

COMPETENZA E CONSULENZA: LA FINANZA COMPORTAMENTALE NON SERVE, LA CONSULENZA COMPORTAMENTALE SÌ!

Da tempo si discute se la finanza comportamentale, e cioè lo studio di come si comportano i risparmiatori nelle loro scelte indotte da ragionamenti ma anche soprattutto da emozioni, possa servire quando un individuo si trova a dover fare le scelte di investimento. Ora questa tradizione di ricerca ha ormai mezzo secolo di vita ma tutte le dimostrazioni sperimentali cumulate sulle deviazioni degli individui dalla razionalità in campo economico non hanno avuto nessuna influenza sugli effettivi comportamenti della maggioranza degli investitori quando scelgono, come per solito avviene almeno in Italia, di testa loro, senza l'aiuto cioè di un consulente. I motivi non sono complicati da capire: la semplice conoscenza da parte degli specialisti non sposta i comportamenti dei più.

In primo luogo per il semplice motivo che la scienza che sta dietro la finanza comportamentale è ignorata dai più. Nella maggior parte dei casi ci si limita a dire che questi studi hanno mostrato la forza delle emozioni e la loro funzione distortiva. Ma le emozioni non si cambiano semplicemente con la conoscenza della finanza comportamentale. Sarebbe troppo facile. In secondo luogo bisogna conoscere, o almeno sospettare, qualcosa rispetto alle proprie tendenze spontanee per accorgersi che bisognerebbe sapere di più per vincerle: se nulla si sa, neppure ci si rende conto che si dovrebbe sapere di più. In terzo luogo, date queste difficoltà, è più utile che questa tradizione di ricerca sia nota ai consulenti i quali possono tenerne conto nelle loro relazioni con i clienti. In altre parole i consulenti devono fare una consulenza comportamentale sapendo bene come funziona la mente di un cliente, oltre a conoscere la realtà dei mercati. In sintesi un conto è la conoscenza, il materiale di cui è fatta la finanza comportamentale, altro conto è la competenza, che nutre la consulenza esperta.

Per non sembrare troppo pedagogico e astratto vi voglio presentare un caso recente (almeno rispetto a quando redigo questa lezione che verrà pubblicata tra un mese circa).

La notte del 12 settembre sono finiti gli US Open, un importante torneo di tennis che ho seguito da appassionato giocatore di tempi purtroppo assai lontani. Un tennista serbo doveva vincere la finale maschile: era la partita della vita, come lui stesso disse, perché se l'avesse vinta avrebbe fatto suoi tutti i grandi tornei di questa stagione sportiva: il mitico Grande Slam. Non succedeva da decine e decine di anni che un tennista vi fosse riuscito. E invece ha perso.

La finale femminile è stata vinta da una diciottenne britannica che prima si era dedicata a finire bene gli esami delle scuole secondarie a Londra: le importavano tanto. Di certo più del tennis della figlia, almeno ai suoi genitori, forse anche a lei. Non era emozionata, lo sarebbe stato di più quando, tempo dopo la prestigiosa vittoria, avrebbe giocato con la moglie dell'erede al trono britannico e, in seguito, avrebbe incontrato la regina. Era arrivata agli US Open con la posizione 150° nella gerarchia mondiale. Non ha mai perso un set nel corso del torneo e lo ha vinto. Che cosa dovrebbe insegnare tutto ciò a un consulente professionista, o a un modesto professore dilettante come me, oppure, infine, a un risparmiatore, soprattutto quando è privo di un consulente che possa aiutarlo: quando ci tieni non troppo ai tuoi soldi, e quindi hai meno paure, questi col tempo diventeranno di più. Ma questa conclusione non discende dalla finanza comportamentale, cioè da leggi della mente che regolano il comportamento delle persone, bensì dalle emozioni indotte dalla mentalità e dalla cultura prevalente nella nostra società. I risparmi sono così importanti e una persona ci tiene talmente tanto che ha paura di perderli. Così finisce per vedere rischi dove i pericoli non ci sono, e li vede soprattutto quando è lasciato solo.



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

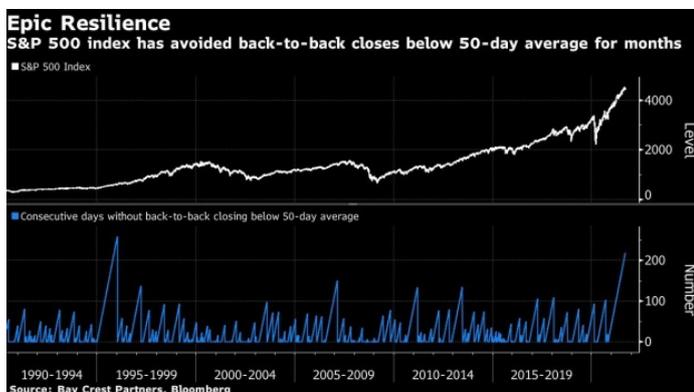
Confrontiamo ora questi due episodi con una riflessione sul ventennio terminato l'11 settembre 2021. Questa data è stato l'anniversario dall'attentato terroristico alle torri gemelle. Il mondo è cambiato, anche il mondo degli investimenti.

Che cosa è successo in venti anni esatti?

I mercati emergenti sono saliti del 689%, l'oro del 570% e l'indice S&P500 del 517% (per non parlare dell'indice tecnologico Nasdaq, il campione assoluto, ma il più altalenante del ventennio). Alti e bassi, ma alla fine del ventennio molti più alti che bassi. Basti dire che, limitandosi al decennio che è maturato a fine settembre 2021, il valore delle azioni del Nord America è salito con un rendimento annualizzato del 15,58%, se espresso in euro.

Se vi importava assai dei vostri soldi, gli alti e bassi nel corso del ventennio, o anche del decennio, vi avrebbero psicologicamente distrutto e, prima o poi, avreste ridotto molto la quota dei vostri investimenti in azioni. Se vi importava meno, come alla tennista britannica importava relativamente vincere il torneo, alla fine avreste vinto. Lei sapeva guardare sui tempi lunghi: andare a studiare in un'ottima università avrebbe contato poi per tutta la vita, il successo nel tennis per solo un decennio o poco più.

La conoscenza non basta, ci vuole la consulenza comportamentale: alla maggioranza degli italiani non piacciono le palpitazioni indotte dai mercati, fanno loro troppo paura: hanno investito in maggioranza i loro risparmi in case, in titoli a reddito fisso e in liquidità.



Un periodo eccezionale che, purtroppo, molto risparmio italiano ha perso senza forse neppure rendersi conto di quello che perdeva: la figura mostra la lunghezza del periodo in cui lo S&P500 ha chiuso sotto la media degli ultimi 50 giorni e, in basso, la sequenza di giorni consecutivi in cui ha chiuso al di sotto di tale media. Solo a metà degli anni Novanta si è avuto un picco più alto, almeno finora. Periodi eccezionali e rari: da non perdere! Fonte Bloomberg modificata.

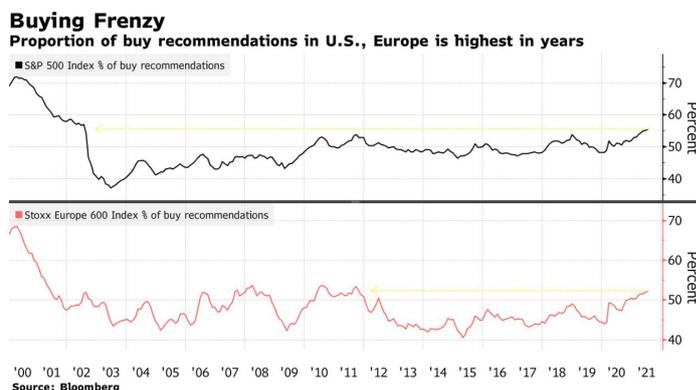
Exhibit 1: S&P 500 market cap and earnings concentration remain elevated as of May 6, 2021



La forte concentrazione dell'indice S&P500 su sole 5 società tecnologiche: una nuova era. Ma continuerà anche per il prossimo decennio? Fonte: Compustat modificata.

In conclusione gli italiani non hanno mai perso molto, anno dopo anno, ma alla fine hanno perso assai. A loro è sfuggito il decennio d'oro, probabilmente irripetibile nel corso della mia vita. Il decennio d'oro per i mercati azionari: proprio l'ultimo, ma anche il ventennio appena trascorso non se l'è cavata male. Un'occasione non facile da ripetere, come l'occasione del Grande Slam per il giocatore serbo.

Morale: se moltiplicate un'importanza minore dei soldi nella vita ("meno") per un'importanza minore delle perdite temporanee ("meno") alla fine, avrete più soldi ("più"). Vi siete mai chiesti perché in matematica "meno" moltiplicato per "meno" da "più"?



Il parere degli esperti sui tempi brevi non è molto affidabile. Per esempio pochi consigliavano di entrare in borsa nel marzo 2009, un momento d'oro. E pochi anche all'inizio del 2019, ottimo punto d'entrata, quando i più erano prudenti. La verità è che sono difficili le previsioni sui tempi brevi e anche medi, facili sui tempi lunghi: molto contro-intuitivo, purtroppo.

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.