

Promotori, la "rottamazione" secondo Cassol

Sul numero di BLUERATING attualmente in edicola è stato pubblicato un articolo a firma Gianfranco Cassol, presidente SolFin. Purtroppo, per un errore redazionale, l'articolo è stato corredato con grafici sbagliati. Di seguito ripubblichiamo l'articolo con i grafici corretti. Ci scusiamo dell'inconveniente con l'autore e con i lettori.



Anche in finanza si può parlare di "rottamazione"? Ne parliamo con **Gianfranco Cassol**, presidente di **Sol&Fin** e uno dei "veterani" della promozione finanziaria in Italia.

Lei è un grande estimatore del sociologo Zygmunt Bauman, perché?

Diciamo, che nei suoi tanti scritti c'è una frase che apre la mente e aiuta a capire la finanza: "Sfuggire l'incertezza è il tacito presupposto di qualsiasi forma di felicità". Nasce così l'esigenza di voler dominare il futuro incerto, che ci porta ad essere dogmatici: ci aggrappiamo a dei numeri e quelli offerti dai modelli statistici, basati su serie storiche, ci sembrano adatti ad eliminare l'incertezza dalla nostra esistenza, anche perché non comprendiamo i "se" insiti nelle formule matematiche. Siamo deboli e disarmati di fronte a proposte che ci inducono a credere che il futuro somiglierà al passato e basate su ipotesi predefinite di correlazioni rischio - rendimento.

In questo contesto si inseriscono le problematiche della gestione di portafogli d'investimento e della creazione di portafogli efficienti.

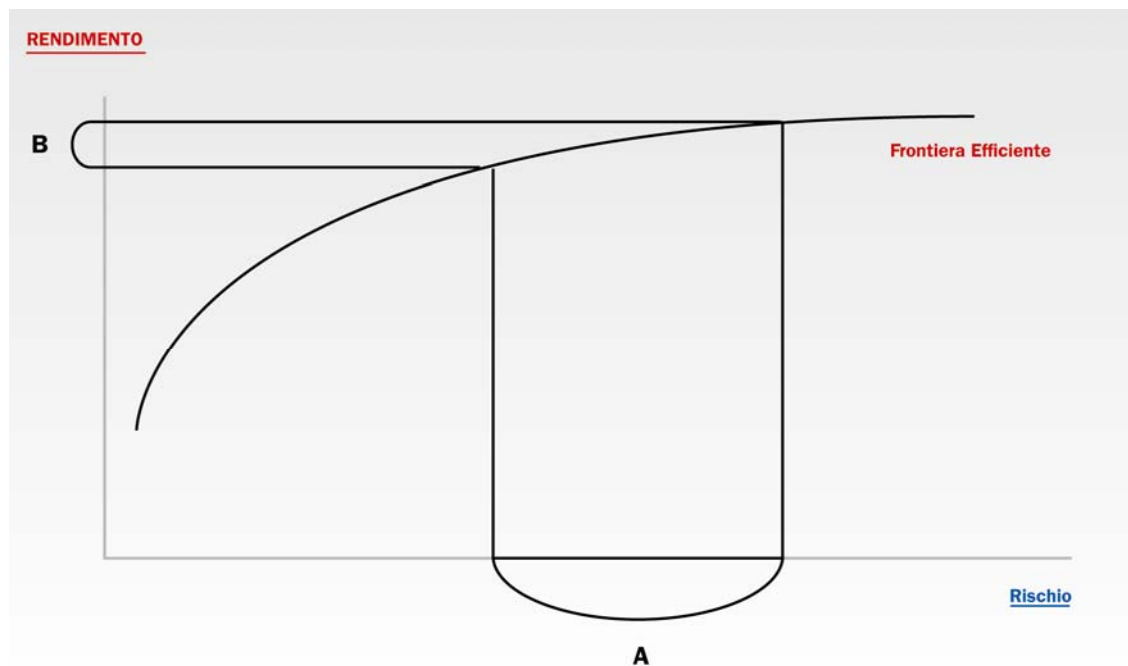
Quindi non crede ai modelli previsionali dell'economia neo-classica e alle teorie sulla creazioni di portafogli efficienti?

Esattamente. Vede in queste impostazioni preminente viene considerato il rapporto e le combinazioni Rischio - Rendimento (obiettivo: un rendimento maggiore a parità di rischio oppure a parità di rendimento un rischio minore). A parte la fragilità dell'uso del passato, per capire il futuro (rendimenti attesi stimati, in un range attorno alla loro media storica e distribuiti seguendo la "curva a campana"), il fatto da considerare è la rappresentazione grafica della "frontiera efficiente"

Cosa vuole dimostrare con ciò?

Se un investitore guarda il grafico 1, che segue, in buona sostanza si deduce, che all'aumento del rischio (segmento A), corrisponde un minore aumento del rendimento (segmento B). Così l'investitore è indotto a dire: "Molto bene, egregio gestore-consulente: prendi tutto il rischio che vuoi, anzi massimizzalo, dal momento che ottengo comunque un incremento di rendimento". Questa impostazione sarebbe oltre tutto l'eliminazione delle problematiche di valutazione dell'Adeguatezza (MiFID) delle caratteristiche del risparmiatore rispetto alle peculiarità dell'investimento, in quanto tutti sarebbero adeguati al conseguimento di rendimenti incrementali, sia pur decrescenti, anche se correlati ad un rischio crescente. Ma non è così! Sarebbe una magia.

GRAFICO 1



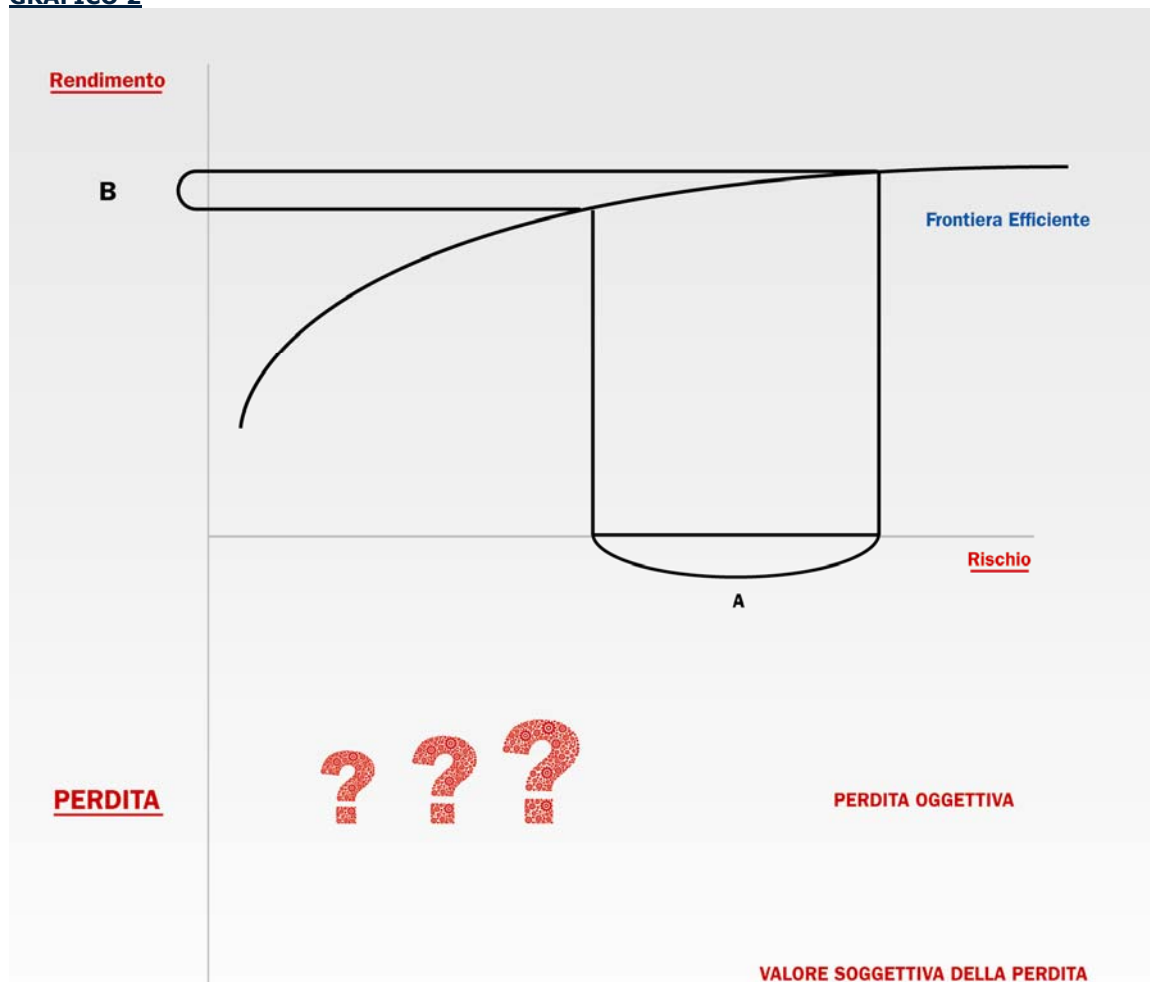
Quindi, come lei dice, c'è una rottamazione finanziaria da realizzare?

Penso proprio di sì. La rappresentazione grafica esposta la si trova stampata nei libri di finanza, viene utilizzata nei corsi di formazione e nelle informazioni di vario genere, è inserita nei rendiconti periodici redatti e consegnati ai clienti investitori e addirittura la si trova nelle proposte di pianificazione usate per indurre il risparmiatore ad investire. Il tutto lascia perplessi, in quanto la rappresentazione grafica veritiera del rapporto rischio - rendimento, per la consapevolezza e la preminente tutela dell'investitore, dovrebbe includere e visualizzare anche la perdita.

Quindi cosa si dovrebbe fare?

Semplice, usare la rappresentazione grafica corretta.

GRAFICO 2



Questa impostazione considera quanto elaborato nella "Prospect Theory" dal Premio Nobel del 2002, Daniel Kahneman, che dimostra come una perdita pesi 2-3 volte di più di un guadagno equivalente, per cui la curva nell'area della perdita va personalizzata, tenendo in primaria considerazione l'uomo-investitore e quindi il valore emotivo che attribuisce alle perdite. Pertanto i grafici ora in uso devono essere rottamati.

Sta forse dicendo che il premio Nobel per l'economia Harry Markowitz ha sbagliato?

Nemmeno per sogno. La Frontiera efficiente di Markowitz risale al 1952 ed ha un senso, però viene strumentalizzata. Poi lo stesso Markowitz ha integrato la sua impostazione. Infatti quando ha dovuto decidere il suo schema pensionistico ha raccontato: "Avrei dovuto calcolare la covarianza storica di tutte le classi di titoli, quindi tracciare una 'frontiera efficiente'. Invece ho visualizzato la mia afflizione, se il mercato azionario fosse andato su ed io non ero dentro; o se fosse andato giù e io fossi stato dentro completamente. La mia intenzione è stata quella di minimizzare il rimpianto futuro, quindi ho diviso il mio investimento 50/50 fra azioni ed obbligazioni". Le parole "afflizione" e "rimpianto" ci portano dentro la "Regret Theory" e ci richiamano e ci impongono di costruire per l'investitore, "portafogli comportamentali" adeguati alla sua personale "dimensione" e non inquinati da rappresentazioni grafiche rischio - rendimenti parziali e fuorvianti.

Quindi la rottamazione va fatta subito?

Senza altro, siamo molto in ritardo. Però devo aggiungere che le resistenze ad eliminare questi errori sono granitiche, perché richiedono nuove conoscenze e perché essendo errori diffusi, questo fatto costituisce una rete di protezione. Se tutti sbagliano, nessuno è colpevole.