

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 273 – 14 giugno 2018

La consulenza: scenari 2018

Abbiamo visto i modi di vita che hanno plasmato il nostro cervello creando meccanismi mentali inconsapevoli. Si tratta anche dei meccanismi di cui non ci rendiamo conto e che sono all'origine degli errori nella gestione dei risparmi. Quindi non abbiamo soltanto a che fare con un'asimmetria informativa tra cliente e consulente, ma anche una diversa preparazione nel senso che il consulente è meno vulnerabile agli errori sistematici.

I consulenti sono una categoria "speciale". Tra pochi mesi entreranno in azione gli effetti della MIFID2, in particolare una maggiore trasparenza dei costi della consulenza.

Domandiamoci allora: perché non è ovvio che i promotori finanziari siano pagati come un commercialista, un avvocato, un medico o uno psicoanalista? E cioè con una parcella che si somma alla prestazione effettuata in modo del tutto indipendente dalla prestazione stessa, nella fattispecie la gestione dei risparmi? Perché molti promotori vengono, almeno in parte, pagati con una quota dei prodotti finanziari che mettono nei portafogli dei loro clienti?

Credo che la questione sia resa complessa se non altro dal fatto che affidare i propri risparmi è l'operazione più delicata e intrisa di fiducia che oggi una persona può fare, anche perché i soldi sono spesso l'ultimo tabù rimasto nella società contemporanea. Non si deve dare per scontato che una relazione di fiducia così stretta e invasiva debba avere un prezzo esplicito, come nei casi precedenti. In effetti, quello che ha molto valore non può sempre avere prezzo, anzi quasi mai lo ha, almeno in modo esplicito. Se la fiducia ha un prezzo esplicito, si corre il rischio che la relazione si corrompa e

perda valore. Anche al cliente, insomma, può non piacere monetizzare il rapporto perché così facendo sembra che si tratti di un gioco a somma zero: la parcella del promotore viene sottratta ai risparmi a lui affidati. Questo è molto sbagliato sia per quanto concerne la relazione, sia per quanto concerne la sostanza del rapporto e il suo oggetto: il costo della gestione è comunque irrilevante rispetto a quanto male gli italiani, nel complesso, hanno gestito i loro risparmi [cfr. Legrenzi 2018]. Al contrario, l'interesse del consulente, cioè il ritorno del suo lavoro, deve coincidere con l'interesse dei clienti, cioè con la loro soddisfazione. Il nodo teorico di fondo è la tensione tra una relazione fondata sul valore, un valore importante, e una relazione fondata sui prezzi.

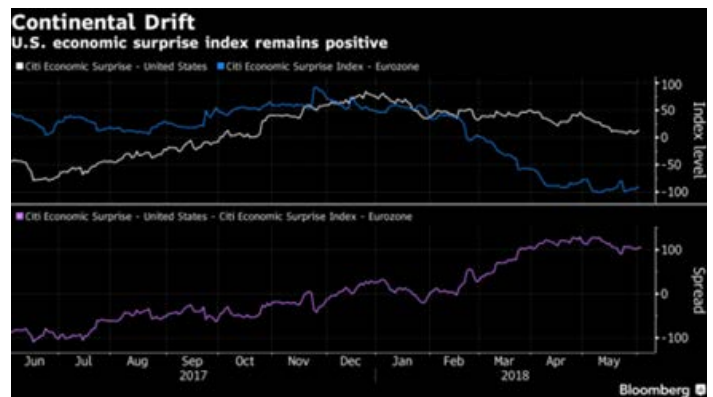
Se la relazione è fondata sul valore, allora è fondata sulla fiducia. A sua volta, la fiducia deriva dal fatto che anche nel 2018 solo un esperto poteva tener conto degli scenari che hanno caratterizzato l'inizio di questo anno.



America first! Anche se si tratta di uno slogan recente, che Trump ha fatto suo, in realtà si ha a che fare con un trend di lungo periodo. Si osservi il rapporto tra il valore dello S&P500 e quello dell'indice mondiale. Il rapporto è sempre di più a favore del primo fin dal 2009, cioè dall'inizio della grande risalita degli indici statunitensi, non ancora interrotta (cfr. lezione di Carlo Benetti del 28 maggio 2018, "Il volto su Marte"). Fonte: Bloomberg modificata.



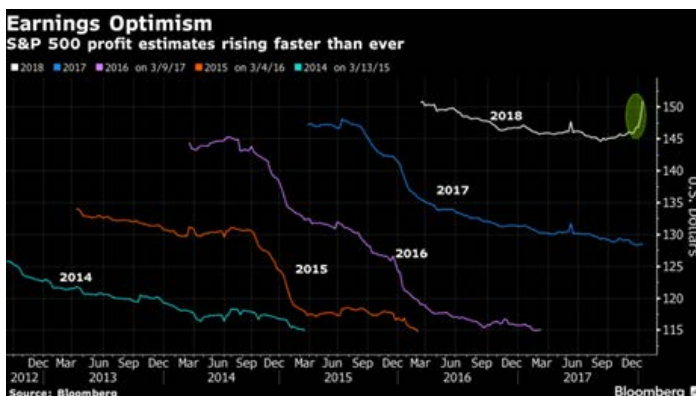
Lo S&P500 sembra aver perso la forza di un tempo ma in realtà si è sempre ripreso dalle temporanee discese nel corso del 2018 e oscilla intorno al valore di 2.750. Un consulente aiuta nei momenti di "preoccupazione" a evitare la "miope avversione al rischio". Fonte: Bloomberg modificata.



L'indice delle sorprese statunitensi rimane positivo anche nel 2018. Fonte: Bloomberg modificata.



Per giudicare quello che sta succedendo ricordiamoci che abbiamo alle spalle una annata di volatilità molto bassa tra tutte le asset class.



E ricordiamoci anche l'ottimismo sugli utili delle aziende americane (cfr. la lunghezza del periodo di crescita ininterrotta nella lezione di Carlo Benetti del 28 maggio 2018, "Il volto su Marte").

Quando una persona affida la gestione dei suoi risparmi, spesso frutto di fatiche, a un consulente/promotore, in breve tempo si crea un rapporto di fiducia che va ben oltre la semplice prestazione di un esperto.

Nel Gattopardo, una storia scritta da Giuseppe Tomasi di Lampedusa che si colloca negli anni della spedizione dei Mille e della riunificazione «savoiarda» del paese, come la definisce spregiativamente Ciccio Tumeo, il compagno di caccia del principe, ci sono vari spunti per commentare i tre lati del mio, anzi del vostro, triangolo: consulente-cliente-portafoglio.

Partiamo dal primo lato, quello della relazione reciproca tra consulente e cliente. Ovviamente questa relazione presuppone, come minimo, una buona educazione. Ecco che cosa capita all'arrivista Sedàra, il suocero di Tancredi, affascinante nipote prediletto del principe. Il neo-ricco Sedàra, frequentando suo genero:

si avvide che buona parte di questo fascino scaturiva dalle buone maniere e si rese conto di quanto un uomo beneducato sia piacevole, perché in fondo non è altro che qualcuno che elimina le manifestazioni sempre sgradevoli di tanta parte della condizione umana, e che esercita una specie di profittevole altruismo [Tomasi di Lampedusa 1958, 165].

Il «profittabile» altruismo mi sembra la definizione più sintetica ed efficace che io abbia mai trovato nella letteratura specialistica, che frequento da quarant'anni, se si vuole descrivere quello che lega un consulente al suo cliente, e viceversa. Questi, da solo, non saprebbe gestire i suoi risparmi (anche se la maggioranza delle persone non se ne rende conto). Ed è proprio perché si tratta di altruismo, per quanto profittabile, che la relazione assurge, col passare del tempo a un valore di fiducia reciproca che è irriducibile a un prezzo, punto questo su cui mi sono già soffermato.

Veniamo ora allo specifico di questa relazione. Ovviamente, dato che abbiamo a che fare con i soldi, è caratterizzata da onestà reciproca:

Don Onofrio Rotolo era una delle rare persone stimate dal Principe, e forse la sola che non lo avesse mai derubato. L'onestà sua confinava con la mania, e di essa si narravano episodi spettacolosi, come quello del bicchierino di rosolio lasciato semipieno dalla principessa al momento della partenza, e ritrovato un anno dopo nell'identico posto col contenuto evaporato [ibidem, 81].

Ecco: l'onestà non basta, un buon consulente avrebbe evitato che il rosolio evaporasse! Un buon consulente dovrebbe cercare di spiegare, con il dovuto tatto, soprattutto a conoscenti e amici dei suoi clienti, che loro non sono perfetti nella gestione dei loro risparmi. Questo lo si evince da quanto male sono diversificati i risparmi dei nostri compatrioti, almeno nel complesso (90% vincolato all'Italia, 2/3 in immobili). Oggi, a maggio 2018, con lo spread rialzatosi sopra 200 e il paese in una situazione che i più all'estero considerano "incerta", il portafoglio dei risparmi degli italiani, come ho già detto più volte, si presenta "vulnerabile".

Come mai solo meno del 10% dei risparmi degli italiani, nel loro complesso, viene affidato a un consulente preparato? Sembra un mistero, un enigma.

Anche a tale quesito si risponde, almeno indirettamente, nella ricca storia del Gattopardo. Le persone per solito hanno una vanità e un orgoglio che è più forte dei loro limiti cognitivi ed emotivi: se sono state capaci di fare i soldi saranno pur capaci anche di gestirli! Proprio come i siciliani, archetipo degli italiani. E così questa presunzione fa sì che chi non ha un consulente non sa di averne bisogno, in quanto crede di essere in grado di fare da solo, un gestore capace, se non proprio perfetto:

... i Siciliani non vorranno mai migliorare per la semplice ragione che credono di essere perfetti; la loro vanità è più forte della loro miseria; ogni intromissione di estranei sconvolge il loro vaneggiare di raggiunta compiutezza [ibidem, 217].

Lo scopo della finanza comportamentale, e non di quella classica, è proprio quello di riuscire a far evaporare la vanità, intervenendo sui suoi effetti (la cattiva gestione). Non è facile, perché bisogna ammettere che altri farebbero meglio di noi. Non basta insomma l'onestà e la correttezza della relazione cliente-consulente, bisogna anche che si capisca come vanno le cose. Nel Gattopardo un punto saliente è quando il principe si accorge che Ciccio Tumeo ha visto più in là di lui, ha capito come stanno in realtà le cose:

Ma adesso provava anche una specie di ammirazione per lui, e nel fondo, proprio nel fondo della sua altera coscienza, una voce chiedeva se per caso don Ciccio non si fosse comportato più signorilmente del Principe di Salina [ibidem, 139].

Passiamo adesso al lato destro del triangolo, quello collegato alla finanza classica, e alla necessità di diversificare il portafoglio in modo esperto. Anche questo c'è nel Gattopardo, meglio ci sono i danni della mancata diversificazione nella riproduzione, proprio secondo il paradigma darwiniano:

in quegli anni la frequenza di matrimoni tra cugini, dettati da pigrizia sessuale e da calcoli terrieri, la poca varietà nell'alimentazione e l'abbondanza di amidacei [...] avevano riempito i salotti di una turba di ragazzine incredibilmente basse, inverosimilmente olivastre, insopportabilmente ciangottanti [ibidem, 261].

I danni della mancata diversificazione si accompagnano a un'esaltazione dei calcoli, della precisione, dei ragionamenti matematici che sono propri della finanza classica, una disciplina basata su ciò che sui tempi lunghi è sempre prevedibile e ripetibile. È facile fare un'analogia tra gli angeli della finanza classica, rivolta più a presunti angeli che a uomini. Angeli perché smisurata è la loro razionalità, serenità e preveggenza, proprio come quando si calcola il moto degli astri nei cieli:

L'anima del principe si slanciò verso di loro, verso le intangibili, irraggiungibili, quelle che donavano gioia senza poter nulla pretendere in cambio, come tante altre volte fantasticò di potersi trovare in quelle gelide distese, puro intelletto armato di un taccuino per calcoli: per calcoli difficilissimi, ma che sarebbero tornati sempre [...]. Lontano, onnipotenti, e nello stesso tempo tanto docili ai suoi calcoli [ibidem, 104].

Nel Gattopardo affiora anche l'asimmetria tra il piacere dei guadagni e il dolore delle perdite (di cui parliamo nel cap. 2, par. 6), un'asimmetria tanto forte da stravolgere la vita di Concetta, una delle figlie del principe, che, per orgoglio e cecità, perde in un attimo il sogno della sua vita, Tancredi, e rovina la sua esistenza. Tale asimmetria colpisce anche il principe in punto di morte, come vedremo tra poco. Infine, c'è il senno di poi, quando il voto cancella la fiducia nel nuovo regime e, soprattutto, l'illusione della conoscenza, l'eccesso di fiducia nella propria capacità di conoscere e capire il mondo. Essa si manifesta quando la classe dirigente aristocratica pensa che nulla sarebbe cambiato.

In conclusione, la finanza comportamentale non è lo studio di un particolare aspetto, del tutto particolare, della nostra esistenza, quello dedicato alla gestione dei risparmi. Al contrario è un insieme di leggi e principi psicologici che si applicano alla vita economica, ma che caratterizzano il nostro essere umani. E ancora una volta possiamo mostrare che per capire i limiti umani nella gestione dei risparmi basta analizzare la natura di noi, esseri umani, la pasta di cui siamo fatti. La finanza classica non è la descrizione della razionalità umana, ma una pura astrazione, proprio come i calcoli matematici che tanto piacevano al Gattopardo. Quei calcoli che il principe fa anche in punto di morte:

Faceva il bilancio consuntivo della sua vita, voleva raggranellare fuori dall'immenso mucchio di cenere delle passività le pagliuzze dei momenti felici. Eccoli: due settimane prima del matrimonio, sei settimane dopo [...] molte ore in osservatorio, assorto nell'astrazione dei calcoli e nell'inseguimento dell'irraggiungibile [...] Il suo cervello non dipanava più il semplice calcolo: tre mesi, venti giorni, sei per otto... $\sqrt{840.000}$... inutile sforzarsi a contare. «Ho settantatré anni, all'ingrosso ne avrò vissuto, veramente vissuto un totale di due [...] tre al massimo» [ibidem, 294-296].



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.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

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.