

I.S.F.O.A.

Istituto Superiore di Finanza e Organizzazione Aziendale

Facoltà di

SCIENZE FINANZIARIE BANCARIE ED ASSICURATIVE

Diploma di Laurea in

PIANIFICAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA INTERNAZIONALE

Con specializzazione in

PSICOLOGIA DELL'INVESTITORE E FINANZA COMPORTAMENTALE

Relatore:

Prof. Cristian Gatti

Elaborato finale di:

Silvio Sassano

Anno Accademico 2024

INDICE

<i>Ringraziamenti</i>	<i>1</i>
<i>Introduzione</i>	<i>2</i>
<i>Capitolo 1 – Origini della finanza comportamentale</i>	
<i>1-1 Il periodo classico</i>	<i>3</i>
<i>1-2 Il periodo neo-classico</i>	<i>4</i>
<i>1-3 Teoria dei mercati efficienti</i>	<i>5</i>
<i>1-4 Finanza comportamentale</i>	<i>5</i>
<i>Capitolo 2 – La Finanza Comportamentale nella professione del Consulente</i>	
<i>2-1 Storia di un consulente</i>	<i>8</i>
<i>2-2 Come gestire le proprie emozioni</i>	<i>9</i>
<i>2-3 Perché e come si investe</i>	<i>11</i>
<i>2-4 Non solo immobili</i>	<i>13</i>
<i>2-5 La diversificazione</i>	<i>14</i>
<i>2-6 Il consulente finanziario</i>	<i>15</i>
<i>Conclusioni</i>	<i>19</i>
<i>Bibliografia e Fonti Sitografiche</i>	<i>20</i>

RINGRAZIAMENTI

Introduzione

In occasione di uno dei miei corsi di aggiornamento e di formazione sugli aspetti tecnici dell'andamento dei mercati finanziari, ero rimasto molto colpito da una storia: “L’asino di Buridano” (1)

L’asino di Buridano è un asino perfettamente razionale che si trova in mezzo a due mucchi di fieno identici ed equidistanti e non sa quale scegliere perché i due mucchi sono uguali e alla stessa distanza. Dunque non si muove e così, muore di fame.

In questa storia, l’asino si comporta in modo razionale ed è molto efficiente perché non vede vantaggi effettivi in nessuno dei due mucchi.

Ma la sua razionalità gli fa dimenticare le sue emozioni e in particolare il senso di fame: ecco che il ruolo delle emozioni è anche quello di non farci morire di fame, di prendere una decisione quando la razionalità non è in grado di farlo.

Le emozioni possono senz’altro condizionare le nostre scelte, facendoci abbandonare principi razionali, per tanto tempo utilizzati in economia e nelle scelte di investimento, ma anche nella quotidianità.

E’ nato così l’interesse per approfondire l’importanza dei nostri comportamenti che portano ad effettuare scelte con le relative conseguenze.

*Nel **Capitolo 1** ho cercato di ripercorrere parte delle evoluzioni del pensiero sull’economia che ha portato allo studio e sviluppo dei concetti della Finanza comportamentale.*

*Nel **Capitolo 2** ho esaminato l’aspetto della consulenza finanziaria attraverso momenti della mia esperienza professionale, analizzando le motivazioni che portano a investire, come e dove si investe, il controllo del rischio anche attraverso la diversificazione degli investimenti, il rapporto con il consulente finanziario.*

(1)Giovanni Buridano /1295-1361) è stato un filosofo e logico francese, maestro delle arti e Magnifico Rettore dell’Università di Parigi nel 1328 e nel 1340.

Capitolo 1

Origini della Finanza Comportamentale

Per capire le origini della Finanza comportamentale, proviamo a risalire ai vari periodi e sviluppi di pensiero che hanno segnato la storia dell'economia.

1-1 Il periodo classico

*Durante il periodo classico (1776-1890), l'economia aveva uno stretto legame con la psicologia. Adam Smith, uno degli economisti più influenti di sempre e passato alla storia per la **teoria della "mano invisibile"** che governerebbe i mercati, in un importante libro, "Teoria dei sentimenti morali" descriveva i principi psicologici del comportamento individuale.*

Secondo il suo pensiero, l'agire umano è sempre (o quasi sempre) mosso da impulsi egoistici e individualistici. A differenza di quello che si potrebbe pensare, questo non è un fattore negativo, perché permette di instaurare una sorta di competizione che porta al miglioramento dei propri prodotti o servizi.

"Non è certo dalla benevolenza del macellaio, del birraio o del fornaio che ci aspettiamo il nostro pranzo, ma dal fatto che essi hanno cura del proprio interesse"

Ecco che si delinea un interesse collettivo, che può essere ottenuto perseguendo quello personale. L'efficienza collettiva è quindi necessaria perché il mercato sia in armonia.

La "mano invisibile" è quindi una metafora utilizzata per rappresentare il ruolo della 'Provvidenza' per virtù della quale all'interno del libero mercato la ricerca egoistica del proprio interesse, che è favorevole non soltanto a sé stessi, ma anche all'interesse dell'intera società, porta l'intero sistema economico al cosiddetto equilibrio economico generale.

Nella teoria di Adam Smith, tuttavia, non è collocato il concetto di "homo oeconomicus", ovvero di un soggetto individualista e perfettamente razionale

1-2 Il periodo Neoclassico

Nasce tra il 1871 e il 1874. In questo periodo gli economisti iniziarono a distanziarsi dalla psicologia, poiché cercavano di riplasmare la disciplina come scienza naturale con spiegazioni del comportamento economico dedotte da assunti fatti sulla natura degli agenti economici.

Ne deriva che l'economia neoclassica è una teoria per la quale il risparmio determina l'investimento e che quindi il risparmiatore sia in definitiva il motore delle forze di mercato, dove per forze di mercato si intendono prezzo e domanda.

E' nel senso che si discosta nettamente dal punto di vista classico nel suo approccio analitico che pone grande attenzione sulle tecniche matematiche.

L'obiettivo dei consumatori è la soddisfazione del cliente, mentre l'obiettivo dell'azienda è la massimizzazione del profitto.

E' una teoria che si concentra su come la percezione dell'utilità dei prodotti influenzi la domanda e l'offerta.

E' un approccio economico che mette in relazione domanda e offerta con la razionalità degli individui. Si riferisce anche alla capacità delle persone di massimizzare l'utilità e il profitto, aumentando l'uso di equazioni matematiche.

Venne così sviluppato il concetto di "homo oeconomicus" e la psicologia di questa entità fu fondamentalmente razionale.

L' homo oeconomicus cerca sempre di ottenere il massimo benessere per sé stesso, cercando di raggiungerlo nel modo più ampio possibile e con i costi minori, dopo aver analizzato tutto il mondo circostante in modo da poter operare la scelta più corretta per ottenere il massimo risultato.

La scuola dell'economia neoclassica si sviluppò sino alla seconda metà del 1900.

1-3 Teoria dei mercati efficienti

*All'inizio degli anni 60, **Eugene Fama**, esperto di finanza statunitense attualmente considerato uno degli economisti più influenti di tutti i tempi, sosteneva che i prezzi dei titoli sono equi e rispecchiano il valore intrinseco degli asset in un determinato momento. Il mercato, quindi, tende a portare i titoli al valore reale, ma solo se tutte le relative informazioni sono disponibili.*

Si tratta di una teoria economica e degli investimenti secondo la quale si verifica la condizione di mercato efficiente nel momento in cui tutte le informazioni capaci di influenzare la quotazione di un titolo sono riflesse nel prezzo del titolo stesso.

E' una scuola di pensiero che si fonda sul presupposto di razionalità assoluta degli agenti economici: questi, perfettamente informati, parteciperebbero al mercato mossi dal solo desiderio di massimizzare il profitto sulla scorta di scelte razionali, basate sulla logica.

Eppure, il comportamento assunto dagli investitori nell'effettuare le proprie scelte di investimento, risultava sempre più in conflitto con la realtà.

E' proprio per questo motivo che interviene la "Finanza comportamentale", un approccio degli anni '70 alternativo a quello tradizionale che affronta una visione più realistica, quella in cui gli agenti non hanno tutte le informazioni a disposizione e si lasciano influenzare da fattori emotivi, assumendo atteggiamenti non in linea a quelli assunti dall'ideologia della finanza tradizionale.

1-4 Finanza comportamentale

Con questa espressione si intende lo studio del comportamento degli operatori sui mercati finanziari, analizzando i fattori psicologici individuali e interpersonali implicati nei vari processi decisionali.

*Nasce intorno agli anni Settanta, dai lavori di **Daniel Kahneman** e **Amos Tversky**, due psicologi israeliani che hanno gettato le basi dell'approccio comportamentale all'economia e alla finanza, i cui concetti fondamentali vengono definiti nei **bias (cognitivi ed emotivi)**, e cioè la predisposizione a commettere errori; nelle **euristiche decisionali** e negli effetti di **framing**.*

Questa disciplina scientifica nel corso degli anni ha cercato di spiegare e quindi interpretare tutti quei fenomeni non razionali frequentemente manifestati dagli operatori del settore.

Gli investitori nel mercato finanziario reagiscono emotivamente, e le emozioni finiscono con l'averne un impatto sull'attività dello stesso.

Le emozioni possono essere molto pericolose quando si prendono decisioni, soprattutto se queste sono di natura finanziaria.

Si parla infatti di "market sentiment", termine con il quale si definisce l'emozione dominante o l'idea che ha la maggioranza degli investitori, che spiega la direzione corrente del mercato.

Accanto a tipologie di variabili quali

- *Le esperienze passate;*
- *Le credenze*
- *l'incompletezza delle informazioni, frequente nei contesti finanziari reali,*

*la finanza comportamentale mette in evidenza anche **errori di tipo cognitivo**, che riguardano il modo di elaborare le informazioni e di ragionare, ai quali sono soggetti gli operatori, in particolare nell'attività di trading. I **bias emotivi** sono invece provocati dalle emozioni. Tra i principali tipi di **bias** possiamo evidenziare*

- *l'**overconfidence**, cioè l'eccessiva sicurezza nei propri mezzi, conoscenze e capacità;*
- *l'**incauto ottimismo**, cioè l'eccesso di ottimismo che porta a sovrastimare gli esiti positivi, quali i rendimenti e le performance che si potranno realizzare investendo in Borsa;*
- *l'**errore di attribuzione**: auto conferirsi meriti, addebitando le colpe ad altri;*
- *l'**illusione del controllo**: essere certi di riuscire a tenere sotto controllo eventi di fatto per loro natura incontrollabili;*
- *l'**errore di conferma**: dare maggior peso ai propri punti di vista tralasciando ciò che può contraddirli;*
- *l'**errore dello "status quo"**, essere cioè incapaci di fare cambiamenti e di muoversi dalla propria posizione iniziale.*

*Le **euristiche decisionali** sono scorciatoie mentali utilizzate dal nostro cervello per prendere decisioni.*

Tra queste troviamo

- *L' **euristica dell'affetto**, che ci fa prendere decisioni su base affettiva, basandoci sul nostro intuito prendendo decisioni di "pancia", anziché ponderarle razionalmente;*
- *L' **ancoraggio**, che ci spinge ad agganciarci mentalmente a valori che potrebbero non essere rilevanti per la decisione che dobbiamo prendere e spesso ci rende troppo legati al passato;*
- *La **disponibilità**, che ci fa dare più importanza alle informazioni più facilmente reperibili, ancorché non necessariamente più rilevanti;*
- *La **rappresentatività**, che ci porta a ragionare per analogie invece che con un ragionamento razionale.*

*Infine abbiamo gli **effetti di framing** (dall'inglese "cornice"). Spiegano che inquadrare dati e informazioni in modo diverso, tipicamente spinge a decisioni distinte.*

I due effetti di framing più noti sono

- *L' **avversione alla perdita certa**. Si basa sull'evidenza riscontrata in molte persone che a seguito di una perdita subita, aumentano la propria tolleranza al rischio e a volte arrivano a prendere decisioni per cercare di recuperare la perdita.*
- *L' **avversione alle perdite**. Per capirlo dobbiamo partire dal concetto di avversione al rischio, cioè la nostra tendenza a non rischiare quando prendiamo decisioni di investimento. Ma nel gergo della finanza, il rischio è bidirezionale: si corre il rischio di perdere, ma anche di guadagnare più del previsto. Guadagnare di più, tuttavia, non è percepito come un rischio dalle persone.*

Capitolo 2 – La Finanza Comportamentale nella professione del Consulente

2-1 Storia di un consulente

La mia esperienza professionale nel settore dei mercati finanziari è iniziata nell'aprile 1987. Mai avrei pensato, così ancora acerbo e impreparato, di vivere un momento drammatico dei mercati come quello vissuto il 19 ottobre 1987, quando gli indici crollarono, nel giro di pochissime ore, del 20%. Ricordo, lasciai l'ufficio dopo le 22,30 al termine di incessanti telefonate dei clienti preoccupatissimi dell'andamento dei loro investimenti; sì, perché allora si investiva pressoché totalmente in azioni o obbligazioni e titoli di stato. L'industria del risparmio gestito era ancora in fase embrionale.

Da allora ho vissuto molte crisi che, a distanza di archi temporali sempre più brevi, si sono succedute: la guerra del Golfo ('91), la crisi Costituzionale Russa ('93), crollo dei mercati finanziari nel 2000, la crisi Argentina con quella delle torri gemelle (2001), i mutui subprime e fallimento Lehman Brothers (2007- 2008), crisi del debito sovrano italiano (2011-2012), crisi cinese (2015), crisi dei mercati finanziari (2018) quando una prima “tempesta perfetta” ha mandato in rosso tutte le principali classi di investimento a livello globale: azioni, obbligazioni, oro e petrolio.

Per arrivare alla crisi vissuta nel 2020, causata improvvisamente dall'arrivo del Covid, che però alla fine dell'anno era stata ampiamente riassorbita dai mercati finanziari; e a quella innescata dall'inflazione, alla fine del 2021, che ha smontato le sicurezze e le over confidence di molti operatori soprattutto perché accompagnata dallo scoppio del conflitto russo/ucraino e che ha portato nuovamente al crollo di tutti i più importanti asset di investimento, in particolare di quelli ritenuti tradizionalmente il “porto sicuro” dei titoli obbligazionari e dei titoli di stato.

Tutte crisi dove il compito primario che ho dovuto svolgere è stato quello di gestire le mie emotività e quelle di tutti i miei clienti; quando ho cercato di far evitare vendite assurde portando come esempio la crisi nel settore immobiliare innescata dai mutui sub prime (nessuno o pochi avevano venduto immobili perché scesi troppo di valore) e che, anzi, forse sono stati tutti momenti in cui bisognava avere il coraggio di investire. Tutti noi siamo abituati ad acquistare i cosiddetti “saldi” di fine stagione o nelle occasioni del “prendi 3 ne paghi 2”, ma quando queste opportunità si presentano sui mercati finanziari, la frase classica di molti risparmiatori è “... e se scende ancora?”

Credo che la crisi gestita con più autorevolezza e determinazione, pur con tutte le preoccupazioni del caso, ma confortato da studi e ricerche sul passato quando sono state affrontate altre crisi mondiali dovute all'esplosione di virus quali quello dell'influenza spagnola (1918-1919), l'Asiatica (57-58), l'Influenza di Hong Kong (1968), sia stata proprio quella del 2020, quando il 23 marzo i mercati hanno fatto registrare – 38% dall'inizio dell'anno.

In quel periodo 2 soli clienti avevano fortemente voluto disinvestire in perdita, pensando di rientrare in tempi “migliori” che dopo stati evidenziati dai clienti a 12 mesi di distanza. Ma nel frattempo i mercati avevano recuperato ampiamente, chiudendo l'anno con segno positivo.

2-2 Come gestire le proprie emozioni

E' stato l'anno che ho chiuso inviando ai miei clienti la lettera che mi piace riportare perché raccoglie un po' tutti aspetti psicologici ed emotivi che viviamo nella gestione dei risparmi che portano a comportamenti e scelte che spesso hanno risultati decisamente opposti a quelli attesi.

“Buonasera.

Ci siamo!

Il 2020 è agli sgoccioli!

Un anno drammaticamente difficile, complicato, che ha portato lutti nelle nostre famiglie e una grave crisi per le economie mondiali e profondi cambiamenti nella nostra vita.

Un anno che a fine marzo si prospettava particolarmente pesante anche per i mercati finanziari, con forti preoccupazioni per tutti i risparmiatori e che oggi, invece, registra un'importante ripresa rispetto al -38% del 23 marzo.

Chi se lo aspettava?

Tutto quanto accaduto ci ha fatto vivere con la paura e con un'attenzione diversa rispetto alla quotidianità ante coronavirus.

E ora abbiamo il pensiero già rivolto al nuovo anno.

9

Mi permetto quindi con voi alcune riflessioni, in particolare nell'analisi dei risultati dei mercati finanziari e dei nostri investimenti.

Risultati che comunque sono determinati anche dai comportamenti assunti da parte di ciascun risparmiatore di fronte ad eventi inattesi e di difficile valutazione circa la loro evoluzione, nonché di quelli assunti dai vari Governi oltre che dalle Banche Centrali.

Riflessioni che portano alle domande: e ora cosa ci aspetta?..... quali sono le previsioni? come dobbiamo operare? Dove dobbiamo investire?

Dopo aver cercato di mettere a vostra disposizione il contributo di alcune delle più importanti case di investimento e dei loro economisti, provo ora ad aiutarmi prendendo

*spunto da alcune importanti affermazioni la prima delle quali, del filosofo **George Santayana**, è molto applicata a Wall Street: “chi non ricorda il passato, è condannato a ripeterlo”.*

Quante crisi abbiamo vissuto? Tante: una diversa dall'altra; tutte hanno portato pesanti correzioni, crolli, anche negli assets spesso considerati erroneamente “privi” di rischio.

Ma poi abbiamo riscontrato sempre riprese e recuperi importanti così come si evidenzia nell'analisi storica dell'andamento dei mercati, accompagnate spesso da buoni argomenti per non investire o per vendere.

***Benjamin Graham**, maestro di Warren Buffet, ci ricorda: “il mercato è un pendolo che oscilla eternamente tra l'ottimismo insostenibile (che rende i titoli troppo costosi) e il pessimismo ingiustificato (che li fa costare troppo poco). L'investitore intelligente (dove intelligente si traduce in: essere paziente, disciplinato, desideroso di imparare, oltre a saper controllare le emozioni e pensare con la propria testa) è un realista che vende agli ottimisti e compra dai pessimisti”.*

Ciascuno di noi può verificare il proprio comportamento rispetto a questa affermazione e ai propri investimenti.

Nel corso dell'anno abbiamo fatto più “fotografie” dei nostri investimenti, ciascuna delle quali evidenziava momenti particolari e ben definiti. Dove la nostra attenzione è andata sempre (o quasi) sulla performance espressa, accantonando la storia dei

nostri investimenti e senza fare un'analisi oggettiva e non solo emotiva del momento. Dimenticando, quindi, l'essenza della parola "investimento".

10

B. Graham ci ricorda ancora che

"..... un'operazione di investimento è un'attività che, dopo un'attenta analisi approfondita (studio dei fatti, alla luce degli standard consolidati di sicurezza e valore), promette la sicurezza del capitale (protezione contro le perdite in tutte le condizioni o variazioni normali o ragionevolmente probabili) e un rendimento adeguato (ogni tasso o ammontare di rendimento, per quanto basso, che l'investitore sia disposto ad accettare, purché agisca con ragionevole intelligenza). Le operazioni che non soddisfano questi requisiti, sono speculative".

E poi

"l'unico rischio che nessun investitore può mai eliminare, è il rischio di sbagliarsi".

E per concludere

"Il segreto del successo finanziario è dentro di voi. Se imparerete a pensare criticamente, senza credere ciecamente a qualsiasi 'fatto' Su Wall Street, e investire con paziente fiducia, potrete trarre un profitto costante anche dai mercati ribassisti. Con disciplina e coraggio potete evitare che gli sbalzi di umore altrui influenzino il vostro destino finanziario. In definitiva, il comportamento dei titoli in cui investite è molto meno importante del vostro".

Con l'aiuto di questi spunti di uno dei più importanti operatori finanziari della storia dei mercati finanziari, mi preparo ad affrontare il nuovo anno, assicurando il massimo impegno, con la speranza di poter individuare con ciascuno di voi le scelte più adeguate e corrette per i vostri obiettivi e le vostre aspettative".

2-3 Perché e come si risparmia

Credo che nella lettera ai clienti che ho riportato, si possano oggi trovare condensati tanti degli aspetti che i più attenti e importanti studiosi e operatori del settore hanno cercato di analizzare: i comportamenti, la psicologia dei clienti e dei consulenti finanziari, l'allocazione dei risparmi, la diversificazione degli investimenti, i rischi, il rapporto con i mercati e con i consulenti finanziari.

Si risparmia per difendersi da un futuro incerto, ma si è costretti a depositare i risparmi in portafogli il cui andamento futuro è incerto.

11

L'approccio è comunque sempre condizionato dall'emotività, dalle paure, dal rischio, dai tempi e dall'attesa di un rendimento.

Dall'analisi dei vari comportamenti scaturisce evidente l'avversione alle perdite, con il risultato acclarato che molti vendono quando i mercati scendono e si lasciano trascinare dall'euforia, acquistando quando i mercati salgono.

E, a seconda dei momenti che si vivono, l'avversione al rischio (dove oggi il rischio è sempre presente in qualsiasi investimento), porta il risparmiatore ad avere sempre una buona motivazione per non investire.

In questo comportamento rileviamo le prime distorsioni che inducono a gestire male i nostri risparmi.

Così come la tendenza comune di verificare spesso l'andamento dei nostri investimenti, quando, per il benessere dei nostri risparmi, se guidati correttamente anche attraverso un'adeguata formazione e informazione, sarebbe meglio che, una volta che li abbiamo investiti, il loro andamento non ci stesse troppo a cuore. Perché se ci sta troppo a cuore, finiamo per controllare troppo spesso come vanno.

*Celebre la frase di **Warren Buffet**: "Acquisto come se dovessero chiudere le borse domani e non riaprirle più per i prossimi cinque anni".*

Seguire con apprensione gli alti e bassi del risparmio, innesca errori nella scelta dei momenti di entrata e uscita dai mercati, e ci spinge a tenere una percentuale bassa o nulla di azioni.

Questo comportamento porta a un paradosso: come mai gli italiani hanno circa il 60% dei propri risparmi (circa 11.000 miliardi di euro) in immobili (66.000.000 di immobili che generano circa 37,7 miliardi di rendita catastale – fonte Bankit), il 15% in altri investimenti non quotati, e il 25% investito nei mercati finanziari?

La risposta è che il presunto valore degli immobili ci conforta e non ci preoccupa.

L'ipotetico prezzo di un immobile, rispetto a quello di un'azione o di un'obbligazione, ha il vantaggio di essere ignoto fino a quando non si riesce a vendere l'immobile.

12

Gli immobili, infatti, non sono quotati.

Pertanto sono immuni dallo svantaggio derivante dal poterne controllare il prezzo.

E questo è un evidente vantaggio psicologico che condiziona il comune risparmiatore.

*Rappresenta uno dei due paradossi citati da **Paolo Legrenzi**. “siamo preoccupati dei valori che scendono sui mercati finanziari, tanto da non tollerare le perdite (che peraltro sono minusvalenze fintanto che non si realizzano le vendite che portano alla perdita effettiva), ma siamo pressoché indifferenti all'andamento del mercato immobiliare perché poi, quando gli immobili scendono molto di valore, come ad esempio nel periodo 2008/2010, le persone smettono di venderli in attesa di tempi migliori”.*

2-4 Non solo immobili

Negli ultimi anni molti risparmiatori si stanno forse rendendo conto che investire in immobili, in senso generale, non è poi così sicuro ed esente da rischi e da costi successivi. Inoltre i tempi di realizzazione dell'investimento in un immobile, non sono definibili a causa dei molteplici fattori che intervengono rispetto ai tempi di disinvestimento di uno strumento finanziario quotato (2-4 giorni).

La concentrazione dei risparmi nel settore immobiliare, tema che il risparmiatore generalmente non considera perché “il mattone è per sempre” (così come potremmo dire anche per “la terra”), è evidente. Ma “l'affetto” che il risparmiatore ha per questo tipo di investimento, è tale che impedisce al risparmiatore stesso di guardare oltre, anche rispetto alle necessità che si possono presentare in tempi successivi.

John Templeton ricorda “se ampli i tuoi orizzonti e guardi in tutto il mondo, troverai più e migliori occasioni e, diversificando, diminuirai i tuoi rischi”.

Come può, quindi, il risparmiatore gestire i propri risparmi? Come può limitare i rischi propri di ogni investimento? Il risparmiatore è disposto ad accettare la figura del consulente finanziario?

13

2-5 La diversificazione

Per un corretto approccio alla gestione dei risparmi, bisogna pensare a diversificarli. Molti sono gli scenari in costante cambiamento ai quali bisogna avere la capacità di adattamento e quindi la possibilità di affrontarli con il risultato migliore e mantenere stabili e adeguate disponibilità.

L'adozione della strategia di diversificazione permette di differenziare il tipo di investimento in funzione dei diversi scopi futuri.

Talvolta il risparmio serve proprio per un dato e specifico obiettivo: pagare il mutuo della casa, gestire la vita post lavorativa, mantenere un discreto tenore di vita, gestire imprevisti come malattie o incidenti o altre iniziative, destinarli ai discendenti.

Gli investimenti non hanno tutti una crescita costante e lineare. Prendendo in considerazione che su tutti i mercati si registrano incrementi e decrementi di valore nel tempo, un'adeguata diversificazione evita (o limita) di optare per investimenti che aumentano o diminuiscono il proprio valore in modo identico, e permette di rendere più stabile nel tempo il valore totale del proprio portafoglio investimenti.

Pensando ad una torta divisa in fette, quando qualche fetta si assottiglia, ve ne sono altre che crescono.

Se le possibilità prese in considerazione sono poche, allora si capisce immediatamente come funziona la diversificazione. Ma se vogliamo veramente ridurre il rischio complessivo del portafoglio, dobbiamo prendere in considerazione molte più opportunità di investimento di quelle che hanno visibilità immediata.

La diversificazione, in quanto tale, può avere ulteriori possibilità; basti pensare a scelte di investimento da portare avanti per settori o per aree geografiche, compito che però risulta essere più alla portata e di competenza di gestori di fondi comuni.

Ma a questo punto la diversificazione non può essere intuitiva intuitiva: molti sono gli elementi da prendere in considerazione.

Interessante scoprire che anche per i gestori la diversificazione non è intuitiva: il caso più clamoroso lo possiamo trovare in quello delle fondazioni bancarie, che si potrebbe pensare essere gestite da esperti. Ma poche sono passate dalla teoria alla pratica, differenziando veramente i loro patrimoni di origine bancaria (M. Ferrando – Fondazioni, vince chi diversifica, in “Il Sole 24Ore” del 20-3-2013).

14

Quando si passa dalla gestione al rapporto di consulenza, allora la situazione è ancora più delicata. Nell’analisi del rapporto risparmiatore/consulente, la prima aspettativa del cliente è che venga guidato correttamente nella scelta dei vari settori e aree di investimento.

Ma qui bisogna ammettere che non è banale spiegare e individuare strategie di diversificazione. Il campo finanziario non è come suggerire un ottimo ristorante di carne, oppure il commercialista che suggerisce la migliore impostazione di bilancio, o lo studio medico che suggerisce la cura più adatta a noi per dimagrire.

Il futuro non presenta certezze e, di fronte alle incertezze che si possono palesare, bisogna ricorrere a strategie che consentano di ridurre i rischi che ne derivano.

Ecco quindi che il consulente finanziario deve imparare a conoscere bene il cliente per poter suggerire soluzioni tra quelle più adatte per il cliente in esame.

Deve cioè cercare di avere un approccio “sartoriale” in modo da poter presentare la strategia di investimento migliore per il cliente stesso, controllando l’emergere di comportamenti che possano allontanare da una corretta impostazione.

*Scriva **Darwin**: “.... Un alto grado di variabilità è ovviamente favorevole, poiché fornisce materiale in abbondanza su cui lavorare per la selezione (...). Le variazioni palesemente utili o gradite all’uomo appaiono solo occasionalmente (...): Mantenendo un gran numero di individui si aumenterà significativamente la probabilità che si presentino e ciò risulterà della massima importanza per il successo (...) I giardinieri, coltivando grandi quantità delle stesse piante, hanno in genere molto più successo dei dilettanti nell’ottenere nuove varietà pregiate (...). Il punto più importante è che l’animale o le piante devono essere tanto utili o apprezzati dall’uomo da far sì che venga posta la più stretta attenzione anche sulle minime deviazioni qualitative o strutturali (...). Se non si esercita una simile attenzione, non si ottiene nulla”.*

2-6 Il consulente finanziario

Molti risparmiatori per l'allocazione dei propri risparmi sono ancora molto legati alla classica figura dell'impiegato di banca dedicato alla clientela, soprattutto perché è l'istituzione banca che rassicura e tranquillizza il risparmiatore in quanto la considera il "porto sicuro" dove poter affidarsi per avere un'assistenza completa e adeguata alle proprie necessità. Un po' come può essere considerato anche il ricorso all'investimento in certificati delle Poste.

15

La figura del consulente finanziario, inteso come professionista, non è ancora completamente entrata nella logica di quello che potrebbe essere il vero riferimento per l'investitore. In generale si manifesta ancora resistenza ad accettare che questa figura professionale sia come il primo vero esperto cui poter rivolgersi per programmare una corretta allocazione dei propri risparmi.

Certamente il consulente finanziario è l'unico tipo di esperto, a differenza del medico, dell'avvocato, del dietologo, del commercialista, ed altri ancora, che non ha una sola ricetta migliore delle altre.

Ho evidenziato in precedenza che dall'approccio con il cliente, il consulente deve poter essere nella condizione di approntare un "abito sartoriale" per ciascun cliente. E ciò è reso possibile dalla reciproca disponibilità ad aprirsi per trasmettere tutte le informazioni utili circa le necessità e sugli obiettivi prefissati per impostare un portafoglio adeguato per affrontare il futuro.

Mi torna utile fare un esempio di ciò che attualmente vivo nella mia esperienza della danza sportiva competitiva. Il mio maestro, sulla base di fondamentali tecnici che valgono assolutamente per tutti, prova a modellare il mio corpo per proiettarlo ai migliori risultati con attenzione particolare alla mia età, alle mie caratteristiche fisiche, alla mia resistenza fisica, agli obiettivi sportivi che ci si pone. Una lezione, un allenamento, non sono mai uguali a quelli di altri allievi competitori. E ogni volta evidenziano un aspetto nuovo rispetto ai precedenti interventi.

Ciascun cliente ha le proprie caratteristiche, le proprie misure, i propri obiettivi, e pertanto il consulente non può sapere a priori quale possa essere la strategia migliore per ciascuno dei propri clienti.

Non solo. Al momento iniziale della relazione con il cliente, il consulente non è in grado di conoscere quale sia la strategia migliore di altre. Certamente cerca di costruirla con l'attenzione rivolta alla diversificazione, mantenendo alta l'attenzione

al controllo della propria emotività e cercando il distacco da quelli che potrebbero essere i condizionamenti derivanti da scelte di altre strategie adottate per altri clienti.

16

Nella torta della diversificazione, a posteriori, si presentano fette della torta che sono cresciute più di altre, magari anche in modo sensibile.

Può quindi emergere che il risparmiatore che non ha metabolizzato le motivazioni che hanno portato ad effettuare determinate scelte, possa chiedere al consulente come mai a suo tempo non si sia puntato sulle scelte che hanno manifestato andamento decisamente più positivo rispetto ad altre. Classica situazione che porta a riflettere sulle paure iniziali, sull'avversione alle perdite, sull'attesa di performance elevate, che fanno mettere da parte le motivazioni che inizialmente avevano portato all'impostazione di quella determinata strategia.

Non è facile per il consulente spiegare che mantenere il controllo del rischio può mettere nella condizione di non sfruttare tutte le opportunità di mercato.

La situazione dei mercati finanziari degli anni 2022 e 2023 evidenzia marcatamente questo concetto.

Nel 2022 il settore obbligazionario ha registrato valori pari a -24% a livello globale; così come la media dei mercati azionari globali si è attestata (escludendo le aree coinvolte nel conflitto russo/ucraino) a -20% con l'indice Nasdaq a -35%.

Nel 2023 i mercati obbligazionari hanno avuto recuperi marginali, mediamente intorno a un 5%, mentre i mercati azionari hanno recuperato completamente i valori dell'anno precedente, con alcune aree (ad esempio l'Italia) che hanno performato anche in modo considerevole.

Questa situazione evidenzia le contraddizioni dei clienti che avevano manifestato la volontà di non voler rischiare (pensando ovviamente che il maggior rischio fosse proprio delle azioni) e lamentano un non soddisfacente andamento del proprio portafoglio investimenti, così come alcuni chiedono al consulente le motivazioni che hanno portato ad aver più obbligazioni e di non aver scelto i mercati azionari in fase

di allocazione dei risparmi, dimenticando che queste considerazioni le esprime a posteriori.

Ecco che la strategia della diversificazione crea difficoltà al consulente sia in fase di impostazione sia in fase di analisi dei risultati.

17

Con l'analisi dei risultati è molto probabile che venga messo in discussione il passato perché il risparmiatore evidenzia al consulente che non ha posto adeguata attenzione alle scelte di strategie che (però solo in questa fase), si sono rivelate più soddisfacenti di altre.

E allora il consulente deve portare pazienza a prescindere dal cliente che ha davanti, e trovare modalità e parole adeguate per far capire che le scelte fatte sono comunque quelle adeguate per quanto a suo tempo esaminato.

Dialogare e confrontarsi con chi ha un minimo di educazione finanziaria è più semplice. Ecco che tra le attività del consulente si evidenzia quella che, con calma e pazienza, possa creare un percorso formativo del cliente in modo da metterlo nella condizione di avere un minimo di preparazione.

Conclusioni

Da circa 10 anni i sondaggi mostrano che, per la prima volta dopo decenni, i risparmiatori non sono in maggioranza convinti della superiorità degli immobili rispetto a tutte le altre forme di investimento così come più del 50% degli investitori preferisce le azioni rispetto alle altre classi di investimento.

In questa situazione il risparmiatore, non avendo le adeguate conoscenze dei mercati, deve necessariamente fare ricorso al supporto del consulente finanziario.

Rimanere da solo potrebbe portarlo ad errori alimentati soprattutto dall'emotività e da condizionamenti esterni. Ma soprattutto non sarebbe in grado, da solo, di porre l'attenzione sulle "regole d'oro" dell'investimento di successo:

- *Individuare gli obiettivi e perseguirli*
- *Spegnere la televisione e non farsi condizionare dai 'racconti' di strada*
- *Rispettare i tempi*

*Mi piace chiudere con un articolo di **Marco Liera** ("Il Sole 24Ore" del 3 marzo 2013)*

"Investire i risparmi e gestire saggiamente la propria vita finanziaria non sono attività che richiedono competenza da medici o da ingegneri aereospaziali. Possono essere adeguatamente svolte da soli – come fanno tutti i consulenti finanziari – dedicando un po' di tempo alla cura della finanza personale, alla propria capacità di tollerare le perdite e scegliendo soluzioni all'interno di prodotti finanziari conosciuti.

Ciononostante, stimo che il 99% dei risparmiatori faccia bene a delegare a dei soggetti professionisti le decisioni sull'allocazione del proprio portafoglio. La finanza personale è il regno delle distorsioni cognitive, e prendere decisioni finanziarie sagge da soli è – nei fatti – impresa molto ardua"

BIBLIOGRAFIA E FONTI SITOGRAFICHE

- **Graham Benjamin** - *L'investitore Intelligente* (4^a ristampa 2020 aggiornata con i commenti di Zweig Jason).
- **Kahneman Daniel** - *Pensieri Lenti e veloci* – Arnoldo Mondadori Editore
- **Linciano Nadia** - *La consulenza finanziaria tra errori di comportamento e conflitti di interesse* (2012).
- **Legrenzi Paolo** - *Perché gestiamo male i nostri risparmi* (2013).
- **Legrenzi Paolo** - *Oltre il tempo presente. Consigli su come investire dopo la pandemia* (2021).
- **Miglietta Nicola & Battisti Enrico** - *Impresa, Management, e Distorsioni Comportamentali* (2011).
- **Legrenzi Paolo** - *Psicologia ed investimenti finanziari* (Il Sole 24Ore 2006).
- **Liera Marco** - *Il Sole 24Ore* 2013.
- **Rizzo Riccardo M.** - *Impara a pensare meglio*
- **Unicusano** - *Blog dell'Università Niccolò Cusano.*
- **Scialò Luca** - *Finanza Comportamentale* – www.webeconomia.it.
- **Capital Group** - *L'evoluzione della costruzione del portafoglio “Back to the Future: The return of Objective-Based Investing”*, *Investment Insight* (2017).
- **Cervellati Maria Enrico** - *Che cos'è la Finanza Comportamentale* - *Aula di scienze* (2023).
- **Scala Elisa** - *Bias cognitivi* – <https://psicoterapeutanovara.it>
- **Masullo Stefano e Rossana Prezioso** - *L'alternativa al materasso* – *Come investire con successo direttamente nell'economia reale* (2017).

