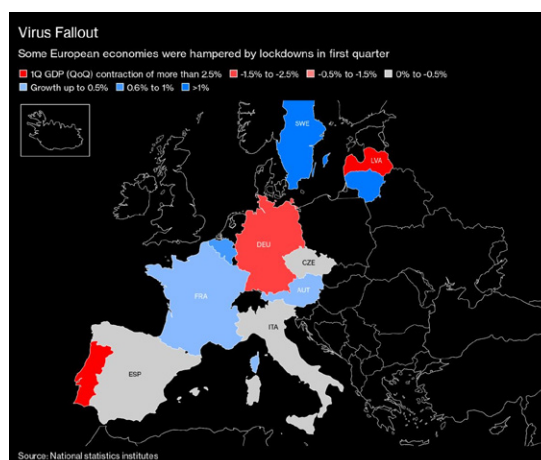


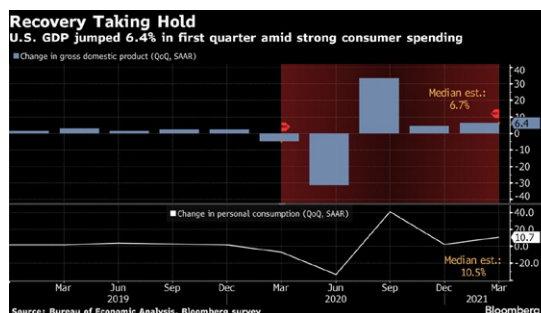
LA CONSULENZA COMPORTAMENTALE FUNZIONA MEGLIO DELLA FINANZA COMPORTAMENTALE

Sto scrivendo, siamo a fine aprile 2021. I mondi economici e quelli dei mercati sono andati proprio come era prevedibile ed era stato previsto, forse ancor meglio. In effetti è continuata una tendenza di lungo periodo che, solo per breve tempo, si era interrotta ma che perdura costante da almeno un decennio. Una tendenza che ho commentato più volte. Essa emerge se non ci lasciamo catturare dai movimenti erratici e di breve durata. Dobbiamo invece osservare il mondo guardandolo dall'alto o, se volete, con la prospettiva di un "presente esteso". Spazio e tempo estesi: le due chiavi per una visione corretta. Entrambi estesi, ampliati, allargati al di là delle consuetudini quotidiane, come sostengo nel mio "Oltre il presente esteso". Il libro sta per uscire a fine maggio per GueriniNext come il mio precedente "Alfabeto dei soldi". Ampliare lo spazio, e andare al di là dell'Oceano, estendere il tempo e guardare che cosa succede su un presente della durata di almeno un anno. E così, da un anno, da tre anni, o da dieci anni, la graduatoria è sempre la stessa: il mercato tecnologico Nasdaq fa meglio del più rappresentativo S&P500, le azioni statunitensi fanno meglio di quelle di tutto il mondo (che è trainato proprio dagli USA), e, ancora più in generale, gli investimenti azionari battono quasi tutti gli indici del reddito fisso. Nulla di nuovo sotto il sole, insomma.

A fronte di questa ripetitività che si riaffaccia sempre, ciclo dopo ciclo, stupisce sempre di più quanto tale andamento costante, con le sue gerarchie fisse, sia stato ignorato dalla grande maggioranza dei risparmiatori italiani. Anche loro sono stati ripetitivi, hanno perseverato. Purtroppo erano e sono partiti con il piede sbagliato.



La grande maggioranza dei paesi europei non è cresciuta, nel primo quadrimestre 2021, più dell'1%. Molti paesi, segnati in grigio o in rosso nella mappa, hanno subito una contrazione. Fonte: Bloomberg modificata.



La crescita USA, a differenza di quella europea (cfr. cartina precedente) è stata vigorosa nel primo quadrimestre del 2021. Questo ha riacceso i timori di inflazione e di un rialzo dei tassi malgrado le rassicurazioni della Fed. Gli utili delle aziende USA, annunciati a fine aprile 2021, sono stati tra i più alti della storia e hanno finito per battere ampiamente le previsioni degli analisti. Gli indici azionari hanno già superato il livello che la maggioranza degli analisti stimava si sarebbe raggiunto a fine anno. Fonte: Bloomberg modificata.



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

Questa profonda frattura e discrasia tra il perdurare, anzi il peggiorare delle scelte di investimento degli italiani (che nell'ultimo anno si sono riversate sui conti correnti e sui conti di liquidità) e la stabilità della gerarchia "a imbuto" sopra indicata (azioni > altre forme di investimento; azioni USA > superiori altre azioni; azioni tecnologia > azioni USA) richiedono un cambiamento di paradigma per poter essere capite, interpretate e, col tempo, cambiate.

Tradizionalmente gli errori del cosiddetto "investitore inesperto" erano analizzati alla luce della finanza comportamentale tradizionale. In questa ottica si cercava di spiegare come funzionano quelle emozioni e quei pensieri che ci portano tendenzialmente fuori strada. Nel caso specifico ci indirizzano male quando facciamo le scelte per collocare i nostri risparmi e per "fare la manutenzione" dei nostri investimenti. L'obiettivo della finanza comportamentale era quello di spingere a fare investimenti più efficienti. Si trattava di capire e, quindi, d'evitare di incappare nei vincoli costituiti da queste trappole della mente. Un obiettivo pedagogico in ambito finanziario.

In Italia, per vari motivi, i progetti di "educazione finanziaria" non hanno funzionato e continuano a non funzionare, almeno se ci limitiamo a giudicarli nei loro effetti o, meglio, nelle conseguenze auspicabili da chi ha ideato tali progetti. I motivi possono essere stati tanti, e tutti purtroppo convergenti nel nascondere la triade gerarchica "a imbuto" sopra indicata e nel provocare una massa considerevole di risparmi investiti, anzi congelati, in scelte sub-ottimali. Purtroppo, almeno in Italia, la maggioranza delle persone considera la finanza un argomento noioso. Proviamo allora a capovolgere il punto di vista.

Evitiamo di spiegare come funziona (male) la mente quando cerchiamo di fare gli investimenti corretti. Proviamo invece a mostrare come funziona la vita e, tra l'altro, come la logica della vita abbia conseguenze applicabili "anche" alle scelte di investimento.

Questa è la contrapposizione tra due punti di vista:

1. Se il nostro obiettivo è quello degli investimenti efficienti, allora agiamo applicando la finanza comportamentale.
2. Se invece il nostro obiettivo è la logica della vita, allora viene in aiuto la consulenza comportamentale.

Quale è la differenza? In primo luogo si abbandona l'idea che la maggioranza delle persone abbia l'interesse, la curiosità e la tenacia per passare, senza l'aiuto di un consulente, da inesperta ad esperta. Questi tentativi, che anch'io mi ero illuso di perseguire in passato, sono in sostanza falliti nei fatti (anche perché in questo campo l'ignoranza altrui può essere, per molti, una risorsa, come ho più volte illustrato).

Ci vuole allora l'aiuto di un consulente. Ma quale tipo di consulente? Quello che io chiamo "consulente comportamentale".

Il consulente comportamentale sa come gli uomini si muovono e agiscono. Possiamo dire che il consulente comportamentale è paragonabile a una sorta di angelo custode che svela la logica nascosta della vita. I risparmi e gli investimenti verranno dopo.

Vi sembra vago? Un po' retorico? Forse allusivo?

Facciamo allora degli esempi concreti. Partiamo da tre emozioni fondamentali: la gioia, il dolore e la paura.

Quando arrivate a un traguardo, quando raggiungete un obiettivo, quando, più in generale, qualcosa entra nel vostro cerchio degli affetti, l'arricchimento fa piacere, provoca gioia. Se andate indietro con i ricordi troverete molti episodi della vita in cui questo è capitato. Purtroppo vi sarà anche capitato di aver perso questa meta o questo traguardo dopo aver creduto di averli raggiunti per sempre, di averli fatti vostri. Quell'obiettivo vi è sfuggito per circostanze avverse. Ciò che aveva generato tanta gioia si è dissolto.

Se riflettete su questi episodi, vi accorgete quanto è più cocente la perdita rispetto al precedente guadagno. Perché la nostra natura è fatta così? L'evoluzione ci ha costruiti in modi tali da indurci a cercare con tutte le nostre forze di evitare le perdite. Questa prudenza era cruciale almeno fino a quando non avessimo creato una nuova generazione, fino a quando non avessimo generato dei successori che fossero in grado di garantire la sopravvivenza della nostra specie. Oggi la crescita di Homo Sapiens, inteso come specie, dipende da società bene organizzate, da istituzioni, dalle scienze, dalle tecnologie, dalla medicina, e da tante altre cose. Una volta non era così. Dipendeva solo dalle nostre scelte individuali e da quelle del nostro clan: di qui il timore delle perdite, oggi diventato eccessivo. Questa eredità è rimasta incorporata nel nostro cervello. Nel caso degli investimenti è diventata un fardello, un ingombro, un ostacolo, talvolta una fissazione. Da lei dipende la gelosia, il terribile animale dagli occhi verdi, come diceva Shakespeare. Ma anche nel campo degli investimenti gioca brutti scherzi, come il blocco di quasi duemila miliardi congelati in forme di investimento che non rendono nulla o sono negative (se calcolate a valori reali). Il consulente comportamentale contrasta, per così dire, la nostra natura "antica", cretasi nell'adattamento a mondi molto diversi da quelli odierni ed ereditata in ambienti che non l'avrebbero selezionata. Per esempio, una fondamentale eredità del passato della nostra specie è la paura della morte. Questa paura ci impedisce o ci fa ritardare le operazioni per attuare il passaggio generazionale. Per centinaia di migliaia di anni non c'era nulla da lasciare alle nuove generazioni se non la capacità di adattarsi ad ambienti ostili, imparando a fare i cacciatori e i raccoglitori di cibo. Oggi non è più così.

Un altro esempio concreto delle competenze necessarie per una consulenza comportamentale adeguata è costituito dalla profonda differenza tra la percezione del pericolo e il rischio oggettivo. Questa differenza ci perseguita per tutta la nostra esistenza e distoglie la nostra attenzione dai pericoli rilevanti per sviarla su ciò che non è pericoloso o che è facilmente eliminabile tramite le assicurazioni. Nel campo degli investimenti questo strabismo penalizza le Borse, in particolare indici come quello della Borsa tecnologica Nasdaq.

Se non sprechiamo le emozioni e impariamo le giuste riflessioni, controlleremo la logica di una vita feconda. I “buoni investimenti” verranno dopo, in modi quasi automatici.

Più in generale è sempre il presente esteso a guidare i giochi: se sui tempi brevi, per esempio da settembre 2020 a febbraio 2021, se sottraete dall'indice azionario Russell 2000, meno concentrato sulle aziende della tecnologia, i valori dell'indice Nasdaq, otterrete valori positivi. In parole povere, il Nasdaq è andato meno bene. Ma se allungate un periodo di pochi mesi a un presente esteso le cose non stanno più così. Nel lungo periodo precedente a questo intervallo e già nel corso di marzo-maggio 2021 le cose sono tornate sulla media di lungo periodo che privilegia il Nasdaq.

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.