario assicurarsi la vecchiaia.

Questa ultima motivazione ha però delle contro-indicazioni in Italia per una serie di ragioni che non la rendono così efficace, convincente e persuasiva come in USA:

- le persone non si rendono conto che le pensioni caleranno drasticamente per il basso indice di natalità,
- le persone si sono abituate a pensioni a ripartizione molto alte rispetto a quelle che sarebbero spettate loro con un sistema a capitalizzazione (da sempre vigente negli USA),
- le persone non sono abituate a pensare in termini di sicurezza assicurativa contro le fragilità del futuro (abbiamo il più basso livello di assicurazioni dei paesi avanzati).

Alla luce di quanto appena detto, è plausibile supporre che in Italia la motivazione al risparmio non vada ancorata a un futuro lontano ma collegata alle soddisfazioni del presente. In questo modo l'argomento è più convincente e la motivazione più soddisfacente.

Ho apprezzato in questa chiave le seguenti recenti riflessioni in una recente intervista di Leopoldo Gasbarro a Stefano Volpato (WSI gennaio 2024):

- la necessità di accumulazione è un vero e proprio postulato;
- tale postulato cancella le precedenti abitudini degli italiani che erano portati a determinare la quota di risparmio sottraendo dal reddito le spese effettuate;
- dal primato dell'accumulazione discende il concetto di attualizzazione: se sto risparmiando per generare un patrimonio, ogni mattoncino che accantonano mi fa sentire come se stessi realizzando un'impresa e il risultato lo attualizzo oggi e, soprattutto, mi dà soddisfazione oggi perché testimonia la benefica applicazione del postulato.

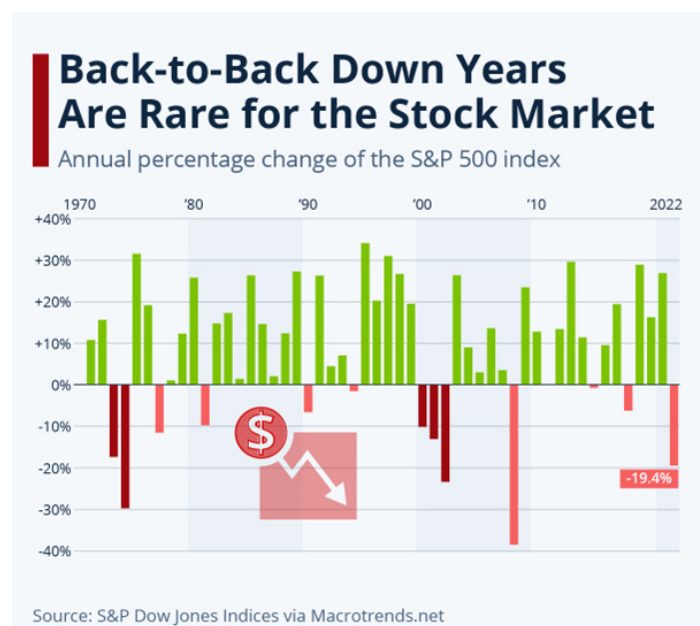
Quest'ultimo punto mi sembra cruciale perché evita la soddisfazione proiettata soltanto in chiave assicurativa tradizionale e collocata di conseguenza in un futuro lontano, al di là dei comuni e abituali orizzonti temporali e esistenziali.

Siamo invece di fronte al piacere di aver raggiunto un obiettivo nel presente: il mattoncino messo da parte, il formarsi del "cuscinetto della serenità".

Suggerimenti al consulente: Puntare sulla soddisfazione appena provata, sul presente, non sul futuro! Il piacere del mattoncino si aggiunge a quello dei mattoncini già messi da parte ed è nella crescita dell'accumulazione che si colloca la motivazione al risparmio.

Il risparmio non diventa così una parte sottratta al reddito, un sacrificio, cioè un costo psicologico rispetto al gusto dei consumi, ma un obiettivo in più, una trasformazione immediata di un "meno che diventa un "più". Il "meno" si cancella immediatamente grazie alla soddisfazione e al piacere del "più": il "più" cancella il "meno" che si trasforma magicamente in "più".

Suggerimenti per il consulente: Puntare su più mattoncini, su quelli già realizzati, sull'addizione, non sulla sottrazione dai consumi.



La regressione verso la media: nel caso di 10 annate negative nel corso di mezzo secolo abbiamo solo tre casi in cui l'annata è stata preceduta da un'altra annata negativa. Come se il mercato avesse memoria e si auto-correggesse dopo l'anno negativo (il che ovviamente non è sempre, ma talvolta ci illudiamo che sia così anche quando non lo è, per esempio nel caso dei numeri ritardatari al lotto). Fonte: Bloomberg modificata

Si noti che dire che una persona fa una cosa perché è motivato è un'affermazione circolare del senso comune. Per chi, eventualmente, volesse approfondire il costrutto della motivazione da un punto di vista scientifico:

Abstract: The constructs of motivation (or needs, motives, etc.) to explain higher-order behavior have burgeoned in psychology. In this article, we critically evaluate such high-level motivation constructs that many researchers define as causal determinants of behavior. We identify a fundamental issue with this predominant view of motivation, which we called the black-box problem. Specifically, high-level motivation constructs have been considered as causally instigating a wide range of higher-order behavior, but this does not explain what they actually are or how behavioral tendencies are generated. The black box problem inevitably makes the construct ill-defined and jeopardizes its theoretical status. To address the problem, we discuss the importance of mental computational processes underlying motivated behavior. Critically, from this perspective, motivation is not a unitary construct that causes a wide range of higher-order behavior --- it is an emergent property that

people construe through the regularities of subjective experiences and behavior. The proposed perspective opens new avenues for future theoretical development, i.e., the examination of how motivated behavior is realized through mental computational processes.

Keywords: causality, computational modeling, essentialism, incentives, measurement model, meta-theory, intrinsic motivation, reward

Download Target Article Preprint:

Depending on your browser, the PDF will either load in a separate window, from which you can download the PDF, or will download directly to your computer.

<https://www.cambridge.org/core/services/aop-cambridge-core/content/view/5E922D0FDC8FAE9242F058B99C079DEA/S0140525X24000025a.pdf/a-critique-of-motivation-constructs-to-explain-higher-order-behavior-we-should-unpack-the-black-box.pdf>

Prof. Paolo Legrenzi

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

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)

**Importanti avvertenze legali:**

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