

# LA FIDUCIA DEL CLIENTE NEL CONSULENTE (E VICEVERSA)

Nella lezione precedente, la 473, e in fondo a questa lezione, ho riportato molte figure che mostrano come le cose negli ultimi tempi siano cambiate, e non in meglio. Quando le cose vanno male – cali, volatilità, inflazione: un mix micidiale, è più importante che mai la relazione con il cliente o, più precisamente, la fiducia che il cliente deve riporre nel consulente. Potrebbe sembrare un'ovvietà: quando una persona si rivolge a un consulente per solito lo fa perché ritiene che sia più esperto, più preparato di lui per affrontare quel dato problema. Che cosa sa una persona di impianti quando si rivolge a un idraulico o a un elettricista, di tasse se va da un commercialista, o del corpo umano se va da un medico? E così via. Ma, nel caso della consulenza finanziaria, c'è un problema in più: le persone non solo non sanno, ma spesso sono dominate da intuizioni che vanno in senso opposto a quello che sarebbe benefico per i loro risparmi (ne abbiamo parlato più volte, anche nella lezione 473). In altre parole non siamo di fronte a una tabula rasa di conoscenze, come in molti altri campi, ma a delle predisposizioni, a dei pregiudizi che tendono a portarci fuori strada (e ne abbiamo parlato molte volte). Ecco che ci vuole un sovrappiù di fiducia, proprio per superare le intuizioni spontanee che quasi tutti hanno e, soprattutto, le emozioni che si accentuano proprio nelle fasi dei mercati rappresentate alla fine di questa lezione con molte figure.

Domandiamoci allora come nasce e che cosa alimenta la fiducia tra due o più persone? Alla radice della fiducia c'è l'assenza di incertezza, la certezza che possiamo contare su quella persona. E quale è la garanzia, il meccanismo che ci dà tale certezza? In sintesi, è la possibilità di ripetizione. Sapere cioè che se ritorna un certo scenario, se si replica qualcosa che è già avvenuto in passato, quella persona su cui contiamo si comporterà in un certo modo e, quindi, il suo comportamento sarà prevedibile.

La fiducia genera prevedibilità, la prevedibilità genera fiducia: un doppio legame. Se invece, a parità di condizioni e di scenari, una persona non ripete i consueti comportamenti del passato, allora chiediamo spiegazioni e se non riusciamo a capire ci sentiamo traditi. La ripetizione è anche alla genesi della fiducia come hanno mostrato molti esperimenti che si ispirano alla teoria dei giochi.

Immaginate un esperimento in cui lo sperimentatore recluta due persone, Tizio e Caio, che non si conoscono, e dice alla prima: "Le regalo 10 euro. Lei può scegliere tra A e B: A) se li tiene; B) li regala a sua volta al suo collega Caio che ha di fronte. Caio si trova di fronte a un dilemma come il suo. Può tenersi i 10 euro oppure può regalarli a sua volta a Lei. In tal caso io aggiungerò altri 10 euro e il gioco potrà continuare". In parole povere la struttura del gioco è basata sulla fiducia reciproca: se Tizio e Caio ripetono il gioco i soldi regalati dallo sperimentatore aumentano ad ogni scambio basato sulla fiducia. La fiducia consiste nello scegliere A: il vantaggio è di entrambi ed è crescente. La mancanza di fiducia consiste nello scegliere B, fin dall'inizio o a un certo punto del gioco. Più a lungo entrambi i giocatori scelgono B più aumenta il loro guadagno.

Se lo sperimentatore pone un tetto massimo ai guadagni, Tizio e Caio possono raggiungere questo tetto e poi dividersi il ricavato. Se voi trasponete questo gioco nella vita può darsi che a un certo punto le condizioni cambino: uno dei due giocatori ha assolutamente bisogno subito di una certa somma per una spesa che non può prorogare e decide di incassare il premio. A questo punto l'altro giocatore, Tizio, si sentirà tradito a meno che non gli vengano spiegate le nuove condizioni di Caio. Nel gergo degli scienziati cognitivi si può quindi distinguere tra le condizioni che permettono di replicare un comportamento, la replicabilità, e il fatto che in queste condizioni venga effettivamente ripetuto: la riproducibilità. Riplicare è la pre-condizione per la ripetizione di un comportamento che viene così riprodotto.



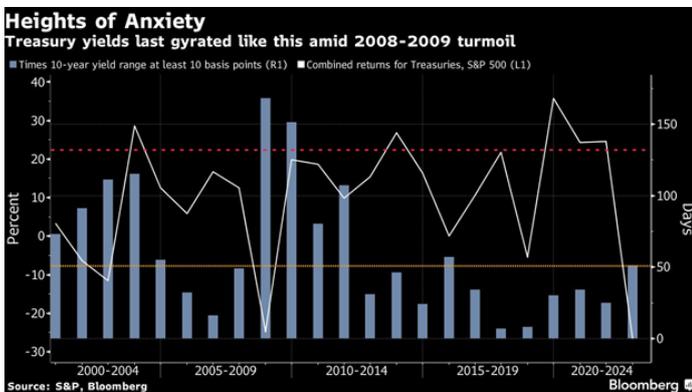
**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

Questo schema generale si applica particolarmente bene al rapporto tra un consulente e un cliente e viceversa. In questo caso il rapporto non è su un piede di parità, come tra Tizio e Caio. Il cliente si fida anche perché confida nel fatto che il consulente disponga di maggiori conoscenze ed esperienze di lui, come si è già detto. Però questa fiducia si basa anche sul fatto che il consulente è coerente con le scelte fatte in passato: se le condizioni non cambiano il consulente ripeterà gli stili di investimenti già applicati in passato dato il profilo di quel cliente. Se ritiene opportuno cambiare è perché è nel frattempo mutato qualcosa nell'orizzonte dell'economia, della finanza e degli investimenti oppure nel profilo del cliente e, quindi, nella sua pianificazione finanziaria. Qui si pone il delicato problema, già trattato, della differenza tra segnali e rumore. Se il cliente è un po' ansioso, potrà vedere dei segnali in quelli che sono effimeri rumori e, viceversa, non si accorgerà dei segnali deboli che preludono a cambiamenti strutturali e di lunga durata. Ecco la funzione duplice del consulente: accorgersi dei segnali e tralasciare il rumore di fondo che è alimentato dalla necessità di dare notizie sempre nuove anche se di impatto transeunte.

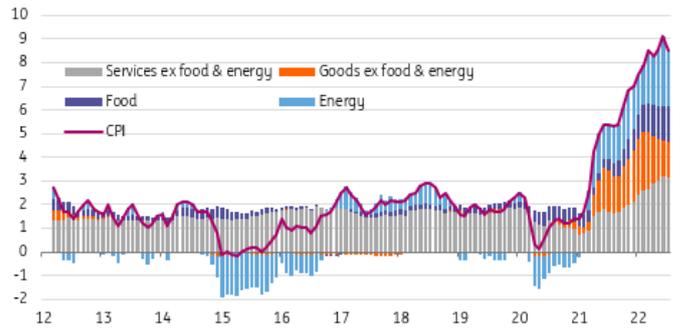
Ecco che in questo mondo di apparente continuo cambiamento il consulente diventerà affidabile grazie alle ripetizioni: la ripetizione dei cambiamenti del passato di fronte a situazioni uguali o analoghe.

In conclusione: il consulente finanziario è diverso dagli altri consulenti nel senso che è qualcosa di più perché dovrà combattere con le emozioni e i pre-giudizi dei clienti, talvolta molto forti e fuorvianti, dovrà ripetere i comportamenti del passato quando è il caso e dovrà spiegare al cliente quando invece si tratta di cambiare.

Un ruolo insomma molto delicato e una funzione che richiede tatto e in cui la fiducia ed il continuo rinnovarsi della fiducia sono ingredienti fondamentali. Soprattutto di questi tempi in cui stiamo passando dalla prevedibilità all'instabilità, come spiega bene Carlo Benetti nella sua lezione del 18 ottobre. Più imprevedibile è il mondo, più prevedibile deve essere il rapporto tra consulente e cliente perché dalla prevedibilità nasce e si rinforza la fiducia.



Picchi di ansietà: rendimenti combinati dei Treasury e dello S&P 500. Non andiamo bene e non abbiamo davanti prospettive consolanti: guerra, inflazione, tassi in rialzo. Purtroppo nel 2022 sono andati non bene sia i mercati azionari che il reddito fisso: ecco il negativo risultato congiunto. Solo nel 2008 il mix era stato così negativo: un ritorno a tempi lontani. Fonte: Bloomberg modificata.



Inflazione statunitense disaggregata per componenti. L'impennata è da attribuire soprattutto ai costi dell'energia. Se si sistema l'energia, l'inflazione calerà e, con essa, i tassi. Non sarà un processo rapido data l'inerzia di tali passaggi. Fonte: Bloomberg modificata.

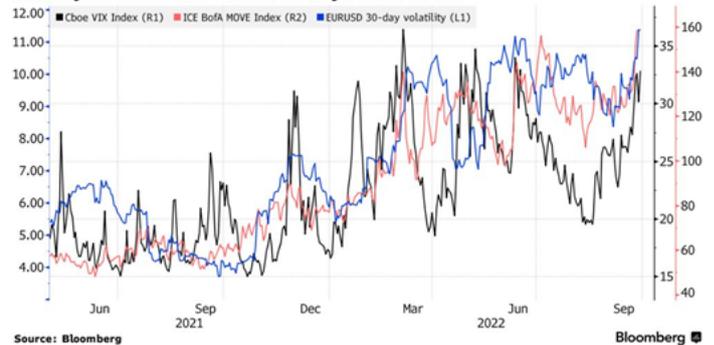
PERCENTAGE CHANGE OF KEY INFLATION MEASURES  
CPI, CORE CPI, PCE, CORE PCE FROM 2010 TO 2022



NOTE: Core CPI and Core PCE do not include energy and food price indexes. Source: St. Louis Federal Reserve Bank. Econofact: econofact.org

I diversi criteri con cui misurare l'inflazione danno lo stesso esito: una impennata, la più drammatica dal 2001. Il punto è che dell'inflazione si era persa memoria, soprattutto presso i più giovani. Fonte: Bloomberg modificata.

Stress Everywhere  
Volatility measures have risen in all major asset classes



La volatilità sta salendo in tutte le asset class. Fonte: Bloomberg modificata.



La volatilità è molto alta e varia da un giorno all'altro proprio nella settimana in cui Carlo Benetti ha pubblicato il suo intervento sul passaggio dalla prevedibilità all'instabilità. Settimane come quella di metà ottobre non aiutano. Fonte Bloomberg modificata.



Un punto di svolta nel 2020 e la svolta continua: mai così alti i rendimenti dei Treasury. E non è certo un buon segno per l'economia che il rendimento a 10 anni sia vicino a quello a due anni: vedi figura. Fonte: Bloomberg modificata.

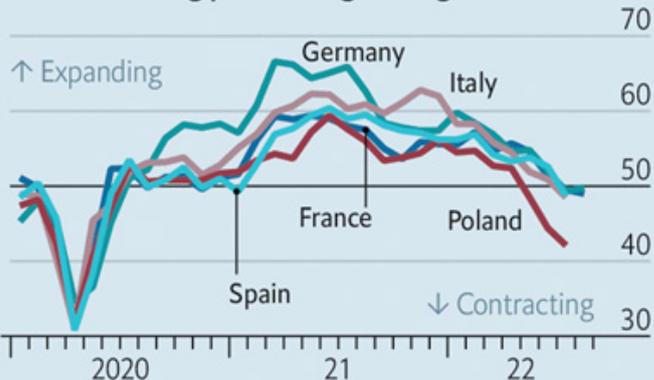
## Unhappy union

### European Union, economic sentiment

Long-term average=100



### Manufacturing purchasing managers' index\*



\*Based on a survey of executives  
Sources: European Commission; S&P Global Market Intelligence

Gli "executives" delle aziende europee vedono contrazione in futuro, non espansione, e il "sentiment" è diffuso. Fonte: Economist 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](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.