

ALLE ORIGINI DELLA CONSULENZA COMPORIMENTALE

Nel quadro complessivo dei risparmi degli italiani, intesi anche in senso molto lato e includendo cioè tutti gli immobili, non solo quelli di servizio (prima abitazione e case per vacanze), ma anche gli immobili volti a fornire un reddito più che un servizio, c'è una incredibile anomalia che dura ormai da molto tempo. Essa è la quantità abnorme di risorse lasciate sotto forma di liquidità o para-liquidità su conti correnti, conti deposito e investimenti a breve in reddito fisso. I dati della Banca d'Italia ci dicono che sui conti correnti sono depositati più di 1.700 miliardi e altri duemila miliardi sono collocati in forme di investimenti "a breve" che non riescono a compensare neppure la pur bassa inflazione. Di per sé questo sarebbe comunque stupefacente. Non sarebbe però così dannoso se una quota notevole dei restanti sette miliardi fosse investita in azioni con la proporzione tipica delle istituzioni e dei cittadini di altri paesi avanzati o, al limite, dei fondi sovrani come quello norvegese o delle grandi università private (tutti enti molto sbilanciati sull'azionario). Purtroppo così non è.

All'inizio si poteva pensare che questo sarebbe stato un fenomeno transeunte dovuto al momento di smarrimento e di totale incertezza determinato dalla comparsa, imprevedibile e improvvisa, della pandemia. Ora sappiamo che le cose non stanno così.

La pandemia è prevalentemente sotto controllo, sono iniziate le vaccinazioni di massa, e la situazione complessiva causa meno ansia pur avendo fatto ingenti danni economici che si prolungheranno nel futuro. L'Italia, o almeno parte di essa, resterà povera a lungo e quindi gli investimenti sub-ottimali si riveleranno molto più dannosi che in passato. Un passato probabilmente irripetibile, quello che ha generato quasi tutti i diecimila miliardi di risparmi formatasi gradualmente dopo il secondo dopo-guerra fino alla fine del secolo scorso. Poi le cose si sono inceppate. La questione della liquidità e delle risorse congelate non è quindi solo una forma di autolesionismo dei singoli risparmiatori/investitori ma diventa un problema economico e sociale complessivo. Una questione collettiva anche perché una considerevole massa di risparmi, detenuta da persone anziane, è alle porte del più ingente passaggio generazionale della storia. Diventa quindi urgente sbloccare la liquidità e gli investimenti in reddito fisso, almeno quelli collocati a breve. Si tratta purtroppo di risparmi che sono del tutto improduttivi e, probabilmente, lo saranno per molto tempo perché i tassi (e quindi i rendimenti) dovranno essere tenuti bassi dalle autorità centrali per favorire la ripresa economica.

Se vogliamo cercare di raggiungere questo obiettivo bisogna partire dalle origini, e cioè dalle cause, dalle motivazioni che stanno dietro al perdurante congelamento di così tanta liquidità o para-liquidità investita a breve in strumenti di reddito fisso. Non c'è una risposta semplice e unitaria a tale quesito perché le cause sono più d'una e tutte concorrono al risultato finale (negativo).



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

In primo luogo è necessaria una distinzione. Molte delle scelte che hanno prodotto il fenomeno in questione fanno parte della variegata realtà del “fai da te”, scelte cioè prese in totale autonomia dai risparmiatori. Su queste persone i margini di intervento sono modesti perché si tratta per lo più di risparmiatori che non si rendono conto del fenomeno non riuscendo neppure vagamente a immaginare e, quindi, a valutare investimenti che nell’ultimo decennio sono risultati molto più produttivi e fecondi. Dietro al “fai da te” troviamo, in questi casi, una dannosa miscela di superbia, diffidenza, presunzione. Un miscuglio, spesso inconsapevole, che è difficile da smontare e che comunque richiede molto tempo per essere intaccato e dissolto trattandosi di pre-giudizi, cioè di giudizi forniti prima di conoscere i fenomeni. Ma questa, per fortuna, non è tutta la storia.

In Italia ci sono circa duemila miliardi che sono gestiti con l’aiuto di una qualche figura di consulente. Diventa allora sensato e produttivo chiedersi quali siano le leve a disposizione del consulente. Ecco quello che suggerisco come il mio elenco/ricetta, probabilmente incompleto ma forse valido per la maggioranza dei risparmiatori:

1. Estendere il tempo di visione, previsione, valutazione dei rendimenti dei nostri risparmi (a questo argomento ho dedicato un libro che uscirà in libreria il 27 maggio: “Oltre il tempo presente”, sponsorizzato da AIPB).
2. Estendere lo spazio, cioè i paesi e le realtà in cui allocare i nostri risparmi. Preferibilmente nei paesi a forte crescita economica dopo la pandemia come gli Stati Uniti e, preferibilmente, nei settori dove le aziende fanno più utili, e cioè l’ambito delle tecnologie.
3. Spiegare la nozione di premio al rischio mostrando come la ricerca dell’assoluta sicurezza sia molto rischiosa perché, su un presente esteso (punto 1), ciò che è percepito come pericoloso non lo è e viceversa.
4. Spiegare il meccanismo dell’home bias, e cioè che la preferenza per gli investimenti “casalinghi” può essere distorta per quanto sia intuitiva e spontanea. Alle origini dell’home bias troviamo ciò che la nostra esperienza passata e la nostra storia ci hanno fatto conoscere: immobili in località conosciute, investimenti nelle realtà aziendali o nei titoli di stato del nostro paese, e così via, tra cui non ultimo il conto corrente della propria banca o delle poste.

Questi quattro punti hanno, ciascuno, i propri antidoti, e cioè strategie più convincenti per superare questi ostacoli e mostrare al risparmiatore che, per quanto intuitivi e aderenti al senso comune, si traducono spesso in danni per i nostri investimenti.

Ecco gli antidoti principali a questi errori o, meglio, illusioni perché i più non se ne accorgono mai, se non con un aiuto esterno, ragion per cui queste deviazioni sistematiche da quello che è il bene dei nostri risparmi tendono ad auto-perpetuarsi:

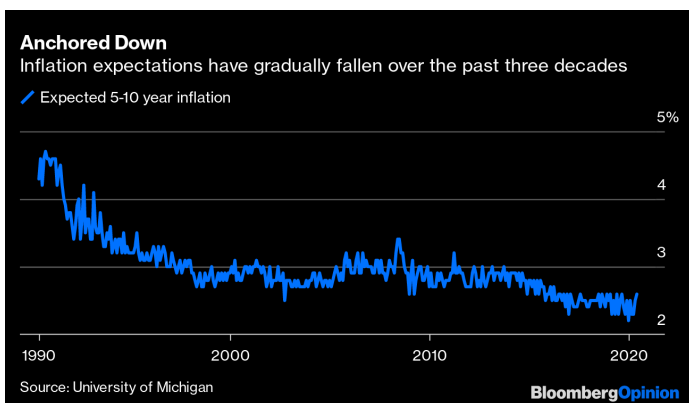
1. Mostrare l’andamento di diversi portafogli con diverse composizioni sui tempi lunghi.
2. Mostrare gli effetti sugli investimenti in funzione della crescita economica dei paesi.
3. Mostrare che, se anche il rendimento delle azioni è calato, il premio al rischio è altro perché gli investimenti a reddito fisso risk-free hanno rendimenti nulli se non negativi.
4. Mostrare dove l’esperienza passata funziona e dove invece è un vincolo negativo perché ci preclude possibilità più profittevoli

Ognuno di questi quattro punti presenta degli ostacoli che vanno capiti per essere superati e vinti.

1. L’incertezza richiede tempi corti e sicurezza assoluta: mostrare i danni portati dall’estremo vantaggio in termini di sicurezza percepita (in contrapposizione al costo in termini di sicurezza oggettiva) di tale scelta, anche se è comprensibile sul piano psicologico (fare esempio immobili considerati super-sicuri ma in realtà pericolosi).
2. Mostrare che ci sono dei “punti di non ritorno”: i paesi e le borse con grande innovazione tecnologica presentano vantaggi competitivi che restano insuperabili e solidi sui tempi lunghi.
3. Spiegare la politica delle Banche Centrali che deprime i tassi per favorire la ripresa economica.
4. Mostrare che l’esperienza passata è ottima per fare bene un lavoro e cumulare risparmi ma che gli investimenti funzionano con una logica diversa, globale.



Gli utili delle società statunitensi sono diventati sempre più alti su base storica nell’ultimo quarto di secolo. Questo contribuisce a spiegare le alte quotazioni dei titoli delle società anche perché il reddito fisso sicuro ha, al contrario, rendimenti molto bassi. Fonte: Bloomberg modificata.



Così come gli utili delle società USA sono aumentati nell'ultimo quarto di secolo (cfr. grafico precedente), parimenti le attese di inflazione sono calate e la FED ha potuto abbassare i tassi senza correre rischi pur di aiutare l'economia. L'inflazione deve tornare stabilmente sopra il 3%, come è successo più di un decennio fa, per destare reali preoccupazioni. Fonte: Bloomberg modificata.

Una questione centrale, molto importante per affrontare i quattro punti sopra descritti sia in termini di fenomeni che di antidoti e suggerimenti, è una nuova concezione dell'attività del consulente. Un nuovo paradigma in cui si passa dall'attenzione ai fatti finanziari alle motivazioni che possiamo definire "affettive". Chiariamo il punto.

Sono disponibili modelli raffinati di quello che le persone dovrebbero pensare e fare per adeguarsi ai canoni della razionalità statistica e finanziaria. Tutto chiaro, tutto elegante. Purtroppo però non funziona. Non funziona se volete cambiare le opinioni e i comportamenti dei più, se volete investimenti efficienti.

Provate a chiedere a una persona di prendere un foglio e di scrivere al centro IO. A partire da IO traccerà dei cerchi concentrici. Via via che si allontanerà dal centro indicherà ciò la cui perdita causa meno dolore rispetto alla perdita di quanto si colloca nei pressi dell'IO. Se fate questa prova, a cui siamo stati purtroppo sottoposti durante la pandemia, troverete vicino all'IO gli affetti. Alla periferia, invece, le risorse economiche non essenziali. I risparmi, gli investimenti, insomma i soldi, sono solo mezzi per i fini che ci stanno veramente a cuore.

Partendo da una miscela di testa e di cuore, di riflessioni e di emozioni, emerge il gusto per un viaggio che termina con il controllo delle incertezze e la maggiore efficienza possibile dei risparmi. I buoni investimenti sono spesso contro-intuitivi perché vanno in direzioni opposte a quelle che diamo per scontate, a quel che abbiamo imparato nel corso della vita. In questo senso l'educazione finanziaria presuppone una forma di dis-educazione, di abbandono del senso comune acquisito. Fin da piccoli ci hanno ripetuto che dobbiamo fare le cose che conosciamo bene, da vicino. La pandemia invece ha valorizzato tutto ciò che è immateriale, lontano, impalpabile. Ci hanno insegnato che le paure servono per segnalare i pericoli. Nel campo degli investimenti, invece, capita il contrario.

Invece di confrontare razionalità ed errori, il consulente comportamentale si serve di storie dove le emozioni sono il motore che frena o accelera i buoni investimenti, anche quelli affettivi.

L'uomo è un animale fatto per imparare tramite storie in grado di tracciare il percorso che si snoda dal centro dell'IO fino alla periferia che si mette al suo servizio. Solo così la forza degli affetti spazza via incomprensioni ed emozioni controproducenti.

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.