

RISPARMIATORI “MALEDOCATI” E CONSULENZA

Lo sviluppo delle comunicazioni a distanza ha comportato una rivoluzione che non poteva non avere conseguenze sui modi con cui si formano le opinioni, anche quelle politiche. L'enorme flusso di comunicazioni, paradossalmente, invece di avvicinare il “credere”, cioè l'aver opinioni, al “sapere”, cioè il disporre di informazioni, ha confinato questo secondo aspetto nel dominio di pochi specialisti ignorati dai più. Questo è particolarmente evidente in campo finanziario, dove il divario tra gli esperti e il “risparmiatore maleducato”, che non riesce a vedere collegamenti e relazioni, che non si auto-educa perché è faticoso e perché non ne sente il bisogno (chi meno sa, più crede di sapere) sta diventando sempre più incolmabile.

Così Marco Lo Conte illustra il senso complessivo di tale questione nel suo recente lavoro “Il risparmiatore maleducato” (Sole24Ore Editore):

Ho voluto evitare giri di parole: la maleducazione finanziaria è sia un problema di conoscenza, competenza e abilità dei soggetti che si trovano davanti alle scelte vulnerabili e disarmati, sia un problema di relazione nei confronti degli altri soggetti della comunità. Le nostre (non) scelte o le scelte sbagliate condizionano la vita dei nostri figli, dei coniugi, dei colleghi, degli amici e dei parenti. Nel libro seguono le tracce degli errori che si compiono per scarsa preparazione, ma anche quelli che sono tipici della mente umana, prodotto di milioni di anni di evoluzione: i trigger che analizzano la finanza comportamentale, così come la linguistica o le neuroscienze, che hanno apportato alla conoscenza comune importanti scoperte su come prendiamo le nostre decisioni. Al supermercato così come in banca. Per esser d'aiuto al lettore, ho deciso di adottare un linguaggio semplice e accessibile in modo da contribuire nel mio piccolo ad alzare l'asticella dell'educazione finanziaria degli italiani.

Questa sintesi illustra bene il grande dilemma della maleducazione finanziaria. Si tratta semplicemente d'ignoranza, oppure ci sono più ostacoli a una “buona educazione” rispetto ad altri campi che si interessano a discipline che si traducono in “buone pratiche”? In altre parole si tratta di impartire un buon galateo, come nell'educazione vera e propria, oppure l'architettura della mente si basa su un cervello che non è stato adattato ma che si è improvvisamente confrontato con questi nuovi mondi e ambienti di vita e che necessariamente si modificherà con i tempi lunghi dell'evoluzione darwiniana? Un quesito essenziale e cruciale. Ci sono molti modi di rispondere a tale quesito. Partendo dai meccanismi più atavici e difficili da sradicare, passiamo a quelli più facilmente modificabili seguendo una gerarchia di ipotesi:

- a. gli errori dipendono dall'architettura del cervello. Come più volte si è detto, la vita per decine di migliaia di anni da cacciatori-raccoglitori e, in seguito, da agricoltori, ha contribuito a plasmare nel nostro cervello spazi-tempi per le decisioni assai ristretti, di natura ciclica e ripetitiva, asimmetrici in quanto volti a evitare perdite, perdite spesso in passato fatali, invece di affrontare rischi moderati in vista di guadagni. A favore di questa ipotesi gioca l'evidenza empirica che mostra la difficoltà a imparare, la tendenza a ripetere gli errori, la difficoltà a seguire i consigli di un consulente esperto, insomma forme di pigrizia e cecità mentali apparentemente inestirpabili. Di conseguenza, non tanto “maleducati” quanto ma “mal-costruiti” dall'evoluzione che ci ha adattato a mondi precedenti e diversi.



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

- b. gli errori sistematici e ricorrenti dipendono da strategie che in altri ambiti e pratiche, così come nel corso della vita quotidiana, si rivelano efficienti, efficaci e produttive. Per esempio:
1. fai solo le cose che conosci bene,
 2. conta soprattutto sulla tua esperienza passata,
 3. evita le scelte che ti sembrano rischiose (sembrano, non sono, in campo economico finanziario),
 4. il futuro è incerto: tieni dei soldi liquidi per il “non si sa mai”.

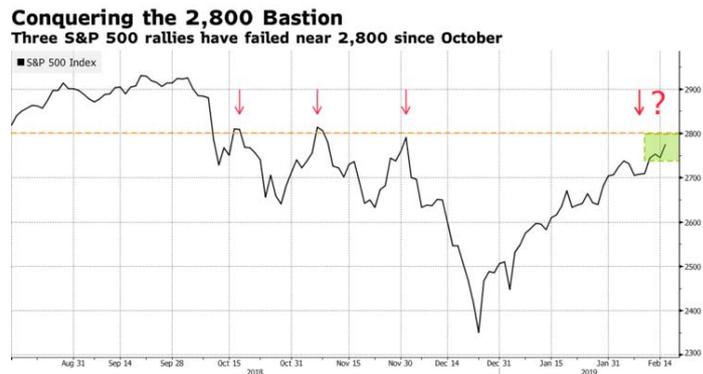
Queste quattro euristiche, che fanno parte del buon senso e della ragionevolezza che ci vengono insegnati per lo più fin da piccoli, sembrano spesso funzionare bene nel corso della vita quotidiana. Purtroppo nella gestione dei nostri risparmi possono invece condurre a scelte sub-ottimali come ho mostrato a lungo nel corso della lezione 309. Il transfer di queste strategie sub-ottimali all’ambito delle scelte di investimenti attuate mediante il “fai da te” produce danni irreparabili e, nel contempo, di difficile comprensione, ragion per cui non si diventa facilmente consapevoli dell’azione di tali bias sistematici di giudizio e si resta “maleducati”. Questa ipotesi sembra confermata da molti comportamenti ricorrenti volti a ripetere quanto è andato bene in passato, trascurando i punti di svolta. Essa è inoltre adeguata per spiegare la tendenza a essere eccessivamente prudenti con una cautela, però, che è sostanzialmente basata (purtroppo) sulle percezioni soggettive e non sui pericoli reali.

- c. gli errori sono dovuti a una semplice assenza di formazione che sarebbe necessaria fin dalle scuole primarie e secondarie, in analogia alla triade “leggere-scrivere-far di conto”. Si tratterebbe di aggiungere un “far di conto” sui propri risparmi e investimenti. In teoria non dovrebbe essere molto difficile perché si tratta di nozioni elementari, anche se talvolta contro-intuitive. Va detto inoltre che il loro interesse va al di là del settore specifico degli investimenti, dato che si tratta di capire come funziona la mente umana in molti ambiti decisionali. Questa ipotesi è confermata dal fatto che alcune persone capiscono, imparano e poi si comportano razionalmente. Inoltre hanno orizzonti temporali estesi, sia nello spazio sia nel tempo, diversificano gli asset e non si fanno minimamente intaccare dalle emozioni. Quindi non sembrano esistere ostacoli presenti nell’architettura del cervello, o almeno non tali da poter superare la spontanea “maleducazione” di cui al punto a) e avvicinarsi a strategie ottimali e razionali.

Dato che le tre ipotesi a), b) e c) vanno tutte nella stessa direzione e producono gli stessi comportamenti, è difficile dire quale sia prevalente perché si tratta di cause diverse che producono gli stessi effetti. Un esperimento dirimente è impossibile. I dati e la mia lunga esperienza personale mi dicono però che la maleducazione non è semplicemente ridicibile all’acquisizione di un buon galateo, come è ipotizzato nel caso c). I bias sistematici sono molto difficili da sradicare e le persone tendono a ripetere gli stessi errori. Ecco l’importanza di un buon consulente non in conflitto di interessi.

Mostrerò alcuni dati che vanno nella direzione volta a mostrare che ci sono altri fattori oltre a quelli indicati in c) e che quindi, anche su mercati maturi come quello statunitense, si possono vedere gli effetti dei bias di cui ho parlato sopra.

Primo caso: anche gli esperti tendono a costruire i punti di “supporto” su archi temporali relativamente corti, perdendo talvolta di vista l’orizzonte lungo, quello di un decennio eccezionale e assai proficuo per le borse.



Source: Bloomberg
I punti di supporto tendono a essere costruiti con una profondità temporale che non contempla passati molto lunghi. Di qui discende la definizione di un attuale bastione coincidente con il valore di 2800 punti sullo S&P500. Con archi temporali più lunghi il supporto si colloca su valori più bassi ed evita le paure e le conseguenti vendite quando questo bastione viene temporaneamente abbandonato come nel dicembre 2018. Fonte: Bloomberg modificata.

Secondo caso: i mercati tendono a iper-reagire alle notizie negative sia in senso negativo, come nel dicembre 2018, che in senso positivo, come all’inizio del 2019.

Strong Rally

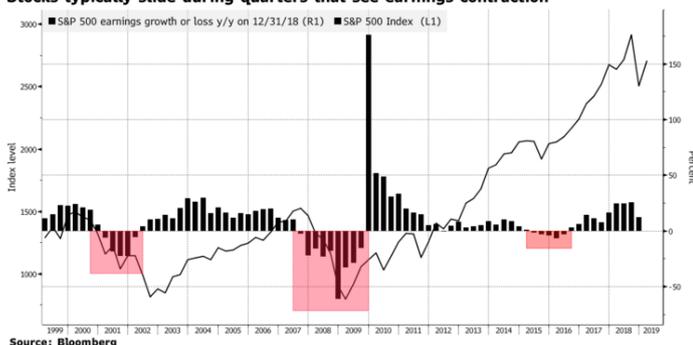
S&P 500 posts the strongest start to an earnings season since 2014



Source: Bloomberg
I mercati tendono a iper-reagire alle notizie negative sia in senso negativo, come nel dicembre 2018, che in senso positivo, come all’inizio del 2019. Questo conferisce ai mercati un’aura di rischiosità. Fonte: Bloomberg modificata.

Terzo caso: solo una buona educazione finanziaria ci permette di vedere alcune correlazioni che sono solide e stabili, ma diventano visibili solo sui tempi lunghi e con spazi ampi, cioè non esaminando portafogli poco diversificati, limitandosi all'andamento di singole società. Sono quindi da evitare tempi di valutazione corti che danno luogo a oscillazioni di breve periodo che possono indurre confusione e tendenza a iper-reagire.

No Earnings Growth? No S&P Gain
Stocks typically slide during quarters that see earnings contraction



Ampliare lo spazio-tempo: non vanno presi in considerazione spazi ristretti, limitandosi alle singole società, né tempi corti che danno luogo a oscillazioni di breve periodo che possono confondere. Fonte: Bloomberg modificata.

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.