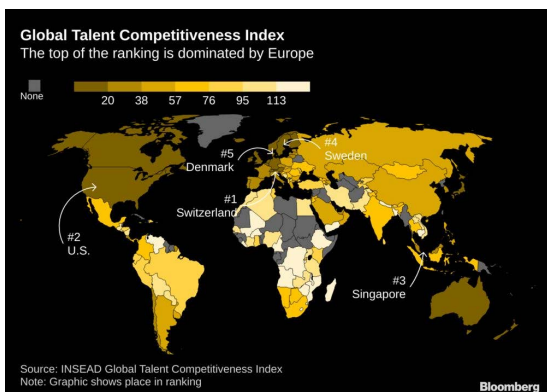


PROTEGGERE IL CAPITALE UMANO ANDANDO A INVESTIRE DOVE C'È PIÙ CAPITALE UMANO

Si è detto più volte che se arricchiamo il nostro capitale umano potremo affrontare con più strumenti d'intervento e con più possibilità le incertezze del futuro quando queste si tradurranno in problemi che mai abbiamo affrontato prima. Ormai il mercato dei talenti ha un'estensione mondiale e alcuni paesi sono più capaci di attirare talenti rispetto ad altri paesi. Questo è un buon criterio per sapere dove investire i nostri risparmi: dove ci sono più talenti anche la crescita economica è più vivace e le aziende più redditizie. Tutto ciò si riflette nei valori di borsa: i due paesi più capaci di attrarre talenti sono anche quelli che hanno tra i migliori mercati azionari.



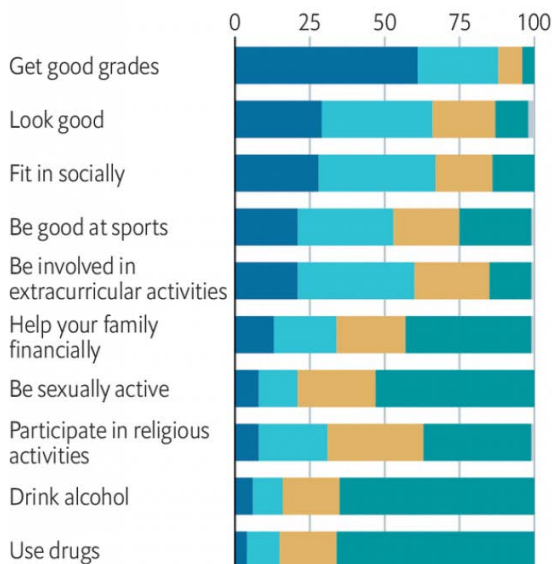
Un buon criterio per sapere dove investire i nostri risparmi: dove ci sono più talenti anche la crescita economica è più vivace e le aziende più redditizie. I primi due paesi con maggiori capacità di attrazione sono USA e Svizzera. Fonte: Bloomberg modificata.

Under pressure

United States, 13- to 17-year-olds*, "How much pressure, if any, do you personally feel to..."

% responding

■ A lot ■ Some ■ Not too much ■ None at all



Source: Pew Research Centre *Surveyed Sep 17th-Nov 25th 2018

The Economist

Per formare un buon capitale umano bisogna studiare molto. I ragazzi statunitensi dai 13 ai 17 anni sentono molto la pressione dovuta all'ambizione di avere buoni voti. Fonte: Economist modificata.



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



The Economist

I paesi come Cina e Singapore non solo hanno un grande impegno del formare e selezionare il capitale umano per formare talenti ma stanno avendo incrementi più forti degli altri paesi sui test PISA che misurano le capacità letterarie e matematiche. Fonte: Economist modificata.



The Economist

I paesi con maggiore incremento del PNL per persona sono anche quelli che hanno avuto maggiori incrementi del capitale umano. Fonte: Economist modificata.

Questa impostazione è comprensibile, condivisibile e corretta. Essa nasconde però un fattore più profondo, che non ha a che fare con il futuro ma con il presente e il passato. Si tratta del fatto che anche il passato è troppo complesso perché la persona comune, con la sua consueta preparazione, dotazione mentale e conoscenze, possa rendersene conto. Un paio di semplici esempi sono sufficienti a mostrare che alcuni fenomeni economici di fondo sono già avvenuti in passato senza che le persone se ne siano rese pienamente conto.

Il primo esempio è relativo al cosiddetto mark up, e cioè alla capacità delle aziende di riuscire a vendere i prodotti a prezzi più alti dei costi di produzione. Se esaminiamo che cosa è successo a 70.000 aziende in 134 paesi, e cioè a un campione rappresentativo delle varie aree del mondo industrializzato, scopriamo un fenomeno molto forte che ha caratterizzato gli ultimi trent'anni. Solo in alcune aree del mondo, in primis Europa e Nord America, ma anche in Oceania e più debolmente in Asia, si è riusciti a sviluppare e incrementare il "mark up", a creare cioè prodotti che i consumatori volevano al punto da riconoscere all'azienda, anche se inconsapevolmente, un "vantaggio competitivo". Questa tendenza chiara e stabile è correlata con i maggiori utili che le aziende di tali parti del mondo hanno saputo produrre e, quindi, con l'andamento dei titoli, quando esse erano quotate nelle borse dei rispettivi paesi. Una persona comune non solo non sa tutto ciò, ma non sa neppure di non saperlo.

Si fa presto a dire psicologia

Come siamo e come crediamo di essere



Questa è la copertina di un libro che sarà in libreria a fine marzo 2020.

Il libro discute a lungo come mai una persona comune non solo non sa molte cose, ma non sa neppure di ignorarle: ecco l'origine delle scelte di investimento inefficienti dei più. Questo avviene in quasi tutti i campi dello scibile che crediamo di conoscere abbastanza per formulare giudizi, decidere, agire cavandocela da soli. Purtroppo spesso le cose non stanno così.

Un altro punto relativo al passato, di cui molti italiani non si sono resi conto e che ignorano ancor oggi, appartiene anch'esso alla categoria degli «sconosciuti-sconosciuti», cioè di quegli eventi che non solo si ignorano ma non si sa neppure di ignorare. Si tratta di una differenza molto importante in economia e finanza, perché se non si sa neppure di ignorare un fenomeno, è impossibile che si sia in grado di prendere le contromisure adeguate. Nel caso specifico si tratta della mancata correlazione, in questo secolo, tra i prezzi delle azioni e i prezzi dei prestiti e delle case nelle 17 più importanti economie avanzate. I prezzi delle azioni si sono decorrelati dal resto e, in quanto decorrelati, sono diventati una componente sempre più rilevante di un portafoglio diversificato. Tutto ciò è sfuggito alla maggior parte degli italiani, che si sono rifugiati negli immobili, a cui hanno destinato quasi i due terzi dei risparmi. In Italia, per loro sfortuna, i prezzi si sono decorrelati ancor più che in numerosi altri paesi, rendendo la forbice più accentuata.

Come mai i limiti della nostra consapevolezza sono così angusti? Fondamentalmente perché l'evoluzione ha reso in passato molto più conveniente per la specie umana la capacità di agire rapidamente e in modo automatico.

L'inconscio cognitivo è stato costruito per darci sicurezza e soluzioni veloci. E per migliaia d'anni ci ha permesso di sopravvivere in ambienti ostili. Purtroppo oggi, nelle fasi iniziali della costruzione della competenza, l'equilibrio tra meccanismi inconsci e livelli di consapevolezza è sbilanciato a favore dei primi. Questo avviene in quasi tutti i campi dello scibile che crediamo di conoscere abbastanza per formulare giudizi, decidere, agire cavandocela da soli. L'effetto è stato recentemente amplificato dall'uso della rete e dai miti della costruzione, tramite essa, di conoscenze condivise che illusoriamente giustificano il «fai-da-te», senza mediazioni o la consulenza di esperti. Ci comportiamo come se fossimo ancora in un clan, ma ci muoviamo in mondi complicati, e sono spesso altri ad approfittare della nostra ingenuità.

La scoperta recente dei meccanismi dell'inconscio cognitivo lascia le cose come stanno. Questo è vero. È altrettanto vero che noi non ci rendiamo conto delle fasi che attraversiamo nel corso della sequenza che si dipana dall'ignoranza all'esperienza, passando per la competenza, se non dopo che le abbiamo attraversate e lasciate alle nostre spalle. Questo ritardo sistematico ci rende molto vulnerabili allo sfruttamento in forme nuove della nostra ignoranza grazie all'impiego delle moderne tecnologie chiamate abitualmente «social».

Abbiamo ricordato i modi di vita che hanno plasmato il nostro cervello creando meccanismi mentali inconsapevoli. Come abbiamo visto, si tratta anche dei meccanismi di cui non ci rendiamo conto e che sono all'origine degli errori nella gestione dei risparmi. Quindi, pensando specificamente al rapporto tra cliente e consulente, non abbiamo soltanto a che fare con un'asimmetria informativa, ma anche con una diversa preparazione, nel senso che il consulente è meno vulnerabile agli errori sistematici.

I consulenti sono una categoria «speciale». Da tempo sono entrati in azione gli effetti della MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II), una direttiva europea sui servizi finanziari finalizzata ad aumentare la tutela per chi investe, puntando anche a una maggiore trasparenza dei costi della consulenza. Domandiamoci allora: perché non è ovvio che i consulenti finanziari siano pagati come un commercialista, un avvocato, un medico o uno psico-analista? E cioè con una parcella che si sommi alla prestazione effettuata in modo del tutto indipendente dalla prestazione stessa, nella fattispecie la gestione dei risparmi? Perché molti consulenti vengono, almeno in parte, pagati con una quota dei prodotti finanziari che mettono nei portafogli dei loro clienti? Credo che la questione sia resa complessa se non altro dal fatto che affidare i propri risparmi è l'operazione più delicata e intrisa di fiducia che oggi una persona possa fare, anche perché i soldi sono spesso l'ultimo tabù rimasto nella società contemporanea.

La mappa
I costi sui fondi attivi e passivi a confronto, dati in percentuale al 28/2/2019

Tipologia di fondi	Attivi/passivi	Commissioni di gestione	Spese correnti	Costi di transazione	Commissioni di incentivo	Costo totale senza costi di transazione	Costo finale di transazione
Azionari	Attivi	1,32	1,65	0,35	0,17	1,72	1,90
	Passivi	0,35	0,39	0,08	0,00	0,39	0,42
Obbligazionari	Attivi	0,74	0,91	0,30	0,13	0,92	1,09
	Passivi	0,21	0,22	0,07	0,00	0,22	0,27
Bilanciati	Attivi	1,13	1,56	0,27	0,19	1,58	1,83
	Passivi	0,42	0,56	0,05	0,00	0,60	0,53
Alternativi	Attivi	1,02	1,48	0,52	0,38	1,73	2,21

Spese correnti: includono commissione di gestione, costi legali, amministrativi, di custodia, di transazione, di revisione (Ter).
Costi di transazione: il costo per ogni singola transazione per acquisto e vendita titoli del fondo.
Commissioni d'incentivo: commissione di performance. **Costo rappresentativo senza costi di transazione:** è l'indice di costo complessivo calcolato da Morningstar in percentuale sul patrimonio del fondo, includendo tutti i costi ad eccezione di quelli di transazione e la commissione d'incentivo. **Costo finale senza costi di transazione:** è l'indice di costo complessivo calcolato da Morningstar in percentuale sul patrimonio del fondo, includendo tutti i costi compresi quelli di transazione e la commissione d'incentivo.
 Fonte: Morningstar Direct

Non si deve dare per scontato che una relazione di fiducia così stretta e invasiva debba avere un prezzo esplicito, come nei casi precedenti. In effetti, quello che ha molto valore non può sempre avere prezzo, anzi quasi mai lo ha, almeno in modo esplicito. Se la fiducia ha un prezzo esplicito, si corre il rischio che la relazione si corrompa e perda valore. Anche al cliente, insomma, può non piacere monetizzare il rapporto, perché così facendo sembra che si tratti di un gioco a somma zero: la parcella del consulente viene sottratta ai risparmi a lui affidati. Questo è molto sbagliato sia per quanto concerne la relazione, sia per quanto concerne la sostanza del rapporto e il suo oggetto: il costo della gestione è comunque irrilevante rispetto a quanto male gli italiani, nel complesso, hanno gestito i loro risparmi. Al contrario, l'interesse del consulente, cioè il ritorno del suo lavoro, deve coincidere con l'interesse dei clienti, cioè con la loro soddisfazione. Il nodo teorico di fondo è la tensione tra una relazione fondata sul valore, un valore importante, e una relazione fondata sui prezzi. Se la relazione è fondata sul valore, allora è fondata sulla fiducia.

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.