

SCEGLIERE IL CONSULENTE PIÙ BRAVO?

Il divulgatore statunitense Malcolm Gladwell nel libro di grande successo “Il dilemma dello sconosciuto” (Utet) racconta a lungo gli incontri dei tre rappresentanti del governo britannico con Hitler negli anni precedenti la seconda guerra mondiale. Chamberlain, il primo ministro, desiderava interpretare i gesti amichevoli di Hitler – la doppia stretta di mano – come segni di buona fede. Lord Halifax, il ministro degli esteri, educato a Eton e a Oxford e con una lunga carriera politica e diplomatica svoltasi in giro per il mondo aveva sempre avuto a che fare con persone del suo rango e si era formato le sue categorie sulla base di un certo stile che lo indusse a credere alla parola di Hitler. L'ambasciatore britannico in Germania aveva più volte frequentato il cancelliere del Reich e, pur avendo avuto dubbi persino sulla sua sanità mentale, non osò contraddire il parere dei superiori. Winston Churchill non incontrò mai Hitler ma studiò in dettaglio i precedenti e la storia dell'uomo e seppe riconoscere, dietro la finta cordialità, lo stile banditesco di Hitler. Churchill era curioso, frequentava persone di ogni ceto sociale e professione ed era capace di scovare, dietro apparenze fasulle, la perversa pasta umana di tipi come Hitler. Sapeva che Hitler non aveva esitato a far assassinare Ernst Röhm, amico di vecchia data, la sola persona che dava del tu a Hitler. Il giudizio desunto dai dati e dai comportamenti “registrati” e non osservati si rivelò più fondato di quello fondato sulle impressioni personali.

Questa storia ci insegna a diffidare delle prime impressioni, per esempio nella scelta di un consulente. Dobbiamo cioè fare a meno di quello che crediamo d'aver subito capito e diffidare, diffidare anche di noi stessi, delle nostre intuizioni, di quello che crediamo di sapere e d'aver capito sul mondo.

Vi faccio un esempio: credo d'aver frequentato tutti i musei della città dove sono nato e risiedo, sono più di trenta. Differenti tra loro, hanno tutti una cosa in comune: nel corso della visita ci si aspetta di imparare qualcosa, di capire meglio un aspetto della storia dell'arte, della cultura, della storia naturale, o anche della marina militare. Si entra che si è una tabula rasa e si esce avendo appreso qualcosa in più.

Immaginate ora di voler progettare un museo di economia. Qui le cose vanno in modo diverso perché tutti, anche i più giovani, si sono già fatti un'idea rudimentale di come funzionano i soldi e di come va la vita. E molte di queste idee, consolidate poi dal senso comune, permangono stabili presso gli adulti. Una di queste idee, che ha a che fare con la scelta del consulente, la possiamo chiamare “l'illusione della bravura”. Essa è basata sul credere che ci sia un esperto più bravo degli altri per risolvere un dato problema e che, quindi, sia meglio affidarsi a lui. Nella vita quotidiana, abitualmente, non si tratta di una illusione perché ci sono effettivamente idraulici, elettricisti, avvocati, architetti, sarti, e tanti altri tipi di esperti: alcuni sono più bravi di altri, anche se non sempre è facile scovarli e riuscire a rivolgersi proprio a loro. Più facile è dire quali siano gli sciatori e i tennisti più bravi: qui vengono redatte delle statistiche dettagliate delle gare vinte o delle posizioni raggiunte nei vari tornei. Se guardate queste classifiche non solo scoprite quali sono i più bravi. Vi accorgete facilmente che in un intervallo di tempo, spesso anche lungo, sono più o meno sempre le stesse o gli stessi: Gisin, Shiffrin e Vlhova, in futuro forse anche Liensberger, tra le sciatrici; Djokovic, Nadal, Federer nel tennis. Magari questa mia classifica, fatta a memoria, non è proprio aggiornata. Comunque in cima alla classifica ci sono sempre le medesime campionesse o i medesimi campioni, quelli di cui tutti ricordano i nomi se appassionati di uno sport. Si possono contare sulle dita di una mano, e continuano a primeggiare per lungo tempo. Nel campo dei risparmi e degli investimenti ci sono due classifiche analoghe.



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

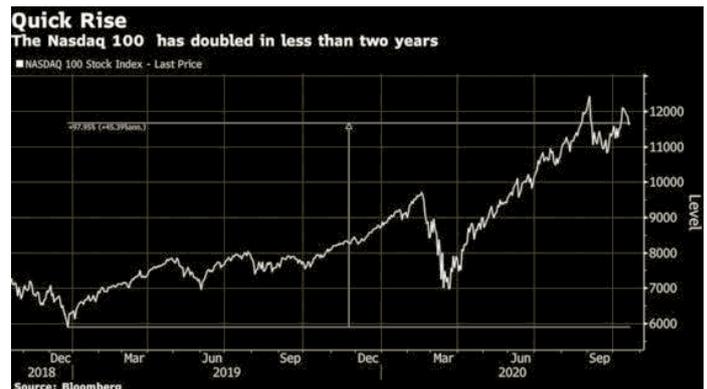
La prima è quella dei consulenti, ed è ai più ignota. Il criterio per posizionarsi in questa classifica è semplice, anche se per solito la graduatoria è riservata: il totale delle masse, cioè dei risparmi, affidati dai clienti a un consulente. Tante più sono le masse affidate, tanto più un consulente ha avuto successo: è una graduatoria elementare e banale che spesso non è nota ai clienti finali ma lo è sempre ai coordinatori di quel consulente.

La seconda graduatoria riguarda i gestori, e cioè le persone incaricate di costruire e seguire i prodotti finanziari, poniamo i fondi azionari. Queste sono le graduatorie più note perché vengono pubblicate spesso dai giornali specializzati ma anche dalla stampa generalista nelle apposite sezioni: le classifiche dei più bravi e dei più ricchi interessano sempre il grande pubblico e contribuisce a alimentare "l'illusione della bravura", pernicioso in campo finanziario.

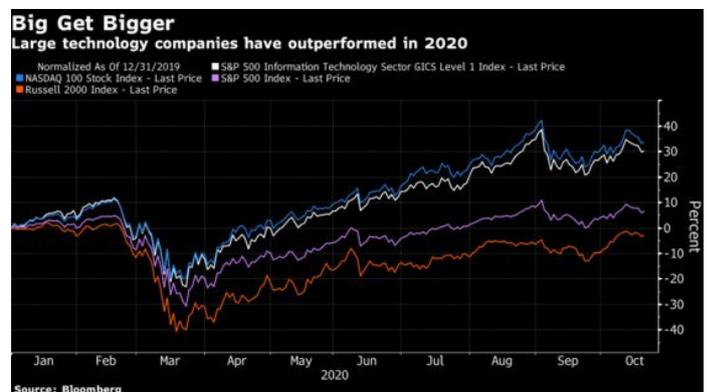
In genere vengono pubblicate sui media graduatorie che si riferiscono a una data precisa o a un intervallo temporale corto. In effetti le persone sono abituate a pensare e a vivere all'interno di questi periodi temporali corti. Se però raccogliamo le graduatorie dei migliori, poniamo i migliori fondi azionari anno dopo anno, ci accorgeremo che le posizioni apicali in queste graduatorie cambiano molto di più di quelle degli sportivi. Al contrario di quelle dei consulenti, che non sono pubbliche ma sono relativamente stabili, cioè non soggette a mutamenti repentini, almeno se li classificate sulla base delle masse raccolte che tendono a crescere anno dopo anno. Il fatto è che non c'è un "più bravo" in assoluto, in tutte le circostanze. C'è il più capace ad adattarsi rapidamente e a cogliere l'ambiente di un dato momento, riuscendo magari a capire che in quel periodo si è raggiunto un punto di non ritorno, e riuscendo così ad anticipare i concorrenti. Potreste oviare a questa sequenza di fotografie istantanee, anno dopo anno, facendo una graduatoria del successo dei fondi fin dalla nascita, così da avere una storia pluriennale e un'ampissima finestra temporale. Ma anche in questo caso scoprite una cosa curiosa.

Consideriamo, per esempio, la lista dei fondi che nel nome hanno termini come: disruption, next generation, future. La strategia nel settore tecnologico di GAM Investments è in buone posizioni (per la graduatoria del settore vedi Corriere della Sera, supplemento Patrimoni e Finanza, 12-04-21, p. 48). Questo è dovuto al fatto che opera in un settore vincente, definito con quel criterio molto vincolante.

In conclusione, tutto ciò dimostra che non c'è un gestore più bravo ma che alcuni gestori sembrano primeggiare sui tempi lunghi semplicemente perché si sono dedicati ai settori vincenti. Inoltre, tutto ciò mostra quanto sia rilevante il ruolo del consulente nell'impostare il portafoglio del cliente, molto più dei gestori che costruiscono i prodotti. Tra l'altro si può, in linea teorica, fare a meno dei gestori se si comprano gli indici relativi a un dato mercato o l'indice che raggruppa più mercati. Ma non si può fare a meno dei consulenti perché le persone per solito hanno troppe distorsioni sistematiche, soprattutto legate alle interferenze delle emozioni che rendono il "fai da te" impraticabile in quanto inconsapevolmente auto-lesionista.



Facile prevedere che la pandemia avrebbe favorito le nuove tecnologie legate ai nuovi modi di vita. L'indice Nasdaq oggi ha superato 13mila dopo essere raddoppiato di valore in meno di due anni. Fonte: Bloomberg modificata.



Le aziende più grandi sono diventate più grandi nel senso che i loro valori di borsa sono stati premiati in quanto si tratta di aziende concentrate sulle nuove tecnologie premiate dai nuovi modi di vita durante la pandemia. Fonte: Bloomberg modificata.

Queste considerazioni ci portano all'illusione delle previsioni. Non potevamo prevedere mezzo secolo fa o anche in periodi più recenti quali titoli delle singole aziende sarebbero andati meglio sui tempi brevi. Ma potevamo prevedere che tutto il settore avrebbe beneficiato dei cambiamenti generalizzati dei modi di vita. In campo finanziario, questo rende le previsioni specifiche e a breve termine molto difficili mentre premia le previsioni a lungo termine. Se ci riflettete questo è l'opposto di quello che succede nelle previsioni sull'andamento del tempo. (Pioverà tra dieci minuti? Tra un'ora? Un giorno? Una settimana? E così via ...). Oppure pensate alle previsioni sulle prestazioni degli sportivi: più facili a breve che a lungo termine.

Un altro esempio: gli esperti erano pessimisti sugli utili per azioni fatti dalle maggiori società statunitense e le loro previsioni sono state riviste al rialzo: delle piacevoli sorprese positive, ma sempre delle sorprese. E talvolta le sorprese possono essere negative. Più facile è fare previsione sul rapporto prezzi/utigli a lungo termine perché a lungo termine i valori tornano a regredire verso la media. La regressione verso la media è una delle spiegazioni più potenti, anche se non molto utile se non ragionate nei termini di un “presente esteso”, ed è il meccanismo che permette di fare delle buone previsioni a lungo termine.



Gli analisti nel pieno della pandemia hanno sbagliato ampiamente le previsioni sugli utili delle società statunitensi che, poi, sono stati meglio del previsto. Alla fine del 2020 e nel primo trimestre 2021 gli utili hanno superato le attese. Fonte: Bloomberg modificata.

Tutto ciò mi ha convinto sempre di più che è fuorviante in quanto riduttivo parlare di “consulenza finanziaria”. E meglio parlare di “consulenza comportamentale” come cercherò di argomentare meglio nelle prossime lezioni.

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.