

# PERCHÉ I CLIENTI NON IMPARANO E CI VUOLE SEMPRE UN CONSULENTE

Saper (e non), imparare (e non) - In relazione alle decisioni attinenti alla economia e alla finanza e, più in generale, alle scelte che hanno ricadute sul benessere della nostra famiglia e su di noi, dobbiamo tener presente le seguenti categorie di conoscenze:

1. Le cose che crediamo di sapere (talvolta sbagliando).
2. Le cose che sappiamo di non sapere.
3. Le cose che sappiamo di non sapere e che impariamo per prove ed errori.
4. Le cose che sappiamo di non sapere e che perfezioniamo per prove ed errori.
5. Le cose che non sappiamo di non sapere.
6. Le cose che non sappiamo di non sapere e che scopriamo imparando per prove ed errori.
7. Le cose non sappiamo di non sapere e che non impariamo per prove ed errori.

I primi sei tipi di conoscenze si applicano a quando esploriamo una città sconosciuta e scopriamo come andare da A, punto di partenza, a B, meta del viaggio.

Purtroppo le conoscenze che i risparmiatori dovrebbero avere disponibili e chiare per fare buona programmazione dei loro risparmi e gestire i loro investimenti appartengono invece quasi tutte al settimo e ultimo tipo.

In pratica:

- a. Perché sbagliano? perché la regressione verso la media e le sue conseguenze sono invisibili (cfr. lezione 542).
- b. Perché non imparano per prove ed errori? perché gli errori sono invisibili e troppo complicati da scorgere (cfr. lezione 541).
- c. Dato che non imparano mai hanno sempre assolutamente bisogno di un consulente a differenza di altri ambiti della vita dove si impara a diventare saggi.
- d. Si preoccupano di pericoli che non ci sono e non di quelli che ci sono e che ignorano.
- e. Sprecano le emozioni: paura, rimpianti, preoccupazioni e dolori (cfr. lezione 540: Lo spreco delle emozioni in rapporto agli investimenti)

Partiamo dall'ultimo punto. In momenti di pandemie, guerre e preoccupazioni di ogni tipo, ci sono ETF che puntano su queste paure e raccolgono risparmi. Il valore di questo tipo di investimento è un oltraggio alla regressione verso la media e invece di difenderci da guai e disgrazie si è rivelato in questi anni di paure lui stesso una disgrazia. Ecco dove è finito il mezzo milione di dollari (pochi per fortuna) investiti in questo tipo di prodotto:

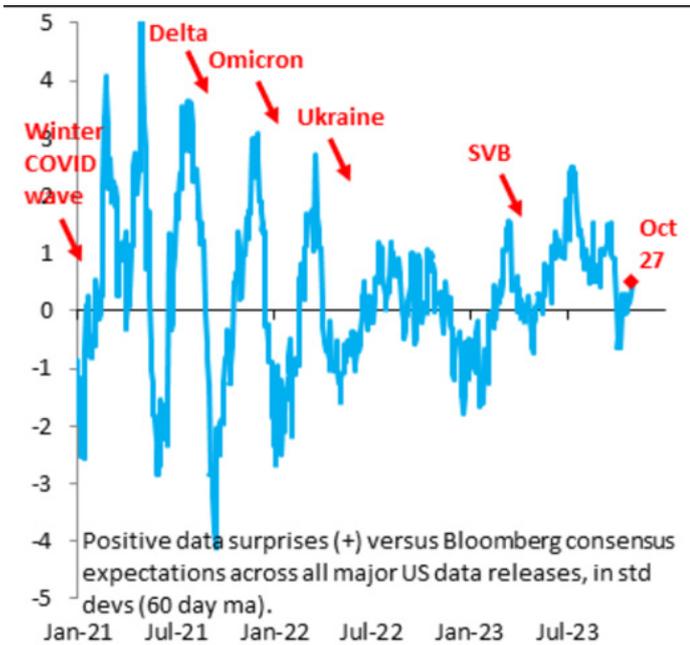


**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia



Il prodotto che scommette sui cigni neri è a sua volta un cigno nero. Fonte: Bloomberg modificata.

Specularmente ai cigni neri che non arrivano, giungono invece inaspettate sorprese positive rispetto alle temute e sopravvalutate conseguenze dei guai. I mercati affondano meno e si riprendono prima del previsto:



Sorprese positive (+) rispetto alle aspettative diffuse. Fonte: Bloomberg modificata.

## Back-to-Back Down Years Are Rare for the Stock Market

Annual percentage change of the S&P 500 index



Source: S&P Dow Jones Indices via Macrotrends.net



I profeti di sventure hanno torto come mostra la forza della 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, come dimostra la fallacia dei numeri ritardatari al lotto: il lotto non ha memoria dei numeri usciti in passato, sui tempi lunghi. Ancora una volta è la regressione verso la media che agisce anche nel caso del lotto. Fonte: Bloomberg modificata.

Se il cliente non sa, non vede gli errori, e non impara per prove ed errori, allora abbiamo bisogno di un profilo di consulente che non sia solo: "il tecnico degli investimenti" ma anche: "l'angelo custode della formazione dei risparmi, della loro pianificazione e degli investimenti".

Il consulente è indispensabile - Partiamo dalla programmazione. E' importante fare versamenti programmati e prestabiliti per alimentare il nostro portafoglio. Oggi il lavoro del consulente non 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 un tempo c'era sovrabbondanza di risparmi. Inoltre, in passato era diffusa una elevata percezione di sicurezza: forse è meglio dire 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 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 sarà destinata a soddisfare inizialmente le esigenze assicurative – in primis sul capitale umano fonte di reddito (come diceva mio padre) – e, successivamente, sarà destinata agli investimenti.

A questo punto interviene il consulente inteso come “tecnico degli investimenti”. L'intervento è utile, anzi indispensabile, 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 al primo incontro di desiderare “investimenti sicuri”. In realtà finisce per preferire allocazioni 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.

Di conseguenza l'intervento del consulente come tecnico è utile ma non è sufficiente. Presuppone infatti 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 una tipologia maggioritaria e non va data per scontata come si poteva fare un tempo.

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

L'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. In sostanza il consulente è 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.

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.

### 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.