

Gianfranco  
Cassol

Ecco la seconda parte delle teorie del guru della consulenza

# La rottamazione finanziaria è tutto

di Gianfranco Cassol

Il precedente articolo su "Rottamazione Finanziaria" era centrato sulla cattiva comunicazione data agli investitori, in tema di "Frontiera Efficiente". Qui si aggiunge un altro grafico, il n. 3, che dovrebbe essere rottamato, perché incompleto e quindi fuorviante. L'analisi nell'area rendimento è accurata, manca però l'equivalente analisi nell'aria perdite. Questa immagine fa sorgere nell'investitore una domanda spontanea: "ma quali sono e che caratteristiche hanno i titoli ed i fondi considerati, se a qualunque livello di rischio si ha la certezza di conseguire solo guadagni, con l'esclusione di perdite?" È evidente l'incompletezza del grafico, che può creare confusione dannosa.

La rappresentazione completa ed esatta, che include non solo i guadagni, ma anche le perdite, deve essere quella del grafico n. 4.

Andando oltre gli inconvenienti di una comunicazione reticente, il problema che emerge sui contenuti ed il valore predittivo dei modelli di "Portafoglio Efficiente", basati sulla logica media-varianza, riguarda la necessità della loro sostituzione nello svolgimento dell'attività di consulenza

finanziaria, data la loro fragilità scientifica e inadeguatezza a comprendere l'Investitore nella sua variegata dimensione reale.

In generale è prioritario considerare quanto Edgar Morin, sociologo e filosofo, ha scritto in "I sette saperi necessari all'educazione del futuro" sui rischi e limiti del sapere troppo specializzato. "La conoscenza specializzata è una forma particolare di astrazione. La specializzazione "as-trae", ossia estrae un oggetto dal suo contesto e dal suo insieme, ne rifiuta i legami e le interconnessioni con l'ambiente, lo inserisce in un settore concettuale astratto che è quello della disciplina compartimentata, in cui le frontiere spezzano arbitrariamente la sistematicità (la relazione di una parte con il tutto) e la multidimensionalità dei fenomeni, conduce a un'astrazione matematica che opera con ciò stesso una scissione con il concreto, privilegiando tutto ciò che è calcolabile e formalizzabile.

Così l'economia, per esempio, ossia la scienza sociale matematicamente più avanzata, è la scienza socialmente e umanamente più arretrata, poiché si è astratta dalle condizioni sociali, storiche, politiche, psicologiche, ecologiche, inseparabili dalle attività economiche. Per questo motivo, i suoi

esperti sono sempre più incapaci di interpretare le cause e le conseguenze delle perturbazioni monetarie e di Borsa, di prevedere e predire gli andamenti economici, anche a breve termine".

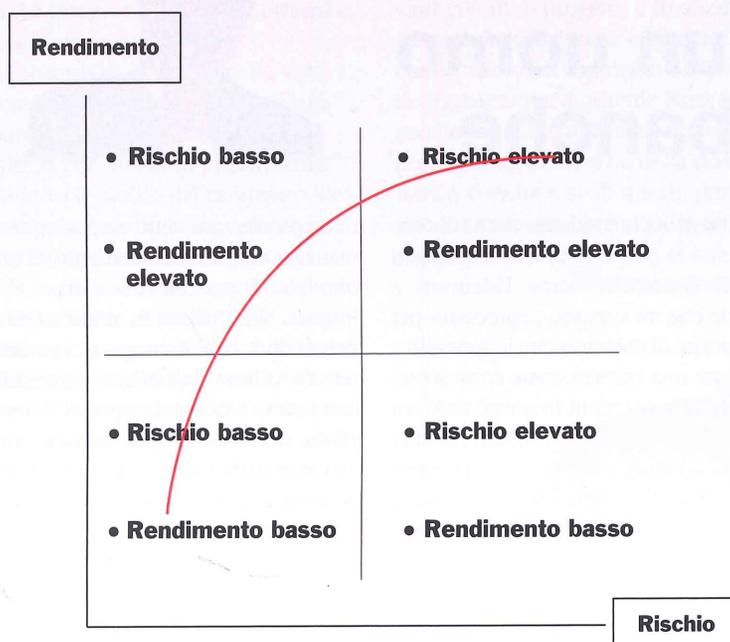
Ma c'è di più ed il Premio Nobel per l'economia 2002, Daniel Kahneman, nel suo ultimo libro "Pensieri lenti e veloci" ha scritto sul comportamento "deplorable" di economisti, che dopo il verificarsi dei fatti, giungono ad affermare che lo "sapevano". Mentre dovrebbero semplicemente dire che lo "credevano". "Nell'uso del verbo "sapere" disturba non tanto che si attribuiscono il merito di una prescienza che non hanno avuto, quanto quel "sapere" implichi una conoscibilità del mondo superiore a quella reale. Questo contribuisce a perpetuare una perniciosa illusione.

Il nocciolo dell'illusione è la presunzione di capire il passato, che implica la presunzione di potere capire il futuro". Questa presunzione illusoria rende inattendibili i modelli previsionali predittivi basati su parametri statistici costruiti su serie storiche.

Nassim N. Taleb, matematico-gestore di hedge funds, circa l'insostenibile leggerezza previsionale della "curva a campana", sottostante alla costruzione della "Frontiera Efficiente", giunge a dire che costituisce un'autentica "frode intellettuale". Sul tema i due premi Nobel per l'economia 2001 e 2013, George Akerlof e Robert Shiller rilevano che i modelli parametrici spiegano circa un quarto del comportamento dell'Investitore, risultante dalle quattro combinazioni (motivazioni economiche e non economiche, con relative reazioni razionali ed irrazionali. Essendo davvero troppo poco, i due Nobel sostengono l'improrogabile necessità di incorporare nei modelli economico-finanziari gli "animal spirits" di keynesiana memoria e prospettano il "licenziamento del meteorologo", riferito alla constatata incapacità degli addetti ai lavori di fare alcunché, innanzitutto in sede previsiva, rispetto alla tempesta perfetta che di tanto in tanto colpisce l'economia.

"Certo, nel passaggio da Adam Smith a John Stuart Mill ci siamo persi tutta la parte irrazionale dell'uomo a favore

**GRAFICO N. 3**  
**FRONTIERA EFFICIENTE**



dell'agente economico, homo oeconomicus, che ha occupato la teoria neoclassica (Riccardo Viale, visiting fellow presso alla Columbia University di New York e direttore della rivista Mind & Society). Questa occupazione è rimasta nonostante nella realtà le cose da sempre vadano diversamente. Richard H. Thaler (professore di Economia e Scienza dell'Università di Chicago) in "Nudge - La spinta gentile", scrive che la maggior parte del personale docente negli anni ottanta, aveva per il piano pen-

propri contributi in egual misura tra le due opzioni. Uno di questi investitori 50:50 era il co-autore del testo citato, il professore Cass R. Sunstein (professore alla Harvard Law School di Chicago e capo dell'Office of Information and Regulatory Affairs, nominato dal presidente Barack Obama).

E allo stesso modo ha ragionato addirittura Harry Markowitz. Quando gli chiesero come avesse allocato il suo conto previdenziale disse di non avere

il 50% in obbligazioni ed il 50% in azioni, al fine di minimizzare il rimpianto futuro.

Data questa realtà perché tanto perseverare negli errori neo-classici? Ce lo spiega il professor Matteo Motterlini (Università Vita e Salute San Raffaele): "L'approssimazione della gaussiana (N.B. alla base della teoria della Frontiera Efficiente - Markowitz) offre l'illusione di eliminare il caso dalle vite umane. È la coperta di Linus degli analisti finanziari: la confortevole falsa certezza di avere certezze.

alla speranza di guadagno, fino ad aspirazioni di guadagno più ambiziose, in accordo con la "scomposizione dei rischi", la "stratificazione", la "residualità" ed il principio della "time diversification", dove l'orizzonte temporale deve essere progressivamente più lungo, salendo verso l'alto della Piramide, dove al vertice ci sono gli investimenti massimamente rischiosi. Gli scomparti della Piramide sono veri e propri "conti mentali" a sé stanti, che permettono di affrontare i rischi con la consapevolezza che in caso di sorprese negative, il bisogno fondamentale di sicurezza rimarrà protetto. Trattasi della separazione mentale degli investimenti che soddisfano una pluralità di obiettivi.

Tale segmentazione delle decisioni attuata dagli investitori è in netto contrasto con l'obiettivo unico della teoria tradizionale di massimizzazione del rendimento per unità di rischio.

Il "Portafoglio-Piramide comportamentale multi-obiettivo dinamico", non nasce, come nella teoria tradizionale, da un algoritmo globale e simultaneo di ottimizzazione del rapporto rischi-rendimenti, bensì da una costruzione per "scomparti personalizzati" (Preferenze) e secondo i cardini del "Contingent Plan" (Herbert Simon).

È il salto scientifico "da Incertezza delle previsioni a Certezza delle Conoscenze" (J.F. Lossac). In tema Warren Buffett, uno dei più grandi finanziari della storia, afferma:

"Non serve predire la pioggia, ciò che conta è sapere costruire l'Arca", con i migliori materiali. In tal senso la lezione di Taleb sui concetti di "fragile" e "antifragile": "è molto più facile capire se una cosa è fragile (ad evidenza l'Arca è antifragile), che prevedere il verificarsi di un evento (il diluvio) che potrebbe danneggiarla. La fragilità può essere misurata, il rischio non è misurabile tranne che nella testa di chi si autodefinisce "esperto del rischio". Il "portafoglio comportamentale multi-obiettivo dinamico", con l'ausilio degli "Strumenti di Consapevolezza", degli "Strumenti di Verità" e degli "Strumenti di Controllo" è antifragile come l'Arca e consente oltretutto, di sostenere e di assistere l'investitore nel costruire con completezza "una corretta rappresentazione di sé ed avere il controllo cognitivo dei propri processi di giudizio e di decisione" (Riccardo Viale).

Quando alcuni anni fa Kahneman, ripetiamo, sociologo e Premio Nobel 2002 per l'economia venne in Italia, alla prima domanda di carattere finanziario rispose: ma io non so di finanza. Sono convinto che sarebbe un eccelso consulente finanziario: un medico, non un chimico.

## L'uomo non è una macchina pensante che prova emozioni, bensì una macchina emotiva che pensa e non persegue l'obiettivo unico di ottimizzazione del rendimento, obiettivo proprio dell'homo oeconomicus

sionistico a disposizione due alternative: una in obbligazioni e l'altra prevalentemente in azioni. Più della metà dei professori aveva scelto di allocare i

calcolato la covarianza storica delle classi di attivi e di non avere tracciato la Frontiera Efficiente (da lui ideata e tanto abusata), ma di avere optato per

Particolarmente difficile da sradicare perché a sua difesa opera un'altra astuta "trappola mentale": l'ostentazione di grande sicurezza di sé".

Oggi si paga un prezzo alto per aver allevato generazioni di matematico-economisti, che si trovano in grande disagio di fronte alla domanda: "Se tolgono i modelli matematici, cosa mi rimane? Averli è meglio di niente". No, non può essere così, l'errore non paga. La soluzione scientificamente avvalorata c'è ed è data dal "portafoglio comportamentale multi-obiettivo dinamico", basato sul "Capital Asset Preferring Model".

L'uomo non è una macchina pensante che prova emozioni, bensì una macchina emotiva che pensa e non persegue l'obiettivo unico di ottimizzazione del rendimento, obiettivo proprio dell'homo oeconomicus, artificio della teoria economica neo-classica, bensì la minimizzazione del rimpianto proprio dell'homo sociologicus (Markowitz docet con quel "per non dovermene pentire poi", come pure tanti professori di Università statunitensi). È in tale contesto che acquista preminenza l'approccio "Multi-Obiettivo" della mente umana, che possiamo far risalire alla "Piramide dei bisogni a scomparti" (fisiologici, sicurezza, appartenenza, stima, autorealizzazione) dello psicologo Abraham Maslow.

Similmente la "Piramide degli investimenti a scomparti" (preferenze) di Hersch Shefrin, professore dell'Università Santa Clara e autore di libri influenti sulla finanza comportamentale. Shefrin prospetta di suddividere il processo d'investimento in diverse fasi, ciascuna delle quali è rivolta a soddisfare aspirazioni e bisogni diversi: dal bisogno di sicurezza

**GRAFICO N. 4**  
**FRONTIERA EFFICIENTE**

