

# EXPERTISE E CONSULENZA FINANZIARIA “COMPORIMENTALE”

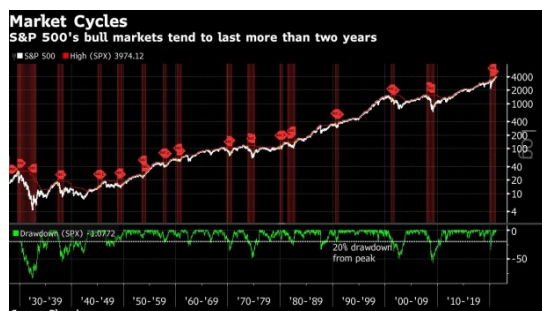
Ho toccato nelle lezioni precedenti il tema della bravura, presunta o effettiva, di un esperto e delle aspettative altrui, in particolare dei clienti risparmiatori/investitori nei confronti dell'expertise del loro consulente. Mai come in questo periodo i media sono stati "occupati" da esperti di vari settori delle scienze e delle tecnologie mediche: immunologi, epidemiologi, statistici, medici operanti sul campo, esperti di vaccini, e così via. Questa invasione di discipline scientifiche e di strumenti tecnologici, per decenni tenuti appartati in circoli ristretti e ben delimitati dove chi "sapeva" interagiva solo con altri che "sapevano", sta avendo un forte impatto mediatico. Assistiamo, presso l'opinione pubblica, a una progressiva mutazione della rappresentazione del ruolo degli esperti. Questo cambiamento si riverbererà anche sulla questione che a noi qui sta a cuore: la consulenza finanziaria nel dopo-pandemia.

Un primo aspetto interessante è che molti spettatori e fruitori dei media si aspettavano dagli scienziati risposte univoche o, per lo meno, convergenti dal punto di vista della operatività e della politica da adottare. Ecco un titolo di un giornale esemplificativo di questo nuovo atteggiamento: "Zaia agli scienziati: diteci se tenere aperte le scuole" (Corriere del Veneto, 28-2-2021, p.1; Zaia è il governatore della regione veneta). Questo atteggiamento stupisce solo perché lo troviamo in questo contesto dove la politica si sente subalterna e cerca di giustificare le sue scelte con la scienza. Questo è un fenomeno interessante perché non ci sono "dati scientifici" obiettivi e dirimenti per decidere in via definitiva se mandare i bambini a scuola o praticare la didattica a distanza in una specifica località o contesto (la scelta dipende dalla situazione di molti altri stati di cose concomitanti: condizioni scuole, famiglie, trasporti, valorizzazione del capitale umano, e così via). Ma chi non conosce bene come funziona la scienza tende a rifarsi, intuitivamente, ad ambiti più familiari e trae da questi una concezione ingenua del ruolo dell'esperto.

In modo spontaneo e intuitivo i più si rifanno alle situazioni in cui si interpella un "esperto" nel corso della vita quotidiana. Nell'ambito di questa concezione ingenua dell'esperto si colloca quella che ho chiamato "illusione delle previsioni", credere cioè che siano più facili le previsioni a breve termine che quelle a lungo termine. Quelle, ad esempio, concernenti l'andamento dei mercati o dei tassi, che funzionano in modo diverso da come siamo abituati a ragionare per solito nel corso della vita quotidiana e nelle previsioni più abituali (meteo, sport, risultati elettorali, e così via).



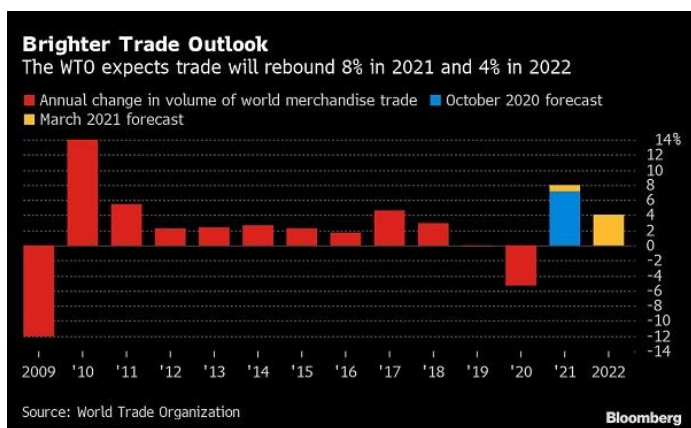
**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia



Ecco una regolarità a lungo termine (un intervallo di quasi un secolo) che permette previsioni a lungo termine: le fasi toro del mercato tendono a durare in media ben più di due anni mentre quelle "orso" (discese di più del 20%), qui segnate da segmenti verticali in rosso, durano molto meno. Il drawdown in occasione della pandemia è durato molto meno della media come si vede dalla parte inferiore del grafico, segnata in verde e relativa a discese del 20% dai picchi. Fonte: Bloomberg modificata.

Capita che ci rivolgiamo spesso a "esperti" per risolvere molti problemi pratici: manutenzione della casa (elettricisti, idraulici, impiantisti, arredatori, e così via), sanità (medici di famiglia o farmacisti), vita familiare e questioni pratiche (avvocati per contenziosi e divorzi, notai e commercialisti per transazioni commerciali o eredità), vita pubblica connessa anche al nostro apparire (esperti di vestiario, dell'aspetto estetico, e così via).

In tutti questi casi noi ci rivolgiamo a un esperto, o presunto tale, sperando che risolva il nostro problema “al meglio”, comunque meglio di come riteniamo potremmo fare noi. A sua volta l’esperto quasi sempre si presenta e agisce come la persona che “conosce la cosa che si deve fare nel nostro caso”, meglio: “che fa al caso nostro”. Questo modo di fare è talmente abitudinario, inveterato, e consolidato che non ci facciamo più caso. Anche gli scienziati dovrebbero di conseguenza comportarsi così per i problemi non più nostri, personali, ma per i problemi della società (aprire oppure no le scuole?). E invece questo non sempre avviene. Gli scienziati danno pareri diversi, spesso sono divisi, proprio come capita tra gli esperti nel campo delle previsioni finanziarie ed economiche. Di qui una certa delusione, irritazione, sconcerto. E tuttavia questo sconcerto può essere uno spunto di riflessione per il problema che qui ci interessa, e cioè quello della cosiddetta “consulenza finanziaria”.



Un esempio recente e chiaro delle difficoltà di fare previsioni a breve termine in campo economico e finanziario. Le previsioni del rimbalzo dei commerci internazionali fatte a ottobre 2020 sono diverse da quelle fatte dagli stessi esperti del WTO a marzo 2021, essendo queste più ottimistiche per il 2021 ma molto meno ottimistiche per il 2022. Fonte: Bloomberg modificata.

Il termine “consulenza finanziaria” è inteso spesso in modo riduttivo perché ai più suggerisce che:

- Il consulente finanziario è una persona che ci aiuta conoscendo l’andamento dei fatti finanziari (ma vedi la “illusione della previsione).
- C’è un ambito di conoscenze, la finanza e l’economia, di cui una persona può diventare esperta.

Ora questi due punti sono certamente veri e fondati. Ma sono, per vari motivi, solo una parte della storia. Quali parti mancano? Quali aspetti sono trascurati? Il dibattito tra e con gli scienziati, vivace negli ultimi tempi, ce lo mostra in modo evidente. Un consulente non ha risposte precise a domande precise ma dispone di un metodo, proprio come gli scienziati. E questo metodo gli permette di impostare una strategia. Di questa strategia fanno parte non solo le conoscenze economiche e finanziarie ma anche la relazione con quello specifico cliente, con le sue aspettative e con i suoi modi di concepire e programmare la vita sua e quella di chi gli sta a cuore.

I clienti sono tutti diversi uno dall’altro. Ci sono però alcuni modi di pensare e di provare emozioni che sono comuni a tutti. Questi sono costitutivi della nostra specie, hanno forgiato i cervelli in tempi lontani, sono stati per millenni di “vantaggio” in termini di adattamento, e oggi costituiscono i vincoli comuni per quel complesso nuovo di conoscenze che va sotto il nome di “finanza comportamentale”. Facciamo un esempio di una regolarità a lungo termine: il fatto cioè che il rendimento medio dell’indice delle borse europee è stato superiore in aprile che ad agosto e a fine anno più che all’inizio dell’anno. Questa stagionalità ha a che fare con il mindset, cioè con il modo di ragionare e le emozioni degli investitori. Non c’è una base economica in senso stretto: desiderano fare l’estate in pace e a fine anno investono i risparmi dell’anno in eccedenza. Molto plausibile, ma con una base teorica non nell’economia bensì nella psicologia e nei cicli temporali mensili dettati dalla cultura. Il tempo ciclico e non lineare che caratterizza i flussi nel corso dell’anno.



Negli ultimi 25 anni il rendimento medio dell’indice delle borse europee è stato superiore in aprile che ad agosto e a fine anno più che all’inizio dell’anno. Fonte: Bloomberg modificata.

Non faccio altri esempi perché ne avete letti molti nelle mie lezioni. Comunque i principali meccanismi alla base della finanza comportamentale hanno a che fare con il tempo (uscirà un mio libro sponsorizzato da GAM e AIPB su questo tema a fine maggio) e con l’asimmetria guadagni-perdite, oltre che con l’assicurazione comportamentale. Per molti anni, quando presentavo questa materia, ne definivo il territorio con un triangolo. Ai suoi tre vertici il triangolo aveva il consulente, il cliente e il portafoglio del cliente. Il territorio delimitato dal triangolo è il campo d’azione del consulente. All’interno di questo triangolo la nozione di rischio, propria delle assicurazioni, si trasforma in quel groviglio di paure e pericoli che mi ha indotto a parlare più volte di “assicurazione comportamentale”.



,Ecco un tema della finanza comportamentale e, soprattutto, della consulenza comportamentale. Il rapporto tra la capitalizzazione dello S&P500 e il GDP Usa sembra simile a quello della bolla web del 2000. E tuttavia l'equity risk premium (premio al rischio) oggi è superiore al 4% dato che il reddito fisso sicuro (bond risk free) ha rendimenti molto bassi (il rendimento del decennale Usa è inferiore a 1,8%). Un consulente "comportamentale" spiega questo al cliente: premio al rischio e nozioni collegate. Fonte: Bloomberg modificata.

Di conseguenza, nel post-pandemia, dovremmo parlare di "consulenza comportamentale". Perché la consulenza finanziaria non è una consulenza come tutte le altre. Per molti motivi.

In che cosa è diversa? Principalmente:

- illusione della bravura, fiducia nella persona non solo nella sua bravura "tecnica", a differenza di un medico che vi opera: la fiducia è limitata all'abilità di medico e non a tutta la persona nel complesso;
- sappiamo che un consulente non può controllare l'incertezza a breve e non cadiamo vittime dell'illusione delle previsioni;
- include la relazione con il cliente e il suo profilo a differenza di chi si limita a risolvere un problema tecnico (elettricista, idraulico, e così via).

Si tratta insomma di una consulenza che tiene conto dei tempi nuovi e soprattutto del fluire ciclico e non lineare del tempo (cfr. mio prossimo libro "Oltre il tempo presente" in uscita da GueriniNext). Il consulente non ha risposte sicure sui tempi brevi. Le ha, come abbiamo visto, sui tempi lunghi o, meglio, se adotta un "presente esteso" e lo spiega al cliente. E siccome non ha e non può avere certezze sui tempi brevi opera tramite la diversificazione. Prende cioè in considerazione tutte le possibilità e sceglie le più promettenti, ma non sa tra esse quale sia "la più promettente". Solo il Tempo svelerà la Verità. Se lo sapesse fin da subito, la diversificazione sarebbe inutile. Anzi dannosa, perché il consulente, razionalmente, sceglierebbe di incanalare tutte le risorse su quella unica possibilità che sa che il futuro rivelerà vincente. A ben vedere, quindi, di questi tempi più che mai, il consulente finanziario "comportamentale" opera in modi più vicini a quelli degli scienziati e, comunque, ben diversi dagli altri esperti che consultiamo nel corso della vita quotidiana. Affronta cioè l'incertezza e solo con il passare del tempo la sua scelta si rivelerà efficace, creando il migliore dei mondi possibili. Poi, così come nella scienza assistiamo al cambiare dei paradigmi, anche il consulente finanziario si adatterà ai cambiamenti dovuti a quelli che abbiamo chiamato "punti di non ritorno". Anche questa nozione concorre a definire quella che chiamo la "consulenza comportamentale" del dopo-pandemia. Tornerò su questo punto che mi sembra cruciale.

### 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.