



Il circolo “Palazzo Tenta 39” presenta la 2^a conferenza tematica del 2009

Sabato 28 marzo ore 18,00

Sala Consiliare - Via Roma, Bagnoli Irpino (AV)

Tema:

Finanza: il comportamento dei risparmiatori nei momenti di crisi

Relatore: dott. Emilio Sergio

Premessa

Il naturale comportamento umano non equivale ad un comportamento di investimento efficace. Diventa quindi estremamente importante utilizzare strategie e processi finanziari che siano comprovati e che favoriscano il superamento di inutili rischi derivanti dall'eccessiva sicurezza o dall'eccessiva insicurezza, e che allo stesso tempo aumentino le probabilità di successo.

IL SENTIMENT : IN PRATICA

Il momento è pessimo . Chi - come me - sta tutti i giorni davanti a clienti e consulenti, controllandone i muscoli facciali, sa bene che tentare di vendere ottimismo è peggio che inutile: è irritante e controproducente; il mio business, meglio, il mio impegno, il mio job, consiste viceversa nel dare delle indicazioni, dei numeri che consentano di distinguere e giudicare. La domanda più frequente che ricevo è: “**Stiamo vivendo un nuovo '29** ?” E poi subito dopo: “ **In che misura questa crisi è uguale alle altre, in che misura è diversa dalle altre ?**” Frantumare in tanti pezzi un problema che sembra enorme, e perciò ingestibile, significa non ridurre la portata - come si dice - sistemica, ma può contribuire ad allentare la tensione , a calmare l'ansia. Sia l'esperienza clinica, sia la finanza comportamentale, (sia la saggezza dei nostri nonni) mostrano come l'ansia sia in ogni caso una pessima consigliera. Spero che sia possibile uscire da questa relazione rasserenati . Comincerò con un aneddoto storico curioso.

Mi occupo di mercati, e dunque di sentiment dei risparmiatori, da circa trent'anni, (anzi dirò più avanti mi occupo di un particolare tipo di sentiment ,il cosiddetto appetito per il rischio: perchè i “sentiments” sono tanti). Sentiment non significa sentimento, ma piuttosto stato d'animo - mood - per usare un sinonimo inglese: qualcosa che ha che vedere con l'ottimismo e il pessimismo, Gli studi del sentiment nascono nel 1935 nell'Università del Michigan, e ancora oggi l'indice del sentiment più diffuso rimane quello del Michigan, cui si aggiunge l'elaborazione del Conference Board . Come è nato lo studio ? La nascita del sentiment è un esempio di buona politica.

Nel '35 Franklin Delano Roosevelt, due anni dopo l'ascesa di Hitler al potere nel centro dell'Europa capì che inevitabilmente i fascismi europei avrebbero portato il mondo ad una nuova conflagrazione mondiale. FDR, presidente profetico e visionario, sapeva per intuito, e poi ne ebbe conferma dai primi sondaggi, che gli Americani erano assolutamente contrari a tornare in guerra. Erano, come si diceva allora, isolazionisti. In realtà interventismo ed isolazionismo si alternano nella giovane storia degli Stati Uniti d'America. Gli Americani avevano già fatto una pessima esperienza durante la prima guerra mondiale lasciando sulla Marna centinaia di migliaia di morti. Agli USA sarebbe stato chiesto un nuovo tributo di sangue, e la Nazione non avrebbe potuto tirarsi indietro, avendo, come superpotenza nascente, una responsabilità morale e politica verso il resto del mondo. F.D.R. indisse una gara, che fu vinta dall'Università del Michigan, per misurare con regolarità gli umori della pubblica opinione. In altre parole tentò di capire in che modo con i suoi famosi discorsi del caminetto poteva, settimana dopo settimana, modificare l'isolazionismo dei suoi connazionali. Roosevelt, sia detto incidentalmente, era riuscito a tirare fuori gli USA dalla grave crisi del '29 applicando politiche assolutamente eterodosse, che sarebbero poi state definite keynesiane, e Keynes ebbe poi a dire che FDR le aveva applicate meglio di quanto avrebbe saputo fare lui stesso. Esempio di come buona politica e buona cultura possano smuovere la realtà. Rivolgendosi ad esperti di statistica, cercò per la prima volta di "quantificare" ciò che appariva meramente "qualitativo" ed impalpabile. Egli intuiva che proprio grazie all'immateriale era riuscito a tirare a tirare gli USA fuori dalla depressione.

Ancora oggi l'impianto base con cui viene misurato il sentiment è rimasto inalterato. Noi utilizziamo in altre parole uno schema testato circa 75 anni fa nel corso della più grave crisi dell'economia moderna. E qual è questo impianto? Si tratta essenzialmente di rispondere ad una prima domanda: *"indipendentemente dalla situazione attuale, Lei pensa che le cose nel prossimo anno, a Lei ed ai Suoi familiari (dunque previsione autoriferita ed a breve termine) andranno un po' meglio, un po' peggio, molto meglio all'incirca uguale ecc"*. Cosa scoprì l'Università del Michigan in un anno e mezzo di ricerche? Essenzialmente due cose, che oggi sembrano assolutamente banali perché oggi sono divenute "luogo comune". La scienza infatti teorizza per prima quello che poi apparirà comune e scontato.

1) I prezzi dei mercati finanziari sono determinati essenzialmente dall'orientamento dei risparmiatori e non dai cosiddetti fondamentali.

2) L'immagine del futuro determina il futuro. In altre parole, se la gente è ottimista, **finiscono con l'accadere** cose che rendono il futuro migliore. E viceversa: il pessimismo trova sempre una sua paradossale autoconferma. Sia l'ottimismo sia il pessimismo tendono in definitiva ad autorealizzarsi.

La peculiarità dell' Italia

Negli anni 50 il prof Luzzatto Fegitz, dopo una importante esperienza maturata nell'Istituto Gallup, importò queste tecniche di indagine in Italia. Apparve subito allo studioso una particolarità. L'Italia era il Paese che registrava il maggior numero di cosiddetti "stabili positivi": persone che alla

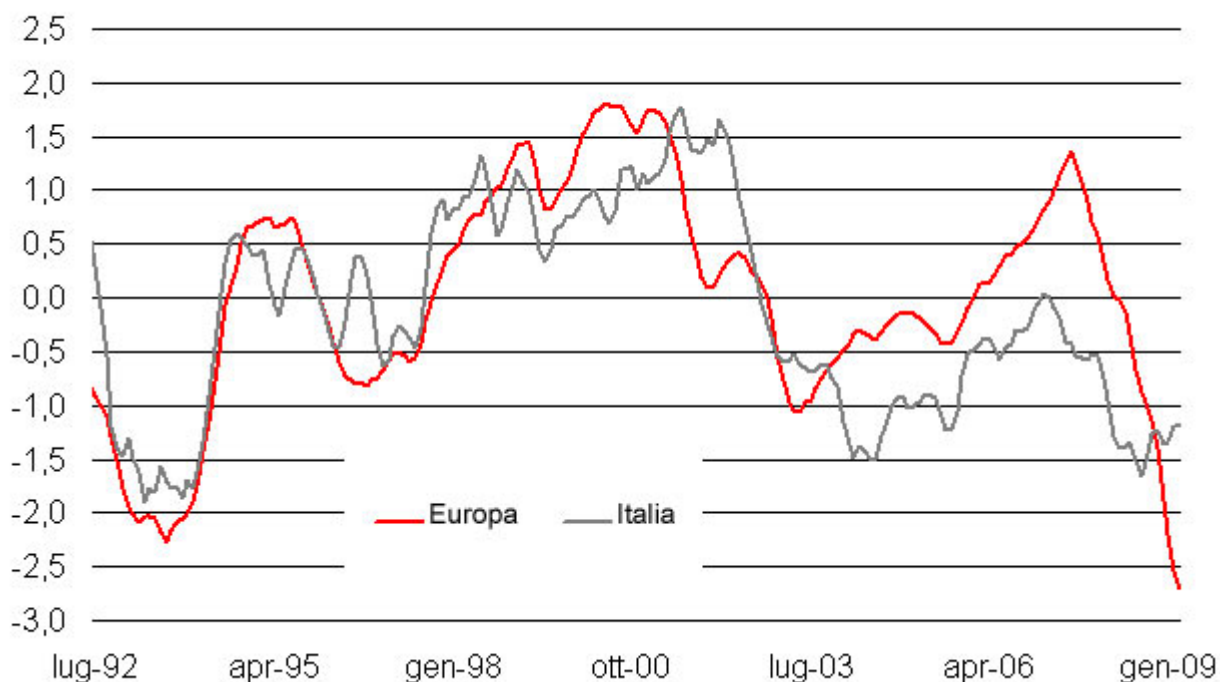
domanda fatidica “*come pensate che andranno le cose ecc*” rispondevano sistematicamente: “all’incirca uguale”.

Costoro erano - e sono tuttora - sottoposti immediatamente ad una seconda domanda : “ *quando lei afferma che le cose saranno uguali ad ora, intende dire che andranno bene come adesso* ”? E qui è la particolarità dell’Italia rispetto agli altri Paesi a sviluppo avanzato (i cosiddetti PSA) Perché gli Italiani, almeno fino all ‘ultimo quarter del 1999, rispondevano di aspettarsi che il proprio futuro sarebbe stato uguale al presente, che era già buono. Certo in Italia ci sono – come ha ricordato il prof Enrico Finzi in un recente convegno, violenti e passeggeri minicicli, abbiamo vissuto una modesta recessione del 1952 con un caduta del sentiment , ma ci si trovava in un congiuntura nuova e potenzialmente esplosiva, era finito l’effetto del piano Marshall e c’era il pericolo di una nuova guerra mondiale che si sapeva sarebbe stata atomica dopo lo scontro diretto fra truppe americane e truppe sino-comuniste Poi abbiamo avuto ancora una recessione di anni, nel ‘73 e del ‘74 con le domeniche a piedi; e più nulla, fino alla metà del 1992. Insomma abbiamo complessivamente avuto tutto un periodo di tenuta ininterrotta – sia dell’ economia sia del sentiment per circa 40 anni. Un ciclo virtuoso che si autoalimentava: le cose andavano bene e questo faceva crescere l’ottimismo e l’ottimismo a sua volta trovava una puntuale conferma nei fatti, finendo per ulteriormente rinforzarsi. Agli inizi degli anni ‘90, precisamente nel giugno del 1992 abbiamo avuto a prima seria recessione ed il buonumore degli italiani è un po’ sceso, dal 62% al 54% - era finita definitivamente la società semplice delle lucciole pasoliniane, . Ma la vera svolta l’abbiamo avuta nell’ultimo quarter, nell’ultimo trimestre del 1999 quando siamo entrati in una sorta di depressione collettiva. La depressione è un fenomeno psicologico studiato da psichiatri che può essere applicato sia ad individui sia a intere popolazioni. Gli italiani hanno cambiato carattere, hanno smesso di essere fidenti nel futuro. Ciò, ricorda il sociologo Enrico Finzi, **prima dell’avvento dell’euro e prima delle Twin Towers** . Da allora il malumore collettivo è andato via via crescendo, ma il punto di rottura - su cui ancora oggi gli esperti di statistica si interrogano - si è avuto in un trimestre e senza alcuna apparente trauma esterno.

Perché ci interessa questa serie storica ? Per un motivo molto semplice, perché oggi proprio perchè veniamo già da nove- dieci anni di stagnazione psicologica , siamo meno aggredibili dalla depressione . La caduta del sentiment è molto meno forte di quanto sta accadendo nei circa 40 Paesi che costituiscono i Paesi a sviluppo avanzato. La cosa non è affatto banale perché dimostra che l’Italia è probabilmente uno dei paese con la cultura collettiva più adatta a reggere le crisi non siamo un popolo con una ciclotimicità molto inferiore alla media europea (la ciclotimicità è l’alternanza di periodi di depressione ed euforia). Non siamo un popolo nel micro, nel piccolo ,ciclotimici. Ma nel macro siamo sostanzialmente insensibili , impermeabili ai grandi impeti . E qui gioca probabilmente un tratto di antropologia culturale di lungo periodo .Non siamo stati mai una nazione nel senso moderno del termine, perché siamo un Paese che è stato a lungo attraversato da eserciti stranieri, diffidiamo dei governi, in generale abbiamo sempre avuto un pessimo rapporti con il potere, ossequiandolo ma prescindendone, sentendoci in ogni caso sempre mal governati. Se si confronta dunque l’andamento dell’indice della fiducia dei consumatori nella Penisola rispetto all’Eurozona, si nota che nel nostro Paese c’è molta meno volatilità, non risultano così marcati i cicli economici. In particolare, nel periodo compreso tra il 2003 e il 2008. E

questo vuole dire che nei periodi di forte crescita economica l'ottimismo non sale così tanto e, al contempo, in quelli di crisi non crolla. Scontiamo un disincanto di fondo, una disillusione, conseguenza (anche) dei problemi del sistema-paese: dal mercato del lavoro ingessato alla crescita comunque sempre limitata . **Un umore che, paradossalmente, fa da scudo psicologico nelle recessioni, come l'attuale.** Siamo già poco ottimisti: non sarà una notizia sul Pil che crolla o un'inchiesta in più sulla finanza mondiale a intaccare troppo la nostra fiducia.

Indice di fiducia degli italiani rispetto all'Eurozona



Gioca in questo anche il peso di un certo fatalismo pre-cristiano, tipico dei popoli mediterranei, fenomeno in qualche modo impalpabile (studiato anch'esso dal prof Finzi) ma presente e capillare, pensate che circa il 38% degli italiani tende a ritenere che non valga la pena fare alcunché per modificare lo stato delle cose, tende ad avere un atteggiamento passivo nei confronti degli eventi . La buona notizia ad ogni modo è che se oggi chiedete agli Italiani come pensate che andranno le cose , rimane un 28% di ottimisti, nonostante la pressione mediatica , in particolare televisiva . Per rimanere ottimisti occorre in questi giorni, in cui veramente tutto sembra andare storto, (scoppio della bolla dei sub-prime, poi il fallimento Lehman, il contagio all'economia reale, la General Motors, la crescita negativa del PIL mondiale , l' aumento della disoccupazione), una vera forza della personalità, una ricchezza interiore più che esteriore. Con questa congiunturalità mediatica, con questa pressione psicologica omologante, è strabiliante che un 28% dei connazionali intervistati continui a professarsi ancora ottimista. Poi, come è sempre accaduto in passato, sarà sufficiente un qualsiasi indice anticipatore, una qualsivoglia dichiarazione di speranza di un opinion maker, per far risalire il sentiment. In ogni caso, in Italia la caduta dell'ottimismo non ha generato automaticamente un aumento del pessimismo ma **un aumento dell'incertezza** La domanda crescente è allora il "cosa sarà di noi" , il "non abbiamo più punti di riferimento". non abbiamo più un "quadro rassicurante". Il punto è molto rilevante, perché se ci fosse veramente una clima di depressione noi consulenti potremmo fare poco, non si combatte la

depressione con le pacche sulla spalla. **Il job del consulente è allora non infondere ottimismo, ma curare l'incertezza.**

IL SENTIMENT : LA TEORIA

Riprendiamo il filo rosso del nostro discorso: **Il sentiment può essere misurato, il sentiment può essere modificato. Il sentiment può essere utilizzato per modificare i prezzi e più in generale la realtà che ci circonda.** Se l'Università del Michigan per prima si pone il problema di quantificare un elemento fino ad allora considerato impalpabile e qualitativo come la fiducia, dove nasce l'intuizione dell'importanza dello studio dello stato d'animo collettivo? Nasce ovviamente in Europa, e segue due filoni: uno è il lettino del dott. Freud, e praticamente non porterà da nessuna parte, perché è fatto di competenze come si dice ermeneutiche, leggi universali che non possono essere sottoposte al vaglio del controllo e della confutazione. L'altro filone porta alla psicologia sperimentale e mutuata dalle scienze naturali metodiche e tecniche: controllo sperimentale. Esperimenti cioè replicabili in laboratorio, ipotesi da sottoporre al vaglio della verifica empirica. Ipotesi scientifiche che, come dirà Sir Karl Popper, sono solo congetture in attesa di confutazioni.

La possibilità di modificare i comportamenti, i riflessi di singoli individui, è, come è noto, stata dimostrata una volta per tutte dallo scienziato russo Ivan Pavlov. Il riflesso condizionato è una reazione prodotta nell'animale in cattività da un elemento esterno, che l'animale si abitua ad associare ad un preciso stimolo. Il primo agente diventa perciò lo stimolo chiave, ciò che attiva il riflesso condizionato.

Associando per un certo numero di volte la presentazione di carne ad un cane con un suono di campanello, alla fine il solo suono del campanello determinerà la salivazione nel cane. La salivazione è perciò indotta nel cane da un riflesso condizionato provocato artificialmente.

Il suo programma di ricerca ebbe forte impulso dal lavoro di ricerca sperimentale dello psicologo statunitense Burrhus Skinner, che, con i testi "*The Behaviour of Organisms*" e "*Science and Human Behaviour*", pose le basi per la scoperta delle leggi e dei più importanti paradigmi della materia, dando origine ad un modo nuovo di concepirne le cause e consentendo così di allargare in modo significativo **le possibilità di influire sui comportamenti osservabili.** Il suo grande merito, è infatti quello di avere scoperto che i comportamenti umani sono prevedibili e controllabili attraverso una opportuna gestione di due classi di stimoli dell'ambiente fisico: gli stimoli "antecedenti" che l'organismo riceve prima di attuare un comportamento e gli stimoli "conseguenti" che l'organismo riceve immediatamente dopo che il comportamento è stato posto in essere. Skinner in particolare era interessato all'osservazione del comportamento e alla sua relazione con le contingenze di *rinforzo*, cioè delle *occasioni in cui ad una determinata risposta ha fatto seguito una ricompensa. La sua idea è che questo tipo di inferenza possa essere sufficiente a modificare ogni forma di comportamento sociale.*

Skinner studiò il comportamento di ratti e piccioni immessi in una gabbietta (quest'ultime prenderanno il nome di "skinner-box"). Fra le varie risposte che l'animale può dare ne era scelta

una (ad esempio, la pressione di una leva) di maniera che ad essa faccia seguito uno stimolo rinforzante (ad esempio un granello di cibo). La risposta seguita da rinforzo si sarebbe ripresentata con sempre maggiore frequenza.

Robert Shiller , più di altri studiosi, si è servito dei contributi della psicologia, della demografica, della sociologia e della storia per valutare le forze che influenzano il mercato finanziario. Com'è noto, quattro anni prima dello scoppio della bolla delle dot-com, l'autore , coniando l'espressione "euforia irrazionale", aveva sostenuto che i prezzi delle azioni già nel 1996 erano sostenuti solo dall'entusiasmo degli investitori e non da una stima coerente del loro valore reale. La considerazione fondamentale di "Euforia irrazionale " è che "nella società umana le persone che comunicano regolarmente le une con le altre hanno un modo simile di pensare. **C'è , in qualsiasi momento e luogo, uno Zeitgeist, uno spirito dei tempi.** E' importante comprendere le origini di tale modo di pensare, così da potere valutare la plausibilità delle teorie relative alle fluttuazioni speculative che associano i movimenti dei prezzi a ragionamenti erronei. Se milioni di persone che investono fossero tutte indipendenti l'una dall'altra, qualsiasi pensiero erroneo sarebbe al di fuori della media e non avrebbe alcun effetto sui prezzi..... [Viceversa] **una delle ragioni per cui i giudizi delle persone sono simili in un momento dato è dovuta al fatto che esse reagiscono ad una stessa informazione, quella disponibile pubblicamente in quel momento...** Ma ciò che la maggior parte degli investitori non conosce è la preoccupante carenza di credibilità e qualità della ricerca che viene svolta sul mercato azionario... Alcune di queste ricerche sono credibili quanto la lettura dei fondi di caffè... I titoli rispecchiano la costante attenzione dei mezzi di comunicazione verso pseudo-notizie sensazionalistiche e verso le opinioni delle celebrità circa il livello dei corsi dei mercati. Inoltre, la maggior parte degli investitori sembra considerare il mercato azionario come una forza della natura a sé stante. Non si rendono conto che di essere essi stessi, come gruppo, a determinare il corso del mercato.... In altri termini, il livello delle quotazioni, in una certa misura, è il prodotto di una profezia che si autorealizza, basata su idee vaghe ma sostenuta da uno spaccato trasversale... e **consolidata dai mezzi di comunicazione che si accontentano spesso di convalidare tale conoscenza convenzionale indotta dagli stessi investitori**".

La riflessività: conoscenza come manipolazione

Con George Soros si apre una nuova dialettica che mette in relazione il pensiero dei soggetti agli eventi cui essi partecipano. Soros ha sviluppato la teoria della riflessività, secondo la quale i partecipanti giocano una doppia funzione: da una parte cercano di comprendere la situazione – funzione cognitiva -, dall'altra cercano di cambiare la situazione a proprio vantaggio – e questa è la funzione manipolativa. Queste due funzioni operano in direzioni opposte, e in certe circostanze possono interferire l'una con l'altra. Al concetto di riflessività è arrivato analizzando il rapporto tra pensiero e realtà ed introducendo due funzioni che li collegano in direzioni opposte. Ogni aspetto presenta una variabile. Per esempio, quando si è trovato a parlare di una connessione a doppio senso tra il corso degli eventi e il pensiero dei partecipanti, ha dovuto tenere conto del fatto che ogni partecipante aveva un pensiero diverso dall'altro. Per poter includere nel suo ragionamento tale connessione è stato obbligato a tracciare una distinzione tra gli aspetti oggettivi e quelli soggettivi della realtà. I primi si riferiscono al corso degli eventi, i secondi

al pensiero dei partecipanti. Vi è un solo aspetto oggettivo, ma tanti aspetti soggettivi quanti sono i partecipanti..

Soros fa un esempio sulla Borsa. La gente compra e vende azioni sulla base di una previsione dei prezzi futuri delle azioni, ma quei prezzi sono influenzati dalle aspettative degli investitori. È come dire che si compra o si vende in base ad alcune aspettative e non in base allo stato reale delle cose. Questo fa sì che i risultati non sempre coincidano con le aspettative. Ma non è neanche possibile basare le decisioni sulla semplice conoscenza, perché si devono considerare una serie di contingenze che riguardano il futuro. Queste contingenze impediscono che le opinioni dei partecipanti giungano al livello di piena conoscenza. Nella sua teoria attribuisce alle persone il ruolo di partecipanti e non semplici osservatori. La conoscenza che le persone acquisiscono non è sufficiente a guidarle nelle loro azioni.

Inoltre, le loro percezioni parziali possono influenzare non solo i prezzi di mercato ma anche le fondamenta che quei prezzi dovrebbero riflettere. Lui descrive questa condizione con il termine 'fallibilità' termine che tradisce il quadro epistemologico popperiano. Se le persone fossero in grado di basare le proprie decisioni sulla conoscenza quell' elemento di incertezza che caratterizza le situazioni riflessive verrebbe meno. Quindi, la riflessività nasce laddove esiste la fallibilità. L'elemento di incertezza è quello che caratterizza la riflessività e distingue gli sviluppi unici e storici dagli eventi di tutti i giorni.

I mercati finanziari sono un laboratorio fantastico perché gran parte dei prezzi e degli altri elementi sono pubblici e quantificabili. **La teoria della riflessività è in contrasto con la teoria ampiamente diffusa secondo cui i mercati finanziari tendono verso l'equilibrio.** Potremmo dire che se è corretta la teoria dell'equilibrio quella della riflessività non può esistere. La teoria dell'equilibrio ha come postulato chiave la conoscenza perfetta. Soros dice che i mercati finanziari errano sempre, nel senso che operano sulla base di un pregiudizio, anche se poi nel corso normale degli eventi riescono a correggere i loro eccessi.

Sintetizzando :l'analisi fondamentale cerca di stabilire come i valori di base siano riflessi nei prezzi , la teoria della riflessività dimostra come i prezzi delle azioni possono influenzare i valori di base.

L'ECONOMIA E' LA LINGUISTICA DEGLI IMPULSI UMANI

Già Lord Keynes amava ripetere che "non è importante individuare la più bella del concorso, ma prevedere quale sarà ritenuta la più bella dalla giuria". L'analisi tecnica tenta allora di decodificare la linguistica degli impulsi umani, in una parola di conoscere il "modo di comportarsi" del mercato. L' analisi tecnica , che sfrutta pragmaticamente conoscenze e risultati della psicologia comportamentale, si basa sui seguenti assunti:

- . I mercati sono sempre inclini verso una direzione o un'altra
- I mercati possono influenzare gli avvenimenti che anticipano. Non contano le notizie , quanto la relazione del mercato alle notizie
- Non è l'economia che muove il mercato perché il mercato è un "discount process" , (cerca cioè di anticipare nei prezzi quello che nell'economia accadrà o potrà accadere fra 6/8 mesi)

- Il mercato è influenzato da forze elementari: la paura di perdere (**fear**) ed il desiderio di guadagnare (**greed**)
- Alla base delle decisioni degli investitori non ci sono considerazioni razionali, ma solo emozioni
- L'oscillazione fra avidità e paura crea un pendolo, una configurazione (pattern) di prezzi. Il pattern si muove in una maniera regolare e simmetrica
- Per intuire l'ampiezza dell'oscillazione del pendolo è importante valutarne la forza (momentum)
- Quando cambia il momentum cambia anche la direzione dei prezzi
- La grande parte degli investitori non è in grado di sottrarsi al momentum, perché prevale sempre l'istinto del gregge: l'investitore tende a seguire la direzione del gruppo, non per scelta razionale, ma perché il gruppo va in quella direzione

Per la finanza comportamentale:

- Nei momenti di depressione, fenomeno mentale prima che economico, le notizie negative sono sistematicamente sovrastimate. Noi, checché ne dica la teoria neoclassica, non ci muoviamo secondo "razionalità". L'homo economicus spesso è imprigionato o si nasconde dietro affetti, ricordi e paure.
- Molti esperimenti hanno mostrato che le nostre scelte "economiche" sono influenzate da ciò che ricordiamo di più: un'esperienza, negativa o positiva, che ci ha segnati e cui attribuiamo un forte significato affettivo.
- Questo è ciò che gli studiosi chiamano *euristica della disponibilità*: stimiamo maggiormente probabile un fatto più sul suo ricordo e sull'impatto emotivo che sulla sua oggettiva probabilità.
- In generale, però, l'evento brutto ci colpisce di più perché si allontana con maggiore forza da ciò che consideriamo normale. Una difficoltà ci fa "più male" e, giocoforza, ci obbliga (se possibile) a reagire. Ci rimane più impressa. Così, soprattutto in periodi di crisi (come l'attuale), sovrastimiamo le informazioni negative.

IL BIGNAMI DEL CONSULENTE

Se dunque il comportamento dei risparmiatori è quello sopra descritto, quale dovrà essere il comportamento dei consulenti? Per i colleghi che partecipano ai corsi di formazione di consulenza avanzata, ho preparato una summa, una sorta di Bignami, delle più importanti osservazioni del prof. Kahneman, primo psicologo ad ricevere il premio Nobel per l'economia:

Il consulente dovrebbe sempre tenere in mente :

- che I clienti non sono razionali, (ma non sono nemmeno capricciosi)
- che l'avversione alla perdita del cliente è sempre superiore al piacere del guadagno
- che i singoli non hanno una visione globale
- che i clienti guardano una cosa alla volta
- che i clienti guardano all'ultima cosa proposta
- che i clienti sopravvalutano la propria capacità di comprensione intuitiva
- che agiscono sulla base della forza emotiva e non del peso fondamentale delle informazioni disponibili
- che fra i modelli interpretativi scelgono il più semplice
- e che il modello più semplice è quello autoregressivo: ciò che aumenta continuerà ad aumentare , ciò che scende continuerà a scendere
- E dunque in conclusione un buon consulente dovrebbe evitare che i clienti corrano rischi che non conoscono o non afferrano compiutamente:
- Andrebbe sempre preparato il cliente ad un **APPROCCIO DI LUNGO PERIODO: SUI CENTO ANNI LE AZIONI BATTONO LE OBBLIGAZIONI – MA CI SONO CASI IN CUI PER 25 ANNI FANNO PEGGIO DELLE OBBLIGAZIONI**

Utilizzando una espressione di Nassim Taleb: gli asset managers dovrebbero equilibrare la complessità con la semplicità. La complessità della globalizzazione e di una economia altamente interconnessa dovrebbe essere controbilanciata dalla semplicità dei prodotti finanziari. L'economia è già di per sé una leva: non bisogna aggiungere leva finanziaria ad una economia già finanziarizzata.

Non basta: bisognerebbe avere l'umiltà intellettuale di riconoscere che in futuro le varie asset class potrebbero registrare variazioni mai verificatesi in passato. Pertanto, occorre dotarsi di grande realismo anche nell'affermare che le azioni sul lungo periodo continueranno a battere le obbligazioni.

Concludendo, in finanza contano solo due sentimenti, l'avidità e la paura. In definitiva la decisione di non investire in strumenti azionari dovrebbe essere semplicemente frutto di una personale mancanza di tolleranza verso le perdite.

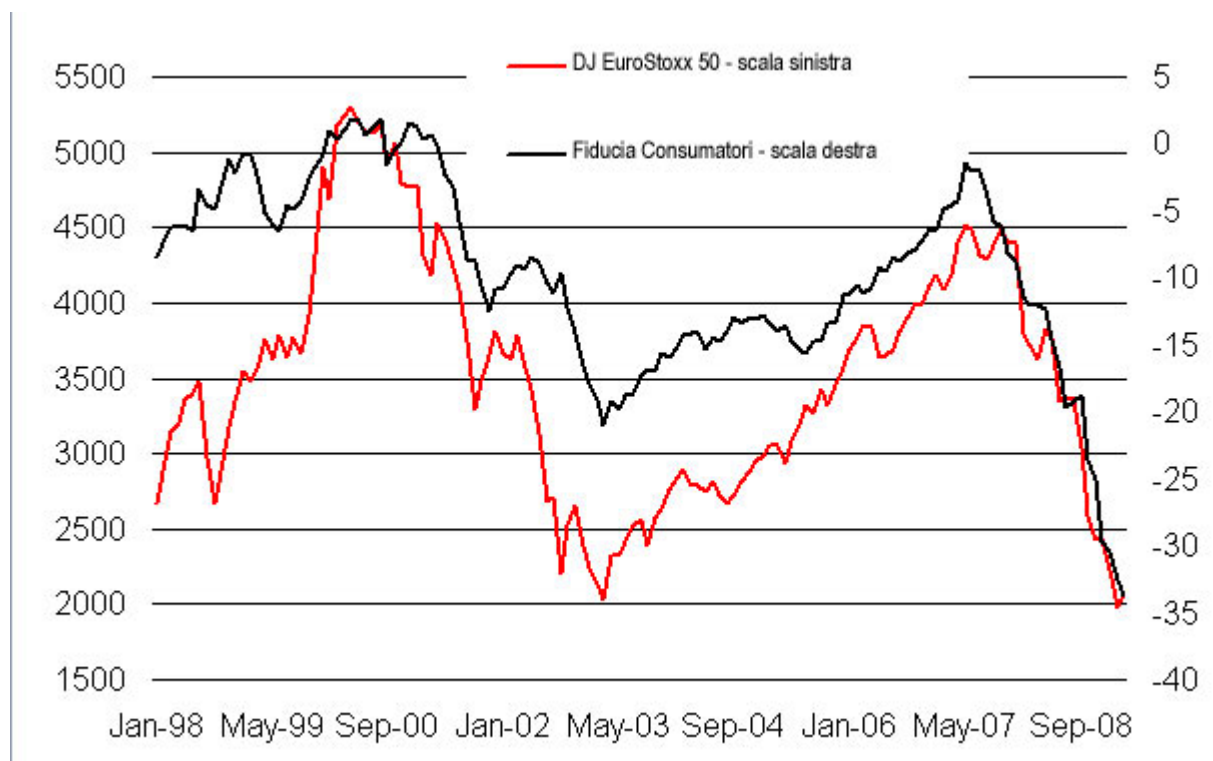
Chance , il personaggio dell'ultimo film di Peter Sellers "*Oltre il giardino*", convince il Presidente degli Stati Uniti che dopo l'inverno verrà la primavera". L'appetito per il rischio pian piano torna, con sempre più vigore, ed il pendolo avidità/paura si rimette in moto. Sapere quello che è successo nell'ultimo secolo è più importante del sapere cosa è successo l'ultimo mese. Salendo sulla collina della Storia, la battaglia che si svolge a valle perde la prospettiva tragica: di basso si è storditi dalle urla, dai clangori delle spade , si è

avviliti dagli schizzi di sangue e tutto sembra senza senso. Il pensiero collettivo non aiuta, è solo un meccanismo per propagare ondate di ottimismo e pessimismo.

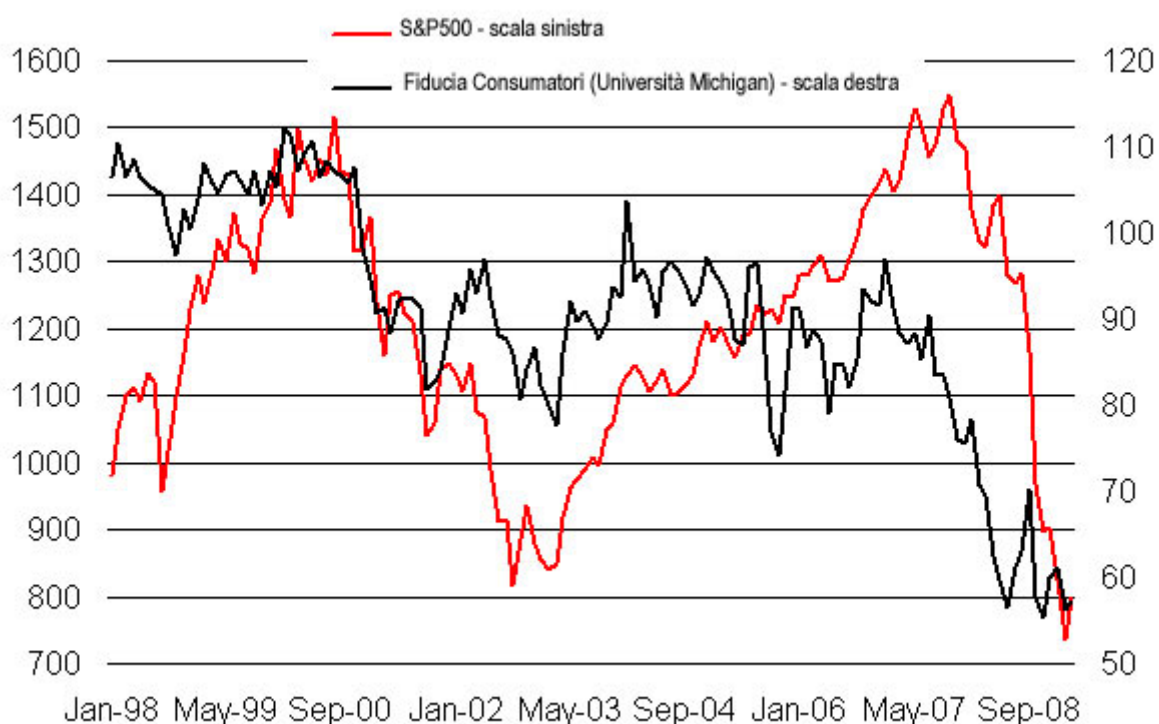
A ciascuno il suo annuncio

Al di là dell'effetto, o presunto tale, delle notizie negative sui consumi, quale l'influenza di quelle positive? Meglio: gli annunci politici, dei leader a favore dei consumi, a non farsi prendere dall'ansia che-tanto-la crisi-passerà sono efficaci? Dipende. L'effetto annuncio, in generale, è legato molto all'autorevolezza che noi attribuiamo a chi si pronuncia. In politica, poi, è importante il principio dell'identificazione. La dichiarazione colpisce maggiormente chi si riconosce nel personaggio che lo realizza. Più difficile, invece, che possa incidere sui comportamenti di chi non ha le stesse convinzioni. Al limite, bisognerebbe fare seguire all'annuncio delle concrete politiche economiche in grado di convincere della (presunta) validità dell'annuncio stesso. E, in questo, il neopresidente Usa Barak Obama, fine esegeta delle tecniche di comunicazioni di F.D.R. è un vero maestro. Fin qui l'ansia e la macroeconomia. Il discorso, però, può estendersi anche alla finanza dove il legame tra la fiducia e gli andamenti dei mercati azionari da sempre è molto stretto. I grafici sottostanti sono autoesplicativi

In Europa: fiducia dei consumatori e Borsa a braccetto



Negli Stati Uniti: l'ottimismo dei consumatori e quello di Wall Street



. Ma quali sono , in particolare, i meccanismi psicologici che si mettono in moto durante l'attività d'investimento? Se le azioni crollano in Borsa, cosa succede? Spesso vendiamo subito. Ma ancora più spesso succede che teniamo i titoli ben oltre la perdita massima preventivata. Il motivo? Non vogliamo anticipare il dolore della minusvalenza. E poi, implicitamente, speriamo sulla ripresa dei corsi azionari. Aspettiamo, quindi, pazienti che parta un bel rally? Purtroppo no. Passato un certo periodo, quando ci accorgiamo che gli altri investitori vendono a mani basse, ci adeguiamo. Per conformismo entriamo nel gregge. E il rimbalzo degli indici, ovviamente, l'abbiamo solo ancora immaginato senza trarne conseguenze operative .

IL BIGNAMI DEL CLIENTE.

Sono molti gli investitori, che in questo periodo di Orso si sono comportati esattamente così. In maniera "**prevedibilmente irrazionale**". Si tratta della cosiddetta avversione alle perdite - , che un comportamento confermato da molti esperimenti. Come funziona? Facciamo un esempio. Da una parte c'è l'ipotesi sicura di una perdita di 100 euro; dall'altra la scommessa di una probabilità del 50% di perdere 200 euro e del restante 50% di perdere nulla. Ebbene, la maggioranza delle persone sceglie la scommessa», anche se l'utilità attesa è uguale nelle due ipotesi. Così come si preferisce tenere il titolo che sta crollando in Borsa, così si preferisce rischiare e cercare di evitare , o allontanare, la perdita e la sofferenza psicologica ad essa legata . Al contrario, quando il titolo è al rialzo, forte è la tentazione di vendere subito. In questo caso tra un guadagno certo di 100 euro e la scommessa al 50% di vincere 200 e al 50% di guadagnare nulla, la maggioranza sceglie la prima ipotesi . Porta a casa, cioè, il guadagno sicuro, anticipando la soddisfazione della plusvalenza. Insomma, anche nelle scelte d'investimento il tanto decantato homo economicus spesso si dissolve. Anche in questo siamo "prevedibilmente irrazionali".

In conclusione : no all'ottimismo beota, si alla qualità della relazione

- E' sbagliato avere atteggiamenti denegatori, negando la crisi e la tensione
- Tuttavia la recessione "ad elle", la crisi a L , senza fine sta solo nella testa delle persone, non sta scritta nell'economia reale. Tutto quello che va giù prima o poi risale, è banale buon senso.
- I clienti oggi non hanno fiducia, ma hanno bisogno di avere fiducia
- E' aumentato drammaticamente il numero degli indecisi . La domanda è : che ne sarà di noi ?
- La "colpa" stavolta non è del consulente. E' "il marchingegno" che si è inceppato
- Il compito del consulente è allora ridurre l'incertezza
- Dare informazioni autorevoli, citando le fonti significa ridurre l' incertezza
- La minore incertezza porterà il cliente a prendere delle decisioni, di spesa o di investimento
- E' tornato il tempo dei prodotti semplici e rasserenanti

IL BUDGET IMMATERIALE

Il consulente dovrebbe ricevere un budget immateriale e non quantitativo, costituito dall'eccellenza della relazione. Una relazione tenuta alta per trent'anni fa "il conto economico" del cliente e del consulente **con regolarità** e reciproca soddisfazione. La redditività raggiunta sarà allora più contenuta per unità di prodotto, ma più regolare e sostenibile. Perché è molto meno costoso "tenere buono" un vecchio cliente migliorando nel tempo la qualità della relazione, (e controllandola periodicamente con appositi test e questionari) che trovarne uno nuovo. Le banche hanno finora usufruito di lauti margini reddituali solo perché operano, (meglio, hanno operato) in un mercato caratterizzato da profondi gap cognitivi fra domanda e offerta. Un azzardo morale, ben descritto dal premio nobel dell'Economia Joseph Stiglitz. La grande crisi finanziaria da una parte e la recente normativa Mifid dall'altro, stanno rappresentando un punto di svolta senza ritorno. La Consob sarà sempre più chiamata ad entrare nel merito dei processi, utilizzando a pieno i poteri che la legge le attribuisce, per controllare se effettivamente, a fronte dei costi pagati, i clienti ricevano un servizio adeguato. E va in questa direzione anche l'appello rivolto agli intermediari dal responsabile della vigilanza di Via Nazionale, Stefano Mieli, nei giorni scorsi. Mieli ha precisato che Bankitalia si attende dagli intermediari "un impegno forte per superare le criticità legate alla crescente complessità dei prodotti e delle reti di vendita, alla trasparenza dei costi, a prassi consolidate e diffuse a livello di sistema e suscettibili di miglioramento". E' necessario che vi sia "piena consapevolezza del legame tra rapporti leali con la clientela e sana e prudente gestione". Per concludere: si richiede un investimento di energie non solo materiali , ma intellettuali. La crisi rende tutti più esigenti.

Bagnoli, 28 marzo 2009

Emilio Sergio