

# MONDI NUOVI E RITORNO AL PASSATO: LA CONSULENZA COMPORTAMENTALE NEL DOPO-PANDEMIA.

Quando circa venti anni fa cominciai a fare formazione nel campo che ora sono solito chiamare “consulenza comportamentale”, invece di ricorrere al più consueto termine di “finanza comportamentale”, utilizzavo, in apertura di ogni conferenza o corso di lezioni, un triangolo che aveva al suo vertice il ruolo del consulente, in basso a sinistra la figura del cliente e in basso a destra il portafoglio del cliente stesso. Allora era di moda parlare di “finanza comportamentale”, suggerendo così l’idea, rivelatasi sbagliata, che bastava conoscere le nostre tendenze innate e spontanee, ma purtroppo erronee, per correggere le deviazioni sistematiche dalla razionalità. Oggi sappiamo bene che le cose non stanno così e che abbiamo bisogno di un consulente che funga da angelo custode per non farci cadere e ricadere in questi errori sistematici che, sui tempi lunghi, hanno effetti dannosissimi per i nostri investimenti.

Il concetto di consulenza comportamentale era già quindi presente, anche se non insistevo quanto oggi sulla differenza con la finanza comportamentale. La consulenza comportamentale non riguarda leggi mentali costanti e immutabili, bensì quello che succede agli stati d’animo di un singolo cliente col variare delle condizioni esterne. E’ quindi diversa dalla finanza comportamentale che parla di errori sistematici e costanti che ci portano fuori strada alludendo così alla possibilità, del tutto irrealistica, che basterebbe imparare a correggere tali errori e il problema sarebbe risolto una volta per tutte. Durante la pandemia, e nel futuro post-pandemico, questa differenza sarà cruciale. Come mai?

In primo luogo è molto probabile che non avremo più un decennio così roseo. Negli ultimi dodici anni, più precisamente dal marzo 2009, con i valori espressi in euro, valuta usata dagli italiani nella vita corrente, l’indice azionario MSCI è salito, anno dopo anno, di circa il 16% nel Nord America e del 13% a livello mondiale. E’ molto probabile che non avremo davanti altri dodici anni così: bastava investire in un economico indice agganciato allo S&P500 o, meglio ancora, al Nasdaq, e i giochi erano fatti: bastava aspettare. E molti hanno fatto proprio così e hanno saputo aspettare. Ora è probabile che le cose non andranno così bene di qui al 2034, che i tassi e l’inflazione non scenderanno come è successo per molto, molto tempo. Avremo quello che il collega Benetti chiama il “lungo addio”: non sarà un cambiamento repentino, probabilmente, ma un addio prolungato, progressivo e, forse proprio per questo, più nostalgico: un distacco dai tempi prevedibili e tranquilli del passato. Forse, come ricorda Carlo Benetti, citando le ultime parole del racconto di Raymond Chandler, “il modo per dire loro arrivederci non è stato ancora inventato”. Arrivederci ai tempi del passato. Ma in realtà non li rivedremo per molto tempo. Ma dobbiamo cercare di inventarlo il modo per dire arrivederci, almeno per il nostro mondo. Non possiamo, soprattutto, non dobbiamo cullarci nel passato, dobbiamo attrezzarci. Ed ecco alcuni attrezzi per il lungo addio ai tempi felici e sereni del pre-pandemia, quando per anni e anni il bilancio azionario delle borse del mondo è stato a due cifre.



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

Dato che il primo aspetto dei tempi nuovi è un aumento dell'incertezza soggettiva, e quindi della paura, la preoccupazione prioritaria deve essere la sicurezza.

In un libro recente un mio co-autore racconta come da giovane, quando faceva il consulente, prima di investire i risparmi di un nuovo cliente, si accertava che di questi risparmi fosse assicurata la fonte, e cioè il capitale umano del cliente. Se il potenziale cliente non avesse accettato la sua proposta, non avrebbe potuto avere ulteriori consigli per gli investimenti. Molti, poi, gli furono grati per la vita.

Assai serio. Anzi, molto saggio. Il sabato 18 settembre, un supplemento settimanale noto, apre in copertina con questa notizia: "Polizze: sono i prodotti più gettonati del momento. Da gennaio hanno raccolto quasi 30 miliardi (+58%)". E commenta, sempre in prima pagina: "La Babele dei costi". In questi anni, le notizie sui morti sono purtroppo divenute incalzanti: l'incertezza dei tempi, i pericoli, i bollettini quotidiani sul numero dei decessi e delle terapie intensive. Tutto ciò ha reso più prudenti i risparmiatori del nostro paese, quello meno assicurato tra le nazioni industrializzate. Speriamo che la tendenza alla ricerca della sicurezza continui, una volta passata la pandemia, quella pandemia che forse è stata l'innescò per la ricerca di sicurezza. Si noti che in precedenza, rispetto ai più di 130 mila morti in Italia per la pandemia fino alla fine del settembre 2021, ci sono stati molti più decessi dovuti non a vecchie ma a incidenti, tumori e a malattie del cuore. E tuttavia queste morti non facevano notizia essendo date per scontate: grandi pericoli ma poche paure. Bene assicurarsi allora, anzi benissimo. Ma come? Attenzione ai modi.

Dei 53,3 miliardi di nuovi premi Vita emessi dalle compagnie nei primi sette mesi dell'anno, ne sono confluiti ben 28,6 su polizze multiramo, ibride o pseudo tali. La scelta deve essere accurata. I costi delle multiramo lungo l'orizzonte temporale consigliato oltre i dieci anni e dai 6 ai 10 anni oscillano dal 3% al 12% annuo, quelle con orizzonte temporale sotto i cinque anni oscillano dal 3% al 6%. Differenze enormi che probabilmente non saranno compensate dai rendimenti anche perché sono per lo più preferite le opzioni prudenti con capitale garantito alla scadenza. Questa scelta è comprensibile, almeno sul piano psicologico, perché chi si assicura vuole sicurezza e tiene i propri soldi lontani dalle perdite soggettive (anche se oggettivamente i risparmi scendono ora che risale l'inflazione), al punto che ci sono circa 3mila miliardi parcheggiati in soluzioni di investimento che non rendono nulla (se non perdono come quelli fermi sui conti correnti).

I costi medi delle Unit diminuiscono via via che si va a Nord: In Italia sono del 3,2% medio annuo, in Germania del 2,3% medio annuo, e in Finlandia dell'1,1%. Ma dato che non possiamo trasferirci in Finlandia, dobbiamo scegliere in modo oculato i prodotti assicurativi. Un costo annuo del 3% o del 4% o persino del 10% fa meno impressione, se lo vedete di anno in anno, ma quando è composto per tutto il periodo diventa un onere impressionante. Quindi è imperativo assicurare la salute nostra e quella dei nostri casi. Ma la scelta dei modi deve essere molto attenta per trovare gli strumenti più adatti: un consulente non in conflitto di interessi ci sarà di indispensabile aiuto.

Questo consulente sarà rilevante anche per un altro aspetto della "nuova normalità", e cioè per gli effetti sugli investimenti dell'inflazione, inflazione che i meno anziani non hanno mai conosciuto per lunghi periodi, almeno nelle dimensioni che si prevedono (personalmente ho lavorato con anni di inflazione a due cifre: fu allora che presi coscienza dell'importanza degli effetti del tempo sugli investimenti). L'inflazione torna e si venderà se non sapremo consapevoli che in passato ci aveva detto solo "arrivederci".

**Back With a Vengeance**

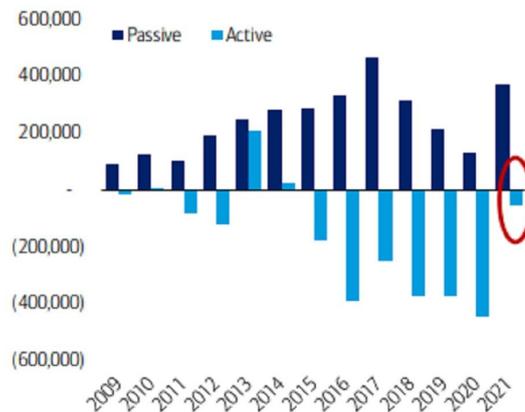
**Euro-area inflation probably accelerated to 3.3% in September**



Source: Eurostat, national statistics institutes, Bloomberg surveys of economists

Sta tornando l'inflazione con la crescita economica e con il rialzo dei tassi: è finito per lungo tempo un periodo in cui prezzi nominali e prezzi reali tendevano a coincidere. Fonte: Eurostat.

**Exhibit 3: Passive has won, active has lost for most of the last 10 years – but outflows from active have slowed this year**  
Flows by year into active vs. passive funds (\$mn), 2009-2021



Source: Strategic Insight, SimFund, BofA US Equity & Quant Strategy.

Forse il forte travaso dai fondi attivi a quelli passivi sta per finire, almeno nelle dimensioni così rilevanti dal 2009. Quando la crescita dei mercati azionari, tutti correlati, è continua e tranquillizzante, diventa assai difficile per i gestori dei fondi attivi battere gli indici, soprattutto se i costi della gestione sono alti. Ma se il quadro cambia ci sarà un ridimensionamento dei travasi massicci del passato. La gestione attiva non morirà: l'addio è stato lungo, ma forse è stato un arrivederci. Fonte: Bloomberg modificata.

Altra questione: dato che i costi della sicurezza sono così elevati conviene sempre assicurarsi? Sì, se si è giovani e il capitale umano che produce reddito è una parte rilevante del reddito complessivo e del patrimonio. No, quando la fonte di reddito invecchia e produce meno reddito avendo però accumulato un patrimonio eccessivo rispetto alle proprie esigenze di vita.

Allora conviene:

- calcolare queste ultime;
- trasferire a coloro a cui vogliamo bene il resto.

In questo modo il vostro tenore di vita sarà comunque garantito ed eviterete di procrastinare i costi del passaggio generazionale che non possono che aumentare in futuro dato il nostro debito pubblico e l'incombente revisione del catasto. Così avrete risolto due problemi con un sol colpo: successione e assicurazione.

I cardini di questa storia alla fin fine sono solo due: le cose migliori nella vita e quelle più preziose. Le cose migliori nella vita sono gli affetti, le persone a cui vogliamo donare i nostri beni. La cosa più preziosa perché questi doni prosperino è la consulenza comportamentale. Come diceva la grande Coco Chanel, che della vita se ne intendeva: "Les meilleures choses dans la vie sont gratuites. Les deuxièmes meilleures choses sont très, très chères".

Per concludere con il triangolo con cui siamo partiti in futuro sarà sempre più importante il lato che congiunge cliente al consulente e meno importante il lato in basso, quello tracciato dalla finanza comportamentale. Avremo insomma un triangolo scaleno in cui la consulenza comportamentale prevarrà. Non si può fare a meno di una buona consulenza, così come non si può fare a meno degli affetti. Oltre il tempo presente, come diceva Coco Chanel ...

#### **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.