

Una ha per oggetto gli investitori, mentre l'altra si limita ai soli prodotti

Separare diagnosi e ricetta

La filosofia della consulenza si distingue in primaria e secondaria

Gianfranco Cassol*

La locuzione consulenza finanziaria è usata con diversi significati: consulenza finanziaria tout court, consulenza finanziaria strumentale, consulenza finanziaria generica, consulenza finanziaria in materia d'investimento, e altre ancora. Una distinzione chiarificatrice potrebbe essere fra consulenza finanziaria primaria (diagnosi, è la consulenza agli investitori), che include anche i contenuti tradizionali e limitati della consulenza finanziaria generica (pianificazione finanziaria); e consulenza finanziaria secondaria (ricetta, è la consulenza dei prodotti), che è la consulenza finanziaria in materia d'investimenti, come definita dalla MiFID-Consob, e che consiste in raccomandazioni personalizzate ad un cliente, riguardo una o più operazioni relative a determinati strumenti finanziari presentati come adatti per il cliente.

La consulenza finanziaria primaria è il supporto scientifico indispensabile per i processi d'investimento del risparmiatore, ed è l'applicazione dei principi dell'economia comportamentale e delle risultanze dell'economia sperimentale, che considerano l'uomo "reale" anche nelle sue componenti emotive e non solo razionali, come invece semplificato dall'economia neo-classica.

Non è soggetta ad autorizzazioni di legge, è un'attività libera e può essere svolta dai promotori finanziari, dai consulenti "emittenti" le raccomandazioni personalizzate o da qualsiasi altro soggetto, con remunerazione fee only.

Ma in cosa consiste e di cosa necessita la consulenza finanziaria primaria?

In proposito servono alcune considerazioni, come quella di Colin Camerer, economista comportamentale del California Institute of Technology: "La ricerca della massimizzazione dell'utilità degli investimenti, corrisponde ad una interpretazione ridotta dei processi che guidano le decisioni degli investimenti". Per J. Brad Je Long, della

Berkeley University "il mondo concepito dagli economisti neo-classici dell'uomo razionale, non è il mondo in cui viviamo", seguito a ruota da Daniel Kahneman, premio Nobel 2002 per l'economia: "I principi secondo i quali gli investitori sono agenti razionali mossi soltanto da considerazioni di massima utilità, sono semplicemente falsi e smentiti dai fatti".

Ecco quindi l'esigenza di un rinnovamento anche sul piano teorico, come sostiene Paul Krugman, della Princeton University, premio Nobel 2008 per l'Economia: "L'economia deve rinascere su nuove basi: meno modelli teorici estranei al mondo reale, ben interpretato invece dall'economia sperimentale" e, come ribadisce R.J. Schiller, della Yale University, "le ricerche dell'economia sperimentale dimostrano che le persone nelle loro scelte non soddisfano gli assiomi di razionalità. Questo è l'elemento fondamentale della rivoluzione dell'economia comportamentale, che ha iniziato ad imporsi nell'ultimo decennio".

Insomma "la neuroeconomia non intende contrapporsi alla teoria della scelta razionale, ma ritiene potenzialmente vantaggioso ampliarne gli orizzonti prendendo in esame variabili considerate intrinsecamente non misurabili dalla teoria tradizionale" come sostiene Colin Camerer del California Institute of Technology. A tale proposito è utile fare riferimento ai Quadranti IV° e I° della Matrice dei processi comportamentali di Colin Camerer e alla Prospect Theory (A.Tversky e D. Kahnemann), che descrivono come le rappresentazioni mentali (prima) ed i calcoli mentali (poi) strutturino le preferenze, che determinano le scelte d'investimento.

Queste considerazioni ci dicono che le decisioni finanziarie non hanno una afferenza semplicemente con il denaro (guadagno), ma sono guidate anche da motivi intangibili, quali prioritariamente quello di evitare le perdite e non provare delusione-rimpianto in caso di recesso dall'in-



Gianfranco Cassol

vestimento. Si pensi a chi impiega il suo denaro in BOT a tassi pari a zero, che non è una scelta dettata dal piacere di non guadagnare, ma da altre motivazioni. In buona sostanza il puro approccio fisico al rischio basato sulle grandezze economiche (quantificabili), si è esteso all'approccio psicofisico ed all'approccio motivazionista, nei quali acquistano rilevanza le grandezze psico-affettive (di difficile misurabilità). Harry Markowitz, premio Nobel per l'economia 1990, alle prese con l'investimento della liquidazione della sua attività di professore, si trovò da creatore della "Modern Portfolio Theory", ad essere un semplice investitore e disse: "Avrei dovuto calcolare la covarianza storica per tutte le classi di titoli, quindi tracciare una frontiera efficiente. Invece ho visualizzato la mia afflizione se il mercato azionario fosse andato su e io non ero dentro; o se fosse andato giù, e io fossi stato dentro completamente. La mia intenzione è stata minimizzare il rimpianto futuro, quindi ho diviso il mio investimento 50/50 tra azioni e obbligazioni".

L'"emozione rimpianto" ha condizionato la "logica dei calcoli" del premio Nobel Harry Markowitz e il suo comportamento è una autorevole testimonianza degli elementi di cui la consulenza finanziaria primaria deve farsi carico e fra questi una

determinante fondamentale: le preferenze (guidate dalle percezioni e dalle credenze) e la loro ottimizzazione, vengono prima delle performance dei prodotti e la loro massimizzazione.

Come si può rilevare, non si tratta di dover abbandonare gli attrezzi del tradizionale approccio economico, "basato sulla finzione di un individuo che ha l'unico obiettivo di massimizzare l'utilità, ma un miglioramento dell'economia del benessere, basata su una descrizione più dettagliata di come le componenti dell'individuo interagiscono" (Colin Camerer).

Inoltre una consulenza finanziaria primaria per essere completa, deve poter mettere l'investitore nella condizione di sperimentare la conoscenza di se stesso e delle proprie reazioni, di fronte ad eventi temuti, prima di intervenire con investimenti effettivi in particolari mercati o in prodotti con i quali non ha la necessaria dimestichezza.

Da qui la necessità di disporre dei necessari supporti tecnologici, quali gli "Hypothesis Portfolio".

La non conoscenza di quanto l'economia sperimentale e l'economia comportamentale hanno evidenziato, e la mancanza delle tecnologie specialistiche, impediscono di costruire "Portafogli comportamentali dinamici", ma unicamente "Portafogli tecnici", che interpretano un solo aspetto del modo d'essere e di comportarsi del risparmiatore nelle sue decisioni d'investimento.

In buona sostanza, la consulenza finanziaria primaria è l'unico antidoto contro la creazione di Portafogli scientificamente incompleti, perché basati solo su principi tecnici, che lo stesso Harry Markowitz ha considerato non validi. Il valore di questa sintesi dei contenuti della consulenza finanziaria primaria e degli strumenti tecnologici indispensabili, è proprio quello di una sintesi, avente lo scopo di sensibilizzare ad approfondimenti analitici.

*Presidente
SOL & FIN Sim

VADEMECUM

Il portafoglio in 5 passi

Se questo è il modo di pensare dell'investitore "uomo reale", la consulenza finanziaria primaria deve farsene carico ed agire in conformità, utilizzando i supporti tecnologici del "capital asset preferring model and performance strategy" per la costruzione di "portafogli comportamentali dinamici"; questi sono la "radiografia", che consente di "conoscere" l'investitore.

1 Definire le preferenze dell'investitore per livello di tipologia d'investimento, usando il procedimento del "Capital protection grade".

2 Ottimizzare le preferenze all'interno delle tipologie d'investimento con la distribuzione delle risorse in base alle preferenze-pesi definiti per categoria d'investimento.

3 Minimizzare il rimpianto: prevenzione e controllo del rischio per governare le potenziali perdite con l'impostazione di Alert, di Stop Loss e di Take Profit con modalità trigger e con soglie d'intervento diverse in relazione alle caratteristiche dei singoli prodotti (obbligazioni, azioni, fondi, sicav, Etf).

4 Ottimizzare le performance con l'uso del "bisturi" check up comparativo, per porre in essere una "performance strategy" estesa a tutti i prodotti, presenti sul mercato.

Diversamente non si può parlare di ottimizzazione delle performance, ma di convenienza della "casa" o del gruppo di appartenenza.

5 Gestire l'instabilità dinamica delle preferenze del risparmiatore. Il trade-off fra risk premium-tranquillity premium, che considera il criterio del rendimento psico-economico delle tipologie e categorie d'investimento, diventa elemento strutturale per la "gestione dell'investitore", l'obiettivo della consulenza finanziaria primaria.