Cambiamento ed evoluzione

10 min.

Dall'approccio comportamentale alla pianificazione: la nuova era della consulenza finanziaria

"NON È LA SPECIE PIÙ INTELLIGENTE A SOPRAVVIVERE E NEMMENO QUELLA PIÙ FORTE, MA LA SPECIE CHE RISPONDE MEGLIO AL CAMBIAMENTO."
- CHARLES DARWIN.

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.

www.milani-privatebanker.it

info@milani-privatebanker.it

Gli investitori professionali, i consulenti ed i risparmiatori, si sono trovati, più o meno inaspettatamente, orfani dei principi a cui per decenni si erano ispirati

Cosa sarebbe successo milioni di anni fa se l'uomo, di fronte alle sue nuove intuizioni evolutive, fosse rimasto fermo ed inerme ad osservare, magari spaventato e recalcitrante nei confronti di un cambiamento radicale di abitudini ed usi? Probabilmente, se paure ed incertezze non fossero state gestite ed affrontate, in questo momento non staremo qui, di fronte allo schermo di un pc, a scambiarci opinioni e riflessioni.
Il cambiamento, in ogni sua declinazione semantica, se pur difficile e faticoso, è parte fondante della storia e della natura umana; impossibile chiudere gli occhi e tirarcene fuori.
Possiamo parlare di cambiamento ed evoluzione anche dal punto di vista finanziario? Certo che sì.
Per farlo dobbiamo ricollegarci al concetto di globalizzazione che, a partire dagli anni '80, ha interconnesso in maniera sostanziale tutti i mercati mondiali.
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 stessi.
L'enorme massa di capitali circolante e la loro allocazione in investimenti con obiettivi di capital gain di breve o brevissimo termine hanno creato un artificioso aumento dei prezzi ai quali non sempre è corrisposta un'effettiva crescita dell'economia reale.
La conseguenza è stata la creazione delle cosiddette "bolle speculative" poi esplose in crisi finanziarie propagatesi anche oltre i confini del Paese d'origine.
Ripercorrendo gli ultimi 15 anni:

- 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.

Gli investitori professionali, i consulenti ed i risparmiatori, si sono trovati, più o meno inaspettatamente, orfani dei principi a cui per decenni si erano ispirati; i "sogni infranti" (figura 1) del Bear market, default Argentina, Cirio, Parmalat, Lehman Brothers, General Motors, la crisi delle quattro banche italiane del 2015 ne sono solo alcuni esempi.

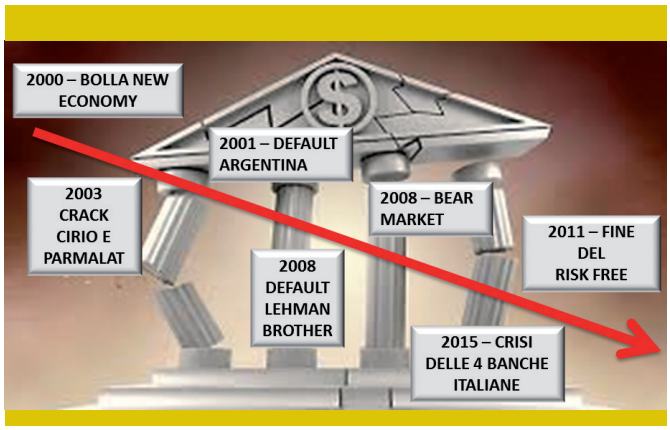

Figura 1: I sogni infranti
I sogni infranti dal 2000 ad oggi.
Fonte: Consumer Attitudes to Financial Planner, Chris Lonergan, Galaxy Research

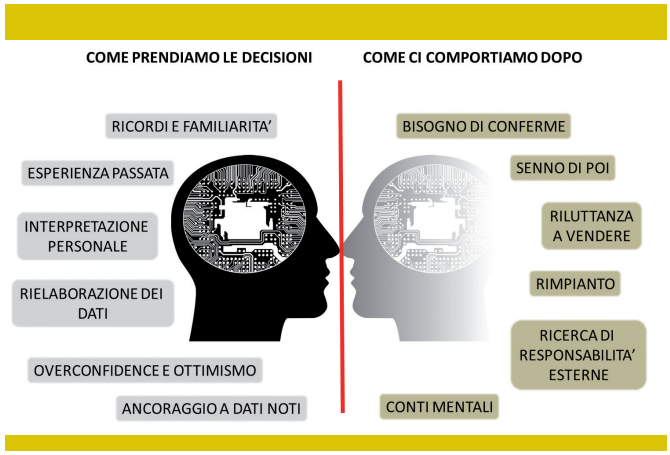

Figura 2: Euristiche ed errori cognitivi
Quali fattori influenzano le decisioni e quali sono le conseguenze comportamentali derivanti dalle decisioni stesse.
Fonte: Consumer Attitudes to Financial Planner, Chris Lonergan, Galaxy Research

Se il mondo evolve, è indispensabile che anche il modo di agire e di pensare si adegui al cambiamento: vi sentireste sicuri di viaggiare in autostrada con un'automobile di molte decadi fa? Probabilmente quel motore e quegli interni conservano i vostri ricordi più belli; il rischio però, è quello di non riuscire ad arrivare in tempo a destinazione, o, nell'ipotesi peggiore, di non riuscire proprio ad arrivare.
Il cambiamento, fisico e psicologico, diventa indispensabile se si vogliono raggiungere determinati obiettivi.

La finanza comportamentale

Fuggire al cambiamento diventa impensabile e, per certi versi, anche rischioso; come si possono gestire, però, le naturali emozioni umane come la speranza, la paura e l'incertezza?
La "Finanza Comportamentale" può darci una mano in questo senso.
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) (figura 2) e quando l'individuo deve prendere decisioni d'investimento incorre in errori (bias) comportamentali.

Il comportamento dell'individuo è 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; ogni persona è contemporaneamente avversa e propensa al rischio in ragione del contesto che ha davanti.

Altri studi hanno dimostrato che le persone tendono a separare le diverse attività finanziarie in altrettanti conti mentali, faticando a ragionare nei termini del loro patrimonio complessivo come suggerito invece dalla teoria economica classica.

Ad esempio, l'investitore pensa di potere tranquillamente spendere i proventi di un titolo come le cedole o i dividendi mentre considera intoccabile il capitale separando così le componenti di redditività di uno strumento che invece andrebbero guardate nel loro insieme.

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

- mensilmente come parte del salario: le persone pensano ad utilizzare i soldi per aumentare le spese correnti. Conto delle spese ordinarie;
- 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;
- anni più tardi dopo essere stato investito: le persone risparmiano i soldi e non li spendono. Conto dei risparmi.

I conti mentali aiutano gli individui nell'esercizio di autocontrollo così come nella gestione del denaro. Un'allocazione complessiva del portafoglio, per quanto teoricamente adeguata, può non essere riconosciuta dall'investitore nei momenti negativi di mercato ed in situazioni di stress: il pericolo è quello di incorrere così in scelte irrazionali ed emotive.

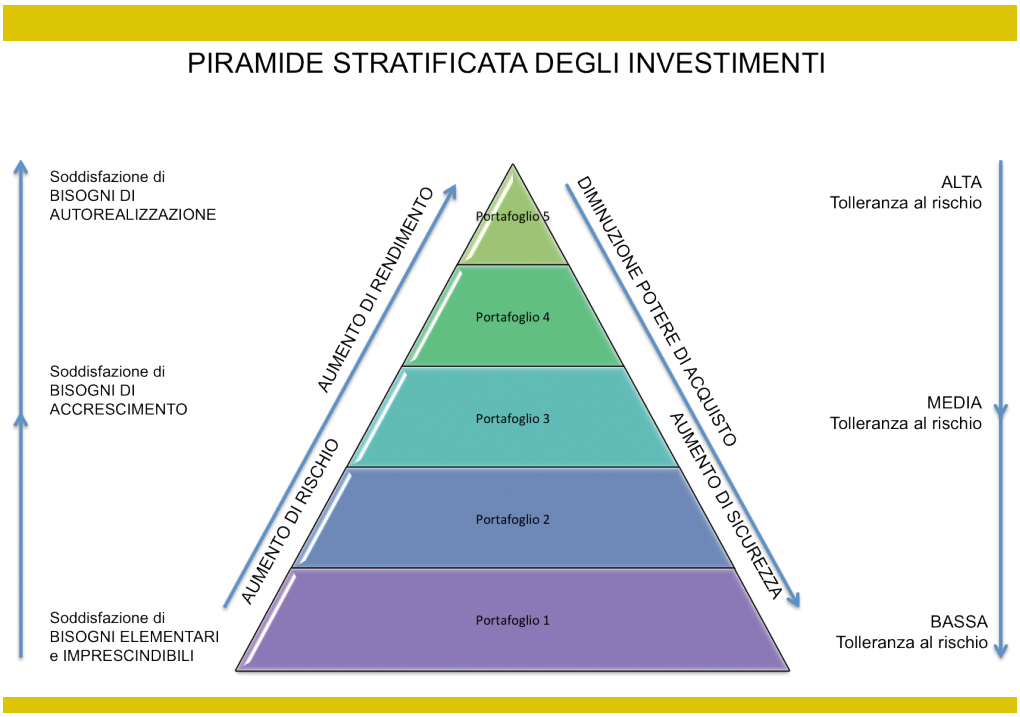

Figura 3: Piramide stratificata degli investimenti
Rappresentazione schematica piramidale che caratterizza i portafogli comportamentali.
Fonte: EM Cervellati 2012 – Wall 1995

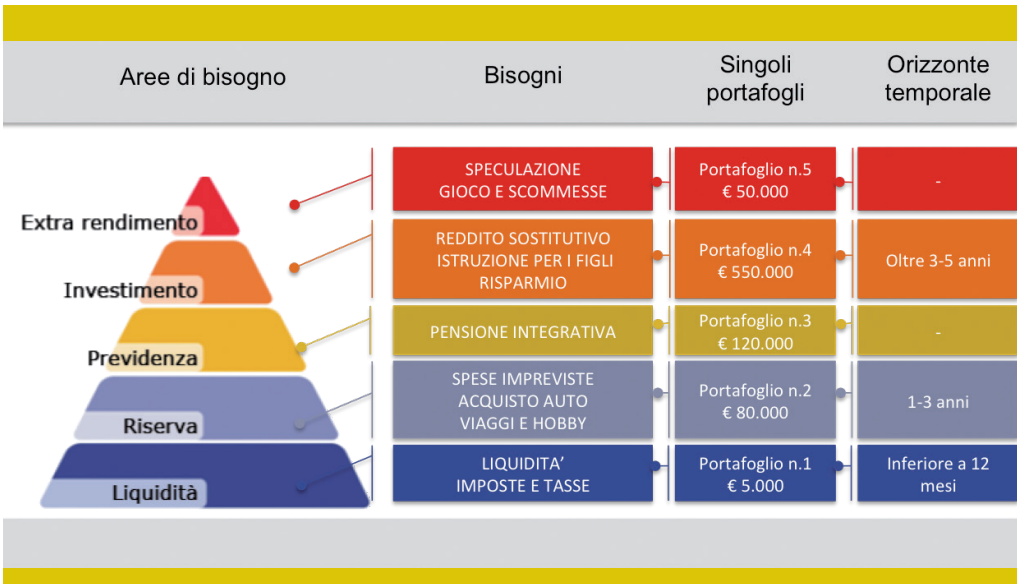

Figura 4: La pianificazione finanziaria
Esempio di pianificazione finanziaria con la creazione di una strategia di investimento per ogni area di bisogno.
Fonte: Consumer Attitudes to Financial Planner, Chris Lonergan, Galaxy Research

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

La piramide degli investimenti

Shefrin e Staman nel 2000, hanno proposto una versione comportamentale della teoria di portafoglio di Markowitz (1952): la "piramide degli investimenti".

Avrete già più volte sentito parlare della teoria di Maslow:

una piramide in cui alla base, mettiamo i bisogni primari per poi salire verso l'alto dove troveremo i bisogni di autorealizzazione.
Nel campo degli investimenti la piramide rappresenta il modo di pensare per conti mentali: alla base, dove Maslow metteva i bisogni primari, troveremo il "conto sicurezza" per poi salire i vari livelli dove ci saranno il 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 consente di soddisfare bisogni sia economici che emotivi e suggerisce di costruire dei portafogli su più strati (figura 3) tra loro indipendenti, ognuno con scopi di investimento diversi. Tutto ciò 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.

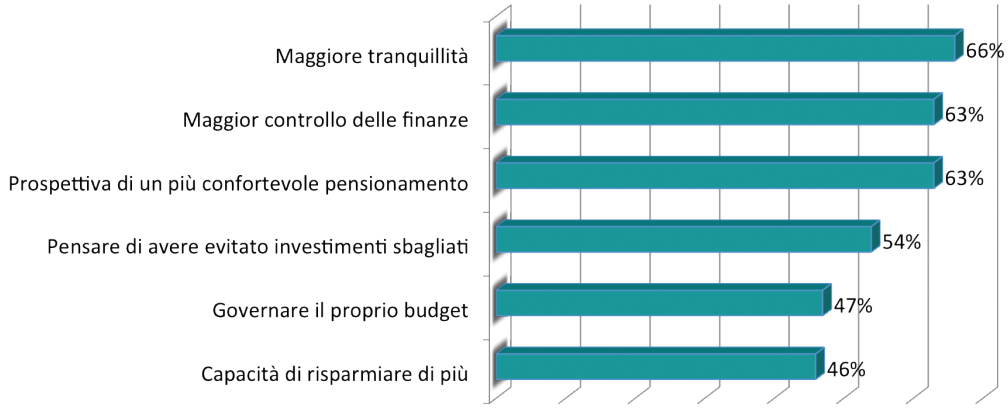

Figura 5: I vantaggi di una corretta pianificazione
Sondaggio eseguito nei paesi anglosassoni sui vantaggi dell'utilizzo della pianificazione finanziaria.
Fonte: Consumer Attitudes to Financial Planner, Chris Lonergan, Galaxy Research

Con la pianificazione finanziaria e l'approccio comportamentale le scelte d'investimento portano ad una maggiore tranquillità ed un maggior controllo delle finanze

La pianificazione finanziaria

L'investimento ottimale è la conseguenza di un'attenta pianificazione finanziaria costruita sulle esigenze reali e sui prodotti e servizi adatti per soddisfarle.
L'investimento diventa il mezzo. Il bisogno il fine.
Domande quali: "quanto rende?", "quando è il momento giusto?", dovrebbero essere sostituite da "è adatto a soddisfare i miei bisogni e le mie esigenze?".
Gli investitori hanno obiettivi reali ed esigenze da soddisfare che troppo spesso non vengono correttamente trasmesse al proprio consulente, o, quest'ultimo, non è capace di individuarle e tradurle.
La "pianificazione finanziaria" (figura 4) diventa quindi indispensabile.
Nel dettaglio, le quattro fasi che compongono il processo di pianificazione sono:

- Diagnosi: si rilevano i bisogni, si determinano gli obiettivi e le aspettative. In questo processo è importante la conoscenza economica e patrimoniale complessiva della persona anche in termini di capacità di reddito e di risparmio.
- Pianificazione: si procede col ripartire le risorse finanziarie sui diversi strati della piramide in funzione anche dei diversi orizzonti temporali di realizzo dei bisogni stessi.
- Proposta: si elaborano strategie di investimento distinte per obiettivi, cioè per strati della piramide. Il concetto è che non esiste il miglior prodotto in assoluto, bensì il prodotto adatto per le esigenze individuate, sia dal punto di vista finanziario, che di tempo di realizzo e di tolleranza al rischio.
- Monitoraggio: si verifica nel tempo il piano di investimento, così da elaborare le nuove informazioni relative ai consumi ed alle esigenze, analizzando la possibilità di raggiungere gli obiettivi con strumenti anche diversi da quelli iniziali.

Con la pianificazione finanziaria e l'approccio comportamentale le scelte d'investimento portano ad una maggiore tranquillità ed un maggior controllo delle finanze come svelato da un recente sondaggio eseguito nei paesi anglosassoni dalla Galaxy Research (figura 5).
La vostra cara auto d'epoca, a cui siete tanto affezionati, avrà sempre un posto nel vostro cuore, e nel vostro garage; per i lunghi viaggi, però, la scelta di un'automobile moderna, con un buon navigatore aggiornato che non vi faccia sbagliare percorso, e tutti gli optional per la vostra sicurezza e per quella di chi viaggia vicino a voi, diventa la scelta più saggia e meno anacronistica.
Come diceva J.M. Keynes: "la difficoltà non sta nel credere alle nuove idee, ma rifuggire dalle vecchie!". ©