



L'EVOLUZIONE DELLA CONSULENZA FINANZIARIA

Nuove sfide per continuare a crescere

Viviamo in un'epoca che viene comunemente definita della globalizzazione. La globalizzazione è un evento di lunga data che ha vissuto fasi alterne di accelerazione e decelerazione. Una prima fase di espansione si ebbe sul finire dell'ottocento con la rivoluzione industriale, l'egemonia economica e politica della Gran Bretagna, l'espansione degli scambi commerciali e l'avvio di flussi migratori verso le Americhe. A questa seguì una profonda de-globalizzazione tra la prima e la seconda guerra mondiale con l'introduzione di dazi doganali, divieti di movimenti dei capitali, svalutazioni, crollo dei flussi migratori. Dalla fine del secondo dopoguerra ha preso il via una nuova fase di sviluppo del sistema capitalistico dove le politiche economiche internazionali hanno favorito nuovamente la liberalizzazione degli scambi commerciali riducendo le distanze ed aumentando l'interdipendenza tra le diverse aree geografiche.



Massimo Milani

Massimo Milani, dal 2000 è Private Banker in Banca Fideuram. Consulente certificato Efpa, "Master in Financial Advising" presso l'Università di Siena, Financial Upgrade Education presso Imperial College London. Si occupa di pianificazione finanziaria, previdenziale ed assicurativa, wealth management, efficienza dei portafogli di investimento.

✉ info@milani-privatebanker.it
www.milani-privatebanker.it

E POI DOPO ...

A cominciare dagli anni ottanta si è avuta una forte accelerazione del processo di globalizzazione grazie a due propulsori: il forte sviluppo tecnologico e il crollo delle barriere politiche in seguito alla caduta dei regimi socialisti.

Le principali conseguenze sono state la deregolamentazione con l'eliminazione delle barriere doganali, quindi l'aumento degli scambi aventi ad oggetto beni e servi-

zi che ha portato ad una maggiore mobilità dei capitali e della forza lavoro. I mercati mondiali sono diventati strettamente interconnessi.

Questo fenomeno ha contribuito ad un aumento esponenziale dei mercati finanziari con la mobilità dei risparmi che hanno perso il contatto esclusivo con lo Stato di appartenenza elevando il rischio "sistemico" ed uniformando le reazioni dei mercati. La finanziarizzazione dell'economia ha assunto dimensioni molto maggiori di quelle dell'economia reale, costituita dalle attività produttive e commerciali. Si pensi alla cartolarizzazione dei crediti bancari, all'innovazione finanziaria con i titoli strutturati, all'eccesso di leva finanziaria grazie all'utilizzo dei derivati.

Questa enorme massa di capitali circolante sul mercato finanziario globale ha trovato una allocazione sempre maggiore in investimenti con obiettivi di capital gain di breve o brevissimo termine, che hanno creato un artificioso aumento dei prezzi ai quali non sempre è corrisposta una effettiva crescita dell'economia reale. Si sono create diverse "bolle speculative" che sono esplose provocando crisi finanziarie propagatesi anche oltre i confini del paese d'origine.

Negli ultimi quindici anni si ricordano diverse crisi globali:

- la crisi degli "hedge fund" nel 1998, che fu una conseguenza della "crisi asiatica" del 1997 e della "crisi russa" del 1998;
- la crisi delle "dot com" acuita dall'attacco terroristico alle torri gemelle del 2001;
- lo scoppio della "bolla immobiliare" americana nel 2007;
- la "crisi dell'area Euro" che si è sviluppata in diversi stadi nel 2010, 2011 e 2012.

IL CAMBIAMENTO

Il profondo cambiamento introdotto dalla globalizzazione finanziaria ha messo a dura prova investitori professionali, consulenti e risparmiatori che si sono trovati orfani dei principi a cui per decenni si erano ispirati ed ha dato luogo ad una lunga serie di "sogni infranti" (vedi foto n. 1): bear market, default Argentina, Cirio, Parmalat, Lehman Brothers, General Motors, ecc..

Diceva J.M. Keynes: "la difficoltà non sta nel credere alle nuove idee, ma rifuggire dalle vecchie".

Se il mondo cambia è necessario cambiare anche il modo di pensare ed agire. Le abitudini sono fonte di sicurezza dando stabilità, ma la routine lentamente avvelena, addormentando gli stimoli mentali.

Serve un cambiamento di mentalità.



Figura 1 Vengono meno i principi di sempre

I sogni infranti.

Fonte: Archivio dell'Autore

Infatti come ci ricorda Charles Darwin "non è la specie più intelligente a sopravvivere e nemmeno quella più forte, ma la specie che risponde meglio al cambiamento".

Le domande alle quali rispondere quando si fanno scelte di investimento sono tante:

- quanto investire?
- come investire?
- dove investire?
- meglio le azioni o le obbligazioni?
- è il momento giusto?
- ma soprattutto quanto rende?

Rispondere a queste domande e a molte altre domande non è facile. Quando si tratta di investimenti non c'è una ricetta universale. Non esiste l'investimento migliore in assoluto.

LA FINANZA COMPORTAMENTALE

La "Finanza Comportamentale" ha dimostrato che la natura umana soffre di distorsioni cognitive (i modi in cui percepisce la realtà) ed euristiche (processi mentali semplificati attraverso cui si elaborano le informazioni) e quando l'individuo deve prendere decisioni d'investimento incorre in errori (bias) comportamentali.

FINANZA COMPORTAMENTALE

Euristiche ed errori cognitivi.

Questo il link per il download della tabella Euristiche ed errori cognitivi http://www.tradersonline-mag.com/download/it_inv02_EuristicheEdErroriCognitivi.pdf

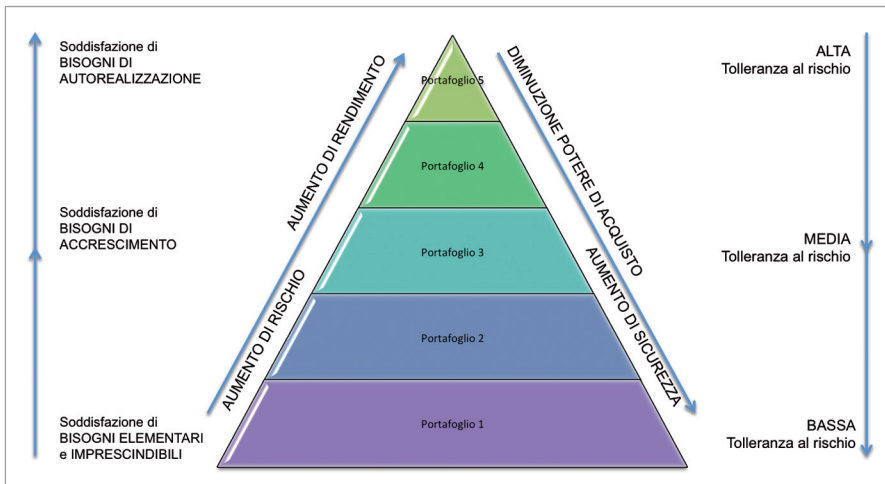


Figura 2 Piramide stratificata degli investimenti

Rappresentazione schematica piramidale che caratterizza i portafogli comportamentali.

Fonte: EM Cervellati 2012 – Wall 1995

Questo accade perché le persone provano emozioni quali speranza e paura.

Studi comportamentali hanno infatti dimostrato che la ricerca di gioia fa temere di perdere i guadagni (che vengono incassati subito – “vendi guadagna e pentiti”) e il desiderio di evitare il rammarico di una perdita fa esporre le persone in maniera esponenziale a perdite crescenti posticipandone il realizzo, rispetto a quando sarebbero ancora limitate. Questo è in contrasto con la teoria tradizionale secondo cui ogni individuo pesa le probabilità di guadagnare o perdere allo stesso modo. Il comportamento dell’in-

dividuo è quindi asimmetrico: è più propenso al rischio nel momento in cui perde così da posticipare il dolore della perdita e più avverso al rischio quando guadagna per il timore di perdere i guadagni realizzati.

Oppure nel caso di un bonus monetario la percezione è diversa qualora:

- questo sia pagato mensilmente come parte del salario, le persone pensano ad utilizzare i soldi per aumentare le spese correnti – Conto delle spese ordinarie;
- questo sia pagato in una unica somma alla fine dell’anno, le persone pensano ad utilizzare i soldi per fare fronte a spese elevate – Conto delle spese ingenti;
- questo sia pagato anni più tardi dopo essere stato investito, le persone risparmiano i soldi e non li spendono – Conto dei risparmi.

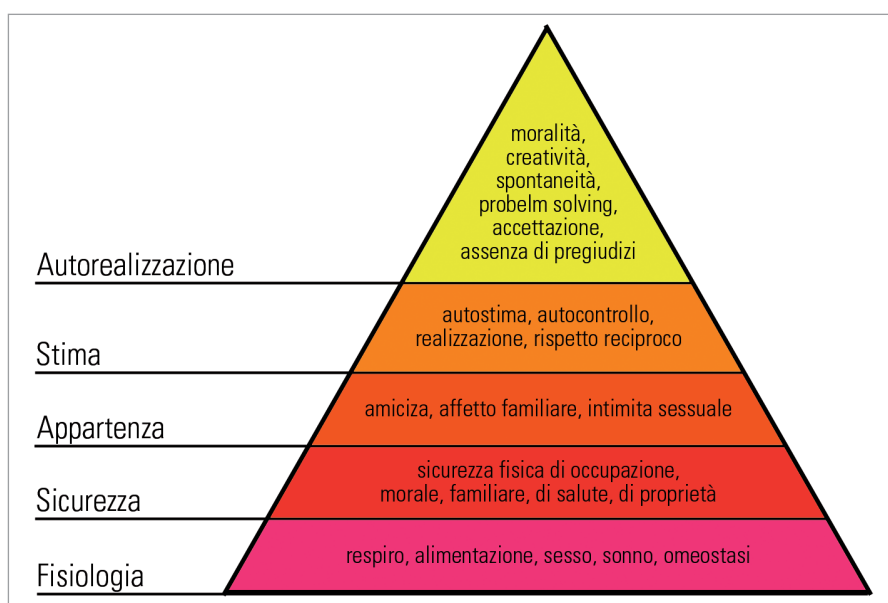


Figura 3 La scala delle motivazioni

Piramide dei bisogni di Maslow (1954).

Fonte: Wikipedia

I conti mentali aiutano gli individui nell’esercizio di auto controllo per cui possono aiutare nella gestione del denaro. Un’allocazione complessiva del portafoglio, per quanto teoricamente adeguata, può non essere considerata tale dall’investitore che di fronte ad eventi negativi dei mercati e quindi di fronte a situazioni di stress può non riconoscersi nella politica di investimento e quindi incorrere in scelte irrazionali ed emotive.

” L’investimento diventa il mezzo, il bisogno il fine

L’approccio comportamentale riformula le modalità di costruzione dei portafogli personali basandosi sull’edificazione di tanti portafogli d’investimento quanti sono i conti mentali e rappresenta la base della pianificazione finanziaria.

LA PIRAMIDE DEGLI INVESTIMENTI

La versione comportamentale della teoria di portafoglio di Markowitz (1952) è chiamata “piramide degli investimenti” ed è stata proposta da Shefrin e Staman nel 2000. Questo approccio consente di soddisfare bisogni sia economici che emotivi e suggerisce di costruire dei portafogli su più strati (foto n. 3) tra loro indipendenti, ognuno con scopi di investimento diversi.

La teoria della piramide dei bisogni di Maslow (foto n. 3) descrive una scala di motivazioni dal basso, con i bisogni primari, verso l’alto, con bisogni di autorealizzazione. Nel campo degli investimenti la piramide degli investimenti rappresenta il modo di pensare per conti mentali, suddividendo i vari livelli della piramide in “conto sicurezza”, conto “maggior potenziale” e così via.

I diversi strati della piramide corrispondono ai bisogni della persona: la base deve garantire sicurezza e quindi richiede investimenti conservativi. Lo stadio intermedio ha l’obiettivo di garantire una crescita del capitale per cui richiederà l’utilizzo di strumenti con un rapporto rischio rendimento più elevato. La punta della piramide rappresenta i bisogni meno essenziali, ma comunque importanti per migliorare la propria condizione.

Questo approccio, che prevede la netta separazione tra i diversi strati della piramide, induce l’investitore ad una tolleranza al rischio diversa a seconda dell’obiettivo specifico, influenzando quindi l’allocazione tra i livelli della piramide e la costruzione dei diversi portafogli.

L’integrazione degli obiettivi di investimento rappresenta il comportamento ottimizzante previsto dalla finanza classica che prescrive un’ottimizzazione globale e simultanea dell’intero portafoglio degli investimenti.

L’asset allocation di portafoglio è costruita per rispondere al seguente quesito:

“Se aumentassero le possibilità di avere un migliore tenore di vita in futuro, accettando più rischio, si accetterebbe:

- Poco più rischio su tutto il portafoglio?
- Molto più rischio su una parte del portafoglio?” (fonte E. M. Cervellati)

LA PIANIFICAZIONE FINANZIARIA

Gli individui abbiamo visto che non sono perfettamente razionali e gli investitori hanno obiettivi reali (vedi foto n. 4).

Quindi le scelte d’investimento dovrebbero essere guidate dalle prospettive di vita rispondendo alla domanda “è adatto a soddisfare i miei bisogni?” e non a domande quali ad esempio “quanto rende?” o “quando è il momento giusto?”. L’investimento ottimale è una conseguenza di una attenta pianificazione finanziaria costruita sulle esigenze reali e sui prodotti e servizi per soddisfarle.

L’investimento diventa il mezzo. Il bisogno il fine.

Spesso invece capita di dimenticare le fasi di vita, perché l’investitore non riesce a trasmettere le sue reali esigenze al proprio consulente o perché il consulente non riesce ad individuare le reali esigenze del suo cliente.



Figura 4 La ruota delle necessità

Esempio di bisogni reali di un investitore.

Fonte: Archivio dell'Autore

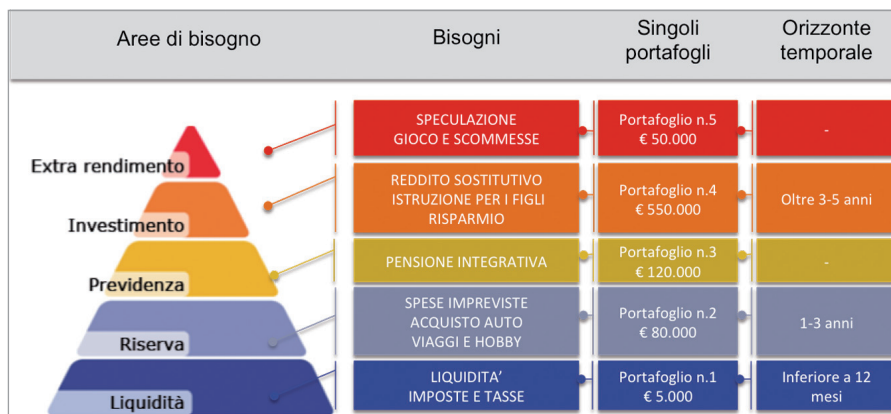


Figura 5 Planning

Esempio di pianificazione finanziaria con la creazione di una strategia di investimento per ogni area di bisogno.

Fonte: Archivio dell'Autore

Per questo è fondamentale la “pianificazione finanziaria” (foto n. 5).

Le quattro fasi che compongono il processo di pianificazione sono:

- diagnosi;
- pianificazione;
- proposta;
- monitoraggio.

Nella prima fase, la diagnosi, si procede a rilevare i bisogni, determinare gli obiettivi e le aspettative. In questo processo è quindi importante la conoscenza economica e patrimoniale complessiva della persona anche in termini di capacità di reddito e capacità di risparmio. Si conoscono così lo stato patrimoniale e il conto economico del risparmiatore e dell'intera famiglia. Si procede quindi con l'analisi di efficienza del portafoglio attualmente detenuto dal ri-

esiste il miglior prodotto in assoluto, bensì l'investimento ottimale deriva da una attenta pianificazione finanziaria costruita su due fattori: le esigenze e i prodotti e servizi adatti a soddisfare queste esigenze.

Per cui le strategie di investimento utilizzate devono essere: efficienti dal punto di vista finanziario, coerenti con i tempi di realizzo delle esigenze del cliente e coerenti col rischio di mercato in funzione del tempo di realizzo e della tolleranza al rischio della persona.

Questa fase richiede l'ausilio della tecnologia per rappresentare finanziariamente e statisticamente l'esito della proposta, con la simulazione di eventi in modo che il cliente sia consapevole del “cosa potrebbe accadere se?”. Come ricorda Adam Smith “Se non conosci chi sei veramente, il mercato è un luogo da scoprire che potrebbe costare caro”.

L'ultima fase, il monitoraggio, consiste nel verificare nel tempo il piano di investimento, così da elaborare le

nuove informazioni relative ai consumi ed alle esigenze, e analizzare la possibilità di raggiungere gli obiettivi con strumenti anche diversi da quelli iniziali.

La pianificazione finanziaria attraverso l'approccio comportamentale rappresenta un mezzo con il quale chi si trova a dover fare scelte d'investimento, consegue maggiore tranquillità e controllo delle finanze (vedi foto 6).

Come diceva Albert Einstein: “I problemi non possono essere risolti con gli stessi schemi mentali che li hanno prodotti”.

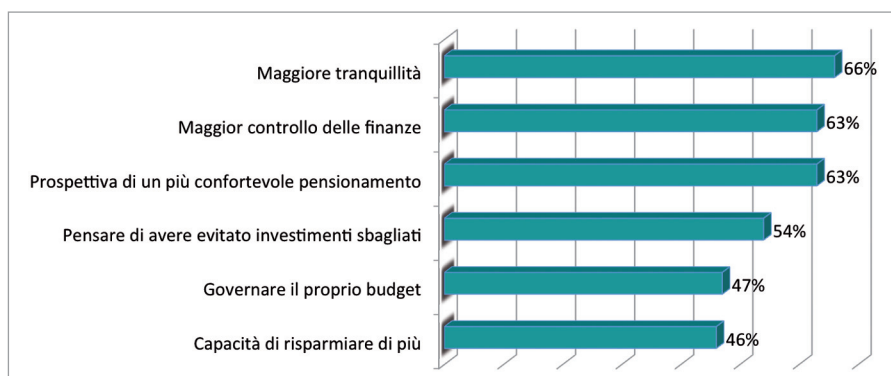


Figura 6 Dati di sondaggio

Il sondaggio è stato eseguito nei paesi anglosassoni e riguardava i vantaggi dell'utilizzo della pianificazione finanziaria.

Fonte: Consumer Attitudes to Financial Planner, Chris Loneragan, Galaxy Research