LA CONSULENZA COMPORTAMENTALE E LA NECESSITÀ DI CONSULENZA

Non crediate che il clima generale di paura, quello che non permette di capire la nozione di efficacia né nel campo dei vaccini né nel campo degli investimenti, sia riservato soltanto all'uomo comune, l'uomo della strada. Le vittime del clima suscitato e alimentato dai media che induce molte persone ad assumere un rischio altissimo non vaccinandosi avendo ingigantito nel loro animo rischi irrisori. Anche gli esperti, in questo clima generale, sono diventati pessimisti sotto l'influenza di previsioni fosche. In realtà la pandemia ha generato una sorta di effetto molla: le sorprese positive sono state impressionanti rispetto alle previsioni degli analisti esperti sugli utili delle società statunitensi (cfr. lezione 103 per le previsioni sugli utili troppo negative).

Il 12 aprile 2021 una nota giornalista che tiene una rubrica fissa su uno dei due quotidiani italiani con maggiore diffusione ricorda come il giorno prima avesse assistito a una discussione animata tra inesperti su quale vaccino fosse preferibile. Le sembrava che l'animato dibattito si svolgesse in modi analoghi a quelli sulle scelte tra profumi oppure bibite. Il titolo, perfetto, del suo pezzo è: "Suggestione identificativa". Quando venne chiesto proprio a lei che cosa avrebbe preferito, rispose: "Non so, non sono una scienziata". Il bello è che se fosse stata una scienziata avrebbe probabilmente risposto: "Non so, dipende". Dipende da che cosa? Dal parametro su cui viene chiesto il giudizio: capacità di ridurre il rischio di essere contagiati, costo, modalità logistiche, possibilità di modificare rapidamente il vaccino a fronte di varianti, capacità produttive, e così via. Anche io non sono uno scienziato esperto di vaccini. So però che, nella scienza, quanto più si allarga l'isola della conoscenza tanto più si allunga la costa che separa l'isola dal mare dell'ignoranza. Ragion per cui, tante più cose sai, quante più sai di non sapere. Lo stesso avviene nel campo degli investimenti.

Spesso l'amico inesperto si è fatto un'opinione e vi da un consiglio su una scelta che certamente non vi deluderà, poniamo un titolo azionario che di sicuro salirà. Che cosa fa invece, in modo sistematico, il consulente esperto? Diversifica gli investimenti che mette nel portafoglio del cliente perché, appunto, non sa quale andrà meglio. Se lo sapesse con sicurezza, allora non diversificherebbe ma punterebbe in una sola direzione, quella migliore. Inoltre, se si azzarda a fare previsioni, come lo scienziato quando gli domandano quale sarà il miglior vaccino, corre il rischio di sbagliare perché il futuro è troppo incerto e il valore dei diversi parametri è in larga parte imprevedibile.

Credo che questo esempio illustri bene alcuni dei motivi per cui ci tengo tanto a distinguere la consulenza finanziaria dalla consulenza comportamentale.

Una volta il filosofo Maurizio Ferraris ha detto che "ben lungi dall'essere fluida, la modernità è l'epoca in cui le parole sono pietre, e in cui si attua l'incubo del verba manent". Ritengo che questo sia verissimo perché mai come oggi le definizioni sono state registrate sui media in modo così diffuso e hanno un'influenza tanto duratura nel formare i modi di vedere il mondo. Nel nostro campo, dal punto di vista degli esperti di finanza, potrebbe sembrare che ci sia poca differenza nel definire tutte le cose che fa un consulente per proteggere i risparmi del suo cliente come "consulenza finanziaria" oppure come "consulenza comportamentale". Io credo invece che ci sia una differenza abissale perché i due aggettivi diversi suggeriscono due attività diverse. Dire che un consulente fa un'attività finanziaria è riduttivo soprattutto in momenti di grande cambiamento in cui è necessario che i pigri e inefficienti investimenti degli italiani cambino.

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

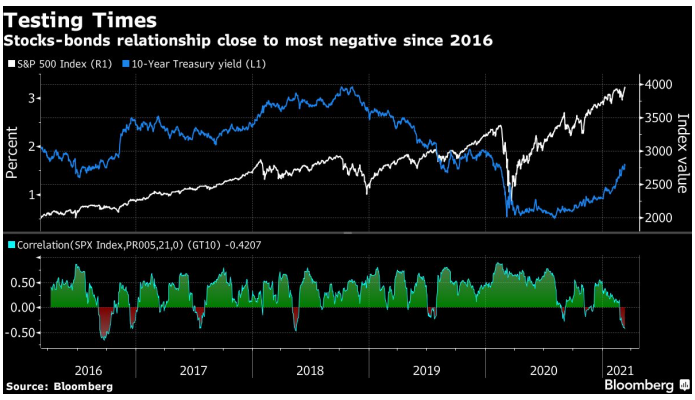
GAM Investments

Se invece si dice che la consulenza è comportamentale si suggerisce quello che oggi dovrebbe essere scolpito nelle pietre: "I nostri investimenti non dipendono dalle oscillazioni del mercato, ma dai nostri comportamenti (frase con cui si apre il risvolto di copertina del libro che Leopoldo Gasbarro ed io abbiamo appena finito di scrivere e che uscirà a maggio). E, a loro volta, i nostri comportamenti dipendono dai nostri modi di vedere le cose. E le cose sono cambiate e resteranno tali per lungo tempo.

In che senso sono cambiate? Quello che è mutato a lungo termine lo scenario complessivo.

Per esempio, il rapporto tra la capitalizzazione dello S&P500 e il GDP Usa sembra a prima vista 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, tutte nozioni "psicologiche". Inoltre un consulente comportamentale conosce l'assicurazione comportamentale e spiega al cliente che la barriera che è stata ingannevolmente eretta dai risparmiatori italiani con circa cinquemila miliardi che hanno rendimenti reali nulli o negativi (conti correnti, reddito fisso e immobili) è una barriera friabile. Sembra garantire la sicurezza e la pace degli animi perché apparentemente è immune da perdite. Invece è assai pericolosa perché erode lentamente ma inesorabilmente la metà degli investimenti degli italiani.

Gli esempi potrebbero essere altri ma se vogliamo, come dobbiamo per cambiare la mentalità e i comportamenti, ricorrere alla finanza comportamentale e alla assicurazione comportamentale, allora la stessa consulenza non potrà essere che comportamentale. Con la consulenza finanziaria non si va molto in là.



La correlazione sta azioni e Treasury decennali non è mai stata così negativa e questo è all'origine dell'alto premio al rischio perché se i rendimenti dei Treasury sono molto bassi essi si discostano dai rendimenti delle azioni se questi sono in linea con quelli del passato. E' la differenza che conta, non il valore assoluto dei due parametri. Fonte: Bloomberg modificata.

Molte volte è stato sottolineato che i risparmiatori hanno posizioni basse nelle classifiche mondiali sulla preparazione finanziaria. Vero. Per questo c'è bisogno di più aiuto da parte di consulenti. Ovvio. Meno ovvio è il fatto che i risparmiatori italiani sono anche sfortunati. Quando i risparmi sono amministrati con il "fai da te", quando cioè chi decide come investirli è il risparmiatore stesso, uno dei più potenti fattori di disturbo e di inefficienza è il cosiddetto "home bias". Si tratta della tendenza intuitiva a scegliere gli investimenti "vicini", "conosciuti bene", proprio perché sono quelli che si possono fare a casa o vicino a casa.

Immaginate di essere un risparmiatore statunitense che usa il "fai da te" ed è quindi vittima inconsapevole dell'home bias. Che cosa gli capita? Principalmente:

- Investe su una borsa tra le più profittevoli a livello mondiale, certo meglio di quella italiana, almeno sui tempi lunghi.
- Compra a scopo di investimento immobili che hanno ripreso a crescere di valore e ancor più cresceranno nel dopo pandemia.
- Compra dei titoli governativi decennali, super sicuri (doppia A) che rendono di più di quelli italiani molto meno sicuri.

Queste sono le conseguenze della mentalità "casalinga", cioè dell'home bias, per lo statunitense medio. Un italiano invece dovrebbe andare lontano da casa sua, più lontano possibile. E sappiamo bene che questo non è naturale, spontaneo. A tutti piacciono le cose vicino a casa, familiari, conosciute. E invece che cosa succede, purtroppo? Quali sono i mercati migliori da un anno a questa parte? S&P500 e Nasdaq! Quali immobili sono cresciuti del 19% (cfr. il Global House Prince Index di Knight Frank, appena pubblicato)? Quelli neozelandesi! Ringraziamo il cielo che il mondo non si può espandere come l'universo. Altrimenti gli investimenti migliori si allontanerebbero sempre più da noi. E invece sono sì lontani, ma per lo meno non si allontanano, anche se sono psicologicamente distanti, mondi poco conosciuti.

Ecco il doppio paradosso: abitiamo in un paese dove ci sono nel complesso molti risparmi, ma siamo anche nel paese dove c'è meno consulenza. E questo è anche colpa o responsabilità dei risparmiatori del nostro paese. Ma non è colpa loro se sono sfortunati perché più lontano vanno da casa, più ai loro risparmi le cose vanno bene. L'home bias gioca contro di loro molto di più che nel caso di uno statunitense. A favore della consulenza giocano quindi due fattori: non solo l'impreparazione, ma anche la sfortuna dell'italiano medio.

Il cambiamento che più ha caratterizzato la pandemia e che, probabilmente, segnerà i tempi successivi, i tempi della ripresa, è stato il successo della scienza – la scoperta e fabbricazione dei vaccini in meno di un anno – e il ruolo dei servizi intangibili nei contatti tra persone "da remoto". Erano tendenze già in atto, latenti, ma ora sono il segno dei tempi nuovi, di cambiamenti irreversibili, di un punto di non ritorno. Essi segnano definitivamente un nuovo ruolo del consulente finanziario, non un esperto come gli altri, ma un fornitore di "consulenza comportamentale", della capacità cioè di agire sul tempo in più modi:

- costruire per i clienti dei "presenti estesi" come base e strategia di gestione dei portafogli nel tempo;
- costruire "presenti estesi" come base e strategia per impostare il passaggio generazionale (mai il problema è stato in Italia centrale e cruciale come di questi tempi: la prossima generazione non cumulerà i risparmi dei tempi passati);
- educare il cliente alla nozione di tempo ciclico per evitare l'avversione alle perdite che accompagna la rappresentazione mentale del tempo lineare. Evitare cioè tutte le delusioni dovute all'accentuarsi della percezione delle perdite (inevitabili talvolta e per breve tempo con un portafoglio diversificato e da intendersi come parziali e temporanei "mancati guadagni);
- dis-educare i clienti rispetto all'influenza negativa delle distorsioni sistematiche (bias) studiate dalla finanza comportamentale;
- educare il cliente al superamento di tutte le emozioni negative e dannose, uno spreco di attività mentali, che emergono e si alimentano a seguito di un confronto tra un prima, pensato in termini positivi, e un poi, concepito come negativo.

La concezione del tempo è il segno più evidente dei tempi nuovi. Di qui il mio nuovo libro: "Oltre il tempo presente" in uscita da Guerini. Se andiamo verso il futuro ci accorgeremo di quello che disse un grande scrittore del passato: il futuro non sarà più quello di una volta.

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.

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.

Copyright © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati