

Matteo Motterlini

Alberto Fedel

Paolo Martini

# IO CI PROVO!

**COME COGLIERE LE OPPORTUNITÀ DIFENDENDOSI  
DALLE SPINE DEI MERCATI FINANZIARI E DALLE  
PROPRIE ILLUSIONI**



**Il Vademedum Verde  
dell'Investitore consapevole**

 **AZIMUT**  
LA DIREZIONE PER INVESTIRE

**CORRIERE DELLA SERA**

# Dedicato a...

Conosci bene il modo in cui prendi le decisioni sui tuoi investimenti?

SI

NO



Leggi il libro

Sai già se vuoi investire i tuoi risparmi o tenerli sotto il materasso?

SI

NO



Leggi il libro

Ti orienti bene tra azioni, obbligazioni e polizze assicurative?

SI

NO



Leggi il libro

Hai già scelto il tuo consulente finanziario di fiducia?

SI

NO



Leggi il libro

# CAPITOLO 0

## MODALITÀ D'USO

Io ci provo a:

*capirmi*

*capire*

trovare chi mi *capisce*.

Se la lettura ti ispira altre  
curiosità... visita il sito:

[www.iononcicascopiu.it](http://www.iononcicascopiu.it)



## **IO CI PROVO!**

COME COGLIERE LE OPPORTUNITÀ  
DIFENDENDOSI DALLE SPINE DEI MERCATI  
FINANZIARI E DALLE PROPRIE ILLUSIONI

Matteo Motterlini, Paolo Martini, Alberto Fedel

Edizione speciale per il Corriere della Sera  
RCS Quotidiani S.p.A.  
G.R.H. S.p.A.

LIBRI CORRIERE ECONOMIA  
*Direttore responsabile:* Ferruccio de Bortoli  
RCS Quotidiani S.p.A.  
via Solferino 28, 20121 Milano  
*Sede legale:* via Rizzoli 2, 20132 Milano  
Reg. Trib. Milano n. 376 del 17 giugno 2008  
ISSN 1824-5690

*Marketing Manager:* Davide Ponchia  
*Product Manager:* Pier Luigi Mariuz  
*Coordinamento Editoriale:* Massimo Fracaro

*Progetto Grafico e Copertina:* Mercurio s.r.l.

*Impaginazione e immagini:* Mercurio s.r.l.

*Editing:* Eleonora Cerbone

Tutti i diritti di copyright sono riservati.  
Nessuna parte di questo libro può essere riprodotta  
o trasmessa in qualsiasi forma o con qualsiasi mezzo  
elettronico, meccanico o altro senza l'autorizzazione  
scritta dei proprietari dei diritti.

Chiuso in redazione il 18 ottobre 2009

Finito di stampare presso  
Fargrafica s.r.l. Lissone (MI)  
nel mese di ottobre 2009  
Printed in Italy

# INDICE

<b>LETTERA AL RISPARMIATORE</b> di Pietro Giuliani	<b>4</b>
<b>INTRODUZIONE</b> Se una notte d'inverno...	<b>8</b>
<b>CAPITOLO 1</b> <b>CONOSCI TE STESSO</b> Chi conosce molte cose...	<b>14</b>
<b>CAPITOLO 2</b> <b>CAPISCI COSA VUOI DAVVERO</b> Il successo è ottenere...	<b>62</b>
<b>CAPITOLO 3</b> <b>CONOSCI IL TERRITORIO</b> Non esiste vento favorevole...	<b>86</b>
<b>CAPITOLO 4</b> <b>SCEGLI IL COMPAGNO DI VIAGGIO</b> Diffida della falsa conoscenza...	<b>136</b>
<b>CONCLUSIONI</b>	<b>156</b>
<b>I NOSTRI “FINANZA-PERSONAGGI”...</b>	<b>158</b>

## Caro Risparmiatore,

siamo rimasti molto sorpresi dal successo che ha avuto il precedente **Vademecum Blu**, “Io non ci casco più!”. Oltre 45.000 copie sparite dalle edicole in pochi giorni. Azimut, il “Corriere della Sera” e gli altri partner volevano ideare un prodotto diverso che parlasse a tutti in modo semplice anche nei giorni della crisi (eravamo a dicembre 2008) provando a capire il perché si era arrivati a quella situazione.

In questi mesi abbiamo ricevuto centinaia di e-mail da parte di risparmiatori. Spesso si è trattato di problemi dettati dalla difficoltà di comprendere e dalla mancanza di un aiuto vero e concreto. Sembra che ci sia un forte scollamento tra quanto si legge sulle brochure e nelle interviste e quello che accade nella vita di tutti i giorni. Tranne rare eccezioni, abbiamo avuto la conferma che spesso **il risparmiatore è abbandonato a se stesso. Se sbaglia, sbaglia lui. Se fa bene, è perché è stato consigliato bene.** Troppe volte però gli investitori si sono fidati ciecamente di quello che veniva proposto loro senza avere voglia di approfondire. Certo la materia non è semplice. Lo è diventata ancora meno in questi ultimi anni, come dimostra la fantasia legata alla finanza strutturata. **Occorre dedicare la giusta attenzione alla gestione del proprio patrimonio per non correre il rischio di lavorare una vita,** spendere tante giornate a faticare per poi vedere evaporare i risparmi in poco tempo.

In ogni caso si tratta di un percorso che bisogna compiere in due. Da un lato l'industria del risparmio deve attrezzarsi per fare sempre meglio e soprattutto parlare il linguaggio della gente. Dall'altro i risparmiatori devono dedicare più tempo alla gestione del loro denaro. Partendo dalla scelta dell'intermediario e dall'utilizzo di un corretto metodo di pianificazione. **Andare da soli, come si è visto nel corso del 2008, può essere rischioso. Anche se a volte è meglio soli che male accompagnati!**

## Per questo nuovo Vademecum Verde, siamo partiti proprio dai vostri spunti e da dove ci eravamo lasciati.

Gli Andrea Bensi cittadini del Mondo, i Martino di Brescia, i Marco Negro di Milano, dopo essersi difesi per non **cascarci più**, adesso vogliono **provareci**. Provare ad andare oltre la crisi (non è detto che sia finita, ma dovremmo essere in una situazione migliore rispetto a dodici mesi fa). Oltre le incomprensioni e le difficoltà di comunicazione, oltre i luoghi comuni che vedono sempre tutti gli intermediari impegnati a far soldi a spese dei risparmiatori, oltre le proprie trappole mentali e le proprie illusioni che spesso fanno più danni dei mercati. Tutti i nostri personaggi, così come tanti risparmiatori, vogliono provare a dimostrare che, attraverso una corretta pianificazione e un corretto approccio al mondo degli investimenti conoscendosi bene e controllando le proprie naturali reazioni emotive in compagnia dell'intermediario adatto, è possibile realizzare i propri sogni senza perdere il sonno. **Realizzare i propri sogni attraverso la crescita dei propri risparmi.**

Come spesso accade, **dopo grandi stravolgimenti possono esserci grandi opportunità**. Ma, per provare a cogliere queste opportunità, non dobbiamo lasciarci paralizzare da quello che è successo. Non dobbiamo aver paura di provare a capire e non dobbiamo abbandonare la possibilità di sfruttare i nostri risparmi in modo adeguato. Anche perché, come spiega bene Taleb nel suo libro “Il Cigno nero”, noi siamo soliti prendere decisioni sulla base di eventi passati che, in quanto tali, non sono più necessariamente utili per il futuro, anzi. Questo, dunque, potrebbe essere il momento giusto per rivedere il rapporto con i nostri risparmi ripartendo da regole più sane e da un ritorno a concetti più semplici.

## Partire per un viaggio verso un nuovo rapporto con i propri risparmi.

Questo è in sintesi il Vademecum Verde **“Io ci Provo!”**. Un viaggio che parte, prima di tutto, dalla **conoscenza di se stessi**. Se, infatti, non si riesce a capire meglio quali sono le proprie emozioni nei confronti del denaro il resto è quasi inutile. Troppo spesso questa materia è stata poco considerata. Invece, da questi fenomeni dipendono gran parte degli

errori che tutti noi commettiamo. Risparmiatori e, a volte, anche addetti ai lavori.

**Conoscersi in profondità.** Vuol dire anche capire **cosa si vuole davvero** e perché si risparmia e si investe. Occorre poi **comprendere il territorio** in cui ci si addentra. Complesso e mutevole nella sua costante evoluzione. Ricco di novità spesso coperte da patine scure che rendono difficile una corretta comprensione. Il terzo capitolo di questo viaggio cerca, quindi, di spiegare alcuni concetti base che regolano i mercati finanziari. Ovviamente, si tratta di un manuale minimo di sopravvivenza, che però è utile per avere un'idea della cornice nella quale ci muoviamo.

**Anche conoscere il territorio, dopo aver preso coscienza di sé, potrebbe non bastare.** Per questo, nel quarto capitolo affrontiamo il tema del **compagno di viaggio**. Puoi, infatti, essere totalmente consapevole delle tue emozioni, capire bene in quale contesto ti muovi, ma se sei accompagnato dalla persona sbagliata potresti avere comunque dei problemi. Nell'ultima parte affrontiamo il tema della scelta dell'intermediario, che è fondamentale per riuscire a realizzare gli obiettivi arrivando alla fine del viaggio.

Gli intermediari non sono tutti uguali. Anche se è molto difficile, per i risparmiatori, riuscire a capire queste differenze.

L'industria finanziaria viene vista come un unico indistinto, ma non è così.

La crisi ha aiutato a evidenziare queste diversità dimostrando che ci sono operatori che svolgono al meglio il loro lavoro aiutando i risparmiatori nella gestione dei loro patrimoni. Lo fanno tutti i giorni da parecchi anni. E per queste società è fondamentale avere accanto un risparmiatore più consapevole.

Un investitore che sappia dialogare con i suoi interlocutori in modo adeguato, che non firma alla cieca tutto quello che gli viene proposto, che è disposto a cambiare perché non è pigro, che non si

fa influenzare troppo dal contesto e sa anche ragionare con la sua testa, che prova a conoscersi meglio per evitare che le emozioni rovinino tutto.

**E che, infine, è disposto a pianificare bene i suoi investimenti attraverso un metodo condiviso che non viene rimesso in discussione ogni momento.**

Un risparmiatore più consapevole, in grado di cogliere le opportunità difendendosi dalle proprie illusioni e dagli inganni dei mercati finanziari è in grado di scegliere l'interlocutore più adatto per la gestione dei suoi risparmi. È questo il risparmiatore che ci vuole provare, dopo aver capito. **Sono tanti oggi gli italiani che desiderano farlo.** Devono però avere accanto intermediari capaci che parlano la loro lingua. In caso contrario, continueremo ad avere un'industria che forse desidera che ciò non accada.

## Noi vogliamo provarci.

Buona lettura!

**Pietro Giuliani**  
Presidente Gruppo Azimut



## Se una notte d'inverno un viaggiatore

*Vendiamo, vendiamo Xmas... no, APZ lo teniamo, sì, lo so che ha perso il 20%... ma se poi vendo la perdita me la becco di sicuro... magari aspettiamo ancora un poco... Xmas l'avevo pagato la metà e, quindi, mi conviene fare cassa... ho già guadagnato abbastanza, non credo salirà ancora... e, devo essere io lo scemo del villaggio?... Sì, e poi investi su Extra, che sta salendo in Borsa... sì, preferisco così... caso mai ne parliamo dopo le vacanze...*



L'UOMO SPENSE IL CELLULARE  
E SI RIVOLSE AL PASSEGGERO  
SEDUTO DI FRONTE A LUI NELLO  
SCOMPARTIMENTO DEL TRENO.

*Mi scusi eh... normalmente non sono così maleducato ma purtroppo sono riuscito a contattare il mio consulente solo ora, ed era urgente... sto raggiungendo la famiglia per le vacanze in montagna e volevo togliermi il pensiero...*

***Si figuri, capisco...***

*È che lui, quel consulente che le dicevo, che per carità è anche capace... però mi voleva far vendere un titolo che ho pagato più di quanto valga adesso... non so se lei se*

*ne intende... di finanza... azioni, obbligazioni, eccetera... perché oggi, se non stai attento, rischi di bruciarti i risparmi di una vita...*

***Eh... non c'è rosa senza spine...***

*Sì, ma qui altro che pungersi... qui ci si rovina, non so se mi spiego...*

***Si spiega, si spiega... ma mi tolga la curiosità: è sicuro di aver preso la decisione giusta?***

*Cosa intende?*

***Che spesso le persone si comportano come i tassisti di New York, senza rendersene conto.***

*Cioè?*

***È una risposta un po' lunga ma interessante.***

*Racconti pure... il tempo non ci manca.*

***Allora: alcuni ricercatori hanno recentemente studiato il comportamento dei tassisti di New York chiedendosi se le loro decisioni siano di fatto conformi alla teoria economica dei manuali. Si è notato che i tassisti stabiliscono per ogni giornata un obiettivo di guadagno, raggiunto il quale "smontano". Il risultato concreto è che lavorano meno ore proprio nei giorni in cui la richiesta è maggiore, per esempio quando piove. Se i tassisti agissero secondo le regole dell'economia "pura", dovrebbero invece fare esattamente il contrario: lavorare di più quando c'è più domanda (e cioè proprio quando***

*piove e c'è maggiore possibilità di guadagnare) e magari andare al mare nei giorni di sole, quando, con poca domanda, rinuncerebbero a ben pochi incassi. E, invece, agiscono proprio al rovescio: lavorano meno ore proprio nei giorni in cui potrebbero guadagnare di più in meno tempo.*

*E come si spiega?*

***Se ci pensa bene è solo che hanno anche loro – come la maggior parte delle persone – un rapporto asimmetrico rispetto alla vincita e alla perdita.***

*Cioè?*

***Per la maggior parte di noi la disutilità di una perdita è maggiore dell'utilità di una vincita delle stesse dimensioni. Semplicemente, il fallimento nel raggiungere l'obiettivo di guadagno è percepito dal tassista come una perdita, per cui è disposto a lavorare più a lungo; mentre superare l'obiettivo è percepito come una vincita, ottenuta la quale il tassista è meno incentivato a continuare a lavorare, gli fa più gola una birra.***

*Ma sono matti!*

***Eh già... ma se ci pensa i tassisti di New York non fanno eccezione. Perdere è doloroso per tutti, anche per gli investitori: per esempio, per coloro che vendono le azioni in attivo troppo presto, e le azioni in passivo troppo tardi...***

*Quindi... lei intende dire... che io ho fatto esattamente questo?*

**Lei che cosa ne dice?**

*...Oh, no! Aspetti che richiamo subito... ecco, lo sapevo, è spento... quando ne hai bisogno non lo trovi mai... aspetti che gli lascio un messaggio.*

**Be'... non si preoccupi, magari ha fatto bene a vendere; può aver sempre avuto fortuna.**

Come "fatto bene"? Quale fortuna? Su queste cose una decisione o è giusta o è sbagliata... non si scappa...

**È vero, ma questo lei lo vedrà solo a posteriori... alla fine del viaggio... come nelle decisioni della vita.**

**Lei è sposato?**

Sì.

**Felicemente?**

Sì, ho anche tre figli.

**Bene, complimenti. E quando ha deciso di sposarsi era proprio sicuro che sarebbe stato felice?**

Ci contavo, ci speravo... ma sicuro al cento per cento proprio no... ma sono cose diverse...

**Non tanto diverse quanto si crede. Come nel matrimonio non si tratta solo di amore ed emozioni ma anche di ragione (pensi a quante domande si è posto prima di decidere: sarà la persona adatta? Abbiamo caratteri compatibili?), così nelle scelte finanziarie non si tratta solo di ragione ma anche di emozioni... pensi che questa idea ha fatto vincere un Nobel...**

Vabbè... ma allora come si fa a decidere... a non prendere cantonate... e però prima, non col senno di poi... allora è davvero tutta una lotteria...

***Be'... il ragionamento è molto complesso... immagini di compiere un lungo viaggio verso una meta non accessibile per vie "comode", attraverso territori che cambiano per conformazione, clima, opportunità e minacce... ebbene probabilmente lei si preoccuperebbe di definire con precisione la rotta e la direzione, conoscere il più possibile le caratteristiche di quelle terre (fa freddo? Fa caldo? Che bestie feroci potrei trovare? Che medicine devo portarmi dietro?) e, probabilmente, di trovare compagni di viaggio affidabili... e a ogni passo rifletterebbe bene sul da farsi... non impulsivamente, dando retta al primo che passa confidando solo sul proprio istinto. Anzi, in un certo senso, troverebbe saggio dubitare anche di se stesso, dei suoi occhi... prima di decidere se svoltare a destra o a sinistra verso una fonte d'acqua si domanderebbe se non si trattì per caso di un miraggio...***

*È vero, ma parlando di finanza, di economia, di risparmi da investire le cose sono diverse: si tratta di decidere razionalmente sulla base di ciò che si vuole fare...*

***Ma lei è davvero sicuro di decidere razionalmente e di sapere ciò che vuole con precisione? Lei è sicuro di conoscersi bene? Si ricorda i tassisti di prima?***

L'UOMO SORRISE.

*Non mi tirerà mica fuori Socrate... conosci te stesso, eccetera... capisco che la psicologia sia importante... e il conscio e l'inconscio e quelle cose lì... ma qui non si tratta di nevrosi, traumi infantili... qui si tratta di decidere se mettere soldi su azioni, tenerli in banca, comprare BOT...*

***Non solo Socrate, ma anche Platone e i suoi due cavalli.***

*Eh?*

***È una storia lunga... senta: è quasi ora di cena e il viaggio è ancora lungo.***

***Cosa ne pensa se andiamo alla carrozza ristorante?***

*Volentieri. Ma solo se mi permette di offrirle la cena.*

***Va bene, ma allora diamoci del tu. Io mi chiamo Fedele.***

*Io sono Martino.*



# CAPITOLO 1

## CONOSCI TE STESSO

“ Chi conosce molte cose  
è sapiente, chi conosce  
se stesso è il più saggio  
degli uomini ,”

(Socrate)

Alcune parti di questo capitolo sono già apparse in una serie di articoli sul *CorriereEconomia*.

Bibliografia:

*Economia della felicità* di Daniel Kahneman (2007), *Economia emotiva* di Matteo Motterlini (2006),  
*Trappole mentali* di Matteo Motterlini (2008), *La neuroeconomia* di Colin Camerer (2008),  
*Critica della ragione economica* di Matteo Motterlini, Massimo Piattelli Palmarini (2005),  
*Psicologia e investimenti finanziari* di Paolo Legrenzi (2008), *L'illusione di sapere* di Massimo Piattelli Palmarini (1985).

I DUE UOMINI SI ACCOMODARONO AL TAVOLO E ORDINARONO LA CENA.



MARTINO: *E allora, questo Platone? Davvero è così importante per investire con giudizio? Non è che a quei tempi esistessero le Borse, credo...*

FEDELE: **No, ma la nostra mente era – più o meno – sempre quella.**

MARTINO: *E quindi?*

FEDELE: **Per Platone la mente è un cocchiere che guida un carro alato trainato da due cavalli: uno, bianco, è un destriero da corsa elegante e ubbidiente; l'altro, nero, è un animale da tiro tozzo e recalcitrante. Ecco la descrizione che ne fa nel Fedro: “Il migliore ha portamento eretto ed è ben fatto, tiene dritto il collo, ha il naso adunco, è bianco a vedersi, ha gli occhi neri, ha l'onore insieme alla moderazione e al pudore, è amico della vera opinione, non ha bisogno di frusta e**

**per guidarlo basta l'incitamento verbale. L'altro, al contrario, è storto, grosso, malfatto, ha il collo robusto e corto, il muso schiacciato, il manto nero, gli occhi grigi e iniettati di sangue, è amico della violenza e dell'arroganza, peloso intorno alle orecchie, sordo e obbedisce a malapena a frusta e pungoli insieme".**

MARTINO: *E che cosa ne dovremmo dedurre?*

FEDELE: ***In una delle molte possibili interpretazioni della metafora platonica, il cavallo bianco rappresenta le facoltà cognitive più elevate e sublimi; il cavallo nero le passioni più basse legate al corpo. Dopo Platone qualcuno ha lasciato intendere che il cavallo bianco sarebbe al massimo un piccolo pony, inadatto a contrastare l'irruenza del suo compagno da tiro più brutale e vigoroso. Secondo David Hume "La ragione è sempre e solo schiava delle passioni". E ricordi Blaise Pascal?***

MARTINO: *Sì, "Il cuore ha le sue ragioni, che la ragione non conosce". Va bene, tu vuoi dirmi che non tutte le scelte sono razionali. A parte che magari, quando si tratta di soldi, la ragione si sveglia eccome, secondo me...*

FEDELE: ***Ti devo ricordare i tassisti?***

MARTINO: *Be', magari non è così desto... ma come se ne esce? Nel senso che, se capisco bene il tuo discorso, siamo condannati a prendere decisioni irrazionali e a perdere soldi!*

FEDELE: ***No, il ragionamento è un po' più complesso: il cuore ha delle ragioni che la ragione deve saper utilizzare, se vuole ottenere decisioni ponderate.***

**Il cavallo bianco non solo è un piccolo pony ma, senza l'aiuto del cavallo nero, non riesce a fare il suo lavoro. E tuttavia, sappiamo che in molte situazioni della nostra economia quotidiana le emozioni possono portare a distorsioni sistematiche del processo decisionale e che, quindi, sarebbe auspicabile che al piccolo pony fosse concessa un po' di tranquillità.**

MARTINO: *E come si fa? Ci accontentiamo della consapevolezza e continuiamo a sbagliare?*

FEDELE: **Non necessariamente, infatti se conosci le trappole della tua emotività le eviti. Ma il discorso diventerebbe lungo e occorrerebbe parlare delle scoperte recenti sui delicati meccanismi neurobiologici della razionalità nell'incessante gioco di ragione e sentimenti. Non sappiamo tutto, ma qualcosa del nostro cervello e del modo in cui prende le "nostre" decisioni iniziamo a scorgelerlo.**

MARTINO: *Senti: mancano ancora delle ore all'arrivo e qui il servizio mi sembra particolarmente lento. Io non ti interrompo più e tu mi spieghi bene come questa storia dei cavalli di Platone abbia a che fare con le mie decisioni, le mie emozioni, il mio cervello e, soprattutto, i miei soldi.*

**Va bene,**

**CI PROVO!**

# DECISIONI, EMOZIONI, CERVELLO E DENARO

## I cavalli di Platone

**È fondamentale**, per comprendere le modalità con cui noi umani prendiamo le nostre decisioni anche in tema di finanza – se fossimo automi il discorso sarebbe diverso – la distinzione tra processi “automatici” e processi “controllati”, e tra processi affettivi e processi cognitivi (o, più volgarmente, tra passione e ragione).



Gran parte del nostro cervello è fatta in modo da sostenere i processi automatici.

Ed è un bene: se non riuscissimo a gestire in modo automatico diversi compiti, non potremmo guidare l’auto e contemporaneamente parlare con il passeggero o camminare mangiando un gelato. Tali processi, infatti, lavorano in parallelo, velocemente e con grande efficienza. Sono processi “economici”, nel senso di parsimoniosi; infatti, ci “costano” poco ma, proprio per questo, non sono flessibili e, soprattutto, sono difficili da controllare volontariamente.



Al contrario, i processi controllati sono attivati deliberatamente. Lavorano in serie e sono lenti ma flessibili. Richiedono consapevolezza, sono spesso accessibili per introspezione, ed esplicitabili. Usano procedimenti logici **“passo a passo”**.

e possono essere appresi. Richiedono uno sforzo cognitivo e attivano la memoria di lavoro. Sono questi processi che ci consentono, per esempio, di fare la somma:

$$1.345 + 46.793 + 13,58 = ?$$

**Ogni nostra attività quotidiana è il risultato dell'interazione tra questi due processi** i quali, entro certi limiti, possono essere distinti sulla base della loro localizzazione nel cervello. Infatti, sebbene la mappatura di un preciso e sottile processo cognitivo, come può essere il prendere una decisione, sia un'operazione piuttosto delicata e difficile, le tecniche di neuroimmagine mostrano in modo sempre più chiaro e convincente che diversi tipi di processi coinvolgono distinte aree neurali in relazione tra loro.

Con tutta la cautela possibile, poiché parlare del funzionamento del cervello umano significa fare congetture su complicati circuiti microscopici di miliardi di neuroni, che formano fra loro dieci miliardi di sinapsi e assoni cumulativamente lunghi centinaia di migliaia di chilometri, è possibile costruire le prime “mappe”.

Esiste, per esempio, un certo consenso riguardo al fatto che i processi automatici coinvolgono principalmente i sistemi sottocorticali e le aree corticali posteriori. In particolare, gli stati affettivi coinvolgono le strutture associate al sistema limbico (**il cavallo nero di Platone?**), dove si trovano i centri di elaborazione della memoria emotiva e delle reazioni di paura (amigdala), della ricompensa (corpo striato) e altri nuclei nervosi implicati in aspetti motivazionali del comportamento e nei processi della memoria (insula, ippocampo, talamo, giro del cingolo anteriore, eccetera).



I processi controllati, di tipo deliberato, come risolvere un problema, svolgere un calcolo di tipo economico, formulare una strategia e perseguiirla con coerenza, coinvolgono soprattutto le regioni prefrontali e dorsolaterali della corteccia, e in parte le aree della corteccia parietale posteriore. In particolare, l'area prefrontale agisce da "direttore d'orchestra" ricevendo e integrando informazioni provenienti da quasi tutte le aree del cervello. È la regione più "nobile"



(**il cavallo bianco alato di Platone?**) della già aristocratica neocorteccia, quella più recente e che più è aumentata di volume nel corso dell'evoluzione. Se il nostro cervello fosse costituito solamente dalla corteccia prefrontale e gli unici processi mentali fossero di tipo deliberato, è possibile che i cosiddetti modelli dell'economia neoclassica risulterebbero del tutto adeguati a catturare il nostro comportamento. Ma così non è.



**Nella vita reale** accanto ai processi cognitivi di tipo deliberato ci sono processi automatici, che comprendono non solo le emozioni, come rabbia, paura, ansia, gelosia o invidia, ma anche pulsioni o stati viscerali quali dolore, piacere, fame, sete, desiderio sessuale, desideri intensi e incontrollabili, e dipendenze – gioco d'azzardo, tossicodipendenze, lavoro.

**Gran parte delle nostre decisioni quotidiane sono quindi determinate da un'incessante negoziazione tra processi automatici e processi deliberati,** tra affetti e cognizione. In alcuni casi, all'estremo opposto di quanto immaginato nei modelli economici, non c'è neppure spazio per questa negoziazione: la velocità dei processi automatici "sorprende" ed "elimina", potremmo dire, la ragione. L'interazione può esercitarsi in termini di competizione, nel caso

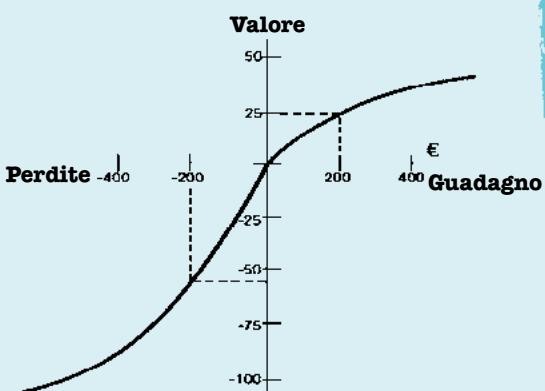
in cui i due processi divergano; e di coordinazione nel caso in cui i due processi abbiano un obiettivo comune.

In altri casi, invece, per esempio quando si tratta di spendere i soldi o di metterli via per la vecchiaia, di buttarsi su un piatto di patatine fritte o di pensare alle nostre arterie tra qualche anno, affetti e cognizione spingono in direzioni opposte.

E, per come sono programmati alcuni dei nostri circuiti neurali, quando il pensiero è in conflitto con **un'emozione**, stanne certo, **è quasi sempre quest'ultima ad avere la meglio**.

## Paura e avidità

Rudyard Kipling, nella sua **splendida poesia “IF”**,



consigliava di trattare la vittoria e la sconfitta allo stesso modo: due "uguali impostori"; ma non è quello che normalmente accade, anzi! Chiunque abbia praticato sport agonistico o abbia tifato per la propria squadra, sa che la sconfitta produce

– in senso relativo – maggior dolore di quanta gioia produca una vittoria – la quale, peraltro, sappiamo già effimera come gli applausi e lo champagne che la accompagnano. Infatti, dal punto di vista psicologico, non c'è alcuna simmetria tra vittoria e perdita come è chiaro dal grafico qui sopra (che dobbiamo nientemeno che al premio Nobel per l'economia Daniel Kahneman).

Sull'asse orizzontale ci sono le “vittorie” (a destra) e le “sconfitte” (a sinistra). Sull'asse verticale i cambiamenti soggettivi o psicologici, positivi (in alto) e negativi (in basso), ovvero l'effetto che esercitano vittorie e sconfitte sulla nostra mente. Questa curva, pertanto, è in grado di dare la risposta alla domanda di come ci si senta quando si vince o si perde una certa scommessa, quando aumenta o diminuisce lo stipendio di una certa cifra: il fatto che si tratti di una strana curva asimmetrica (concava-vincite, convessa-perdite) e non tutta concava come quella che “massimizza” il razionalissimo e “simmetrico” uomo economico, dipende appunto dalla nostra irrazionalità sistematica.

**Ma osserviamo meglio:** la prima cosa da notare è che si appiattisce man mano che ci allontaniamo dal centro, ovvero dall'intersezione degli assi cartesiani. Questo significa che il piacere, l'utilità o il valore soggettivo decresce al margine sia per le perdite sia per le vincite (**siamo molto più sensibili alla differenza tra 5 e 10 piuttosto che tra 1.000 e 1.005**, che si tratti di vincite o di perdite poco importa).

**Altra osservazione:** la curva è convessa nel quadrante alto a destra (guadagni), ma ripida e concava nel quadrante basso a sinistra (perdite). **Ciò significa che siamo avversi al rischio nell'ambito delle vincite, ma propensi al rischio nell'ambito delle perdite** (su questo aspetto cruciale torneremo più avanti).

**E infine:** il fatto che nel quadrante a sinistra in basso la curva sia più ripida significa, appunto, che **perdere**

**fa più male**. Infatti, vincere 200 euro ci reca un piacere pari, poniamo, a 25 unità; perderne 200 ci fa male addirittura qualcosa più del doppio. Questo spiega, per esempio, perché quasi nessuno accetta di prendere parte a una scommessa in cui abbia il 50% di probabilità di



vincere o perdere 100 euro. E perché non giochi neppure quando potrebbe vincerne 150 e perderne solo 100. La maggior parte di noi entra nella scommessa solo quando può vincerne 225 circa e perderne 100. In breve, perdere una certa somma procura più del doppio del dolore di quanto piacere ci può suscitare la vincita della stessa somma. Di conseguenza, per compensare il dispiacere inflittoci da una perdita X, dovremmo vincere più del doppio di X. Questa è la nostra strana economia mentale!

**Ma c'è di più:** sono zone diverse del nostro cervello **che si attivano quando riceviamo un guadagno monetario** (o siamo in procinto immediato di riceverlo), anche se esso è di modesta entità, e **quando subiamo una perdita monetaria**, anche modesta (o siamo in immediato procinto di subirla).



Oltre trent'anni di ricerche nell'ambito della cosiddetta economia comportamentale e gli ultimi recentissimi esperimenti neuro-economici ci insegnano che, per esempio, la sola anticipazione di un guadagno monetario (chiamiamola **avidità**) attiva i cosiddetti centri della ricompensa, cioè quelle aree viscerali del nostro cervello ricche di innervazioni dopaminergiche che ci fanno provare piacere (il rinomato corpo striato) – lo stesso indotto da sesso, cioccolato, cocaina, macchine di lusso, eccetera. E sappiamo che un'attivazione di queste aree può stravolgere la corretta percezione della relazione tra rischio e rendimento sbilanciandola a favore di questo ultimo.

Il nostro cervello, inoltre, traffica con l'incertezza in modo del tutto particolare. Risponde prontamente all'anticipazione di una grossa vincita, ma non all'aumentare o diminuire delle probabilità di ottenerla. L'anticipazione di un guadagno è processata automaticamente e istantaneamente (**il cavallo**

**nero**); mentre la stima delle sue probabilità avviene solo successivamente in modo riflessivo e deliberato (**il cavallo bianco**).

### **Inoltre, abbiamo appena visto che perdere fa molto male.**

Comparabilmente più male di quanto piacere faccia vincere una somma di pari dimensioni. Uomini e scimmie ( educate all'uso del denaro) manifestano entrambi un'avversione alle perdite che affiora nelle identiche proporzioni e che sembra dunque inscritta nei loro geni. Certo, sarebbe magnifico avere una totale insensibilità al dolore e un'infinita capacità di provare piacere. Ma se l'evoluzione avesse seguito questo corso, probabilmente non saremmo qui a parlarne. Per i nostri lontani antenati un sistema di allarme che avesse sottostimato i rischi gravi (perdere una preda o un rifugio) sarebbe stato fatale. Non è, quindi, sorprendente che più la situazione è ambigua, complessa e incerta, maggiore è la risposta istintiva ed emotiva in termini di ansia e **paura** o, peggio, panico.

A occuparsene, in questo caso, sono altre specifiche regioni cerebrali. Per esempio, la maggior parte dei soggetti sani evita il rischio dopo una serie di perdite finanziarie. Spesso è il dolore delle perdite subite a condizionare le decisioni future. Non così per i pazienti cerebrolesi. In particolare, coloro che a causa di un ictus o di un tumore hanno subito un danno selettivo all'insula – un'area del nostro cervello situata all'interno della scissura laterale, confinante con il lobo temporale e frontale che elabora emozioni negative come ansia e disgusto – sono insensibili al rischio e continuano a investire fino al novanta% in asset rischiosi anche dopo aver perso nei turni precedenti. Per tutti gli altri, si stima che dopo una crisi finanziaria ci vogliono almeno dieci anni per tornare sui livelli di rischio precedenti alla crisi stessa. Spesso è troppo tardi.

Le emozioni in generale sono dei detonatori e potenziatori di errori cognitivi. Ma non tutte le emozioni fanno gli stessi danni. Per esempio, la paura è diversa dal panico.

### **La paura è uno stato emozionale anticipatorio che ci prepara ad agire.**

Viene intercettata dall'amigdala, la quale attira la nostra attenzione sul pericolo e prepara il corpo a fronteggiarlo attraverso il rilascio di opportuni ormoni.

Questi portano ipervigilanza, corte vedute, pensiero concreto, giudizi poveri e poco flessibili e un mondo in bianco e nero.

Un'attivazione dell'amigdala in tempi incerti è probabile che faccia preoccupare dei propri risparmi.

Il **panico**, invece, è un'emozione reattiva che segue percorsi cerebrali veloci e diretti, che ci fanno sentire l'urgenza di agire istantaneamente. Il panico trasforma facilmente un risparmiatore con un orizzonte di investimento di dieci anni in uno con un orizzonte di dieci minuti o dieci secondi. **Basta un momento di panico per mandare a monte in un batter di ciglia una lunga e ben congegnata strategia di investimento.**



## **“Scorciatoie” mentali e illusioni ottiche**



In molte situazioni che ci si presentano quotidianamente in cui occorra prendere una decisione in condizioni di incertezza – punisco o non punisco il figlio che ha marinato la scuola, compro o non compro il tal prodotto finanziario, accetto o non accetto una nuova proposta di lavoro, eccetera – il numero di informazioni utili che dovremmo processare per compiere correttamente le nostre scelte sarebbe esorbitante

rispetto alle risorse di cui la nostra mente dispone per svolgere i calcoli richiesti dalle leggi della probabilità.

Per questa ragione, in tali situazioni complesse, ci affidiamo spesso a delle **“scorciatoie” mentali**: a una forma di ragionamento intuitivo, **rapido e semplificato** che senza dubbio **agevola e alleggerisce il nostro compito computazionale** ma che – **ahinoi – non sempre ci conduce per la strada migliore**. La cosa interessante è che è possibile prevedere quale strada “sbagliata” imboccheremo. Vale a dire che è possibile prevedere le “trappole mentali” a cui siamo particolarmente vulnerabili e, quindi, i nostri giudizi e le nostre scelte effettive che si distanzieranno da quelle ottimali (cioè razionali).

Gli psicologi cognitivi hanno documentato queste **“scorciatoie del pensiero”** in molti contesti sperimentali e sul campo, e le hanno denominate euristiche; un termine che si riferisce ai vari passi del processo mentale – consci o inconscio – con cui affrontiamo un determinato compito cognitivo (o percettivo), come operare una scelta e prendere una decisione (o analizzare una realtà visiva).

### **Vediamo alcuni esempi.**

Immaginiamo una scommessa in cui ci venga chiesto di indovinare a quale categoria professionale – bibliotecario o commerciante? – appartenga un certo individuo preso a caso dalla popolazione che “porta gli occhiali, è schivo, timido ed è un lettore vorace di testi storici”. Semplice no?

Infatti, la maggior parte delle persone è pronta a scommettere che questo individuo sia un bibliotecario.

Ma la maggior parte delle persone sbaglia. Si dà il caso che al mondo ci siano molti ma molti più commercianti che bibliotecari. E ciò fa sì che sia più probabile che quella persona sia di fatto

un commerciante piuttosto che un bibliotecario. Giudicare in base alla “rappresentatività”, in questo e in molti altri casi simili, ci porterà sistematicamente a credere che sia vero ciò che non lo è.

Ma perché commettiamo errori di questo tipo? La ragione, come detto, risiede nel fatto che ciascuno di noi, in modo più o meno consapevole, fa uso di strategie mentalmente semplici e automatiche che spesso permettono di risolvere “a braccio” in modo soddisfacente problemi complessi; ma che, altrettanto spesso, ci portano clamorosamente fuori strada.

In questo specifico caso, giudichiamo (erroneamente) la probabilità basandoci sulla “rappresentatività”, ma ci sono altri errori sistematici che riguardano i giudizi probabilistici.

Per esempio, quelli legati al fenomeno del bombardamento mediatico. Le persone giudicano le probabilità di un dato evento in funzione della facilità con cui quell’evento è “disponibile alla mente”; il che, spesso, dipende dalla diffusione che quell’evento ottiene sui media.

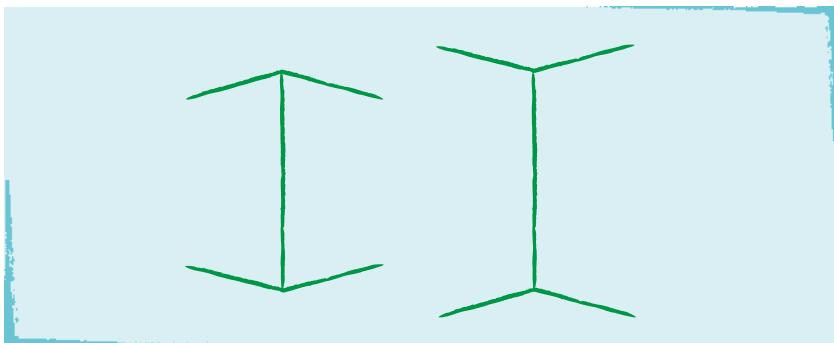
**In particolare, le persone tendono a sovrastimare le probabilità di eventi salienti o familiari.** Se, per esempio, durante le prossime festività si schianteranno un paio di charter diretti ai Caraibi o in altri luoghi di vacanza le persone riterranno più probabile morire a causa di un incidente aereo piuttosto che di diabete (anche se il diabete causa molti più decessi rispetto agli incidenti aerei), verosimilmente perché i primi sono più spesso sulle pagine dei giornali e più facilmente richiamabili alla mente di quanto accada ai dati statistici sui diabetici.

Si pensi ad esempio, a come la sovraesposizione sui media dell’influenza aviaria ci abbia condizionati in termini di percezione del rischio e nei nostri comportamenti quotidiani. Piuttosto che escludere dalla nostra dieta il pollo, trarremmo maggior profitto nello stare più attenti quando guidiamo in autostrada.

Particolarmente insidiosa e diffusa è anche la “fallacia dello scommettitore”: in base alla quale si suppone – erroneamente – che in un meccanismo governato dal caso un evento sia correlato ai precedenti anche se tali eventi sono statisticamente indipendenti. Per esempio, se nei primi giri della roulette esce sempre il rosso ci si aspetta che al giro seguente venga estratto il nero. Ma tale aspettativa è priva di fondamento, perché a ogni giocata la probabilità che esca un colore si azzera: la roulette non ha memoria! Così come non ce l’ha il Superenalotto. Poiché stiamo parlando e parleremo di **illusioni da cui dipendono molti nostri errori**, usiamo un’analogia con le illusioni “ottiche”.

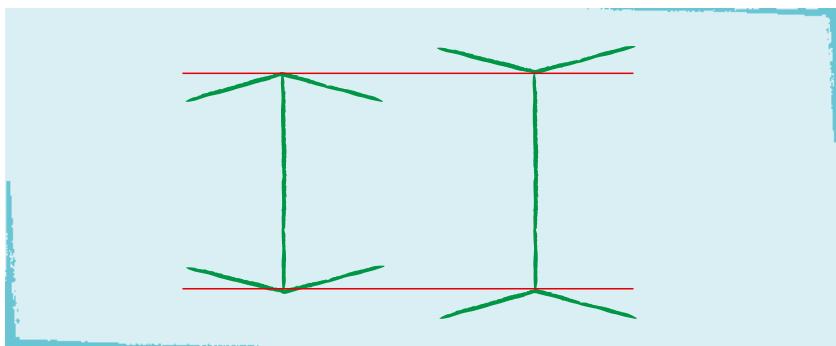
Anche la percezione visiva è d’altronde figlia di un processo automatico che ci mette in rapporto con l’ambiente esterno e che ci consente di risolvere molti compiti in modo intuitivo (**e spesso fuorviante**).

Considerate l'**illusione ottica** qui sotto, ideata dallo psichiatra tedesco Franz Müller-Lyer nel 1889.



La maggior parte delle persone giudica il segmento a destra (quello con le “frecce” rivolte all’esterno) più lungo di quello a sinistra.

In realtà, la loro lunghezza è identica, come si può facilmente constatare tracciando due linee orizzontali parallele che congiungono fra loro le estremità superiori e inferiori dei due segmenti; cioè così:



L'analogia è particolarmente istruttiva perché ci mostra che il tipo di errore che commettiamo **è sistematico e, quindi, prevedibile**: si vede cioè sempre il segmento a destra più lungo di quello a sinistra, e non talvolta l'uno e talvolta l'altro. L'errore non è frutto del caso e richiede pertanto una spiegazione, un'indagine sui meccanismi che lo determinano. Inoltre, come possiamo constatare, l'illusione persiste. Messi di fronte alla stessa immagine o a un'immagine simile, continuiamo a vedere il segmento a destra più lungo anche dopo che siamo giunti a sapere che la lunghezza è la stessa per entrambi. Proprio come accade giocando alla roulette o al Lotto: anche sapendo che a ogni estrazione la probabilità si azzerà, la tentazione di puntare sul colore o sul numero che non esce da un po' è fortissima, sembrandoci – erroneamente – la scelta più logica.

Le “**trappole mentali**” condividono molte delle caratteristiche delle illusioni percettive:  
**sono sistematiche, prevedibili, persistenti e tendono a colpire tutti – profani ed esperti.**



## Il costo della pigrizia

Perché nelle nostre scelte economiche quotidiane spesso ci inganniamo?

Mettiamola così:  
**perché siamo pigri.**

Se dalle cose accennate nei paragrafi precedenti risulta sufficientemente chiara che l'elaborazione delle informazioni e la presa di decisioni è presieduta da un misto di emozioni, intuizione e ragione, ora proviamo a essere un po' più specifici: a intuizione e ragione corrispondono due distinti sistemi, che per semplicità e comodità chiameremo – come fa il **Premio Nobel Kahneman – sistema 1 e sistema 2.**

Questi coincidono più o meno con la distinzione tra processi automatici (percettivi e affettivi) e processi controllati (cognitivi e razionali) di cui abbiamo parlato, seppur con qualche interessante riqualificazione.

Come anticipato, le operazioni del **sistema 1 (intuizione)** sono rapide, automatiche, associative, approssimative, poco costose in termini di sforzo, difficili da controllare e modificare.

Le operazioni del **sistema 2 (ragionamento)**, al contrario, sono più lente, seriali, costose in termini di sforzo, deliberatamente controllate e potenzialmente governate da regole che possono essere apprese (come, appunto, la matematica, il calcolo delle probabilità, la logica formale, l'analisi costi-benefici, la massimizzazione dell'utilità, eccetera). Per sopravvivere, per destreggiarci nella vita, nelle relazioni interpersonali, nelle decisioni di tutti i giorni e anche nelle scelte economiche, ci sono ugualmente utili sia le informazioni provenienti dalle nostre intuizioni sia quelle che sono frutto di elaborazioni deliberate e astratte.

## La qualità delle nostre scelte e delle nostre azioni

dipende insomma dalla relazione tra i due sistemi, da come la nostra mente riesce a dirimere eventuali conflitti tra di essi. Ma, soprattutto, da come riesce a contenere i segnali rapidi, impulsivi, automatici del sistema 1 impedendo che prevalgano anche là dove non sarebbe opportuno.

Ecco un esempio di immediata comprensione sul quando e sul perché sbagliamo proprio per non essere riusciti a “contenere” tali automatismi.

### Considera il seguente problema:

Un paio di scarpe e un pallone da calcio  
costano insieme 110 euro.



Le scarpe da  
calcio costano 100 euro  
più del pallone!

Quanto costa il pallone



\_\_\_\_\_



INTUIZIONE

### Dunque, quando sbagliamo e perché?

Sbagliamo quando di fronte a un particolare problema si attiva un processo mentale (**sistema 1**) che, nelle condizioni specifiche genera – in modo del tutto intuitivo, cioè senza sforzo consapevole – una risposta scorretta.

Sbagliamo perché il **sistema 2**, che dovrebbe esercitare un’azione di controllo di qualità (razionale), non controlla affatto, “lasciando passare”, appunto, la risposta sbagliata. Riflettendo sul quesito, la formulazione della domanda rende immediatamente

**RAGIONAMENTO**

accessibile alla mente la risposta 10 euro. Questa è, infatti, la soluzione errata suggerita dal sistema 1; il quale separa, per così dire, naturalmente 100 e 10. Quasi tutti hanno l'iniziale tendenza a rispondere così. “10 euro” è la risposta che sgorga immediatamente e in modo del tutto automatico; ma è la risposta sbagliata. La soluzione corretta, infatti, è “5 euro”.

**Non ci credi? Vediamo.**

Se il pallone costasse 10 euro, il paio di scarpe dovrebbe costare 100 euro di più; quindi, 110 euro. In questo caso, però, scarpe & pallone costerebbero insieme 120 euro (cioè i 110 delle scarpe più i 10 euro del pallone). Se, invece, il pallone costa 5 euro, le scarpe costeranno 105 euro, per un totale corretto di scarpe & pallone di 110 euro.

**Ma per non cadere nell'errore di rispondere “10 euro” bisogna attuare la riflessione appena enunciata, ovvero occorre compiere lo sforzo di attivare il sistema di controllo e cioè il sistema 2.**

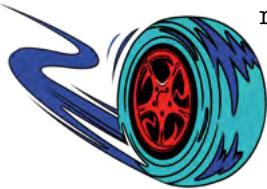
**La maggior parte di noi non lo fa;** non riesce ad arginare la tentazione di rispondere 10 euro. Il controllo di qualità del ragionamento da parte del sistema 2 fallisce; la soluzione intuitiva, “a braccio”, innescata dal sistema 1 ci convince istantaneamente e ha la meglio. Il sistema 2 si rivela troppo permissivo, cadiamo nel trabocchetto e, fra l'altro, ci facciamo fregare! In questo caso, il costo della nostra pigrizia è ben quantificabile nel fatto che paghiamo la palla ben 5 euro in più. Ma è lo stesso “errore di pigrizia” che commettiamo in molte situazioni di tutti i giorni quando ci affidiamo al primo giudizio plausibile che ci viene in mente – magari abilmente indotto dalla pubblicità, dai media, dagli organi di informazione – senza prenderci il disturbo di controllarlo con un minimo di riflessione.

## L'intuizione è nulla senza il controllo

Se è vero che riflettere sugli errori può servire a non

ripeterli, certo sarebbe meglio dotarsi di un  
“sistema di allarme” che, come un radar,  
navigando nei mari di una situazione  
complessa ci avvertisse per tempo:

**“ATTENZIONE, PROBABILE TRAPPOLA  
MENTALE IN ARRIVO”.**



Se hai pazienza, il “prontuario” di trappole mentali di cui  
parleremo ora ha proprio lo scopo di permetterti di riconoscerle  
prima che sia troppo tardi.

# LE 10 TRAPPOLE MENTALI PER INVESTITORI INCONSAPEVOLI

## 1. “Se vinco è merito mio, se perdo delle circostanze”

A chi non è mai capitato di arrivare in ritardo? Normalmente ci si giustifica adducendo sveglie che non suonano, bambini capricciosi, auto che non partono o ingorghi stradali di dimensioni apocalittiche. Insomma, ci si focalizza sulle circostanze che ci hanno impedito di essere puntuali. Quando, invece, ad arrivare in ritardo – per le medesime cause – è un

amico o un collega, tendenzialmente porremo l'attenzione su quanto avrebbe dovuto fare (mettere due sveglie, prendere il tram, eccetera) per non essere il "solito ritardatario"; ovvero si giudicheranno i suoi comportamenti o, addirittura, la sua personalità senza nessuna considerazione del contesto, facilitante oppure ostacolante, che ha prodotto il suo ritardo.

In breve: **se in ritardo ci arrivo io, non è colpa mia; ma se lo fai tu È TUTTA COLPA TUA.**



Eccoci di fronte a una fondamentale distorsione della nostra mente, vale a dire l'errore d'attribuzione: la tendenza a valutare in maniera asimmetrica i fattori cosiddetti "disposizionali", cioè quelli basati sulla personalità o su certi tratti caratteriali; e quelli "situazionali", che si riferiscono cioè alle circostanze in cui uno si trova. Abbiamo la propensione ad assumere che le persone intorno a noi agiscano in un determinato modo a causa della loro indole, perché tale è la loro natura; mentre, rispetto a noi stessi, è molto più probabile che si adducano fattori contingenti, indipendenti dalla propria volontà e dal proprio carattere.

Questione di prospettiva, insomma. Quella stessa prospettiva che probabilmente, in più di un'occasione, ci ha fatto venire il sangue alla testa mentre eravamo alla guida della nostra automobile. Stiamo tornando dall'ufficio, davanti a noi c'è una colonna di macchine. All'improvviso chi ci precede svolta senza mettere la freccia. Dalla nostra bocca fuoriesce come minimo un insulto colorito. Quando, però, è capitato proprio a noi di svoltare senza mettere la freccia, ecco allora che sono le circostanze a dover esser biasimate: eravamo stanchi e sovrappensiero, non ci eravamo accorti d'essere arrivati all'incrocio e poi quello lì mi ci stava troppo attaccato...

Chiaro, no? Mentre prima si trattava d'incapacità (o peggio) altrui, ora la colpa è esclusivamente delle circostanze.

Siamo indulgenti con noi stessi, scaricando la responsabilità di un errore all’eccezionalità della situazione. Benevolenza che scompare nel giudicare il prossimo. Allora il contesto ci appare pressoché ininfluente e nel nostro giudizio diventiamo spietati.

Tutto questo è vero quando si debbono giudicare i propri e gli altrui errori, le proprie e le altrui sconfitte. Ma il ragionamento è del tutto rovesciato di fronte ai nostri successi: se ho vinto, se ho superato un esame, se ho conseguito una promozione, se sono salite le azioni che ho acquistato tenderò senza esitazione ad attribuirmi grandi meriti e virtù.

**Attenzione perché, come avrai già prontamente intuito, questa trappola si cela insidiosamente anche dietro alle decisioni di investimento.**

Se riuscissi a tenere conto che, quando consegno un guadagno, **èANCHE merito di un contesto favorevole al successo della mia decisione**, potrei cercare di comprendere meglio quali tra gli elementi esterni sono non ripetibili, casuali e, quindi, di evitare l’errore di considerarli stabili e costanti.

Simmetricamente, se riuscissi a tener conto che, quando consegno un perdita, **èANCHE a causa di un mio errore di valutazione** rispetto alle variabili del contesto, potrei analizzarlo, comprenderlo e, quindi, evitare di rifarlo.

Insomma, la morale è che bisogna rovesciare l’atteggiamento comune in questo modo: **quando vinci analizza le circostanze che ti hanno aiutato e quando perdi concentrati sui tuoi errori.**

## 2. “So tutto mi”

Non v'è dubbio che sia meglio essere belli e sani piuttosto che brutti e malati, ma a giudicare dai fatturati dell'industria dei cosmetici (per tacere del numero crescente di liposuzioni e rifacimenti vari), così come dalla diffusione dell'ipocondria, pare che la gestione della bellezza e della salute producano – come minimo – un po' d'ansia.

Allo stesso modo, come **dice Woody Allen, “la ricchezza è migliore della povertà, se non altro per ragioni economiche”. Ma gestire i soldi una volta che li abbiamo in tasca può farci perdere serenità...**



Investire, infatti, è un processo **emotivamente ed intellettualmente dispendioso**: richiede la conoscenza dei mercati, la necessità di raccogliere, integrare e soppesare numerose informazioni, la comprensione di relazioni macroeconomiche, quindi la capacità di prendere una decisione. Per difendersi dall'angoscia dell'incertezza, c'è una sorta di sostegno psicologico che la nostra mente mette in atto: tendiamo a sovrastimare le nostre capacità predittive e ci illudiamo di controllare gli eventi. In Veneto si direbbe: **“So tutto mi!”**.

### Vediamone alcune conseguenze.

Pur essendoci migliaia di titoli in Italia, decine di migliaia in Europa, decine e decine di migliaia negli Stati Uniti, in Giappone e in giro per il mondo, **come scegliamo?**

Analizziamo correttamente il ritorno atteso e il rischio di qualsiasi tipologia di investimento?

No, compriamo le azioni delle società sotto casa.

Il 93% degli investimenti americani sono in azioni USA. Il 98% di quelli giapponesi in azioni giapponesi; quelli inglesi per l'82% in azioni U.K. La sede madre della Coca-Cola è ad Atlanta, Georgia. E chi detiene il 16% delle azioni della multinazionale Coca-Cola? Gli abitanti di Atlanta.

C'è poco da stupirsi, quindi, che molti dei sottoscrittori di obbligazioni Parmalat fossero emiliani; e che la maggior parte delle persone comperi le azioni della società per cui lavora.

Semplicemente investiamo i nostri soldi nelle società che ci sono più familiari. **Ma la familiarità non ha nulla a che fare con la valutazione razionale della relazione rischio-rendimento di un titolo.**

È solo una tipica scorciatoia che prende il nostro cervello, sostituendo un'unica variabile alle tante che dovrebbe tenere in considerazione, così illudendoci di trovarci esposti a meno rischi di quelli che stiamo realmente correndo.

**Di nuovo, il caso Parmalat insegnà.**

Vi è un rischio contrario, ma non meno insidioso, della semplificazione: quello di sovrastimare la propria capacità di governare la varietà e la complessità delle informazioni.

Ed ecco che serie storiche, trend, analisi tecniche, prezzi, volumi di scambio, notizie, consensi, raccomandazioni, forum e così via ci rendono – fatalmente – iper-attivi. Crediamo di avere una notizia utile quando, invece, non abbiamo notizia alcuna.

Due economisti finanziari dell'università della California, hanno esaminato per cinque anni il comportamento di seimila investitori arrivando alla conclusione che **chi compra e vende azioni più frequentemente ottiene rendimenti peggiori.** Quel 20% che ogni anno aveva un turnover del 250% del portafoglio e che, quindi, comprava e vendeva più degli altri, aveva infatti ottenuto una media del 7% di ritorni netti in meno rispetto al gruppo con il profilo di turnover più basso. Il che non era dovuto necessariamente a scelte di

investimento sconsiderate, **ma ai costi di commissione che accompagnano ciascuna transazione.** E chi sono le persone che comprano e vendono sopra la media? Evidentemente, coloro che considerano le proprie abilità di investitori sopra la media, e che credono di poter dominare il caso facendo “tesoro” delle informazioni che raccolgono. Fra costoro ci sono, curiosamente, più uomini che donne, ma, soprattutto, i traders on line. Come se poter gestire il proprio portafoglio con un click del mouse e poter accedere a una smisurata quantità di informazione grazie a Internet potenziasse insieme l’“illusione di controllo” e l’“illusione di sapere”, mostrando tutta l’evidenza dell’equazione:

$$\text{overconfidence + trading on line} \quad = \quad \text{minori profitti}$$

### 3. Chi lascia la strada vecchia per la nuova...

Decidere di fare qualche cosa di nuovo – cambiare strada, ristorante, lavoro – richiede uno sforzo cognitivo: dobbiamo indagare su ciò che davvero preferiamo, valutare le possibilità che abbiamo dinanzi, confrontare i pro e i contro delle conseguenze delle varie alternative.

La conseguenza è che spesso, pur di evitare questa “fatica”, **si tende a prostrarre lo status quo più del dovuto.**



Il **timore** che gli svantaggi che si otterrebbero abbandonando la situazione a cui siamo abituati **possano essere maggiori dei vantaggi** è così radicato, nella maggior parte delle persone,

da indurle troppo spesso a non muoversi, ad aspettare, senza considerare che scegliere di star fermi, **cioè decidere di non decidere, è anch'essa una decisione.**

Governi, enti pubblici, compagnie assicurative, banche, esperti di marketing giocano quotidianamente con la nostra propensione allo **status quo**, rendendo questa trappola particolarmente pervasiva. Ecco alcuni esempi.

Nel 1991, un gruppo di analisti economici ha condotto un controllo “sul campo” intervistando i consumatori d’energia elettrica in California. Due erano le categorie di persone considerate: da un lato coloro che usufruivano di un servizio a basso costo ma anche a bassa affidabilità; dall’altro coloro che pagavano una tariffa d’abbonamento piuttosto elevata, che garantiva loro però un servizio d’alta qualità. Le differenze di reddito e di consumo di elettricità tra i due gruppi erano insignificanti. A ognuno sono state, quindi, poste delle domande circa le preferenze rispetto ad affidabilità del servizio e tariffe. Era poi proposto di scegliere tra sei combinazioni di qualità del servizio e tariffe, dove una delle combinazioni era identica all’abbonamento di cui già godevano (lo status quo).

## Risultato

La maggioranza degli intervistati, a prescindere dalle condizioni di partenza, **ha preferito lasciare le cose immutate**, optando per lo status quo.

Questo era percepito come più “**confortevole**”: ovviamente, non facendo nulla si sarebbe evitato di compromettersi con una decisione rischiosa. Gli intervistati, infatti, tendevano a motivare la propria scelta evidenziando che gli svantaggi che sarebbero risultati abbandonando lo stato che avevano ereditato, sembravano maggiori dei vantaggi.



### **Mettiti tu stesso alla prova**

Hai ricevuto un’eredità familiare, composta per il 75% di obbligazioni a interesse fisso e sicuro, e per il restante 25% di azioni ad alto rischio e ad alto potenziale di rendimento. Vai da un promotore finanziario che ti prospetta due possibilità: puoi mantenere tutto così come è oppure invertire la composizione (75% di azioni ad alto rischio e 25% di obbligazioni). Cosa preferisci?

Adesso immagina lo stesso scenario, con un’unica sostanziale differenza: le percentuali iniziali sono invertite (75% di azioni ad alto rischio e 25% di obbligazioni). Puoi mantenere tutto così come è oppure invertire la composizione. Cosa preferisci?

**In entrambi i casi, se sei come la maggior parte delle persone, preferirai lasciare le cose come le trovi.**

Se non ne sei persuaso, o se questo caso ti sembra ancora troppo astratto perché non ti capita spesso di ricevere un’eredità considera allora un altro esperimento, più vicino alla realtà di tutti i giorni, che riguarda la scelta del proprio operatore telefonico. Dopotutto, ti sarà capitato di pagare una bolletta.

A due gruppi di persone divisi a caso viene chiesto di compiere la seguente scelta:

**Gruppo 1:** Sei abbonato a una compagnia telefonica a basso costo, che ti garantisce i servizi di base. Devi decidere se trasferire il tuo abbonamento su una compagnia che costa di più e offre servizi migliori e più ricchi. Cosa decidi?

**Gruppo 2:** Sei abbonato a una compagnia telefonica a costo piuttosto elevato, che fornisce vari e buoni servizi. Devi decidere se trasferire il tuo abbonamento su una compagnia a costo inferiore con servizi di base. Cosa decidi?



La maggioranza dei soggetti, in ciascun gruppo, **preferisce lasciare le cose come stanno**. Se non interviene qualche nuovo fattore destabilizzante (come il crollo della qualità del servizio cui siamo abbonati), manifestiamo insomma la propensione a privilegiare lo stato in cui ci troviamo.

La **propensione allo status quo non rientra nell'economia dei manuali**, ma è ben presente e sfruttata nella realtà economica che ci circonda.

**Lo status quo esercita un pericoloso magnetismo sulla nostra capacità di prendere sul serio le alternative che il mercato ci offre.** Ma è proprio la riluttanza a cambiare fornitore che consente a molte banche, assicurazioni, compagnie telefoniche ed elettriche di continuare a fornire servizi pessimi a prezzi elevati.



Alla luce di queste considerazioni prova a interrogarti circa il tuo comportamento quando in Italia è stato deregolamentato il mercato degli operatori telefonici.

Forse potrai darti una spiegazione delle strategie sempre più aggressive che i vari operatori di telefonia fissa e mobile

mettono in atto per riuscire a vincere la propensione **allo status quo della maggior parte dei consumatori.**

Telefonate gratis, cellulari in omaggio e campagne pubblicitarie martellanti cercano di indurti a riconsiderare **ciò che**, a prescindere dai vantaggi che pure ne potresti eventualmente ricavare, **non avresti alcuna intenzione di mettere in discussione.**

## 4. Superman

Quando nel 1939 il ministro sovietico Molotov convocò a Mosca un rappresentante della Finlandia per imporre a quel Paese alcune condizioni onerose, si presentò l'ambasciatore Paasikivi. Molotov gli domandò di quanti soldati disponesse il suo Paese. "Trecentomila" rispose Paasikivi. "E noi ne abbiamo tre milioni alle vostre frontiere", replicò Molotov. Ostentando sicurezza, per nulla impressionato, l'ambasciatore finnico osservò: "Troppi... per essere seppelliti tutti nel nostro territorio".



Senza una dichiarazione di guerra l'aviazione sovietica iniziò a bombardare Helsinki nel novembre di quell'anno. La resistenza finlandese sorprese l'opinione pubblica internazionale: l'impertinenza di Paasikivi non era completamente ingiustificata. Il suo Paese, ciononostante, dovette accettare le condizioni di pace dell'Unione Sovietica nel marzo del 1940.

**L'impudenza, ovvero l'ostentata e ingiustificata sicurezza di sé**, rispetto a comportamenti, abilità e caratteristiche fisiche, **è una delle trappole che ci espone con più facilità alla "figuraccia"**, talvolta

anche drammatica. Se ci venisse il malaugurato sospetto di esserne immuni, basta domandarsi semplicemente come ce la caviamo alla guida della nostra auto. In confronto agli altri ci valutiamo più abili della media, nella media o sotto la media? Una ricerca di questo genere è stata condotta in Svezia. Risultato, il 90% dei guidatori considera se stesso migliore della media. Guarda un po', la stessa percentuale di maschi che, in Italia, ritengono di avere un pene più lungo della media.

Ecco un buon esercizio (**mentale**) che permette di calcolare la tua vulnerabilità a questa trappola. Rispondi al meglio delle tue possibilità: quale sarà, nella città in cui risiedi, la temperatura media di domani? Cerca di stimare un valore superiore e uno inferiore, per ciascuno dei quali ci si possa attendere che vi sia rispettivamente solo l'1% di probabilità che si verifichi. Per esempio, si potrebbe stimare che il prossimo fine settimana a Milano ci sia l'1% di probabilità che la temperatura sia inferiore a 15 gradi, e che ci sia un altro 1% di probabilità che la temperatura sia superiore a 20 gradi. Così facendo abbiamo definito un campo di valori (nel nostro esempio, da 15 a 20 gradi) entro cui l'effettiva temperatura media di domani dovrebbe cadere con una probabilità del 98%. Ripetendo le previsioni ogni giorno per molti giorni (diciamo un anno), statisticamente dovremmo aspettarci di sbagliare solo nel 2% dei casi. Centinaia di esperimenti, tuttavia, mostrano che le cose non vanno proprio così.

**Tipicamente siamo troppo sicuri di noi stessi e stabiliamo un campo di valori troppo ristretto.** Capita, in questo modo, che la temperatura media effettiva cada al di fuori del ventaglio di valori che abbiamo fissato addirittura il 20-30% delle volte. E non solo nel 2% dei casi.

E se facessimo il medesimo test – uomini della strada e super esperti – riguardo ai valori degli indici di Borsa, i tassi di interesse e il cambio euro-dollarlo e così via, **secondo te, che cosa dovremmo aspettarci?**

Fai attenzione, perché, come hai appena potuto constatare i giudizi ben calibrati sono, **in generale, l'eccezione e non la regola.** Spesso le previsioni non sono un indizio granché utile sul mondo che verrà, ma sono illuminanti circa l'impudenza di chi le fornisce. A meno che, ovviamente, non siano previsioni riguardo al... passato. E questo ci porta direttamente alla prossima trappola.

## 5. “L’ho sempre saputo” (ovvero investire con il senno di poi)

Sei un tifoso appassionato, è la partita che decide la stagione. A tre minuti dalla fine, sullo zero a zero, viene fischiato un rigore per la tua squadra. Trepidante, pregusti la vittoria vedendo il tuo idolo posare la palla sul dischetto, prendere la rincorsa, calciare... e...: **“Lo sapevo che avrebbe sbagliato!”.**

Fra predire gli sviluppi futuri di una situazione e spiegare il corso di eventi già accaduti c’è una bella differenza.

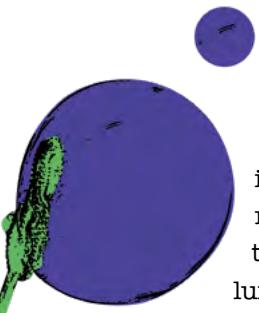
**Col senno di poi, infatti, siamo tutti bravi.** E gli analisti (in perfetta buona fede) i più bravi di tutti. Comunque siano andati i mercati, hanno sempre una spiegazione pronta: se le Borse sono salite, è perché gli operatori hanno reagito alla prospettiva di un



rilancio dell'economia; se sono scese, è perché gli effetti delle prospettive di rilancio sono già state "scontate" e prevalgono nuove preoccupazioni riguardo alle proiezioni del PIL dei prossimi mesi, e così via. Neanche le fluttuazioni più sfuggenti restano senza una spiegazione plausibile, nei casi peggiori si può sempre fare riferimento a un "assestamento tecnico" dei listini. **Naturalmente, gli investitori sanno fin troppo bene quanto un fenomeno complesso e incerto come il mercato azionario sia difficile da prevedere, anche per gli analisti più capaci.**

Per motivi analoghi, ci sono più storici che profeti (a parte quelli falsi, s'intende) ed è, ad esempio, più facile guadagnarsi da vivere come commentatori sportivi che scommettendo sui risultati delle partite. Ammettiamolo, abbiamo una speciale attitudine a dare senso agli eventi passati descrivendoli come conseguenze inevitabili di condizioni presenti fin dall'inizio. Talvolta questo nostro peculiare talento ci induce persino a credere, erroneamente, che fatti già avvenuti si sarebbero potuti (o dovuti) prevedere, considerate le informazioni delle quali si disponeva in anticipo.

Ma come! Non dirmi che non sapevi che quel mercato era una **bolla clamorosa?**!



Quello che chiamiamo "**senno di poi**" si fonda spesso su una sorta di fatalismo riguardo al passato che è il frutto inconsapevole e fuorviante di una distorsione retrospettiva del giudizio, di cui chiunque può trovare un'ingegnosa testimonianza al bar ogni lunedì mattina. La trappola del "senno di poi" funziona proprio come i commissari tecnici del giorno dopo: il solo

fatto di sapere **a posteriori** l'esito della partita, ci induce a ritenere sistematicamente più probabile quell'esito alla luce dei fatti che erano disponibili fin dal principio. Dopo che un determinato evento si è verificato, semplicemente questo ci appare più probabile di quanto prima pensavamo che fosse.

Proprio per questo **apprendere dagli errori commessi** personalmente o da altri **è cosa molto più complicata di quanto possa sembrare**. Per esempio, se avete affidato i vostri risparmi in gestione dopo aver visto come è andata la Borsa, potreste facilmente cadere nell'errore di credere che avreste saputo giudicare e decidere in modo tale da ottenere risultati altrettanto buoni o anche migliori di quelli del vostro gestore. Se, invece, a vestire i panni del gestore siete voi stessi, potreste per esempio arrivare a un giudizio sbagliato inferendo impropriamente dalle informazioni in vostro possesso e, quindi, compiere scelte di investimento inadeguate.

Un esito positivo dei vostri investimenti è comunque possibile per ragioni indipendenti dalle vostre decisioni (fortuna, congiuntura favorevole, fusioni imprevedibili e così via).

Questo potrebbe incoraggiarvi a procedere nello stesso modo in un successivo caso simile. Viceversa, un esito sfortunato, ma basato su un giudizio corretto, potrebbe indurvi a mettere erroneamente in discussione un procedimento di analisi e una scelta impeccabili, basate su conoscenze e ragionamenti solidi, e a modificare in peggio la vostra pratica successiva. Ragionare con il senso di poi può, quindi, corroborare pratiche inadeguate o suggerire l'abbandono ingiustificato di quelle appropriate.

La trappola del “senno di poi” ci insegna, pertanto, che anche se imparare dal passato può sembrare semplice e intuitivo, in realtà è un percorso pieno di insidie. **La prossima volta che analizzerai i tuoi investimenti, prima di ritenere di aver imparato la lezione, pensaci bene: potresti aver imparato la lezione sbagliata.**

## 6. “Domani mi metto a dieta”

I Greci e i loro alleati avevano fatto un gran numero di prigionieri.

**Occorreva dividere il bottino.** Conone, generale ateniese



(V secolo a.C.), fece due parti: da un lato mise i prigionieri nudi, dall'altro i loro gioielli e tutto ciò che indossavano. Dichiarò che lui e i suoi uomini si sarebbero accontentati di prendere quel che gli altri avrebbero lasciato. Gli alleati, stupiti di questa proposta, scelsero naturalmente i gioielli e gli altri oggetti posseduti dai prigionieri. Reputavano, infatti, di nessun valore i corpi dei nemici, che tra l'altro erano inabili al lavoro. Presto, però, compresero la lungimiranza di Conone. Giorni dopo, infatti, vennero i parenti dei prigionieri e li riscattarono pagando somme altissime che arricchirono Conone e i suoi uomini.

Generalmente le persone, in modo simile agli alleati di Conone, **preferiscono un guadagno sicuro e immediato, piuttosto che uno più ingente**, ma insicuro e più in là nel tempo.

Tendiamo, in altri termini, a **“scontare”** eccessivamente il futuro scivolando in una trappola mentale tesa in primo luogo dalle nostre passioni.

**Prova tu stesso a sciogliere il seguente dilemma:**



Preferisci  
**(A) 1.000 € immediatamente**

oppure  
**(B) 1.100 € tra una settimana?**

Ancora

Preferisci  
**(C) 1.000 € tra un anno**

oppure  
**(D) 1.100 € tra un anno e una settimana?**



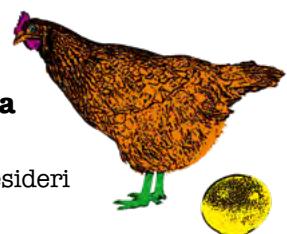
La maggior parte di chi si sottopone a questo semplice test sceglie A nella prima situazione ma D nella seconda. Tuttavia, se ci si pensa, si tratta in entrambi i casi di attendere una settimana per avere 100 € in più. Una settimana ora, tra poco, sembra, però, un'attesa troppo lunga per mettere le mani su quei soldi. Mentre, tra un anno, rimandare la gratificazione di un'altra settimana non sembra un problema.

La trappola, ovvero l'**incoerenza intertemporale** delle nostre preferenze, risiede nel fatto che il valore che attribuiamo a un certo guadagno **cambia in vari istanti di tempo**, ed è più alto oggi che domani, o fra un mese o un anno.

Mettiti nei panni di un fumatore (magari lo sei o avrai senz'altro un amico che lo è). Recentemente hai deciso di smettere; a freddo, sei motivato dal fatto che in futuro la tua salute ne trarrà gran beneficio. Ma stai prendendo un caffè con un amico che si accende una sigaretta e te ne offre una. Gli stavi giusto dicendo che hai deciso di smettere. Ma, mentre pensi di dirglielo, senti l'aroma del tabacco e il piacere del primo tiro si fa prepotente nella tua mente. **“Cosa sarà mai una sigaretta in più? Smetterò domani!”**

Quando si tratta di smettere di fumare, di mettersi a dieta, di conservare risparmi per la vecchiaia, destinare il proprio TFR o, più in generale, quando dobbiamo scegliere tra i costi presenti e i benefici futuri di un'azione, ci ritroviamo un po' tutti alle prese con la forza quasi irresistibile della sigaretta che un ex-fumatore si vede offrire “a tradimento”.

La preferenza tra la sigaretta subito (**“l'uovo oggi”**) e i polmoni sani tra dieci anni (**“la gallina domani”**) è stravolta e ribaltata quando subito è proprio adesso, ora. **A caldo**, sentiamo i nostri desideri



del momento come più potenti di quelli futuri. La gratificazione che ci arreca il soddisfacimento di un **bisogno viscerale** immediato pare avere più forza motivazionale delle ragioni che potrebbero giustificare una decisione lungimirante. In tal modo, ci focalizziamo su guadagni facili da ottenere perché “a portata di mano” (come i preziosi dei prigionieri di Conone) e non sul valore di un beneficio futuro potenzialmente molto vantaggioso (come il ricavato dei riscatti pagati per quei prigionieri).

Dal V secolo a.C. ai giorni nostri la natura umana non è evidentemente cambiata molto. Cambiati sono però i modi di investigarla. In particolare, le **tecniche di imaging medica ci consentono da qualche anno di esplorare, nientemeno, cosa avviene nel nostro cervello** quando, per esempio, prendiamo una decisione economica. L'esito di alcuni esperimenti tanto innovativi quanto interessanti, recentemente apparsi sulla prestigiosa rivista **Science**, potranno aiutarti a **capire perché è così difficile rinunciare a quella sigaretta**. Si è visto, infatti, che, mentre stai risolvendo il problema di scelta con cui ti sei misurato poco, nel tuo cervello inizia una competizione tra due diversi sistemi neurali. Il primo (che la celebre favola di Esopo ci suggerisce di chiamare **cicala**) ti spinge a scegliere la gratificazione immediata in seguito all'attivazione della regione del corpo striato (che abbiamo già incontrato) e di altre aree cerebrali, che non staremo a citare, del sistema limbico. Il secondo (**la formica**) ti invita, invece, ad agire in modo deliberato e razionale, cerca una mediazione con i tuoi bisogni viscerali e risulta associato all'area della corteccia prefrontale (in particolare dorsolaterale, ventrolaterale e orbitofrontale destra), che sappiamo essere deputata a forme di ragionamento astratto e al mantenimento dell'obiettivo.

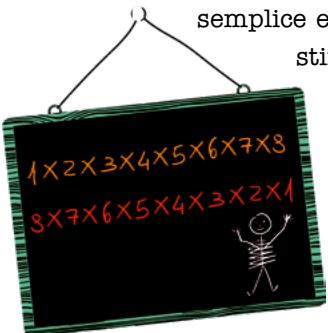
Ed ecco la parte più interessante: l'attività relativa ai due diversi sistemi è significativamente correlata con la scelta

effettuata. Cioè una maggiore attivazione del sistema limbico (**cicala**) consente di prevedere che la scelta cadrà sui 1.000 euro subito. Mentre una maggiore attivazione della corteccia prefrontale (**formica**) consente di prevedere che la “pura” ragione sta avendo la meglio sui bisogni viscerali e che sarai capace di rinunciare a una gratificazione immediata per un maggior guadagno futuro (1.100 euro tra una settimana).

**Insomma, fumarsi quella (ultima!) sigaretta è la cosa più naturale del mondo. Se mai, ciò che richiedebbe una spiegazione è come facciamo, almeno in alcune circostanze, a dominare i nostri impulsi per comportarci in modo razionale.**

## 7. Invertendo l'ordine dei fattori, il prodotto... cambia

Prendiamo due persone e mettiamole alla prova con un semplice esperimento. A una chiediamo di



stimare in cinque secondi, senza adoperare carta e penna né calcolatrice, il prodotto di **1×2×3×4×5×6×7×8**. All'altra il prodotto di **8×7×6×5×4×3×2×1**. Con buona probabilità il primo darà un valore più basso rispetto al secondo.

L'evidenza sperimentale ci dice che in media la risposta è 512 nel primo caso mentre, nel secondo, è di oltre quattro

volte più elevata: ben 2.250. (Per curiosità, la risposta da calcolatrice è 40.320). **Come spiegare questa tendenza?**

Come è possibile che la semplice inversione dell'ordine dei fattori cambi in modo così plateale la stima del prodotto?

**A freddo** appare del tutto ovvio che il risultato delle due moltiplicazioni sia lo stesso. Eppure, nell'intuizione immediata della nostra mente, così non è. La spiegazione è banale e, per certi versi, sconcertante: le prime cifre funzionano da punto di riferimento, agendo come una vera e propria **“ancora”**. Pertanto, chi parte da valori bassi che vanno via via crescendo, tende a produrre una stima più bassa rispetto a chi comincia da valori alti.

Questo fenomeno – definito appunto come **“ancoraggio”** – può essere facilmente mostrato in tutta la sua (incredibile, è proprio il caso di dirlo) forza grazie a una semplice “Ruota della fortuna”, la stessa impiegata nelle popolari trasmissioni televisive. Come dimostrarono in un vero classico della psicologia cognitiva, nel lontano 1974, **Daniel Kahneman e il suo amico e co-autore di una vita, Amos Tversky**, il numero casualmente selezionato facendo girare la ruota condizionava le risposte dei concorrenti.

Di fronte alla domanda “In quale percentuale i Paesi africani aderiscono alle Nazioni Unite?”, le risposte variavano sensibilmente: se l'ago si era fermato sul numero 65, la risposta media era 45%; se sulla ruota era comparso 10, la stima dei giocatori si aggirava intorno al 25%, e così via.

Il numero prodotto dal caso – e come tale del tutto privo di contenuto informativo circa la soluzione del problema – fissava un punto di riferimento (un’ancora), posto il quale il successivo “aggiustamento” risultava essere sempre insufficiente.

Questo fenomeno ci capita costantemente e il problema è che, appunto, **quasi mai l'adattamento che segue all'ancoraggio è ben calibrato**.

Chiunque abbia fatto un giro in un suk marocchino (e non solo) avrà provato a proprie spese il modo in cui la trappola dell'ancoraggio agisce sul processo di vendita. Si comincia con un prezzo molto alto, cui l'acquirente rimane mentalmente vincolato, si procede diminuendo quella cifra per fargli apprezzare la riduzione di prezzo e, quindi, l'affare.

**I saldi funzionano in modo analogo.** La spesa per un oggetto opportunamente scontato risulterà vantaggiosa per il semplice fatto di essere paragonata al prezzo pieno, a prescindere dal suo valore. Per la stessa ragione, il personale dei negozi è spesso istruito a presentare ai clienti per primo l'articolo più caro. Un altro trucco, usato dai vendori di automobili, consiste nell'ancorare il cliente al prezzo dell'auto nuda, senza accessori; quindi, concordato l'acquisto, nel guidarlo abilmente tra i vari optional, attraverso continui incrementi, relativamente insignificanti rispetto al prezzo dell'auto.

**Ancorati al valore iniziale, che rappresentava una spesa reputata sostenibile, si finirà per pagare molto di più, ma senza soffrirne troppo.**

**E che cosa accade al mondo degli operatori finanziari?** Non disponendo di informazioni migliori, spesso anche gli investitori di professione basano le proprie decisioni di acquisto sui prezzi passati di un titolo o sul prezzo di titoli simili, restandone inesorabilmente ancorati.



Come ripararsi, allora, da una trappola tanto insidiosa e apparentemente inesorabile? Provare a contenere il condizionamento dell'effetto ancoraggio attraverso un sano esercizio critico, ponendosi cioè quelle domande che possono – almeno in parte – **disinnescarlo**.

In un mondo ideale, prima di prendere una decisione, dovremmo dunque ignorare deliberatamente o perlomeno tentare di correggere i valori del tutto arbitrari che ci vengono proposti come esca. In pratica è difficile farlo.

Un po' perché nella maggior parte dei casi non ci interessa riporre troppa attenzione in decisioni che percepiamo come poco importanti. Un po' perché spesso i valori di ancoraggio sono ben mascherati e passano semplicemente inosservati. A chi, ciononostante, volesse esercitarsi a smascherare i trabocchetti disseminati là fuori, conviene rispondere ad àncora con àncora: di fronte a un prezzo o a un valore che non convinca, generarne un altro nella propria mente che sia altrettanto estremo e di direzione opposta.

### **Per esempio:**

prima di decidere se acquistare un'abitazione in vendita a un prezzo scandalosamente alto, immaginare come la si valuterebbe se il prezzo fosse sorprendentemente basso.

## **8. Stregati dai piccoli numeri**

**Le azioni sono, nel lungo periodo, l'investimento in titoli che produce rendimenti più alti:** è cosa

non solo risaputa, ma anche confermata da autorevoli studi. Tra questi c'è una ricerca di Ibbotson Associates basata sull'andamento della Borsa americana dal 1926 al 2000, da cui si evince che le probabilità di ottenere un rendimento positivo da un portafoglio diversificato in azioni USA per chi le



conserva su un periodo di cinque anni sono del 90%; e salgono addirittura al 100% se il periodo si estende a quindici anni.

Nella storia, i rendimenti medi annui dei mercati azionari sono intorno al 10%. **Si tratta, infatti, di uno dei pochi investimenti (facilmente liquidi) in grado di preservare il capitale dall'erosione dell'inflazione.** Questo è sempre stato vero tranne negli ultimi dieci anni a causa di quello che è successo nel 2008. In ogni caso, le capacità di ripresa dei mercati sono spesso estremamente vigorose come infatti sta avvenendo nel corso del 2009. È però fondamentale ragionare sul **lungo periodo** e non **sul breve** quando ci si confronta con i mercati azionari. Nessuno, infatti, dovrebbe aspettarsi che le percentuali che abbiamo visto si manifestino anche nel breve periodo. Per lo stesso motivo, non ha molto senso estrapolare una tendenza su come si comporteranno i mercati nei prossimi mesi in riferimento all'andamento, poniamo, degli ultimi dodici. Eppure chi non è tentato di farlo?

**Se questo è anche il tuo caso,**

 sappi che a trarti in inganno è una precisa trappola mentale che è stata battezzata, con giusta ironia, “legge dei piccoli numeri”: 

il credere cioè statisticamente vero per piccole serie ciò che è solo approssimativamente vero per serie molto lunghe (e rigorosamente vero per serie che si approssimano all’infinito).

**Il fatto è che la nostra mente ha un peculiare talento nell’identificare un ordine anche dove ordine non c’è.** Se non addirittura nell’attribuire un particolare significato a eventi che non ne hanno affatto.

Ci aspettiamo, per esempio, che se tiriamo in aria una moneta per venti volte si manifesti una corretta distribuzione di teste e croci. Potrebbe bastare che uscissero quindici teste su venti lanci, per

farcì subito saltare alla conclusione che la moneta è truccata. Ma in sequenze così brevi nessuno può assicurarci una perfetta distribuzione al 50%, come si avrebbe – per effetto della “legge dei grandi numeri” (quella vera!) – per una serie molto, molto lunga.

Solo che noi non ci accontentiamo e vogliamo che la nostra intuizione delle regole del caso, corretta per i grandi numeri, valga anche qui e subito per “piccoli numeri”. Ed ecco che siamo portati (ma, attenzione, lo fanno anche gli esperti) a credere che le fluttuazioni dei titoli azionari siano più prevedibili di quanto non siano nella realtà. Una serie del tutto casuale di fluttuazioni semplicemente non ci apparirà tale, ma sarà prontamente interpretata secondo qualche “modello coerente” che attribuirà a quelle deviazioni un particolare significato o un particolare valore predittivo, magari che il titolo salirà o scenderà. Quel significato o quella previsione non risiedono nelle poche informazioni a disposizione, **ma nella nostra mente**, portata comunque a generalizzare; anche quando il campione statistico non lo consentirebbe.

Lo avrà constatato chiunque abbia frequentato un reparto di maternità in qualche ospedale: serie (solo apparentemente) sorprendenti di nascite di maschietti o femminucce vengono prontamente “spiegate” secondo forze misteriose (e naturalmente non verificabili): ad esempio, le fasi lunari. **E non crediate che le infermiere siano le uniche a essere “stregate dalla luna”.**

### **Alcuni analisti finanziari non sono da meno.**

Lo testimonia l’articolo “Are Investors Moonstruck? Lunar Phases and Stock Returns” (**recentemente apparso sul Journal of Empirical Finance**) di tre ricercatori dell’Università del Michigan, in cui le fasi lunari sono messe in

relazione con i mercati azionari di ben quarantotto paesi, per concludere niente di meno che le azioni tendono a scendere nei giorni “intorno” alla luna piena e a salire nei giorni “intorno” alla luna nuova. Un effetto che sarebbe stato quantificato nell’ordine del 3-5%.

Come avrai certamente capito, il consiglio non è quello di investire in Borsa facendosi guidare dalle fasi lunari. Al contrario, per non finire in questa e altre simili trappole, **abbi sempre presente la subdola forza della “legge dei piccoli numeri” e la debolezza delle tue predizioni.**

## 9. Più regressione e meno superstizione



Se la performance di una squadra è peggiore dopo una partita vinta quattro a zero, e migliore dopo una partita persa quattro a zero, è semplicemente perché i risultati conseguiti in prima battuta erano estremi, dunque improbabili. L’incapacità di renderci conto di questo fenomeno, noto come “regressione ai valori medi”, è uno dei tanti modi in cui ci inganniamo riguardo al manifestarsi del caso. La presunta efficacia delle celebri strigliate dell’allenatore o dei ritiri punitivi è spesso confusa con questo banale fatto statistico: quando un risultato o un valore è estremo, la sua controparte tenderà a essere più vicina alla media.

Per quanto questa sia una ovvia, anche facile da cogliere, noi spesso non riusciamo a essere sufficientemente **“regressivi”**, non scontiamo cioè a sufficienza gli estremi. Ci aspettiamo che una squadra che ha giocato in modo eccezionale lo faccia in qualche misura anche nella partita successiva, e che un mercato o un titolo azionario che ha regalato rendimenti strabilianti, lo

faccia in qualche misura anche nel prossimo futuro.

Nulla di male, se non fosse che questo modo di ragionare ci porta facilmente a ignorare le tendenze di lungo periodo e a reagire in modo sproporzionato alle performance recenti, alle nuove notizie e alle mode del momento.

Lo ha mostrato con dovizia di dati empirici il padre della finanza comportamentale, Richard Thaler: “siamo eccessivamente pessimisti per le aziende e i titoli **past losers** ed eccessivamente ottimisti per le aziende e i titoli **past winners**”. Una trappola mentale da lui stesso denominata **“winner-loser effect”**, e che si manifesta sia a livello di singoli titoli che a livello di mercati. Esaminando una serie storica dal 1926 al 1982, Thaler ha potuto verificare che le azioni del New York Stock Exchange, che in un intervallo di tre anni hanno goduto di ritorni estremi, nel periodo successivo hanno inesorabilmente visto il proprio prezzo muoversi nella direzione opposta. Thaler ne ha tratto una lezione generale: **se gli investitori sono esageratamente ottimisti o pessimisti riguardo al valore di un particolare titolo, e se i fondamentali della società non subiscono variazioni, allora il loro atteggiamento si rovescerà nel corso del tempo.**

Un po' come ci comportiamo nei confronti del nostro campione preferito e della nostra squadra del cuore, per cui ogni piccolo indizio è motivo di esaltazione o di depressione. Fino ad arrivare a rasentare la pura superstizione, come mostra un caso diventato piuttosto famoso: la cosiddetta maledizione di “Sport Illustrated”. Per chi non lo sapesse, esiste una vera e propria superstizione per cui il personaggio o la squadra che si conquista la copertina del celebre magazine, l'anno successivo va incontro a ogni tipo di sfortuna: infortuni, cattivi risultati, inarrestabile declino e così via. La serie di atleti è lunghissima, e le “spiegazioni”

di natura psicofisica si sprecano. Ma l'unica spiegazione plausibile è che non ci sia bisogno di alcuna spiegazione. A finire su quella copertina è solo chi abbia recentemente ottenuto risultati fuori dalla norma, del tutto eccezionali. Niente di più prevedibile che tali performance estreme siano seguite da performance che si avvicinano alla media. Ma questo, ovviamente, non ha nulla a che vedere con il fatto che "Sport Illustrated" porti sfortuna. **Tutt'al più, ha a che fare con le nostre personalissime trappole mentali.**

## 10. Comportamenti contagiosi



**Pooo - po - po - po - po**

**- pooo - poo.** Ricordi? È passato qualche anno dalla vittoria della nostra Nazionale.

Molti di noi nel frattempo hanno appreso che questo tormentone era in realtà il riff di "Seven Nation Army", una canzone dei White Stripes. Ma se ti fosse stato chiesto perché quella notte lo cantavi a squarciagola probabilmente non troveresti

altra risposta se non: **"Perché lo facevano tutti... e lo facevo anch'io!"**.

**Semplicemente, accodarsi al gregge in festa e cantare la propria gioia con quel motivetto era la cosa più naturale.**

Il meccanismo che in certe occasioni ci spinge a seguire il gregge è molto simile a quello delle epidemie infettive trasmesse per contagio. **Qui, invece di virus, a essere trasmesse sono idee e comportamenti**, ma la contaminazione può essere altrettanto rapida. **L'effetto gregge determina lo sviluppo di mode e di atteggiamenti conformisti.** Vi sono

molte pulsioni, comprese quelle mosse dal senso di identità e dalla ritualizzazione, che inducono a seguire il comportamento di tutti gli altri. Quanto più un individuo è ignaro, il gruppo compatto e forti le emozioni in gioco, tanto più clamoroso sarà l'effetto. Una descrizione immortale delle dinamiche interne alla massa e della pressione della folla sull'individuo è quella del Manzoni quando descrive i tumulti a Milano: "Chi forma poi la massa... è un miscuglio accidentale d'uomini... un po' riscaldati, un po' furbi,... avidi ogni momento di sapere, di credere qualche cosa grossa, bisognosi di gridare, d'applaudire a qualcheduno, o d'urlargli dietro...; pronti anche a finirla, quando manchino gl'istigatori, a sbandarsi, quando molte voci concordi e non contraddette abbiano detto: andiamo; e a tornarsene a casa, domandandosi l'uno con l'altro: cos'è stato?".

Non diversamente dalla massa de **I promessi sposi**, anche quella di Piazza Affari presenta, più o meno consciamente, la tendenza a conformarsi all'andamento del mercato. La maggioranza degli investitori, per esempio, sale molto più facilmente sul treno già affollato di un titolo in forte rialzo, piuttosto che su quello semivuoto di un titolo stabile o in ribasso. Così, talvolta, il comportamento del mercato dipende dalla propensione ad accordarsi alle decisioni degli altri investitori e alle previsioni o alle profezie degli analisti (che, proprio per questo, possono diventare profezie che si auto avverano).

Un caso tipico in cui il "**contagio dei pensieri**" e la tendenza a seguire il gregge determinano comportamenti di gruppo irrazionali è quello delle situazioni di crisi, nelle quali il mercato tende a reagire con un ribasso alimentato dalla paura, dalla mancanza di auto-controllo e dall'incapacità di valutare con equilibrio le notizie disponibili. In seguito agli attentati del 2001 alle Torri Gemelle di New York gli indici di tutti i mercati

azionari caddero in picchiata. A Piazza Affari fu venduto il vendibile: in meno di 3 ore andarono in fumo 97 mila miliardi di lire. Il Mibtel chiuse a -7,4%. Dieci minuti prima della chiusura, risultavano sospesi sul mercato principale di Piazza Affari ben 61 titoli. Le incertezze sulle conseguenze economiche dell'evento seminarono il panico in tutte le piazze finanziarie del mondo.

Comportamenti molto simili si sono visti dopo il 21 settembre 2008 a seguito del fallimento di Lehman Brothers.

Processi di ribasso del genere, superato un livello critico, tendono ad autoalimentarsi facendo leva sull'irrazionalità degli operatori. Si perde il controllo e scatta un meccanismo psicologico di imitazione:

“Tutti vendono... vendo anch’io!”

**Pooo - po - po - po - po - pooo - po.**





# **CAPITOLO 2**

**CAPISCI COSA VUOI DAVVERO**

**“ Il successo è ottenere  
ciò che si vuole.**

**La felicità è volere  
ciò che si ottiene ,”**

**(Ingrid Bergman)**

MARTINO: *Bè, ti devo ringraziare... ora starò più attento sia alle trappole che mi costruisco da solo che a quelle che mi propinano gli altri... proverò a essere il più possibile razionale, ad attivare il sistema 2 con maggiore frequenza.*

FEDELE: **E cioè?**

MARTINO: *Mi fermerò a fare bene i conti, prima di decidere... perché fra ancoraggi e diavolerie varie è meglio andare con i piedi di piombo...*

FEDELE: **D'accordo, ma perché? Con quale scopo?**

MARTINO: *Come perché, per non farmi fregare dal cavallo nero!*

FEDELE: **Senti, lo vuoi il dessert? Nel menù c'è un'invitante crema catalana...**

MARTINO: *Sì, volentieri...*

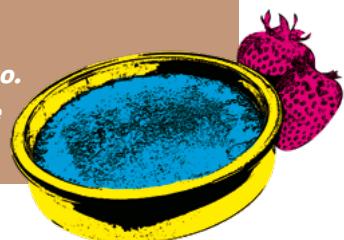
FEDELE: **Perché?**

MARTINO: *Come perché?*

FEDELE: **Perché vuoi la crema catalana?**

MARTINO: *Perché è buona e io sono goloso di dolci... ma forse la golosità è una cosa da sistema 1...*

FEDELE: **Già, ma il punto non è questo, adesso. Lo scopo che hai è quello di provare piacere e la scelta dovrebbe procurartelo. Giusto?**



MARTINO: ...Che domande strane mi fai... certo che mi dà piacere!

FEDELE: **Quindi questa scelta ti sembra congrua, diciamo pure razionale, rispetto all'obiettivo di provare piacere...**

MARTINO: ...hai bevuto? Scusa, eh, scherzo...

È che non mi sembra necessario tutto questo discorso... così complicato...

FEDELE: **Mettiamola così: se il soggetto in questione ha l'obiettivo di provare un piacere “gastronomico” dolce, la scelta della crema catalana è senz'altro coerente; ma se l'obiettivo del soggetto – ugualmente goloso di dolci – fosse dimagrire o, essendo diabetico, tenere bassi i valori della glicemia, come giudicheresti la medesima scelta?**

MARTINO: Ovvio, un'idiozia!

FEDELE: **Ecco.**

MARTINO: Perché “ecco”?

FEDELE: **Devi sempre mettere in relazione la razionalità di una scelta con gli scopi che ti proponi... anche quando si tratta di soldi e di risparmi... perché la medesima decisione può essere – come nell'esempio della crema catalana – razionale o irrazionale a seconda dello scopo per cui era stata presa.**

MARTINO: Va bene, ma con i soldi lo scopo è chiaro: guadagnare il più possibile o, per lo meno, non perdere...

FEDELE: **Sei sicuro?**

MARTINO: *Sicurissimo!*

FEDELE: ***Si, ma qual è lo scopo vero, lo scopo di ordine superiore?***

MARTINO: *Cosa intendi?*

FEDELE: ***Tu vuoi fare soldi per poi farne che cosa? Comprare una casa, far studiare i figli, andare in vacanza, tutte queste cose insieme? E in che tempi? Subito, fra tre anni, fra trenta?***

MARTINO: *E io mi devo fare tutte queste domande?*

FEDELE: ***Si, perché guadagnare di più, o almeno non perdere a seguito di una scelta di investimento, è, come abbiamo detto, il prodotto di un complesso intreccio di variabili che nessuno governa totalmente e in cui vige un'unica regola, quella del rapporto fra il rischio e il rendimento: più rischi (ascolta bene: più rischi di perdere), maggiore è la possibilità di vincere. Più giochi con la squadra in avanti (con dieci attaccanti), maggiore è la probabilità di fare goal – ma anche di perdere la partita.***

MARTINO: *E, quindi, per usare questo tuo esempio, che cos'è meglio?*

FEDELE: ***Ti dico subito che la prima cosa è resistere al proprio “sistema 1” – siccome sono difensivista per natura, gioco per non perdere, o al rovescio nel caso si sia***

**offensivistici – ma poi occorre definire meglio lo scopo che ci si propone, date le circostanze.**

MARTINO: *Spiegati meglio.*

FEDELE: **Vincere, pareggiare o perdere una partita ha significati diversi a seconda della situazione.**

MARTINO: *Ancora non capisco.*

FEDELE: **Se fossi primo in campionato, all'ultima giornata, con tre punti di vantaggio dalla seconda, giocheresti con dieci attaccanti o in modo, diciamo così, più prudente? E se fossi invece ultimo in classifica, sempre all'ultima di campionato, e a due punti dalla penultima, che cosa faresti?**

MARTINO: Ovvio.

FEDELE: **Bene, segui allora il filo del ragionamento (limitandoci al caso del primo in classifica): se lo scopo principale è vincere il campionato, lo scopo prevalente di questa ultima partita sarebbe quello di NON perdere e quindi la conseguente scelta – razionale, attenzione, non sicura! “Giusta” a priori, non “certa” – sarebbe quella di impostare la squadra in modo prudente. Sei d'accordo? Nessuna sicurezza di NON perdere, ma la tranquillità di aver fatto comunque il possibile.**

MARTINO: *Certo, a chi importa di vincere quella partita! Poi ci può essere la sfortuna ma, comunque, sarebbe da matti mettere dieci attaccanti!*

FEDELE: ***E se fosse la finale di Champions? Che te la giochi tutta qui e ora? Concordi che vincere proprio questa partita diventerebbe l'unico scopo? E, allora, saresti disposto a rischiare un po' di più?***



MARTINO: *Certo che sì.*

FEDELE: ***Bene, e adesso ordiniamo la crema catalana. Coerente con il nostro scopo di massimizzare il piacere del palato.***

MARTINO: *D'accordo. Ma spiegami meglio.*

FEDELE: ***No, siccome sono golosissimo di crema catalana e non è educato parlare con il boccone in bocca, leggiti questo piccolo documento che mi ha inviato un mio amico professore universitario. Voleva conoscere la mia opinione. È costruito per punti e spiega chiaramente l'importanza del capire che cosa si vuole davvero.***

# PERCHÉ RISPARMI E INVESTI



L'altro giorno ho accompagnato i miei figli a una festa di classe. E mentre i bambini giocavano, noi genitori ci siamo messi a discutere di finanza, o meglio, sapendo che mi occupo di investimenti finanziari mi chiedevano delle dritte. Così, delle "dritte" per fare l'affare del secolo!

**Per recuperare in fretta le perdite subite.**

Certo, è un desiderio naturale, proprio a seguito di un **2008 in cui abbiamo sfiorato il rischio sistematico** e dal quale siamo usciti anche emotivamente, oltre che finanziariamente, molto provati. Questo poteva essere il momento giusto per riuscire a ragionare in profondità con meno ansia e fretta sugli errori commessi, **adesso che la situazione è un pochino migliorata** (è vero, siamo ancora in un momento non facile, ma si intravede la prima luce in fondo al tunnel).

Che cosa intendo dire? Riflettere e ragionare a partire da queste semplici domande: **“Fino a oggi le scelte sul mio portafoglio sono state guidate dai mercati o da mie esigenze reali?”**. **“Ho mai riflettuto sul perché investo? Certo, per guadagnare più soldi, ma per farne che cosa?”**. Non è un passaggio semplice. Non viene immediato rispondere al perché si investe, ma è il concetto

alla base di tutto, insieme alla capacità di riuscire a gestire l'ansia da segno meno o l'euforia da segno più, come ci insegna la finanza comportamentale.



E, invece, sai le frasi tipiche che ho orecchiato qua e là?

**Le stesse di sempre.** Ci sono quelli che:

**“Se solo fossi arrivato qualche tempo prima...”** (e cioè, pensano di arrivare sempre troppo tardi a fare un investimento);

**“Se vuoi sapere quando non entrare nei mercati azionari... fai esattamente il contrario di quello che faccio io. Quindi se compro, vendi il giorno dopo”** (e cioè, ogni volta che acquistano un prodotto azionario questo inizia a scendere);

**“Io non sono emotivo. So quello che faccio e poi adesso è il momento di comprare. Lo dicono tutti. Anche Tony il mio parrucchiere. Lui è uno giusto”** (e cioè, fanno le scelte finanziarie influenzati esclusivamente dall'andamento dei mercati e della massa);

**“Quello la sa lunga. Dieci anni fa ha fatto guadagnare al marito di mia cugina un sacco di soldi... almeno così mi sembra di ricordare...”** (e cioè, fanno investimenti perché consigliati dall'amico dell'amico);

**“Mi interessa fare soldi. Punto e basta. Non saprei entro quando e come”** (e cioè, non sanno perché risparmiano e non vogliono pensare per cosa potrebbero servire i risparmi accumulati);

**“Ma sì intanto... se devo togliere i soldi lo farò dove guadagno oppure in proporzione su tutto il patrimonio”**

(e cioè, vedono il loro patrimonio come un unico indistinto “polpettone” dove c’è di tutto);

**“Ma sì, è una brava persona. Poi il panettone che mi porta a Natale è buonissimo...”** (e cioè, hanno lo stesso consulente da anni e non lo cambiano anche se sono insoddisfatti);

**“Tanto sono tutti farabutti. Vogliono solo guadagnare su di me. È inutile che provi a capirci qualche cosa. È tutto troppo complicato e poi non ho tempo. Devo giocare alla Playstation e vedere tre partite di calcio alla settimana”** (e cioè, odiano il mondo della finanza perché non ci hanno mai capito nè vogliono capirci nulla, tanto secondo loro è tempo perso);

**“Ma sì alla fine... chi me lo fa fare. Un bel BOT e via. Così tra dieci anni, con gli interessi, compriamo una bella macchina a nostro figlio Luca”** (e cioè, pensano che l’unico investimento da fare siano i BOT e i conti correnti, per poi scoprire – troppo tardi – che hanno perso un sacco di opportunità, l’infrazione si è mangiata gran parte dei loro risparmi e che a Luca potranno regalare al massimo l’Ape Cross);

**“Ma sì, è facile. Cosa ci vuole. Basta leggere due giornali giusti, avere un po’ di fiuto e si fanno i soldi veri. Ma come fanno i gestori professionisti a non riusciri sempre?**

**È semplicissimo! E poi basta andare sul sito [www.drittefinanziariesicure.com](http://www.drittefinanziariesicure.com) e trovi tutto per diventare ricco!”** (e cioè, essendo stati baciati dalla fortuna, pensano che sia facile guadagnare soldi in Borsa, salvo – quando

prima o poi la fortuna finirà e si riprenderà tutto con gli interessi – pensare a qualche complotto ordito appositamente dalla Spectre\* contro di loro).

***“Ma sì, tanto mio nonno e poi mio padre hanno sempre comprato case e ci hanno sempre guadagnato!...”***

(e cioè, non hanno mai fatto bene i conti, non considerano tutti i costi e i rischi che ci sono dietro l'acquisto di un immobile, soprattutto quando questo viene effettuato come investimento. Qualche esempio di costi? Imposte, eventuale ipoteca, agenzia immobiliare, notaio ma anche ICI, amministrazione, degrado immobili, eccetera...).

Qualche esempio di rischi? Prima di tutto quello che stiamo vivendo adesso... di comprare a prezzi troppo alti.

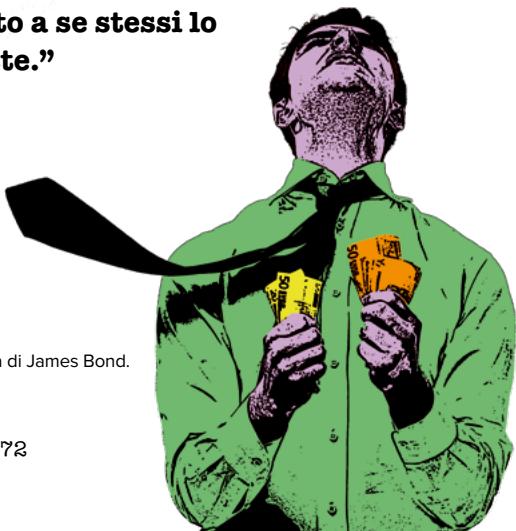
Poi, anche eventi naturali, modifiche strutturali alla zona, nuove tasse e anche nel caso di affitto, inquilino moroso, eccetera).

Alla fine, sono sbottato e ho detto loro sostanzialmente due cose:

***“Cari signori, mettetevi in testa che:***

- 1. oggi più che mai è fondamentale dedicare più tempo alla cura dei propri investimenti,*** magari dedicarne molto;
- 2. bisogna rendere esplicito a se stessi lo scopo, il perché si investe.”***

\* Un'organizzazione criminale immaginaria, nemica di James Bond.



Vi sembrerà banale ma non lo è. Investite per:

- vivere di rendita oggi
- vivere di rendita domani
- conservare il capitale dall'inflazione (remunerare la liquidità)
- costruire un capitale da lasciare ai figli
- proteggere l'attuale tenore di vita
- comprare casa tra X anni
- costruire una rendita futura a scopi previdenziali
- ottenere sicurezza e serenità (dormire sonni tranquilli)
- avviare un'attività professionale entro X anni
- comprare la macchina al figlio
- perché non si sa mai
- eccetera eccetera,

proprio perché le scelte più razionali rispetto ai rischi e ai rendimenti attesi, a seconda degli scopi, possono essere molto diverse.

A quel punto, uno di loro mi ha preso in disparte per chiedermi maggiori dettagli e io penso di averglieli dati, seppure sommariamente, nel modo seguente.

# L'IMPORTANZA DEL METODO

Per riassumere, è importante risparmiare e investire perché, **se non investi, COME MINIMO l'inflazione uccide il tuo denaro e tutti gli sforzi che hai fatto per accantonarlo.** L'aumento del costo della vita è un dato oggettivo. Tra l'altro, a causa delle pesanti ma necessarie scelte di politica economica dettate dalla crisi del 2008, è molto probabile che nei prossimi anni dovremo convivere con un **fortissimo aumento dell'inflazione.**

Vuoi fare la prova? Compra un **materasso**, nascondici dentro **10.000 euro** con un elenco di alcune cose che ti piacerebbe comprare oggi (ad esempio: *uno scooter, un televisore al plasma, un vestito, eccetera...*). Tra dieci anni esatti tira fuori il tuo gruzzolo con la lista e verifica se riesci a comprare le stesse cose. **Scoprirai che hai perso un sacco di soldi** (anche se il prezzo di molti oggetti è sceso nel tempo).



Inoltre, è importante risparmiare e investire anche per altri motivi più legati ai nostri progetti di vita.

## Che fare? Essenzialmente due cose.

- Impara a risparmiare (iniziando il prima possibile):** accantona una parte dei tuoi soldi a intervalli regolari. Con questa semplice regola potrai decidere con maggiore calma e magari anche con la maggiore esperienza acquisita col passare degli anni.
- Pianifica bene** suddividendo i tuoi risparmi secondo i tuoi reali obiettivi (per esempio, comprare casa tra cinque anni, mandare i figli all'università tra dieci anni, prepararsi a una vecchiaia più serena con una rendita finanziaria integrativa della pensione tra venti anni): sarà più facile aumentare il valore dei tuoi soldi. Diversamente, sarà molto faticoso.

Concentriamoci su quest'ultimo punto e approfondiamolo:

- 1.** Non considerare tutti i tuoi risparmi come un unico, indistinto portafoglio, ma **“spezzetta”** i tuoi risparmi secondo le tue concrete e future esigenze. **È ovviamente fondamentale che gli obiettivi siano raggiungibili.** Non ha senso definire obiettivi fantasiosi che all'improvviso si scopre di non poter conseguire. Ad esempio, non ha senso pensare di moltiplicare per 5 il capitale in tre anni per comprare una casa al mare. Può forse succedere a qualcuno (uno su un miliardo), ma sicuramente il rischio sarà stato enorme. **Gli obiettivi devono essere, quindi, concreti e raggiungibili.**
- 2.** Sulla base delle diverse esigenze reali, **cerca di capire per quanto tempo i soldi non ti servono e devono (sottolineo devono) rimanere investiti per raggiungere l'obiettivo.** Ovviamente, se non ci sono spese impreviste eccezionali. In quel caso, bisogna poter ritirare i soldi senza essere dissanguati. Sembra scontato ma, per molti prodotti, non è così semplice.

**3.** Sulla base delle diverse esigenze reali, **cerca di analizzare il tuo profilo di rischio**. Per la MIFID (nuova direttiva europea sulla consulenza), il profilo di rischio è uno solo. Cerca però di considerare le diverse parti del tuo portafoglio in modo distinto.

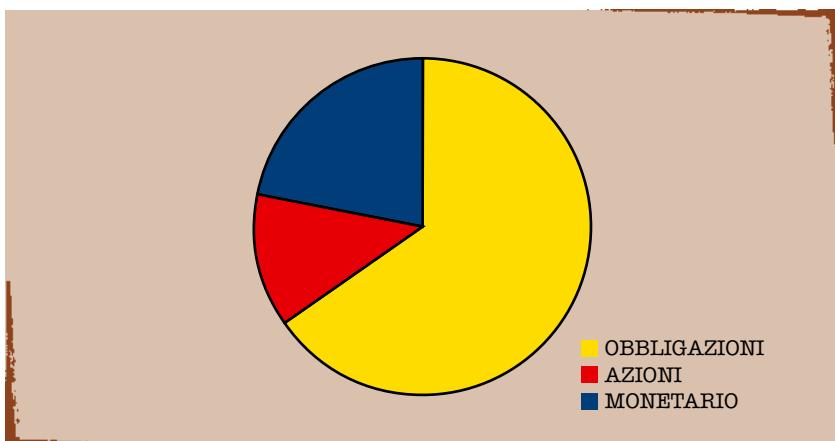
Un esempio concreto? Se stai accantonando in un prodotto azionario parte dei tuoi risparmi che pensi ti serviranno per comprare una seconda casa tra dieci/quindici anni, non ti preoccupare più di tanto se dopo un anno, dal momento in cui hai iniziato a investire, il mercato azionario subisce una flessione.

Detto questo, vediamo di entrare in dettaglio sul tema importantissimo del **“darsi un metodo”**.

### **Facciamo un esempio.**

Immagina che il grafico a pagina seguente sia il tuo portafoglio. Non importa se grande o piccolo, basta che sia un minimo suddiviso in investimenti diversi (ad esempio: *conto corrente, BOT, qualche obbligazione, qualche fondo azionario*).

Ecco come normalmente ti viene presentato e lo immagini:



Quindi, fino a oggi, probabilmente lo hai visto, analizzato e valutato come un unico, indistinto insieme e ne **hai sempre considerato il rendimento nel suo complesso.**

Ragionando in questo modo, prova a rispondere con la massima onestà (tanto non ti sente nessuno) a queste domande:

- **se devi togliere o aggiungere dei soldi quale criterio usi?** A caso, a seconda della performance passata o della “promozione” del momento?
- **se oggi dovessi fare un nuovo investimento di 10.000 euro, dove investiresti? E se avessi dovuto fare lo stesso investimento un anno fa oppure due anni fa (ovviamente a parità di tue esigenze/necessità)?**

Non ti farai mica influenzare dall’andamento dei mercati, per cui investiresti in prodotti tranquilli nei momenti più difficili e in prodotti azionari super spinti nei momenti di euforia?  
Sono le tue esigenze e le tue necessità che devono guidare gli investimenti, non il mercato e l’emotività;

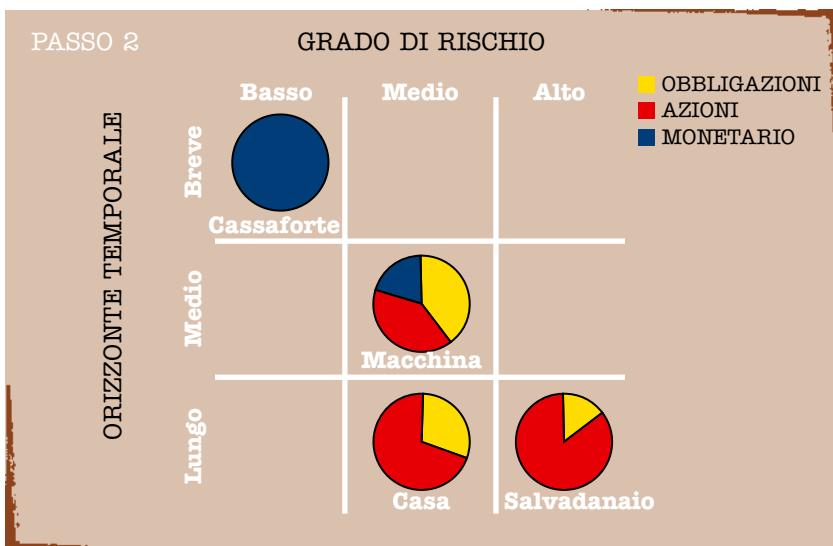
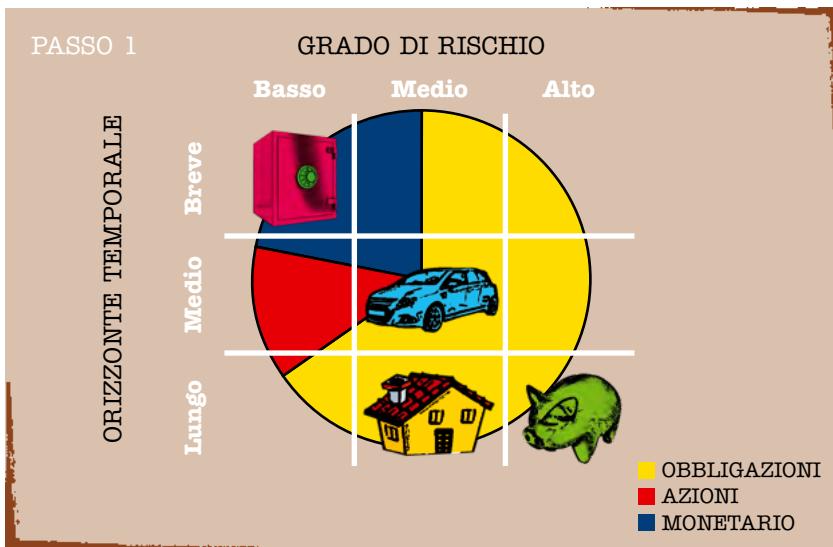
- **hai mai provato a dare un nome e un tempo ai tuoi soldi?** Investi per guadagnare di più, ma ricordati sempre lo scopo finale. Se riesci a fare questo salto vedrai che ti sembrerà tutto più semplice.

Prova adesso a immaginare i tuoi investimenti, però suddividerli in tante parti (le linee che dividono la torta dei tuoi investimenti).

A ogni parte corrisponde un pezzetto del tuo portafoglio a cui corrisponde un tuo bisogno reale, ad esempio:

-  • tenere una parte di portafoglio per esigenze di breve termine;
-  • comprare la macchina a tuo figlio tra 5/8 anni;
-  • comprare una seconda casa al mare tra 15 anni;
-  • costruirsi una previdenza integrativa per la vecchiaia tra 15/20 anni.

**Ecco come dovrresti adesso visualizzare e considerare il tuo portafoglio.**

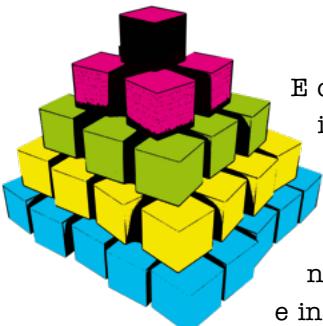
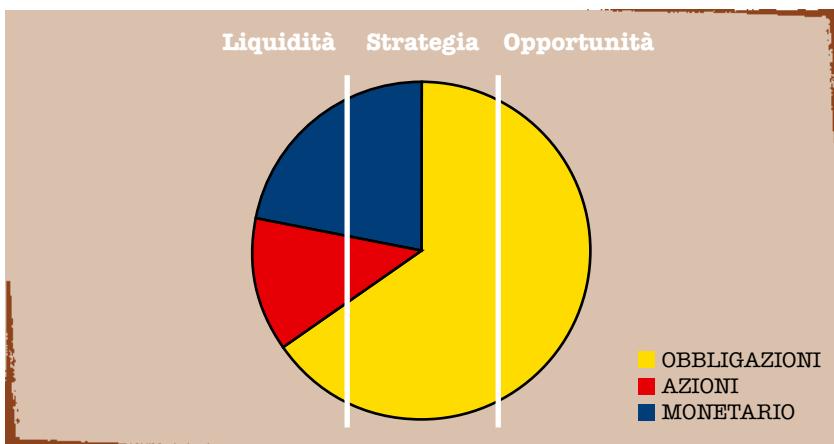


Questo è solo un esempio di come puoi scomporre idealmente il tuo investimento complessivo in tanti sotto insiemi.

In questo caso, abbiamo considerato il cosiddetto orizzonte temporale (**breve/medio/lungo**) e il profilo di rischio (**basso/medio/alto**).

**Prova a farlo e vedrai che è più semplice di quanto non sembri.**

Un altro modo di vedere il proprio portafoglio potrebbe essere quello di considerare la destinazione finale degli investimenti sulle macro categorie **Liquidità** (parte di breve termine), **Strategia** (parte chiave del portafoglio su cui definire bene gli obiettivi) e, infine, **Opportunità** (parte destinata alle scommesse e alle idee del momento, consapevoli del rischio spesso ad esse associato).



E ci sono, poi, anche altri modi per scomporre il portafoglio come, ad esempio, **immaginare i propri risparmi come una costruzione** dove alla base ci sono i bisogni primari che permettono di sopravvivere e di non rischiare nulla o quasi (come, ad esempio, la liquidità) e in punta, invece, gli strumenti più rischiosi che servono per dare impulso ai propri risparmi.

Ovviamente, ricordandosi la legge rischio/rendimento. In ogni caso, indipendentemente dal metodo usato, che dovrassi definire insieme a un bravo consulente (**ricordati che è lì apposta**), è fondamentale che ti ricordi:

- che devi sempre seguire un metodo chiaro e condiviso per i tuoi investimenti per non lasciare spazio all'emotività.  
È necessario pianificare, seguire delle regole e diversificare con razionalità e consapevolezza.  
Se sei nella fortunata condizione (fortunata perché spesso lo fa chi ha tanti soldi) di avere i tuoi investimenti distribuiti su più intermediari, non dimenticarti che dovrassi riuscire a ragionare su tutto il tuo portafoglio con una logica comune;
- che considerare il tuo portafoglio nel suo complesso genera spesso confusione e aiuta a commettere sbagli (**devi, quindi, dare un tempo e un nome ai tuoi soldi**).

E, infine, segui le dieci regole seguenti.

# DIECI REGOLE PER INVESTITORI CONSAPEVOLI

1. **Inizia a investire appena puoi:** prima inizi meglio è. I mercati finanziari hanno una tendenza costante alla crescita, ultimi dieci anni a parte, e grazie alla regola magica dell'interesse



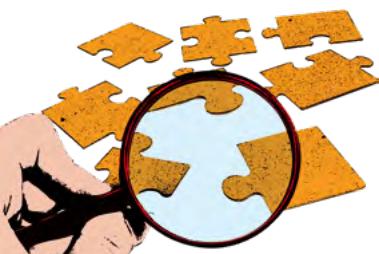
composto (il denaro genera interessi che reinvestiti generano altro denaro) puoi avere piacevoli sorprese. Un esempio?

Investendo 500 euro al mese per 30 anni, ad esempio dai 25 ai 55 anni, con un rendimento medio dell'8% annuo (la media dei mercati azionari si attesta intorno al 10%) potresti trovarsi ad avere oltre 700 mila euro (per l'esattezza 704.275 euro);

## **2. Ricordati di investire seguendo un metodo, considera i tuoi risparmi non come un insieme indistinto ma come suddivisi in diversi investimenti:**

devono esserci, quindi, dei sottoportafogli (parti in cui dividi tutto il tuo patrimonio) ai quali corrispondono diverse esigenze alle quali sono associati diversi orizzonti temporali; tieni a mente che il tempo è il tuo migliore alleato.

Se ti segue un consulente, chiedigli di farti vedere il rendiconto secondo quest'ottica e su questa base ragionate insieme. Considerare il portafoglio nel suo complesso può creare confusione



e non ti permette di seguire bene l'evoluzione dei tuoi investimenti. Serve chiarezza e semplicità.

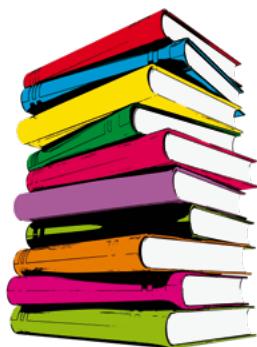
Un esempio? Se vuoi comprare casa tra cinque anni e hai deciso di costruire un portafoglio dedicato allo scopo, verifica se sei sulla strada giusta. Se ci sono troppe azioni, vuol dire che ti stai prendendo un rischio eccessivo e non ne vale la pena considerando il tuo obiettivo di medio periodo.

Ti ricordi i faldoni della nonna Dina?

Dividi come faceva lei il tuo portafoglio in cartelle mentali (quelle fisiche ormai sono fuori moda).

Ad esempio, "soldi per le spese correnti", "per le vacanze", "per una vecchiaia serena", eccetera;





**3. Non credere di sapere tutto sui mercati finanziari e sulla Borsa in generale:** questo perché semplicemente non è possibile.

E anche se ti è andata sempre bene e sei considerato quello che tra gli amici alle cene o le amiche in palestra ne capisce di più di tutti (anche dopo il 2008?), ricorda che farsi male è molto più semplice di quanto si creda.

Possono andare bene alcuni investimenti, ma se ne sbagli uno rischi di rovinare tutto. Serve, quindi, voglia di capire, un metodo chiaro per investire e sapere scegliere il giusto compagno di viaggio;

**4. In ogni caso, non investire nel mercato azionario (o, se lo fai, sii ben consapevole dei rischi) soldi che ti servono nei prossimi due/tre anni.** Anche se le

condizioni possono essere favorevoli e leggi sulla stampa che è il momento di comprare azioni, non farlo se sai che ti serviranno proprio quei soldi.

Potrebbe andarti molto bene ma anche molto male.

Non cadere in tentazione. Segui il metodo che ti sei dato e persegui i tuoi obiettivi;





**5. Sii paziente, in particolare se stai ragionando su orizzonti temporali di lungo periodo:** se puoi, dai il tempo ai tuoi investimenti di crescere senza farti prendere dalle angosce tipiche dei momenti difficili.

Il mercato è pieno di esempi che dimostrano che chi tiene la calma e sa gestire i momenti di forte emotività ottiene risultati decisamente migliori rispetto a chi cerca di anticipare il mercato comprando e vendendo di continuo (anche perché questa attività costa). Si arriva sempre tardi. Per cui, se il tuo obiettivo è di medio/lungo periodo, non fare nulla a parte analizzare e capire se i tuoi investimenti sono di qualità e ripartiranno, come spesso succede quando le cose migliorano.

Investimenti di scarsa qualità, che sono scesi come gli altri nei momenti difficili, non daranno gli stessi risultati.

In questo caso, è sempre meglio vendere e non aspettare momenti migliori.

Potrebbero non arrivare mai;

**6. Investi solo su quello che capisci:** non farti abbindolare dal prodotto del momento. Cerca di capire in profondità cosa ti viene proposto e, se qualcosa non ti è chiaro, chiedi. Senza indugio. Cerca di stare lontano dai termini astrusì o incomprensibili (e dal troppo inglese) e dai prodotti eccessivamente complicati (come, ad esempio, molte Index-Linked e molti prodotti strutturati);



**7. Diversifica i tuoi investimenti, non ti innamorare di un singolo prodotto:** la diversificazione è importante per ridurre il rischio. Cerca di evitare, in linea generale, l'acquisto di singole azioni, perché così facendo vai incontro a maggiori rischi nel caso in cui la società dovesse avere dei problemi. Soprattutto per il mercato azionario, puoi puntare su uno o più fondi di investimento che, grazie alla loro forte diversificazione, riducono di molto eventuali fallimenti di una singola società. In questo caso, cerca sul mercato chi ha dimostrato nei fatti capacità di generare rendimenti interessanti battendo il mercato di riferimento. Segui sempre la storia del gestore e non del fondo perché è il primo che fa la differenza. La storia passata non è mai sinonimo di successi futuri ma sicuramente un buon punto di partenza. Per questo, le quote delle scommesse danno di solito a priori maggiormente vincente chi ha vinto il campionato di calcio l'anno prima. Questo non vuol dire che si ripeterà la cosa ma che ci sono probabilità più alte (se non cambiano i giocatori... quindi i gestori).





### **8. Cerca di tenerti informato (senza farla divenire un'ossessione):**

per troppo tempo la scarsa conoscenza dei risparmiatori è stata utilizzata come arma per proporre prodotti poco chiari, troppo costosi e dai rendimenti modesti. Essere maggiormente informato ti permette di non cadere nei tranelli dei mercati e, soprattutto, di saper meglio selezionare da chi farti seguire. Non è necessario diventare dei professori universitari in materia.



### **9. Ricordati che stai investendo e non scommettendo:** c'è una bella differenza.

Se vuoi “giocare” con una parte dei tuoi risparmi comprando azioni di paesi esotici oppure investendo direttamente in prodotti di un certo tipo, fallo pure. Consapevole che potresti guadagnare un sacco di soldi, ma anche perderne altrettanti (cosa che purtroppo capita più spesso). È importante che tu lo sappia e che consideri questi investimenti alla stregua del gioco d'azzardo. Limita questo tipo di investimenti a una piccola parte del tuo portafoglio.

### **10. Cerca il giusto compagno di viaggio.**





# CAPITOLO 3

## CONOSCI IL TERRITORIO

“ Non esiste  
vento favorevole  
per il marinaio che  
non sa dove andare ,”

(Seneca)

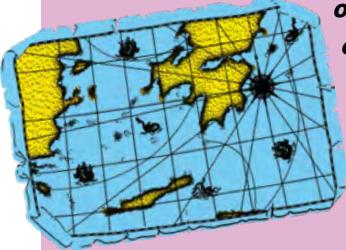
I DUE UOMINI RIENTRARONO NEL LORO SCOMPARTIMENTO.

MARTINO: *Devo ringraziarti ancora: ora mi è tutto più chiaro.*

FEDELE: **Bene.**

MARTINO: *Ma non credo che basti a evitare gravi errori.*

FEDELE: *Infatti, come abbiamo detto all'inizio della nostra conversazione, e come ci ha ripetuto il mio amico nel testo che hai appena letto, seppure in modo diverso, occorre anche dotarsi di informazioni e mappe del territorio che si intende attraversare. Ricordi? Provare a risparmiare e a investire con saggezza è come affrontare un lungo viaggio: oltre a stare attenti ai possibili "miraggi" e a definire bene la direzione, è opportuno approfondire le caratteristiche delle terre che si andranno a esplorare.*



MARTINO: *Cosa intendi?*

FEDELE: ***Stiamo andando entrambi in montagna, ed è inverno... che cosa ti aspetti?***

MARTINO: *Be'... tanta neve per poter sciare.*

FEDELE: ***Se volessi, invece, prendere il sole e nuotare, dove andresti?***

MARTINO: *Ma che domande?*

*Al mare!*

FEDELE: **Vedi: per la tua vacanza hai in primo luogo chiarito bene il tuo obiettivo, cioè sciare, e poi, sapendo che il luogo più adatto per trovare la neve è la montagna, hai deciso di prendere questo treno. In altre parole, se non avessi saputo che la neve si trova in montagna, avresti probabilmente preso un treno qualsiasi.**



MARTINO: *Non ti seguo.*



FEDELE: **Se volessi risparmiare per crearti un gruzzoletto da avere a disposizione quando i tuoi figli andranno all'università, investiresti in azioni o in obbligazioni? E di quali comparti economici? E di quali Paesi del mondo? E se, una volta compiuta la scelta, leggessi che la BCE ha cambiato i propri obiettivi o che il Dollaro si sta apprezzando sull'Euro, che cosa faresti?**

MARTINO: *Be', non lo so... non devo mica fare un master in finanza!*

FEDELE: **No, così come non devi diventare un campione di sci o un esperto sommozzatore o un meteorologo per decidere se andare in montagna o al mare per le prossime vacanze di Natale. Ma ti informeresti un po' sulle**

**caratteristiche della località di mare o di montagna in cui ti vuoi recare e daresti un'occhiata alle previsioni del tempo. È un po' lo stesso.**

MARTINO: *Ma quante cose devo sapere?*

FEDELE: ***Alcune. Se vuoi, adesso ne parliamo.***

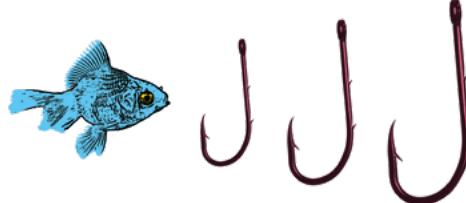
***Tra l'altro ho proprio qui con me un libricino che mi ha mandato un mio caro amico esperto di finanza che spiega in modo semplice il territorio finanziario e le sue tante insidie.***



MARTINO: *Speriamo di capirci qualcosa perché per me è quasi arabo...*

FEDELE: ***Adesso lo scorriamo insieme. Ci sono anche degli appunti di viaggio e dei personaggi che rappresentano tutti noi. Fatti apposta per provare a capire. Sono solo dei cenni. Brevi. Ma possono rendere l'idea.***

# IL MERCATO (NON QUELLO DEL PESCE)



*“In economia gran parte della saggezza consiste nel sapere ciò che non sai”.*

*(John Kenneth Galbraith)*



## Come funzionano i mercati?

**Inflazione sì, inflazione no, tassi che salgono e che scendono, liquidità immessa sui mercati, indicatori di tutti i tipi, interviste sui giornali** di massimi esperti mondiali, eccetera eccetera. **Se ne sentono di tutti i colori ma, alla fine, come funziona veramente?** Si ha la netta sensazione che alla prova dei fatti, dopo le miriadi di tabelle, grafici e quant'altro, non sia poi tutto così sotto controllo come sembra, anche perché, se così fosse, la terribile crisi del 2008 non si sarebbe verificata. Almeno, non avrebbe avuto questa portata.

Ovviamente le variabili in gioco sono tantissime. Molte sono complesse e dinamiche. **Non occorre però studiare ad Harvard o alla Bocconi per comprendere** alcune nozioni fondamentali, utili per capire, almeno in parte, **il perché di certi fenomeni che, seppure lontani dalla nostra vita quotidiana, possono influenzarla pesantemente** (e spesso lo fanno).

Basti pensare ai tassi sui mutui, al prezzo della benzina, al costo della vita che, a parte quest'ultimo periodo (ma sappiamo purtroppo il perché), sale in continuazione.

E potremmo continuare all'infinito con i prezzi delle case, i finanziamenti per iniziare un'attività commerciale oppure i costi bancari dei conti correnti.



Per non parlare di quello che è accaduto nei mesi appena trascorsi, con i risparmi di (quasi) tutti, ridotti in modo drastico a causa di una finanza esasperata che ha scoperto troppo tardi che i pani e i pesci non si possono moltiplicare. Purtroppo, a farne le spese sono stati molti risparmiatori ignari e molte società che, pur operando in modo corretto, sono state travolte dall'onda di quello che è successo.

### **Il paradosso è proprio questo.**

La macroeconomia e i mercati finanziari sono concetti lontani e astratti per molti. Eppure il loro peso nella nostra vita è grande, più di quanto si possa immaginare.

Anche in questo caso serve un piccolo sforzo, così quando lo sportellista bancario di turno ci sventolerà davanti strane formule o ci parlerà di fantomatici indicatori economici, noi potremo provare a capire se ci sta dicendo il vero o se tenta di rifilarci l'ennesimo prodotto strutturato costoso e opaco.

**Iniziando, ad esempio, dal mutuo a tasso variabile** che, guarda caso, è quasi sempre quello più adatto... per la banca.

**Conoscere il territorio è fondamentale.**

**Dove ci muoviamo e come, quali sono i pericoli e quali le opportunità.** Se ci muoviamo in una landa a noi sconosciuta, magari in cattiva compagnia, possiamo avere molti problemi.

La storia e i risultati dimostrano che non esiste il guru che sa sempre dove va il mercato e non sbaglia mai. **Semplicemente perché non è possibile saperlo.**

Diffida, quindi, di chi ti dà la dritta del momento e ti dice:

**“ Sicuramente i mercati andranno su o giù oppure compra il titolo A o il titolo B.”**



**Per investire serve metodo e disciplina.**

**L'azzardo è un'altra cosa.** Se lo desideri, con una parte del tuo patrimonio puoi fare quello che ti piace e ti diverte, consapevole che potresti anche perdere tutto. Proprio come faresti quando vai a giocare al casinò o ai cavalli. Sulla parte più consistente, però, quella che hai messo da parte per il futuro tuo e dei tuoi figli, pianifica bene e non utilizzare un approccio orientato al **“qui e ora”** oppure al nulla completo (come tenere tutti i soldi sul conto corrente, a rischio di farli letteralmente mangiare dall'inflazione).

**Il famoso Euribor: il compagno di viaggio (salato) dei nostri mutui**

**L'Euribor è il tasso di riferimento del mercato monetario, al quale sono agganciati quasi tutti i mutui a tasso variabile, e che funge da riferimento per il calcolo dei mutui a tasso fisso.**

Ovviamente più l'Euribor sale, più è salata la nostra rata mensile (o trimestrale, semestrale, eccetera). Adesso ci troviamo in una fase di tassi bassissimi (al minimo storico) per cui, almeno da questo punto di vista, ricaviamo un bel



risparmio. Dobbiamo però fare attenzione perché, come abbiamo visto prima, **i tassi presto torneranno a salire e nel conto economico dell'impresa familiare se ne dovrà tenere debita considerazione.** L'Euribor ha scadenze diverse: una settimana, un mese, due, tre e così via, fino ai 12 mesi.



### **APPUNTI DI VIAGGIO:**

*Vivi sempre nel presente, ma con un occhio in avanti. È indispensabile avere una certa dose di ottimismo e ragionare in termini positivi riguardo al futuro. "Avrò più soldi e guadagnerò di più" è la speranza di tutti. Purtroppo, non sempre succede. Quando accendi un mutuo a tasso variabile (perché hai deciso di comprare casa... ricordati di verificare sempre tutti i costi occulti e cerca di capire se conviene veramente), **rifletti sulla rata che puoi realmente permetterti** e non modificare le tue uscite programmate sulla base di una rata con un tasso Euribor basso (come, ad esempio, in questo momento). Così facendo, quando i tassi torneranno a salire, e sicuramente lo faranno, rischi di trovarti in grosse difficoltà.*

***La rata del mutuo più alta sarà, infatti, un salasso difficile da sostenere.*** Questo è esattamente quello che è successo nel 2007 a molte famiglie italiane.

*Sii prudente e cerca sempre di ponderare bene questo aspetto. In caso contrario, orientati sul tasso fisso (anche se le banche spesso tendono a sconsigliarlo... guarda caso).*

NELLA TABELLA SUCCESSIVA, AD ESEMPIO, SONO INDICATI I TASSI EURIBOR A 1, 3 E 6 MESI.

2008	1 MESE	3 MESI	6 MESI
Gennaio	4,27%	4,57%	4,59%
Febbraio	4,24%	4,42%	4,42%
Marzo	4,35%	4,62%	4,62%
Aprile	4,43%	4,84%	4,85%
Maggio	4,44%	4,92%	4,96%
Giugno	4,54%	5,00%	5,14%
Luglio	4,53%	5,03%	5,22%
Agosto	4,55%	5,03%	5,23%
Settembre	4,68%	5,06%	5,28%
Ottobre	4,95%	5,23%	5,30%
Novembre	3,98%	4,39%	4,45%
Dicembre	3,13%	3,43%	3,50%
2009	1 MESE	3 MESI	6 MESI
Gennaio	2,25%	2,57%	2,65%
Febbraio	1,67%	2,00%	2,09%
Marzo	1,32%	1,69%	1,82%
Aprile	1,04%	1,46%	1,64%
Maggio	0,90%	1,31%	1,51%
Giugno	0,94%	1,26%	1,47%
Luglio	0,64%	1,01%	1,25%
Agosto	0,52%	0,88%	1,14%
Settembre	0,48%	0,81%	1,08%

Come si vede, l'Euribor è crollato in modo rapido e costante (da 4,27% del gennaio 2008 a 0,48% di settembre 2009).

Ovviamente, così com'è sceso potrebbe presto risalire e, in quel caso, si porterebbe dietro una grossa crescita della rata del mutuo nel caso di tasso variabile.

**Il nostro ragioniere single Andrea Bensi**, che lavora nel settore immobiliare, è un amante della politica. Conosce tutto, dal presente al passato e fa previsioni sul futuro.

**Legge, si informa e dedica gran parte del suo tempo libero a capire i meccanismi che ci sono dietro la politica.**

Se solo rivolgesse una parte delle sue attenzioni ai temi che stiamo trattando, vivrebbe probabilmente meglio e sarebbe più sereno nel gestire i suoi risparmi. Purtroppo, il gossip non tocca l'economia.

Forse, il giorno in cui i giornali scandalistici si dedicheranno a questi argomenti, potrà aumentare l'interesse di molti, Andrea Bensi compreso.



# IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

## L'ansia dell'azionario e l'illusione del rischio zero

- **Le azioni?** Troppo rischiose.
- **I conti correnti?** Non si guadagna nulla e l'inflazione ne uccide i rendimenti.
- **Le obbligazioni?** Rendimento sicuro e rischio nullo.

Queste sono le classiche affermazioni degli **amanti delle obbligazioni**, davvero tantissimi nel nostro Paese.

**Gli italiani sono un popolo fortemente legato a questo strumento, considerato il prodotto finanziario sicuro per definizione.**

Quasi il 20% di tutta la ricchezza degli italiani è investito tra titoli di stato e corporate bond (di cui le obbligazioni bancarie rappresentano una fetta importante). **Un prodotto sicuro nella mente di tutti noi, fino a qualche tempo fa. I casi Cirio, Parmalat, Argentina, Lehman Brothers hanno fatto crollare ogni certezza.**

Ovviamente, non occorre fare di tutta l'erba un fascio, ma è bene essere consapevoli che il rischio zero ormai non esiste più e che ogni strumento può essere valido (o non valido).

Basta conoscerne i pregi e i difetti e informarsi su chi lo emette. Nel caso di un'azienda, la sua storia e il settore in cui opera. Il 2008 ci ha insegnato qualcosa. Se ce ne fosse stato ancora bisogno.

## Cosa sono?

**Attraverso le obbligazioni i risparmiatori prestano il proprio denaro allo Stato o alle imprese e in cambio ricevono un interesse, oltre al rimborso del capitale a scadenza.** In pratica, si tratta di un prestito che gli enti pubblici e le aziende chiedono per poter svolgere la loro attività, di solito per produrre beni e servizi per gli investitori. O, almeno, così dovrebbe essere.

La finanza creativa e l'avidità umana, invece, ne hanno moltiplicato le motivazioni e gli scopi. **È come se, da bambini, avessimo ricevuto una paghetta mensile destinata esclusivamente a comprare libri e quaderni per poter fare i compiti a casa.** Dopo qualche tempo, però, abbiamo scoperto che, senza dirlo ai genitori, **possiamo continuare a farci dare i soldi ogni mese con la scusa dei compiti... e, invece, li utilizziamo per giocare ai videogiochi o per comprarci giocattoli.**

È proprio grazie a questi giocattoli, in particolare la finanza straordinaria legata anche al mercato obbligazionario, che è successo quel che è successo. Era meglio studiare ed evitare i problemi. Ma questo non lo capiamo quando siamo piccoli.

**E, sicuramente, ci vuole coraggio a definire “piccoli” molti dei banchieri che hanno contribuito alla crisi del 2008 o agli altri scandali finanziari che hanno coinvolto molti risparmiatori italiani negli ultimi anni.**

## Chi le emette?

Le obbligazioni sono emesse principalmente da:

- **Stati:** Italia, Germania, Francia... ma anche Russia e Argentina;
- **Aziende** (con le banche che giocano un ruolo importante): Fiat, Generali, UniCredit... ma anche Cirio e Parmalat.

## Quali i rischi da valutare

- **Rischio emittente** (per le obbligazioni corporate, emesse dalle aziende): nel corso del 2008, all'apice della crisi, il mercato dei corporate bond si è praticamente fermato. Nessuno era più disposto a comprare titoli nel timore che le aziende non riuscissero a rimborsarli (a ridare indietro i soldi). Il rendimento delle obbligazioni corporate è più alto di quello dei titoli di stato. Questa differenza di rendimento, chiamata **spread**, si giustifica per il rischio implicito che si assume chi acquista obbligazioni di aziende rispetto a titoli di stato. Questa differenza è tanto più elevata quanto più è alto il rischio.



- **Rischio Paese** (per le obbligazioni governative, emesse dagli Stati): in questo caso, invece del fallimento dell'azienda, entra in gioco la possibilità che uno Stato vada in default (in bancarotta). Questa è ovviamente un'eventualità molto più rara, ma non è impossibile, soprattutto se ci si riferisce a titoli di paesi in via di sviluppo o in situazioni economicamente non stabili.  
**I due casi più eclatanti sono la Russia nel 1998 e l'Argentina nel 2001. Purtroppo, in entrambi i casi, a rimetterci sono stati i piccoli risparmiatori.**



Nessuno regala niente, tanto meno nel mondo finanziario.

**Se vi prospettano rendimenti fuori dal comune (come nei casi citati), diffidate sempre.** Un motivo ci sarà.

E spesso ce ne accorge quando è troppo tardi. Nell'area euro la Germania è considerata il paese più sicuro, quindi il rendimento del Bund (titoli di stato tedeschi) è preso a riferimento. Di conseguenza, la differenza di rendimento tra i titoli di stato di un altro Paese (ad esempio l'Italia) e il Bund esprime la misura del rischio Paese.

- **Rischio liquidità:** quando si effettua qualunque tipo di investimento, bisogna sempre considerare il grado di difficoltà di rendere, come si dice in gergo, **lo strumento**



**liquido.** In altre parole, **se si decide di uscire prima della scadenza**, si devono poter **riavere i soldi indietro senza che questi siano falcidiati da commissioni e valori impossibili da capire per i più.**

Prima di tutto, bisogna verificare se si tratta di titoli quotati su un mercato regolamentato o meno. Nel primo caso, generalmente, è più elevato il livello di liquidabilità.

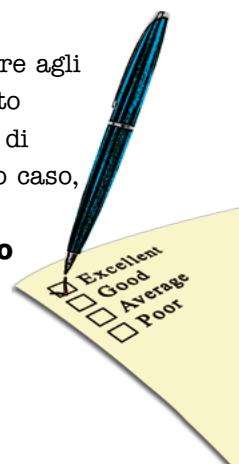
- **Rischio cambio:** attenzione a investire in obbligazioni non espresse in euro. **Le oscillazioni delle monete al giorno d'oggi sono diventate così forti che si rischia di vedere il proprio rendimento legato esclusivamente all'andamento dei cambi**, notoriamente il mercato più difficile da prevedere.



**Infine**, è importante ricordare che le obbligazioni sono valutate dalle agenzie di rating (le più famose sono Standard & Poor's, Moody's e Fitch).

Tali agenzie stilano una **“pagella”** che dovrebbe servire agli investitori per informarsi bene su chi emette un prestito obbligazionario. Minore è il rating, maggiore è il livello di rendimento atteso, ma anche il rischio. Anche in questo caso, però, ciò che è successo nel 2008 fa riflettere.

**La banca d'affari Lehman (e i suoi fratelli), poco prima del dichiarato fallimento, vantava alti valori di solvibilità presso tutte le principali agenzie di rating.**



## Il fenomeno BOT

Sul mercato sono presenti diverse tipologie di titoli obbligazionari (CTZ, BTP, ecc...) ma, tra tutti, i più amati sono sicuramente i BOT.

**La tranquillità è la molla che da sempre spinge gli italiani ad acquistare quantità industriali di BOT. Anche se adesso non rendono nulla.**

## L'altalena dei BOT

Rendimento lordo dei BOT annuali in % (dati riferiti all'asta di dicembre di ogni anno)

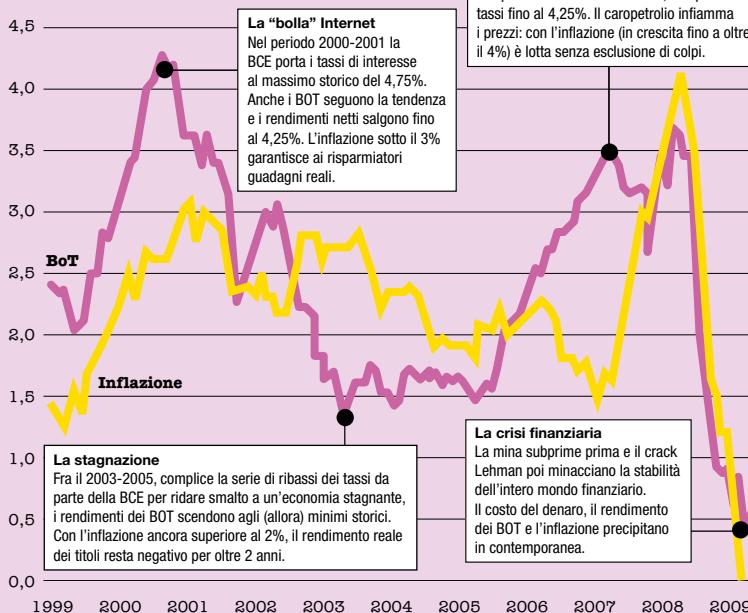


\* Asta del 15 novembre 2006

\*\* Asta dell'11 agosto 2009

## Dieci anni di BOT e inflazione

Il costo della vita in Italia e rendimento netto del BOT annuale nell'area dell'euro



A settembre 2009, il BOT semestrale ha un rendimento lordo annuo dello **0,386%**. Considerate, infatti, le commissioni e le imposte il rendimento dei BOT semestrali diventa negativo arrivando, secondo l'Assiom (Associazione Italiana operatori di mercato) ad essere -0,08%. In altre parole, si rischia di perdere dei soldi investendo in BOT. Un paradosso fino a poco tempo fa ma, oggi, la realtà.

**I BOT sono un efficace strumento, ma da riservare, come i conti correnti, alla parte “a breve” del tuo portafoglio.** Quella che potrebbe servirti subito o in un ristretto arco di tempo. Risulta, invece, poco remunerativo utilizzarli a lungo termine, perché se il tuo atteggiamento è “non so su cosa investire e tutto mi spaventa”, rischi che l’infrazione ti mangi i risparmi (come si vede nel grafico precedente degli ultimi 10 anni). **Insomma, per evitare dei problemi finisci per averne altri.**

## Le obbligazioni strutturate

**Questo strumento merita una menzione a parte.**

La fantasia da sempre è parte integrante dell’umano agire. La finanza creativa si è sviluppata, infatti, proprio a partire da questi prodotti che, a una prima occhiata, sembrano la panacea di tutti i mali. Il concetto di base è molto accattivante da un punto di vista commerciale.

**Se i mercati vanno bene fai un sacco di soldi.**

**Se i mercati vanno male sei protetto.**

**E chi direbbe di no?**

E infatti gli italiani, spinti anche da molte banche, hanno detto sì. Secondo la società di analisi francese Exane Derivatives, nel 2008 sono stati venduti prodotti strutturati per oltre 44 miliardi di euro che dovrebbero salire (!),



nonostante tutto quello che è successo, a 52 miliardi nel 2009. Questa tendenza è iniziata verso la fine degli anni Novanta con un'escalation sempre maggiore. **Ma, come abbiamo imparato, non esistono formule magiche e nessuno regala niente.**

Cerchiamo di capire cosa sono. **A prima vista, sono delle vere e proprie obbligazioni bancarie.** Riscontriamo tutte le caratteristiche (e i rischi) tipiche di questi strumenti, come la restituzione del capitale a scadenza e il pagamento di interessi.

 Peccato che capire quale sarà l'effettivo rendimento sia un esercizio molto complesso. Il motivo è che, attraverso l'utilizzo di derivati, il rendimento è legato, spesso, all'andamento degli indici azionari.

 Quindi, se non si verifica il risultato sperato (ad esempio l'indice di riferimento azionario che sale del 30% nei quattro anni seguenti) non si guadagna nulla.

Molti prodotti strutturati hanno poi una **cedola fissa minima** che permette di avere ritorni maggiori nel caso in cui si verifichino determinati eventi. Oltre ad avere rendimenti legati agli indici azionari, **le obbligazioni strutturate sono poi di svariata natura.**

**E qui la fantasia umana si è davvero scatenata,** arrivando a pensare e a chiamare certe obbligazioni in modo talmente tortuoso e oscuro che sarebbe difficile persino per un alieno capirci qualcosa, **figurarsi per i risparmiatori.**

E, infatti, questi ultimi non ci si sono raccapezzati, così sono giunte le sorprese che molti di noi, purtroppo, conoscono. Step-up e step-down, reverse convertible, reverse floater, clausole di knock-in, drop lock, dual currency e così via.

**Ecco un breve elenco di nozioni da ricordare quando ci si avvicina a questo tipo di prodotti. O, meglio, quando ci vengono proposti.**

**1 Trasparenza:** bisogna sforzarsi di capire. Chiedere spiegazioni, chiedere e chiedere ancora finché non è chiaro il meccanismo. Se trovate formule incomprensibili (come, ad esempio, quella a lato) e non vi sentite sicuri, lasciate perdere: ci sono di mezzo i vostri risparmi. E nulla è più rischioso di non sapere se e quanti soldi si riavranno indietro.

**2 Costi:** molti prodotti strutturati hanno costi elevati non facili da identificare (soprattutto quelli cosiddetti impliciti, cioè caricati nel derivato che “protegge”). Chiedete nel dettaglio tutti i costi legati al prodotto, facendovi spiegare quelli esplicativi e quelli impliciti. Non è un esercizio facile, ma occorre provarci.

**3 Liquidità:** vale il discorso fatto in precedenza per le obbligazioni in generale. È fondamentale analizzare bene chi è l'emittente e chi il distributore. In molti casi, infatti, portando a scadenza l'obbligazione non ci sono problemi (tranne per alcuni noti prodotti). La difficoltà sorge quando si desidera vendere prima della scadenza, nel caso ce ne sia realmente bisogno. Molti titoli non hanno un mercato secondario e, in questo caso, le sorprese possono essere molto amare...



In linea generale, sul mercato si possono trovare dei prodotti strutturati adatti alle esigenze di qualcuno: pur essendo un **territorio “infido”**, non è mai corretto fare di tutta l'erba un fascio. **Ma questi prodotti hanno troppo spesso le caratteristiche che abbiamo descritto, per cui occorre fare la massima attenzione.**



#### **APPUNTI DI VIAGGIO:**

*Stai lontano da ciò che non capisci. **Formule matematiche complesse, nomi esotici**, prodotti che sembrano essere perfetti, in cui il guadagno è assicurato e la perdita sembra impossibile (al massimo si recupera il capitale). **Stai in guardia davanti a prodotti di questo tipo e ricordati che la garanzia del capitale (Lehman e i suoi fratelli insegnano) non è mai assoluta.***

*Infatti, la situazione era talmente ingarbugliata che la **Consob** (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) è intervenuta nel marzo del 2009 con un nuovo codice di condotta a garanzia dei risparmiatori, che ha delineato nuove regole per i prodotti illiquidi.*

# IL MERCATO AZIONARIO

*“Del doman non v’è certezza.” (Lorenzo il Magnifico)*

## L’unica certezza: l’incertezza

Gli uomini hanno sempre sognato di poter prevedere il futuro. In ogni campo esistono profezie e scenari prossimi elaborati tanto da esperti del settore quanto da improvvisati guru da bar. Accade nello sport, nella politica, nella vita sentimentale (“...secondo me quei due non durano molto insieme...”), nella scienza e, naturalmente, nell’economia e nella finanza.

Come abbiamo imparato in questi ultimi mesi e come ci ricorda lo scrittore **Nicholas Taleb** nel suo libro **“Il Cigno Nero”**, **il più delle volte è l’improbabile che governa la nostra vita**, per cui anche se provassimo a fare tutte le previsioni che desideriamo, alla fine è sempre il caso che comanda. Purtroppo, la nostra mente è generalmente incapace di accettare l’idea dell’imprevedibilità.



E quando analizziamo lo storia, siamo soliti commettere una serie di madornali errori:

- A.** sopravvalutiamo le informazioni che abbiamo e diamo troppo peso alle persone cosiddette autorevoli;
- B.** riusciamo a valutare le cose solo dopo che sono avvenute, come guardando in uno specchietto retrovisore;
- C.** pensiamo di sapere come stanno le cose e non riusciamo a renderci conto che il mondo è molto più complesso di quello che sembra.

## Ti butteresti giù da una ripida pista da sci con gli occhi bendati? Sicuramente no.

Anche se purtroppo nel nostro approccio agli investimenti finanziari è spesso quello che accade.

Ciò non vuol dire che devi sederti a guardare le stelle aspettando che il fato, il cigno nero, faccia il suo corso.



Semplicemente, **devi essere consapevole** di questo fenomeno, concentrarti **per capire le tue esigenze, pianificare al meglio valutando le possibili conseguenze e, infine, prendere le tue decisioni** (che riguardano solo te e non altri).



### **APPUNTI DI VIAGGIO:**

*Se sei tra coloro che non riescono a gestire da un punto di vista psicologico (e anche fisico) una perdita anche lieve, **non investire sui mercati azionari o obbligazionari.***

Devi, però, essere consapevole che, investendo in BOT e in conti correnti (o lasciandoli sotto il materasso, nella cassetta di sicurezza della banca o nascosti in casa), vedrai in ogni caso il segno meno perché l'inflazione inciderà sul potere di acquisto. Potresti avere (forse) una maggiore tranquillità psicologica, a fronte però di rendimenti negativi.

**Il segno meno c'è eccome. È solo molto più difficile accorgersene.** Se sei un risparmiatore di questo tipo, una buona soluzione è quella di investire una parte dei risparmi (a seconda delle possibilità e dei bisogni futuri) **in un'ottica di lungo periodo e quasi dimenticarsi di averli.**

Se non succede nulla di eccezionale (e sarebbe impossibile non saperlo) dopo un certo numero di anni potrai trovarsi delle piacevoli sorprese senza aver vissuto l'ansia continua di controllare l'andamento dei mercati.

**I mercati finanziari hanno una tendenza costante alla crescita (ultimi dieci anni a parte), anche grazie alla regola magica dell'interesse composto (il denaro genera interessi che, reinvestiti, generano altro denaro).**

**Un esempio?** Investendo 500 euro al mese per 30 anni, ad esempio dai 25 ai 55 anni, con un rendimento medio dell'8% annuo (la media dei mercati azionari si attesta intorno al 10%), potresti trovarsi ad avere oltre 700 mila euro (704.275 euro per l'esattezza). Qual è il segreto? Essere rigorosi, metodici negli investimenti, non guardare la TV con le quotazioni ogni giorno (almeno per questa fetta di portafoglio) e trovare il prodotto adatto. Tendenzialmente ben gestito e ben diversificato (per ridurre il rischio che un titolo possa avere dei problemi).

Quand'è il momento giusto per investire in Borsa? Messa in questi termini, l'unica risposta possibile a questa domanda è: **“dipende”. Tendenzialmente, il prima possibile e per più tempo possibile. Oppure mai.**

Ogni momento, infatti, è potenzialmente quello giusto per fare investimenti in Borsa. Il problema consiste nel capire che tipo di investitori si è e, soprattutto, quali sono le esigenze reali per le quali si desidera investire.

Il nostro caro Andrea Bensi, quando ancora aveva i suoi **“agganci”** ai piani alti delle società, riusciva a guadagnare in ogni situazione: **vendeva prima degli altri quando la Borsa scendeva e comprava prima degli altri quando la Borsa saliva.** Questo è un sogno. Una favola che può verificarsi (e non è nemmeno certo) solo nel caso di comportamenti disonesti come quello appena descritto.

Quindi la domanda da porsi è un'altra:

**“È possibile prevedere l'andamento dei prezzi delle azioni? Se sì, come è possibile farlo?”**

Se avevi ancora dei dubbi, la crisi del 2008 dovrebbe averteli fugati. Tutti sono caduti nella trappola: investitori privati, istituzionali, gestori capaci e meno capaci, grandi guru della finanza. Fare previsioni è molto difficile. Indovinare sempre è quasi impossibile. Però, esistono delle regole e delle discipline molto specifiche che ci provano.

Vediamo adesso i due principali metodi di previsione del prezzo delle azioni: **l'analisi fondamentale** e **l'analisi tecnica**.

## L'analisi fondamentale

**L'obiettivo principale dell'analisi fondamentale è individuare il “giusto” prezzo di un'azione.** Sulla base di questo “prezzo giusto” i fondamentalisti riescono a riconoscere se un'azione è **sovraquotata** (il suo valore sul mercato è, quindi, quanto la paghi è più alto di quello effettivo, meglio allora liberarsene prima che qualcuno se ne accorga) o, **viceversa, sottoquotata** (il valore reale è più elevato di quello che dice il mercato, per cui potrebbe essere un affare comprarla). In pratica, se si può acquistare con lo sconto oppure se è molto cara.

L'assunto su cui si basa l'analisi fondamentale è che **il valore di un'azione sia strettamente correlato con il valore dell'azienda**. È, pertanto, necessario studiare tutto ciò che riguarda l'impresa, il settore in cui opera e l'andamento macroeconomico per comprenderne il valore e di conseguenza stimare il prezzo giusto delle azioni. In particolare, gli analisti fondamentalisti si preoccupano di analizzare tre aspetti prima di giungere a una valutazione del prezzo giusto di un'azione:

**1. Il mercato:** con questa accezione si intendono tutte le variabili macroeconomiche che hanno un impatto sull'impresa. Si tenga presente che, **fino a poco tempo fa, era possibile concentrare la propria attenzione esclusivamente sul mercato in cui operava l'azienda in questione.** In seguito alla crescente liberalizzazione dei mercati e al processo di globalizzazione, **oggi non si può prescindere da uno studio congiunturale di livello internazionale.** Molto spesso, infatti, le variabili che influenzano i risultati di un'azienda, anche locale, sono da ricercarsi nell'economia americana piuttosto che negli accadimenti politici e sociali del Medio Oriente.

**2. Il settore di appartenenza e la concorrenza:** è estremamente importante conoscere **i tassi di crescita del settore in cui l'azienda opera e i livelli di concorrenza al suo interno.** Per fare un esempio, un conto è valutare un'azienda che opera nel settore edilizio e un altro è valutarne una che opera nel tecnologico.

**Le regole saranno chiaramente diverse.** Oppure, ancora, se un'azienda si muove in un mercato semi-monopolista si espone a meno rischi di una che opera in un contesto estremamente competitivo, e così via.

**3. L'azienda:** il terzo aspetto riguarda l'azienda stessa, intesa **in termini di capacità organizzativa, strategia ed efficienza.** È evidente che, a parità di congiuntura macroeconomica e di settore di appartenenza, non tutte le imprese ottengono gli stessi risultati.

La new economy ha, in un certo senso, enfatizzato questo aspetto. In una prima fase era sufficiente apporre il suffisso "dot com" a un'impresa per giungere a capitalizzazioni stratosferiche. Chi operava in internet era, per definizione, destinato a conquistare il mercato e a far arricchire i propri investitori. Passata l'euforia iniziale, i numerosi fallimenti e ridimensionamenti di molte aziende internet resero evidente che non si può prescindere da quelli che sono i fondamentali

di un'azienda e di una buona gestione. **Solo chi avrà un management capace, chi sarà in grado di innovare costantemente e dimostrerà una gestione efficace ed efficiente, potrà continuare a competere.**

Solo di queste aziende gli analisti fondamentalisti potranno trovare il **“giusto prezzo”**. Per le aziende prive di queste caratteristiche, nessun prezzo sarà “quello giusto”.



Per gli analisti fondamentalisti, **gli investitori che acquistano un'azione diventano a tutti gli effetti “proprietari” di una parte (piccola o grande che sia) di un'azienda.**

**un'azienda.** Essendo l'azione una quota di partecipazione a una società, il suo valore deve necessariamente essere uguale al valore complessivo dell'azienda diviso il numero di azioni in cui il suo patrimonio è suddiviso. Secondo l'analisi fondamentale, il valore di un'azienda (e, quindi, di un'azione) dipende dal patrimonio sociale dell'impresa e da due aspetti che, in una certa misura, sono sostitutivi: **1. i dividendi; 2. gli utili.**

Abbiamo definito sostitutivi questi due aspetti perché formalmente uno è la conseguenza dell'altro: se un'azienda fa utili ci sono dividendi, altrimenti, salvo casi particolari, non ci saranno dividendi per gli azionisti.

Gli analisti fondamentalisti si dividono in due differenti scuole di pensiero: **i fautori dell'importanza del dividendo** ai fini della valutazione del giusto prezzo di un'azione (in gergo tecnico Divided Discounted Model) e **i fautori dell'utile come variabile di riferimento** (in gergo price/earnings).

## Vantaggi e limiti dell'analisi fondamentale

L'analisi fondamentale prende in esame una molteplicità di informazioni, pertanto **risulta essere il modo migliore per conoscere le variabili più significative relative a un'azienda** e ai fondamentali dell'economia. La base informativa ideale per un investitore che intende selezionare i titoli su cui puntare. L'utilizzo degli indicatori moltiplicativi di mercato (P/E, P/cf, P/bv) rappresenta un metodo veloce per valutare le aziende e i titoli che emettono. Sono particolarmente utili nei casi di aziende già molto note e conosciute sui mercati finanziari, più rischioso è invece il loro utilizzo per aziende di cui non si conosce molto e nella cui comunicazione non vi è una completa trasparenza.

Per contro, l'analisi fondamentale **presenta anche degli svantaggi**, peraltro derivanti dagli stessi punti di forza appena elencati. Proprio perché rappresenta, in un certo senso, **la sintesi di molteplici informazioni** riguardanti il mercato, il settore di appartenenza e l'azienda, **taли informazioni non sono di semplice comprensione e interpretazione da parte degli investitori.**



### APPUNTI DI VIAGGIO:

*Può essere utile conoscere a grandi linee l'analisi fondamentale ma non è semplice fondare le proprie decisioni di investimento su questa tecnica.*

*Interpretare i bilanci di una società, i multipli di mercato, o la situazione macroeconomica **non è un compito semplice.** Per questo motivo ci sono esperti, come gestori e analisti, che lo fanno di professione. Pensare di sostituirsi ad essi può essere molto rischioso. Sapere però, ad esempio, se un fondo comune di investimento è gestito secondo una logica **"fondamentalista"** può essere utile per far capire all'interlocutore che non si è degli sprovvveduti, nonché a dare un senso compiuto ai risultati ottenuti.*

## L'analisi tecnica

L'analisi tecnica può essere considerata **l'esatto contrario dell'analisi fondamentale.**

Mentre quest'ultima necessita di profonde conoscenze economiche, settoriali e finanziarie, **l'analisi tecnica può essere adottata da chiunque sia in possesso di nozioni matematiche**, in quanto il giudizio relativo all'acquisto o alla vendita di un titolo **si basa non sull'elaborazione di informazioni o indicatori, bensì sull'osservazione dei grafici relativi all'andamento del titolo.** In sostanza, la forma dei grafici dei titoli è sufficiente per comprendere se un'azione è sottovalutata o sopravvalutata.

Gli assunti fondamentali su cui si basa l'analisi tecnica sono i seguenti:

- **Il prezzo delle azioni rappresenta la sintesi ideale del mercato:** per gli analisti tecnici il prezzo racchiude tutte le aspettative e le valutazioni di un titolo. Studiare la sua dinamica nel tempo consente pertanto di monitorarne lo sviluppo e indicare in che direzione si muoverà l'azione nel prossimo futuro.
- **Le persone tendono a ripetere i propri comportamenti:** a un determinato stimolo, le persone tendono a rispondere con comportamenti analoghi e immutati nel tempo. Questo consente, conoscendo lo stimolo, di prevedere gli effetti dei comportamenti congiunti della massa di investitori sul mercato azionario.
- **Il prezzo delle azioni segue un trend:** i mercati finanziari hanno continui trend di crescita e di decrescita. L'analista tecnico dovrebbe riuscire ad anticipare i trend rispetto alla massa ottenendo un guadagno.

## I tre pilastri dell'analisi tecnica

**Analisi  
tecnica**

I 3 pilastri

- Il prezzo
- I comportamenti prevedibili
- Il trend

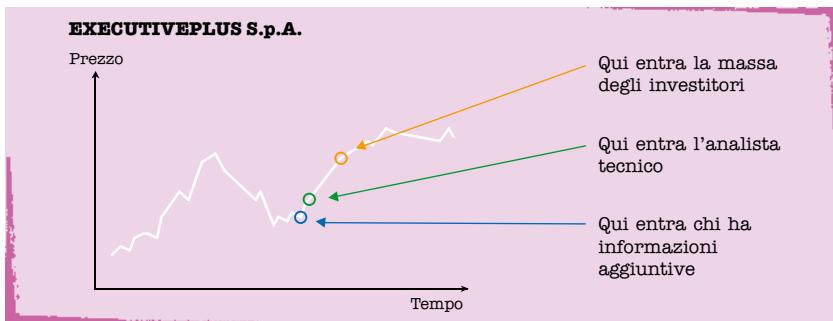
L'aspetto che differenzia maggiormente gli analisti tecnici dai fondamentalisti è che i primi **non ritengono sia possibile comprendere il prezzo "giusto" di un'azione**

**attraverso le informazioni macroeconomiche, settoriali e desunte dal bilancio della società.** Ad esempio, le informazioni contenute all'interno del bilancio d'esercizio fotografano semplicemente una situazione passata e, quindi, non sono utili per stimare il valore di un'azienda e, quindi, di un titolo.

Sui mercati finanziari, a parer loro, vi è sempre qualcuno che possiede informazioni nuove rispetto ai dati di bilancio e che cercherà di giocare d'anticipo sulla massa degli investitori. Se le informazioni che costui possiede sono buone, probabilmente acquisterà azioni di una società prima che lo faccia la massa degli altri; viceversa, se le informazioni di cui dispone sono cattive, venderà i titoli per tempo. Sulla base dell'acquisto (o della vendita) di azioni da parte di chi possiede informazioni aggiuntive, il prezzo del titolo tenderà a salire o a scendere.

**Questo spiega le ragioni dell'importanza del prezzo nell'analisi tecnica.** Il prezzo, secondo gli analisti tecnici è l'indicatore migliore e più utile per conoscere se sul mercato c'è qualcuno che sta compiendo operazioni che si basano su informazioni nuove ed esclusive.

Osservando l'andamento del titolo attraverso un grafico, gli analisti tecnici **sono in grado di comprendere se lo spostamento di prezzo prelude all'inizio di un trend e, quindi, riescono a entrare sul mercato per anticipare l'ingresso massivo di investitori.**



Nella figura è riportato l'andamento del titolo della fantomatica **ExecutivePlus S.p.A.**, società operante nel campo delle tecnologie innovative. Come si può osservare, l'investitore in possesso di informazioni aggiuntive entra **nel momento cerchiato in blu**. Questo era, generalmente, il momento in cui sul mercato entrava anche il nostro Andrea Bensi quando ancora aveva i suoi "agganci" in Borsa.

L'entrata sul mercato dell'investitore privilegiato sposta il prezzo verso l'alto. Questa, tuttavia, è una mossa **difficile da individuare** per gli investitori tradizionali non professionisti. Gli analisti tecnici, invece, dovrebbero riuscire a comprendere che qualcosa **"bolle in pentola"** e acquistare l'azione **nel momento segnato con il cerchio verde**, anticipando il **trend "rialzista"** che coinvolge il titolo in questione. Nel momento in cui **la massa degli investitori** si accorge che effettivamente il titolo è soggetto a un'evidente crescita, entra precipitosamente sul mercato (**cerchio giallo**).

A questo punto, tuttavia, gran parte del trend rialzista si è esaurito e solo pochi tra gli investitori entrati quasi contemporaneamente sul mercato potranno alla fine ricavare un guadagno dall'operazione effettuata.

**È importante notare che l'obiettivo dell'analista tecnico non è quello di acquistare al minor prezzo possibile e vendere al prezzo più alto.**

Egli sa bene che questo è impossibile. Solo chi ha informazioni esclusive può entrare nel mercato al prezzo più basso e dare il via al trend rialzista.

Il tentativo è quello di **entrare prima della massa degli investitori**, riuscendo in questo modo a guadagnare dal successivo rialzo del titolo dovuto all'ondata di ordini di acquisti.

**Gli analisti usano diversi indicatori tecnici come:**

- livelli di supporto e resistenza
- livelli di tendenza
- medie mobili

### **Vantaggi e limiti dell'analisi tecnica**

Il principale vantaggio dell'analisi tecnica è che, per utilizzarla, non occorre essere esperti economisti, né profondi conoscitori dei mercati, delle variabili macroeconomiche e dei bilanci societari. L'analista tecnico deve solo **saper utilizzare al meglio i diversi indicatori che ha a disposizione** e scommettere sulla bontà delle proprie previsioni.

Un secondo vantaggio dell'analisi tecnica è che **può essere applicata senza difficoltà a mercati molto diversi tra loro**, non soltanto per area geografica ma anche per prodotto: azioni, obbligazioni, materie prime.

Mentre l'analista fondamentalista, per definizione, può specializzarsi in un solo settore (del quale conosce tutto), l'analista tecnico, per fare le proprie previsioni, si limita a osservare l'andamento di un grafico. Ciò dovrebbe consentirgli di applicare le proprie regole e metodologie a tutti i tipi di grafici, siano essi relativi al mercato azionario italiano, giapponese, all'obbligazionario europeo o al titolo Azimut.

## L'analisi tecnica presenta anche degli svantaggi.

Innanzitutto essa è scarsamente presa in considerazione dal mondo accademico.

**Pochi sono gli studiosi che ritengono l'analisi tecnica uno strumento serio e proficuo per gli investitori, al contrario molti la considerano alla stregua di un rito "voodoo" in base al quale si leggono attraverso strane regole delle tavole grafiche e si giunge a conclusioni relative all'andamento dei prezzi futuri dei titoli.**

I più critici nei confronti dell'analisi tecnica sostengono che:

**“Preso un campione di dati sufficientemente grande, si sarà sempre in grado di trovare qualche regola tecnica in grado di produrre rendimenti alti nel campione.”**

Dal momento, però, che ciò capita per un caso e non per leggi economiche che sottostanno alla determinazione dei prezzi, non esiste alcuna garanzia che le stesse regole possano assicurare rendimenti analoghi se applicate a mercati o a periodi diversi da quelli presi in considerazione.



### APPUNTI DI VIAGGIO:

*Per l'analisi tecnica vale quanto abbiamo detto per l'analisi fondamentale. Infatti, molti **investitori fai-da-te si basano su questa metodologia (su internet si trovano una marea di software a supporto)**. Al di là della sua efficacia, occorre ricordare che fare da sé, basandosi esclusivamente su questi indicatori, può essere rischioso. La storia recente dimostra che, quando le cose vanno bene e i mercati salgono, è relativamente facile guadagnare (più o meno lo fanno tutti) anche utilizzando questa metodologia. Il problema, e nel 2008 ne abbiamo avuto ampia dimostrazione, è quando le cose vanno male.*



*È fondamentale conoscere le regole base e sapere se il gestore di un fondo adotta o meno questa metodologia. Questo, infatti, ti consente una maggiore chiarezza e capacità nel valutare e capire i risultati ottenuti.*

**Se proprio vuoi provare a “giocare”, fallo con una parte non consistente del tuo patrimonio.** Seleziona alcune aziende, meglio se appartenenti a settori diversi, e verifica le oscillazioni dei prezzi dei titoli secondo i principi dell’analisi tecnica. Indubbiamente, la cosa può essere divertente ma deve essere vissuta come un “contorno” e non dovrebbe riguardare la parte principale dei tuoi investimenti.

---

## Le azioni e il lungo termine

**Il mercato azionario, nel lungo termine, si è sempre dimostrato un investimento vincente.**

Ovviamente, serve pazienza e non lasciarsi travolgere dal panico cercando di entrare e uscire dai mercati a seconda che le cose vadano bene o male.

**A)** Il grafico alla pagina successiva evidenzia i rendimenti annuali dell’indice Comit (comprendivo di stacco di dividendi) compresi tra il 1972 e il 2008. Il grafico si legge come la distanza in km fra le città sulle mappe stradali.

Ad esempio, chi ha investito **alla fine del 1973 (colonna verticale) e ha venduto alla fine del 1974 (riga orizzontale)** ha perso il 29%. Se, invece, avesse venduto **a fine 1986 avrebbe guadagnato il 18,7% medio annuo.**

E, se avesse conservato l’investimento fino alla fine del 2008, avrebbe guadagnato il 9,2% annuo.

Come si vede dal grafico, i periodi blu (in cui si guadagna) sono molto più numerosi dei periodi arancioni (in cui si perde).

**B)** Analizzando, invece, i mercati azionari sotto un altro aspetto, si vede come, confrontando azioni, bond e BOT del mercato



## A) Il mercato azionario nel lungo periodo

(minimum of 1 year) and a minimum of 1 year

# A) Il mercato azionario nel lungo periodo

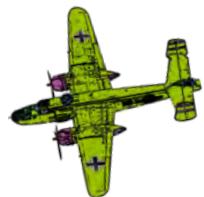
(i numeri indicano i rendimenti medi annui)

**DATA FINE ANNO DI ACQUISTO**

italiano dal 1900 al 2008 in termini reali (eliminando il terribile effetto inflazione che si mangia i nostri capitali), **l'investimento azionario risulti l'unico in grado di contrastare quest'effetto e, quindi, in grado di far crescere in modo reale (e non nominale) il capitale.**

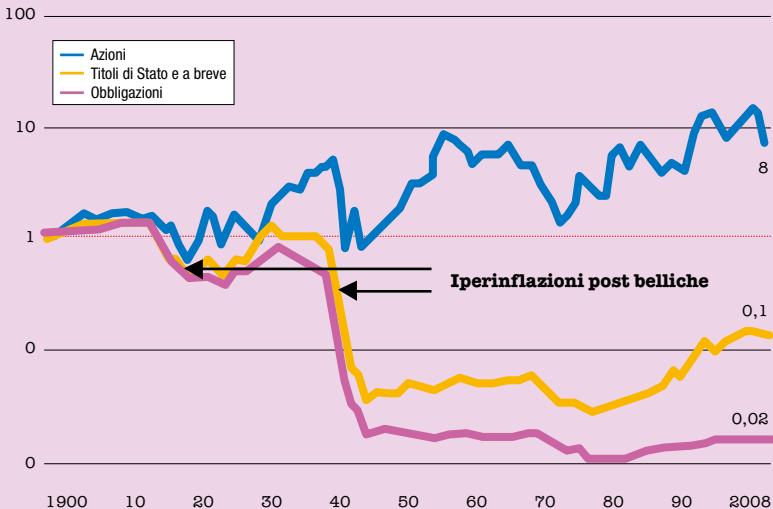
Infatti, l'iperinflazione successiva alla *Seconda guerra mondiale* (e ripetiamo che nei prossimi anni dovremo sostenere un'inflazione in crescita a causa delle numerose iniziative a sostegno dell'economia per superare la crisi del 2008) ha in pratica azzerato i ritorni reali di Bond e BOT.

Ovviamente, serve avere il giusto tempo e pianificare in modo corretto gli investimenti per raggiungere precisi obiettivi reali.



### **B) Azioni, Bond in Italia dal 1900 al 2008 in termini reali**

Risultato di una lira investita nel 1900 in termini reali tenuto conto dei dividendi reinvestiti. Si osserva che l'iperinflazione successiva alla Seconda guerra mondiale ha spazzato via i Bond e i BoT ma non le Azioni.



Fonte: Dimson, Marsh e Staunton, Crédit Suisse Global Investments Returns Sourcebook 2009.

# IL MERCATO ASSICURATIVO E PREVIDENZIALE

## Pensioni, assicurazioni e altre amenità

Il nostro viaggio attraverso il territorio che è necessario conoscere per non incappare in spiacevoli sorprese, dopo il mercato obbligazionario e quello azionario, si conclude **con un'analisi del mercato assicurativo e previdenziale**, che giocherà un ruolo sempre più importante nei prossimi anni. La materia è molto ampia, per cui ci limiteremo a offrire una breve panoramica **concentrando la nostra attenzione al comparto vita.**

Non sarà una novità per te sentirti dire che **la pensione** così come la conosciamo oggi sarà, in futuro, **un miraggio riservato a pochissimi**. Per troppo tempo si è continuato a rimandare alle generazioni più giovani il pagamento dei debiti accumulati nel trascorrere dei decenni.

Ormai questa situazione non è più sostenibile: è fondamentale prenderne atto e cercare di pianificare (siamo sempre lì) le contromosse per evitare spiacevoli situazioni che potranno presentarsi quando sarà il momento di smettere di lavorare (tardi o presto che sia).

Le **tre regole** base da seguire sono abbastanza semplici:

- iniziare il prima possibile ad accantonare parte della ricchezza attuale. Prima si inizia meglio è;
- analizzare le non poche alternative che offre il mercato. La cosiddetta previdenza integrativa è una soluzione;
- farsi seguire da un professionista capace. Anche in questo caso è bene evitare il fai-da-te e circondarsi di buoni compagni di viaggio.

Ebbene, anche se sembra semplice, **quasi nessuno segue queste indicazioni**. Le motivazioni possono essere tante: ad esempio, il non voler pensare al futuro, soprattutto quando si è molto giovani e orientati al presente. Oppure la mancanza di disponibilità: la crisi ha evidenziato come per molti sia difficile persino arrivare a fine mese e, quindi, inimmaginabile riuscire ad accantonare parte del risparmio per la pensione. In altri casi, invece, e sono frequenti, semplicemente non ci si pensa o nessuno ce lo fa notare.

Comunque, che sia un ulteriore sforzo economico oppure semplice voglia di dedicare alcuni minuti del tuo tempo a questo tema, fallo. Decidi di investire sul tuo futuro perché, e immaginiamo te ne sarai accorto, **il tempo passa in fretta ed è necessario pensare alla propria vecchiaia. Prima si inizia a farlo, meglio è.**



#### **APPUNTI DI VIAGGIO:**

*Prima si inizia ad accantonare una parte (anche piccola) delle proprie entrate per provvedere ai tempi futuri (ma non troppo) in cui si smetterà di lavorare, meglio è.*

*Per chi è molto giovane, sotto i trent'anni, può sembrare un discorso lontano e prematuro, **ma è meglio cambiare atteggiamento.** Il sistema pensionistico italiano **non è più in grado di assicurare un livello adeguato di pensione per tutti.***

*Troppa poca gente che lavora e troppi pensionati. Questo è un dato di fatto. Le generazioni che ci hanno preceduto, spesso capaci di dare consigli utili dettati dall'esperienza, non riescono a immaginare un mondo senza la pensione o quasi, perché sono cresciuti in un contesto diverso. Tu, invece, devi imparare a farlo per poterti garantire una lunga e serena vecchiaia. Come vedrai, gli strumenti e le soluzioni sono molti. Scegli la strada più adatta per te, magari facendoti consigliare da un bravo consulente, e percorrila.*

## Lavoro, lavoro sempre lavoro

77 anni per gli uomini e 83 anni per le donne. Questa è la durata della vita media oggi in Italia. E il dato è in costante crescita. L'invecchiamento della popolazione, accompagnato dallo scarso numero di nascite, è un aspetto economico/sociale molto rilevante. Basti pensare che (dati del 2007) **in Italia il 20% circa della popolazione è costituito da ultrasessantacinquenni, nel 2030 saranno il 26,5%.**

Inoltre, come fa notare il Ministero del Lavoro nel suo recente "libro bianco", **in Italia la percentuale delle persone tra i 60 e i 64 anni che lavorano è del 19%, contro il 33% degli spagnoli, il 45% dei britannici e il 60% degli svedesi.**

Motivo in più per guardare seriamente al tuo futuro (il tuo, non quello degli altri) e per prepararsi al peggio in termini di pensione "statale", nel senso tradizionale del termine.

## I cinque bastoni della tua vecchiaia

**Marco Negro, 35 anni**, genovese trapiantato a Milano, vive in affitto in un bell'appartamento in zona Paolo Sarpi con la fidanzata **Laura**, di pochi anni più giovane. Lavorano entrambi da più di dieci anni, lui nel campo della stampa digitale e lei nel settore medicale. Per loro, così come per migliaia di persone nella loro stessa situazione, la pensione così come la intendiamo oggi sarà un sogno. Non ne sono ancora del tutto consapevoli, ma iniziano a sospettarlo. Devono, quindi, correre ai ripari. E in fretta. **Devono almeno provarci!**



Cosa farai, dunque, quando sarai in pensione? Per non parlare del **quando ci arriverai**. La tendenza, soprattutto europea, a causa della situazione prima descritta, è di spostare sempre più avanti l'età pensionabile, partendo dal postulato che vivendo di più e meglio (i progressi della medicina sono stati, per fortuna, notevoli in questi ultimi decenni) **è auspicabile che tu sia produttivo il più a lungo possibile**. Detto questo, arriverai al fatidico momento della pensione.

A parte il carico di emotività che questo comporta (dovrai stare a casa con tua moglie – o tuo marito – per molto più tempo...), **avrai quindi diritto** (o meno) ad accedere a uno dei **cinque bastoni della tua vecchiaia**.

Molto, se non tutto, dipenderà

da te. Dalla tua capacità passata di aver pianificato in modo corretto. Mentre prima la palla era in mano allo Stato, adesso è anche in mano tua. Sta a te giocare la partita nel migliore dei modi.



- 1 **La previdenza pubblica di base**
- 2 **La previdenza integrativa su base collettiva**
- 3 **La previdenza integrativa su base individuale**
- 4 **La previdenza integrativa libera**
- 5 **Proseguzione attività lavorativa in pensionamento**

Ciascuna delle cinque forme dovrebbe soddisfare uno specifico bisogno:

- **I bastone:** garantire il minimo vitale al termine dell'attività lavorativa;
- **II bastone:** consentire un tenore di vita adeguato e paragonabile a quello del periodo precedente;
- **III e IV bastone:** soddisfare specifiche esigenze personali;
- **V bastone:** soddisfare il desiderio di continuare a lavorare usufruendo di diverse agevolazioni (es: deducibilità fiscale di 5.164,57 euro ogni anno).

La previdenza pubblica di base è ispirata al “principio della ripartizione” che presuppone l'utilizzo immediato mediante, appunto, ripartizione tra le pensioni in essere dei contributi che vengono versati. In altre parole, **non si ha alcun accumulo di risparmio che possa garantire una rendita pensionistica futura**, bensì la semplice redistribuzione delle risorse sulla base di una sorta di patto di solidarietà intergenerazionale per cui ciascuna generazione si impegna a trasferire risorse a quella precedente. Perché il sistema possa reggere è necessario che esista sempre l'uguaglianza tra l'ammontare dei contributi versati dai lavoratori e il totale delle pensioni da erogare. **Cosa che non si verifica da tempo.**

È questa la principale caratteristica che distingue **IL PRIMO BASTONE** dagli altri (il secondo, il terzo e il quarto) che, invece, prevedono l'accumulo delle risorse con la logica della capitalizzazione, in base alla quale il lavoratore, che periodicamente versa parte dei propri risparmi, resta titolare delle somme versate incaricando l'ente gestore a trasferirne la disponibilità nel tempo.



## **IL SECONDO e IL TERZO BASTONE: la previdenza integrativa su base collettiva e individuale**

La nascita del secondo bastone del sistema previdenziale in Italia risale agli anni Sessanta, con la costituzione di fondi pensione privati aziendali. Fino all'inizio degli anni Novanta, tuttavia, il loro sviluppo è avvenuto in assenza di ogni tipo di normativa. Solo con il D. Lgs. 124/93 e la successiva Legge 335/95 sono state introdotte delle forme di disciplina dei trattamenti pensionistici complementari, al fine di assicurare più elevati livelli di copertura previdenziale.

## **I fondi pensione**

**I fondi pensione possono essere considerati a seconda:**

- 1.** dell'origine del soggetto istitutore (FONDI APERTI o FONDI CHIUSI);
- 2.** della tipologia di prestazioni (FONDI A CONTRIBUZIONE DEFINITA o FONDI A PRESTAZIONE DEFINITA).

### **Fondi chiusi e fondi aperti**

La prima grande distinzione è quella tra fondi chiusi (negoziati o contrattuali) e fondi aperti.

**I fondi chiusi** sono il prodotto di una contrattazione collettiva, promossa da imprenditori, lavoratori, sindacati e associazioni di categoria.

Essi sono, quindi, riservati esclusivamente a quei lavoratori subordinati (sia pubblici che privati), liberi professionisti o lavoratori autonomi per i quali specifici accordi e contratti collettivi (di categoria o anche solo aziendali) abbiano istituito un fondo.

Questa tipologia ha il vantaggio di essere disegnata sulle specifiche esigenze di quei lavoratori per i quali viene costituito.

Ciononostante, non sono molti i lavoratori che possono effettivamente far ricorso a questi fondi, anche perché gli elevati costi di istituzione impongono il raggiungimento di un certo numero di aderenti per funzionare.

**I fondi aperti** sono, invece, istituiti direttamente dai soggetti abilitati alla gestione delle risorse (banche, SIM, SGR e compagnie di assicurazione) e **sono aperti a tutti**, offrendo un'alternativa a quanti non possono aderire a un fondo chiuso (perché non previsto o non conveniente da costituire) e per quanti non sono soddisfatti dei risultati del proprio fondo chiuso di appartenenza, anche se questo per legge non è possibile nei primi cinque anni successivi alla nascita del fondo chiuso.

Vale la pena di sottolineare come, non essendoci alcun contratto o accordo collettivo alla base del fondo – che, infatti, è proposto direttamente da un intermediario al pari di un fondo comune di investimento – **in realtà questi fondi siano uno strumento di copertura previdenziale individuale piuttosto che collettivo, pur rientrando nel secondo bastone.**

**Inoltre, i fondi possono essere a contribuzione o a prestazione definita.**

#### **PIP (Piani Pensionistici Individuali)**

Sono forme di risparmio individuale, **assoggettate alla disciplina della previdenza complementare**, volte a integrare il trattamento pensionistico obbligatorio (primo bastone della previdenza). **Possono essere costituiti anche sottoscrivendo polizze assicurative** (contratti di assicurazione sulla vita a scopo previdenziale, vale a dire polizze che prevedono l'erogazione della prestazione solo al compimento dell'età pensionabile e dopo aver soddisfatto requisiti di partecipazione minima).

La differenza con i fondi pensione sta nel fatto che l'adesione ai PIP è a carattere individuale e ciò comporta dei vantaggi come la possibilità di interrompere, e poi eventualmente riprendere, il versamento dei premi prestabiliti senza che il contratto si interrompa o venga penalizzato. Chiunque può aderire ai PIP, anche casalinghe e studenti che non hanno posizioni previdenziali aperte con il sistema pubblico.

### **IL QUARTO BASTONE: previdenza integrativa libera**

Il quarto bastone della vecchiaia è rappresentato da quei prodotti assicurativi o finanziari che possono essere utilizzati a scopi previdenziali. **Si tratta, quindi, di prodotti ad adesione volontaria su base individuale.**

Ci si riferisce principalmente alle **polizze assicurative**.

Rispetto ai fondi pensione, nelle polizze assicurative il contratto viene stipulato da ciascun lavoratore singolarmente e direttamente con la compagnia assicurativa che gestisce il risparmio, senza dover sottostare ai vincoli imposti dalla contrattazione collettiva, bensì indirizzandosi verso l'offerta più confacente alle proprie esigenze specifiche.

Le compagnie hanno risposto alle esigenze di diversificazione finanziaria delle famiglie offrendo **prodotti assicurativi agganciati all'andamento dei mercati azionari** e caratterizzati da linee di investimento più flessibili. Sono nate così negli anni Novanta le polizze “linked” che si distinguono principalmente in:

- **INDEX-LINKED:** caratterizzate dall'indicizzazione dei risultati all'andamento di determinati indici borsistici o panieri di azioni;
- **UNIT-LINKED:** direttamente agganciate all'andamento di fondi d'investimento, che possono essere interni o esterni alla compagnia.

Parallelamente alla prestazione variabile, inoltre, sono state offerte garanzie minime di rendimento a scadenza che hanno apportato un elevato valore aggiunto a questi prodotti, rendendoli molto interessanti dal punto di vista finanziario. Ovviamente, i fatti del 2008 sono noti a tutti, per cui occorre fare molta attenzione ai prodotti da acquistare, ricordandosi che ne esistono di tutti i tipi...

La prestazione di un prodotto assicurativo riconosciuta a scadenza dipende sempre da due variabili, **una di matrice finanziaria e una di matrice assicurativa**. Analizziamo ora i diversi tipi di polizza (polizza a **prestazione rivalutabile, Unit-Linked e Index-Linked**).

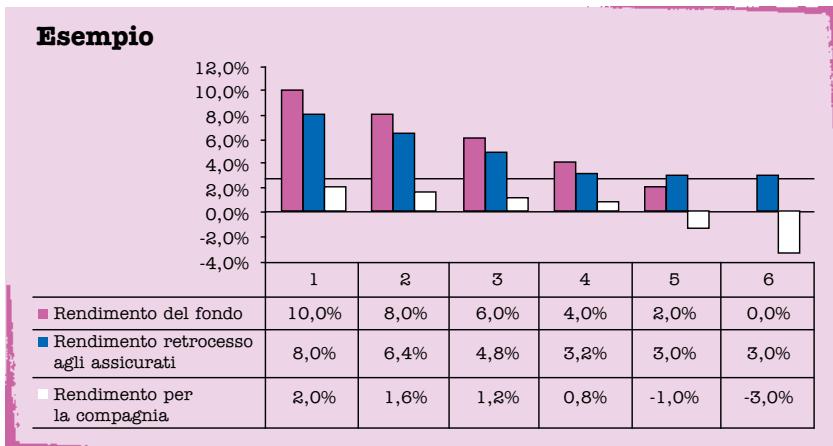
### A. Polizze a prestazione rivalutabile

Prevedono, in sede di determinazione del premio, **anche la determinazione del rendimento finanziario per l'assicurato**, che è definito tasso tecnico e costituisce il tasso al quale vengono capitalizzati i premi versati. È possibile, in altre parole, conoscere prima la prestazione ottenibile a scadenza e poi la performance realizzabile, nel caso si verifichi l'evento, relativo alla durata della vita, da cui ci si vuole coprire.

Rispetto alle altre polizze tradizionali, tuttavia, questa polizza offre all'assicurato **la possibilità di ottenere un rendimento anche superiore**, in funzione dei risultati dell'attività di investimento dei premi (principalmente in strumenti di mercato monetario e, quindi, non rischiosi) effettuata dalla compagnia.

Il rendimento annuo fissato in partenza diventa, dunque, un **rendimento minimo garantito** e l'assicurato acquisirà definitivamente di anno in anno, secondo il principio del consolidamento del risultato, un rendimento sulle somme versate pari al maggiore tra il tasso tecnico e una

percentuale contrattualmente definita (la c.d. “aliquota di retrocessione”) del risultato della gestione interna cui è agganciata la polizza.



## B. Polizze Unit-Linked

Sono dei contenitori assicurativi in cui il rendimento **a scadenza è legato (linked) all'andamento di un fondo comune di investimento** (o una Sicav) interno o esterno alla compagnia di assicurazione. Sono nate prendendo spunto e nome dai mercati anglosassoni, e coniugano aspetti finanziari con aspetti assicurativi.

**Il rendimento ottenibile dall'assicurato è, infatti, esattamente pari alla performance realizzata dal fondo,** ridotta della commissione contrattualmente stabilita a favore della compagnia assicurativa.

I costi di gestione da riconoscere alla compagnia che emette la polizza sono scontati direttamente sul risultato in presenza di un fondo interno mentre sono espressi in termini di minori quote attribuite in caso di investimento in fondi comuni o Sicav.

Le Unit-Linked hanno avuto una forte diffusione sul mercato italiano perché consentono alcuni vantaggi, tra i quali:

- **Personalizzazione e flessibilità:** all'interno del contenitore possono essere inserite diverse tipologie di prodotti gestiti e non gestiti. Le Unit inoltre possono avere come beneficiari le persone fisiche o giuridiche. I beneficiari, quindi, possono essere più di uno e in ogni momento possono essere cambiati.
- **Fiscalità:** le plusvalenze sono tassate al 12,5% e solo al momento di riscatto della polizza. Inserendo, quindi, prodotti non armonizzati all'interno del contenitore, si ottiene un grande vantaggio e si usufruisce della cosiddetta sospensione di imposta.
- **Altri vantaggi assicurativi:** come per altri prodotti assicurativi, vi è l'esenzione totale dalle imposte in caso di decesso dell'assicurato. Possono, quindi, essere utilizzate come strumento per gestire aspetti ereditari e, in molti casi, sono anche insequestrabili e impignorabili.

Si tratta, quindi, di prodotti sicuramente validi nella loro impostazione generale, grazie alla possibilità di accentrare **in un unico prodotto caratteristiche sia finanziarie che assicurative**. Indubbiamente, se sono sottoscritte con la corretta finalità, gestite da un professionista capace ed equilibrate in termine di costi (visibili e occulti, fai sempre molta attenzione a questo punto), possono risultare un valido complemento in un portafoglio ben diversificato.

La regola è sempre la stessa.

Chiedi come funziona, cerca di capire tutti i costi e, soprattutto, non esitare a cambiare gestore o prodotto se questo non ti convince. Anche se ci sono dei costi da sostenere in questa operazione di vendita, occorre valutare bene qual è il rovescio della medaglia, cioè quanto si paga a rimanere in un prodotto che non funziona e non realizza buone performance per molti anni.

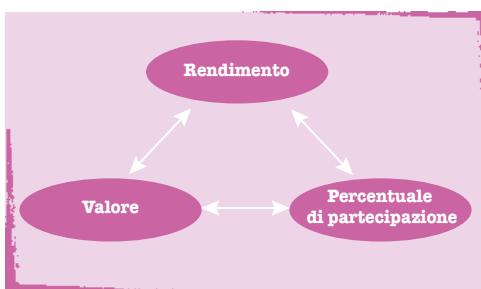
### C. Polizze Index-Linked

Sono prodotti **assicurativi vita** in cui la prestazione finanziaria a scadenza è legata all'andamento non di un fondo, **ma di uno o più indici di riferimento**.

Nella maggioranza dei casi, inoltre, queste polizze offrono una garanzia di rendimento minimo o comunque la restituzione del capitale a scadenza. Di solito, hanno una durata minima di cinque anni. I costi sono spesso molto elevati e di non facile comprensione.

Per le polizze Index-Linked valgono tutti i discorsi già fatti per i prodotti strutturati, con la differenza che qui ragioniamo con un contenitore assicurativo.

**In sintesi, i tre fattori determinanti nella progettazione della polizza sono:**



Ovviamente, una parte importante della partita si gioca sul livello dei tassi di interesse. Più i tassi sono elevati (e, quindi, non in questo momento) e più c'è spazio per riuscire a

far funzionare il prodotto e rendere così in modo adeguato al cliente, una volta detratti tutti i costi del prodotto che, come abbiamo visto, non sono secondari. Il meccanismo di

costruzione di una polizza Index-Linked risulta particolarmente complesso, al punto che le stesse compagnie di assicurazione, nella generalità dei casi, si rivolgono a banche d'affari dalle quali acquistano direttamente il titolo "strutturato" avente prestazioni speculari a quelle offerte all'assicurato a copertura degli impegni assunti.

In pratica, la compagnia si limita a investire i premi, dedotti i carichi per spese che rappresentano il proprio rendimento, in questi particolari titoli obbligazionari.

Il rischio che le compagnie (e tu come cliente) corrono in questo caso è quello di insolvenza dell'emittente del titolo strutturato.

**Ed è esattamente quello che è successo con Lehman e i suoi fratelli nel corso del 2008.**

Molte primarie compagnie assicurative sono corse ai ripari offrendo modalità di rimborso del capitale ai risparmiatori. Ovviamente con formule che, nella maggior parte dei casi, prevedono l'acquisto di un altro prodotto con una scadenza spostata nel tempo. Meglio di niente. Non erano tenute a farlo. Per questo, occorre fare molta attenzione quando si sottoscrivono questi prodotti, cercando di cogliere le diverse sfumature contrattuali.



### APPUNTI DI VIAGGIO:

*Per le polizze Index-Linked valgono gli stessi problemi che abbiamo visto per i prodotti strutturati, ai quali spesso sono legati. Costi elevati, scarsa trasparenza, difficoltà nel liquidare prima della scadenza*

*l'investimento nel caso si rendesse necessario. Il consiglio è lo stesso di prima: sul mercato si possono trovare dei prodotti discreti (forse), ma drizza le antenne più che mai quando ti viene proposta una soluzione di questo tipo.*

## **Le azioni (e le obbligazioni) come importante complemento del quarto bastone**

Infine, seppur con le dovute attenzioni, è possibile utilizzare anche il mercato finanziario puro come alternativa (spesso intelligente) per completare l'accantonamento dei propri risparmi per quando si andrà in pensione (o si terminerà di lavorare). In Italia, la cultura legata all'utilizzo nel lungo periodo di prodotti finanziari tradizionali è limitata.

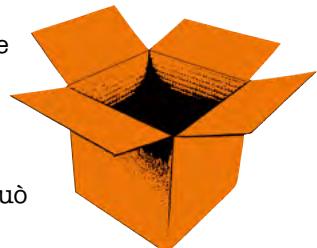
Ci si concentra molto (troppo) sul breve periodo e si perdono così delle opportunità importanti.

Ovviamente, nella corretta allocazione del proprio capitale finanziario, occorre considerare le diverse esigenze legate ai diversi bisogni della vita reale che mutano in funzione del passare del tempo.

Seguendo quest'ottica, i vantaggi dell'utilizzo di prodotti finanziari (ad esempio i fondi che offrono un'elevata diversificazione), come complemento nel lungo periodo della parte di risparmio destinata alla pensione, sono notevoli.

Soprattutto se si utilizzano formule che mediane gli investimenti come i **Piani di Accumulo di Capitale**

(i cosiddetti PAC), che consistono nell'investire a rate (normalmente mensili) entrando sul mercato (tendenzialmente quello azionario) un poco alla volta permettendo di evitare i rischi che un acquisto in un'unica soluzione può comportare. PAC non vuol dire "pacco".



Anzi, se utilizzato in modo corretto, presenta indubbi vantaggi rispetto all'investimento assicurativo (del quale può essere un complemento, ma difficilmente un sostituto):

- **costi:** minori rispetto al prodotto assicurativo;
- **liquidità:** si può uscire in qualunque momento;

- **trasparenza:** il controvalore è sempre facilmente determinabile (i principali quotidiani pubblicano ogni giorno le quote di quasi tutti i fondi e le Sicav);
- **flessibilità:** si può cambiare fondo o sospendere l'investimento.

I mercati azionari, nel lungo periodo (a parte gli ultimi dieci, sfortunatissimi, anni), hanno sempre offerto rendimenti interessanti, in grado di far guadagnare rispetto all'erosione dell'inflazione, che, nella vita reale, **è maggiore di quanto non dicano le statistiche.**

## IL QUINTO BASTONE

Abbiamo appena visto diverse soluzioni possibili e utili per integrare la pensione. Fondi pensione aperti e chiusi, piani individuali pensionistici (PIP), polizze assicurative e prodotti finanziari. Le opzioni sono tante e ognuno deve trovare quella più adatta alla propria situazione economica e familiare prospettica. Se la voglia c'è ancora e la salute aiuta, è però sempre possibile percorrere in parallelo un'altra strada: **continuare a lavorare.**



In futuro, saranno probabilmente sempre di più gli incentivi a continuare a lavorare. Su questo tema ognuno deve fare le sue personali osservazioni e considerazioni.

Da un lato si può aver dedicato tutta la propria vita al lavoro e **la terza età**, grazie alla salute media costantemente in miglioramento, **potrebbe rappresentare il momento per prendersi quegli spazi che il lavoro, i figli e la famiglia, nel tempo, possono aver ristretto.** Dall'altro lato, **si può essere ancora utili alla società** riuscendo a coniugare capacità ed esperienza con l'obiettivo di aiutare i più giovani.



# CAPITOLO 4

SCEGLI IL COMPAGNO DI VIAGGIO

“ Diffida della falsa conoscenza, è molto peggio dell'ignoranza ,”

(Vox Populi)

MARTINO: *Manca poco all'arrivo. Se non ti disturba, però, vorrei chiederti ancora alcune cose.*

FEDELE: **Prego.**

MARTINO: *Tu mi hai spiegato bene l'importanza del contesto macroeconomico, le caratteristiche e i metodi per valutare azioni e obbligazioni, eccetera. Insomma, ho le idee più chiare. Ma c'è talmente tanta roba e tutto cambia così velocemente che, a meno che non mi metta a farlo dodici ore al giorno, è impossibile seguire tutto e riuscire a prendere le decisioni più intelligenti.*

FEDELE: **Ma tu, una volta capiti i concetti principali, devi solo impegnarti a trovare delle guide esperte e affidabili, così come faresti se dovessi affrontare una scalata.**

MARTINO: *Cioè?*

FEDELE: **Se avessi come hobby l'alpinismo, ti prepareresti psicologicamente e tecnicamente – ed è in un certo senso quello di cui abbiamo parlato fino ad ora – ma poi non ti avventureresti da solo nell'impresa di scalare il K2.**



MARTINO: *Certo che no: cercherei l'aiuto e la guida di un alpinista esperto, anzi, di un alpinista professionista.*

FEDELE: **Ebbene: lo stesso dovresti fare nella gestione dei tuoi risparmi e dei tuoi investimenti.**

MARTINO: *Sì, facile a dirsi... è che qui tutti si spacciano per esperti ed è così difficile valutare se siano bravi o no.*

FEDELE: ***Ne convengo. Ma alcuni criteri per scegliere di chi fidarsi ci sono.***

MARTINO: *Sì, magari... sono tutti lì che ti promettono la consulenza e guadagni stratosferici in assoluta sicurezza... e poi, se le cose vanno male, ti dicono che è colpa del mercato.*

FEDELE: ***Vedi, questo è già un primo criterio: non fidarsi di quelli che promettono risultati che, poiché non governano tutte le variabili in gioco, non sono materialmente in grado di assicurare.***

MARTINO: *E, quindi, di chi ci si può fidare?*

FEDELE: ***Di chi merita la nostra fiducia.***

MARTINO: *Cos'è, mi fai i giochi di parole?*

FEDELE: ***Eppure è proprio così: ci si può fidare solo di quelli che si sono guadagnati la nostra fiducia.***



MARTINO: *Ma è una tautologia!*

FEDELE: ***No, è che anche il tema della fiducia è un po' complesso.***

MARTINO: *Senti, io non ti interrompo più. Ma tu spiegami bene, perché questo è un altro punto fondamentale.*

# LA FIDUCIA VERSO IL PROPRIO CONSULENTE FINANZIARIO

## La natura della fiducia verso un consulente

**Come scegliere il nostro consulente finanziario?**

**Di chi fidarsi?**

Come spesso accade nella vita, è più facile stilare un elenco di consigli al negativo che dare consigli positivi.

**Per esempio, è bene evitare chi è palesemente incompetente, chi è evidentemente in mala fede, chi promette cose che per definizione non potrà mantenere perché non dipendono da lui** (la promessa di farti guadagnare sicuramente in Borsa nel prossimo anno è paragonabile a quella di darti i giusti numeri del Lotto!).

In questo caso, poi, la risposta non potrà che risultare deludente, se non addirittura sconcertante: a priori, infatti – e cioè prima di averne saggiato il valore – non è possibile fidarsi di nessun consulente finanziario, e ciò proprio a causa della specifica **“fiducia”** necessaria in questa tipologia di relazione fornitore-cliente. In questo caso, comunque, un primo utile indizio è vedere per che società lavora.

**Attenzione, ho detto che non ci si può fidare a priori,**  
perché se, invece, la domanda riguardasse gli attuali consulenti

finanziari di cui ti avvali, la risposta sarebbe molto diversa, seppure anche questa un tantino spiazzante: **fidati solo di chi si è guadagnato la tua fiducia.**



Insomma, potremmo dire che il consulente finanziario è come il **budino**: se è buono lo scoprirai solo mangiandolo.

Ma, intendiamoci bene, per capire se è buono o cattivo non occorre mangiarselo proprio tutto, il budino: basta assaggiarlo, ovvero – per uscire di metafora – è senz’altro possibile capire nel più breve tempo possibile se valga la pena o meno di continuare a dare a un consulente finanziario l’opportunità di guadagnarsi la nostra fiducia.

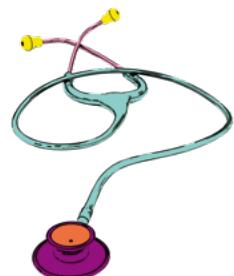
### **Proviamo a spiegarci meglio.**

Se riflettiamo sulla “**natura**” della nostra fiducia verso qualunque altro individuo, la prima distinzione che balza agli occhi è quella tra una fiducia, per così dire, centrata sulla “**persona**” e una fiducia basata sulle “**competenze**” della persona.

O, se preferisci, tra una fiducia strettamente “**professionale**” e una fiducia “**personale**”.

Posso, per esempio, fidarmi completamente del mio **medico di famiglia (relazione di lungo periodo)** oppure del **chirurgo che occasionalmente mi deve operare (relazione sperabilmente una tantum)**,

in quanto scommetto sul fatto che sappiano diagnosticare la mia malattia e, quindi, suggerirmi/praticarmi le terapie più adatte, senza sentire nel contempo la necessità di dovermi fidare di loro in quanto individui. Sono meri fornitori di una soluzione.



Ci sono altri casi in cui ci fidiamo ma, come dire, con una fiducia diversa: ad esempio, posso fidarmi totalmente di un amico senza, nel contempo, sentire la necessità di avere una fiducia specifica sulle sue capacità culinarie.

Per essere ancora più chiari: nel caso del **medico**, confido che sappia **corrispondere alle mie aspettative di “soluzione”**, che “abbia voglia” e, quindi, sia in grado di risolvere il mio specifico problema di salute; nel caso dell’**amico**, confido invece nel fatto che, in qualche misura, **“tenga a me”, per così dire, in quanto “me”**; ovvero che si preoccupi per me “a priori”, desideri il mio “bene” – non solo la mia salute –, qualunque cosa questo “bene” di volta in volta possa significare per me.

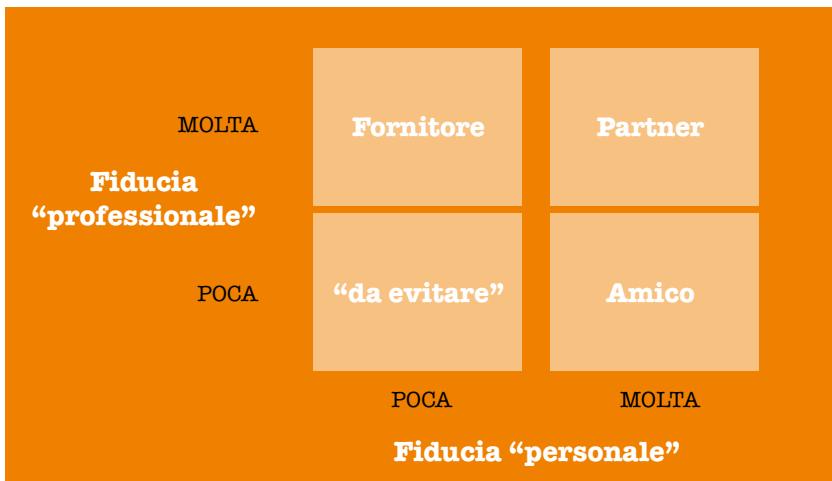
**La prima conseguenza è la seguente:** nel caso del medico – e in tutti i casi in cui cerchiamo dei meri fornitori di soluzioni – la reputazione professionale pregressa è più che sufficiente per farci scegliere il professionista a cui affidarsi. Ma avrebbe senso parlare di reputazione nel caso della scelta di un nuovo amico? **NO, evidentemente.**

**E qui risiede tutta la complessità della scelta di un consulente finanziario.**

**Perché?**

Perché in certi altri rapporti, con ogni evidenza, (come indicato nella figura della pagina a fianco), il piano professionale e quello personale si intersecano, cioè si sente la necessità di fidarsi sia

delle competenze specifiche che della persona in quanto tale: è il caso tipico del rapporto di partnership che si può avere con un socio in affari o con certi fornitori di servizi quali, appunto, il proprio consulente finanziario.



Se devo affidare i miei **risparmi** e dare ascolto nelle mie scelte di investimento a un consulente finanziario, le condizioni per cui io posso fidarmi sono generate dalla sensazione che il mio interlocutore:

- sappia fare **“teoricamente”** il suo mestiere (e qui, almeno nella prima scelta, la reputazione potrebbe essere sufficiente);

ma anche che il mio interlocutore:

- **mi ascolti “in profondità”**, ovvero sembri interessato a comprendere veramente i fatti ma anche le mie emozioni, i miei punti di vista e le mie profonde motivazioni;
- **mi dimostri di aver compreso le mie ragioni**, di aver capito cioè qual è il modo con cui io vedo e “sento” le cose;
- **mi suggerisca idee e soluzioni** che – pur basate sulle sue

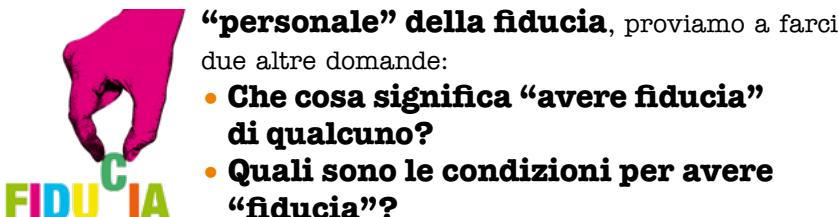
competenze, disponibilità e poteri – mi diano la sensazione di essere state proposte onestamente perché utili per me e non, invece, perché meramente strumentali al raggiungimento di un suo scopo (vendermi qualcosa, convincermi di qualcosa con un secondo fine “nascosto”); ovvero che mi dia la sensazione di porre il perseguimento del mio interesse come condizione imprescindibile per lui anche quando, contemporaneamente, persegua il suo;

- che sia interessato anche a ciò che accade dopo, ovvero che **cerchi un mio feed-back a posteriori**, dandomi un’ulteriore conferma di un suo “vero” e duraturo interesse nei miei confronti, non limitato alla singola circostanza.

**E il punto, alla fine, è tutto qui: perché il mio interlocutore possa dimostrarmi queste cose c’è bisogno di tempo.**

## La necessità e i tempi della fiducia “personale”

Concentrandoci ora sulla dimensione che abbiamo chiamato



Volendo cercare nella letteratura le possibili risposte, ci si imbatte in una bibliografia imponente, in analisi sviluppate con prospettive e in ambiti di ricerca molto diversi tra loro (politico, sociologico, aziendale, psicologico).

Per citare una raccolta fondamentale di studi sul fenomeno

della fiducia a cura di Diego Gambetta (“Trust: Making and Breaking Cooperative Relations”, Oxford: Blackwell, 1988) e il saggio dello stesso Gambetta (“Can We Trust Trust?”) che contiene, intanto, una delle definizioni fondamentali della fiducia, ovvero:

**“L’atteggiamento verso un’altra persona basato sulla convinzione che questa non farebbe nulla contro di noi anche se ne avesse la possibilità e ne potesse trarre un vantaggio personale.”**

Bene, questo è esattamente l’atteggiamento che dovremmo avere, innanzitutto, verso il nostro consulente: essere sicuri che non ci farebbe mai qualcosa di negativo. Se il nostro consulente avesse generato in noi un tale atteggiamento, per esempio, daremmo assolutamente per scontato che, anche quando virtualmente i nostri titoli perdono valore, stia facendo tutto il possibile per fare i nostri interessi.

**Sarebbe bellissimo, no? Sai come dormiremmo meglio!**

Il problema, però, è che la fiducia dipende anzitutto dalla capacità di scoprire o formulare interessi comuni e, in secondo luogo, dall’esistenza di relazioni di cooperazione, invece che esserne una precondizione.

Detto diversamente, **NON È** da una preesistente e miracolosa fiducia che nascono relazioni cooperative e obiettivi comuni fra le persone ma, appunto, avendo obiettivi comuni e cooperando per realizzarli, un poco alla volta, si genera fiducia. **La fiducia si costruisce, non c’è mai a priori.**

Quindi, per cominciare subito a fissare dei punti:

- **mi fido di te se penso che non mi “fregheresti” anche se ne avessi la possibilità e ne traessi vantaggio;**
- **non esiste una fiducia “a priori” verso qualcuno, poiché la fiducia ha bisogno di tempo, di obiettivi e interessi comuni e di prove continue di “collaborazione”.**

Se, oltre alla letteratura, si prova a far riferimento anche alle proprie esperienze individuali rispetto al tema “fiducia”, domandandosi in particolare “quando, in quali circostanze sento il bisogno di fidarmi del mio interlocutore e, anzi, tale fiducia è indispensabile per ottenere/scambiare una prestazione?”, mi pare che le dimensioni rilevanti siano, approssimativamente due:

- **l’ottica temporale della relazione (breve o lungo periodo, una tantum o continuativa);**
- **la complessità della prestazione e/o della relazione.**

Diciamo subito che, in generale, in relazioni “istantanee” e contemporaneamente semplici, la fiducia tra le parti non è necessaria: non ho bisogno di fidarmi del **benzinaio** che “**occasionalmente**” mi fa benzina per ottenere il pieno, ovvero la fiducia non è un elemento indispensabile in questa circostanza sia perché la “transazione”, il nostro “incontro”, dura molto poco, sia perché la prestazione che richiedo è tecnicamente semplice, così come semplice sarà la relazione (“mi fa il pieno?”, “sì”, “quanto fa?”,...). Anche se non mi fido, otterrò la benzina ugualmente, al limite servendomi al self-service.





Così come in relazioni **tendenzialmente di lungo periodo** ma semplici tecnicamente e “umanamente” (ad esempio, il tipico rapporto che intercorre fra il cliente e il giornalaio sotto casa) la fiducia, di nuovo, non è necessaria.

Quando una relazione (talvolta anche nel breve periodo ma, soprattutto, nel lungo) è complessa, invece, la fiducia – una qualche forma di fiducia – risulta indispensabile.

**Quindi, la fiducia è necessaria nelle relazioni complesse specie se di lungo periodo.**

**Esattamente il tipo di relazione che intercorre fra noi e il nostro consulente finanziario.**

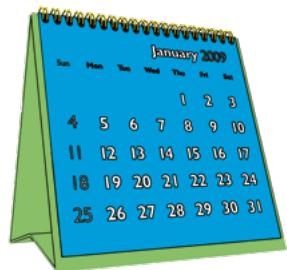
**Ma la fiducia conviene? E se poi trovo un furbo che conquista la mia fiducia per poi tradirla?**

A questo punto, però, facciamoci una domanda, “violenta”:

**“Non è che magari trovo un consulente che sa manipolarmi, che sa conquistare la mia fiducia e poi la tradisce (come fanno, “professionalmente”, i truffatori)? Non è che mi conviene, come recita il proverbio, non fidarmi di nessuno?”**



Ebbene, se l'orizzonte temporale del consulente nei tuoi confronti è il lungo periodo (e sarebbe bene scegliere un consulente che opera in una società con obiettivi di lungo periodo e non di breve) – cioè se non ha intenzione di **“fuggire” nel breve** – tradire la fiducia non sarebbe conveniente innanzitutto per lui e, quindi, ti conviene scommettere sulla tua fiducia.



**Se, invece, il suo orizzonte è il breve periodo, non ti fidare** (insomma, indagare sull'orizzonte temporale del tuo interlocutore è fondamentale)! Ho usato il termine **“conveniente” anziché “onesto”**, riferito al consulente, perché, al di là di considerazioni etiche, **tradire la fiducia in relazioni di lungo periodo è soprattutto stupido**. E per provare a dimostrarcelo, prendiamo a prestito dallo storico dell'economia Carlo M. Cipolla le tesi sostenute nel suo stupendo piccolo saggio **“Le leggi naturali della stupidità umana”**.



Nella figura, l'asse delle ascisse rappresenta gli effetti (vantaggiosi o svantaggiosi per noi) di un nostro comportamento. Poiché, però, non viviamo da soli e spesso i nostri comportamenti possono produrre contemporaneamente

vantaggi o svantaggi ad altri (rappresentati nel grafico in ordinata), potremmo anzitutto affermare che:

- 1) la nostra intera vita è rappresentabile come una nuvola di punti che si dislocano nei quattro quadranti denominati intelligente, bandito, sprovvveduto e stupido, a seconda di come si incrociano i vantaggi e gli svantaggi reciproci;**
- 2) se definiamo intelligente un comportamento che ci produce dei vantaggi, ovvero se volessimo essere intelligenti, potremmo e dovremmo muoverci indifferentemente nei quadranti di destra.**

**Ebbene, se questo è generalmente vero, la mia tesi è che, invece, nelle relazioni di lungo periodo, i quadranti in cui possiamo vivere sono soltanto due: o siamo intelligenti o siamo stupidi.**

Se riflettiamo, infatti, sul quadrante del bandito – ovvero sulla situazione in cui si produce il proprio vantaggio producendo svantaggi ad altri (è normalmente il quadrante dei sedicenti furbi, dei manipolatori, o dei banditi tout court) – vedremo che la possibilità di muoversi in questa situazione può esistere solo in due casi:

- **se i rapporti sono di breve periodo** (ti vedo solo una volta nella vita, ti imbroglio e scappo);
- **se la condizione del bandito è quella del monopolista** (l'altro non avrà alternative che continuare a farsi danneggiare da noi).

Ma se la situazione è quella normale tra consulenti finanziari e clienti, e cioè di rapporti tendenzialmente lunghi ma liberi,

non imprigionati dal monopolio, l'esistenza stessa di questo quadrante si rivela un'illusione: per quanto tempo riuscirò a fare il furbo, a ingannare gli altri? **Poco, evidentemente, molto poco.**

E, infatti, come sappiamo, i cosiddetti furbi in realtà, nel tempo, finiscono nel quadrante degli stupidi, ovvero producono svantaggi anche a se stessi (io posso imbrogliare i miei clienti, ma poiché prima o poi se ne accorgeranno, alla fine otterrò soltanto di perderli, cioè avrò procurato un danno, oltre che a loro, a me stesso).

**Morale:**

**nelle relazioni di lungo periodo o si producono vantaggi reciproci oppure si rotola comunque nella stupidità.**

**Ecco perché, se sei sicuro che il tuo consulente abbia un orizzonte temporale di lungo periodo nella relazione con te (e lavori in una società che nei fatti lo metta in condizione di agire secondo quest'ottica), se pensi che abbia interesse a rimanerti accanto per molto tempo, ti conviene avere fiducia: non perché sei ingenuo, ma perché costa molto di meno che non averla in termini di tempo, denaro, ansie, mal di testa, sospetti.**

**E se per caso verrà tradita, tra l'altro, questo accadrà una sola volta (sbagliare è comunque umano ma questo è un altro discorso).**

# DI CHI CI SI PUO' FIDARE?

## Chi evitare

Come abbiamo visto, **la fiducia è un “gioco” difficile che ha bisogno di tempo per essere prodotta.**

Inoltre è più facile capire – fin dalle prime battute di un rapporto – di chi è meglio non fidarsi che comprendere a chi dare, appunto, il tempo di conquistare la nostra fiducia.

**Partiamo da qui, da quelli di cui non fidarsi fin dal principio:**

- Non ti fidare di chi, fin dai primi momenti, **mette al centro se stesso e la sua asserita professionalità**, senza dimostrare interesse a capire chi sei (quelli che parlano, parlano, parlano...);
- Non ti fidare di chi, fin dai primi momenti, **ti racconta dei successi dei suoi prodotti** e degli stratosferici guadagni fatti fare ai suoi clienti **senza parlarti degli insuccessi**;
- Non ti fidare, fin dai primi momenti, di chi ti parla **utilizzando termini tecnici senza preoccuparsi se capisci o no**;
- Non ti fidare, fin dai primi momenti, di chi **usa parole stantie – la versione audio di una qualunque brochure o sito** – chiaramente mandate a memoria senza sapere che cosa stia dicendo (per fare la prova, interrompilo e poi goditi il suo sguardo perso nel vuoto...);

- Non ti fidare, fin dai primi momenti, di chi usa troppo spesso espressioni del tipo: **“sicuramente”**, **“glielo garantisco”**, **“onestamente”** perché – evidentemente – non è per nulla sicuro, non garantisce alcunché e, quanto all’onestà, normalmente chi è onesto non sente il bisogno di comunicarlo a voce alta a tutti immediatamente.

### **Ma soprattutto:**

- Non ti fidare, fin dai primi momenti, di chi non abbia con te **una prospettiva di lungo periodo** (il perché l’abbiamo già detto);
- Non ti fidare di chi **fa promesse** che palesemente non potrà mantenere, perché indipendenti dalle leve che gestisce (ad esempio, garantirti un guadagno certo nel prossimo anno, come abbiamo già detto).

### **E tra i consulenti di cui già ti avvali?**

- Non ti fidare di chi **si lamenta sempre del proprio lavoro e della propria azienda** (perché se non ha passione per quello che fa, difficilmente sopporterà la fatica di imparare continuamente e perché se lavora per una società di cui sparla, non è senz’altro un tipo affidabile);
- Non ti fidare di chi **quando va bene è merito suo e quando va male si giustifica dicendo che “i mercati non ci hanno dato una mano e comunque l’ottica deve essere sempre di lungo periodo”** (attenzione, il punto non è che mente necessariamente quando si giustifica così, ma che mente quando si attribuisce tutti i meriti del successo. **L’ottica di lungo periodo legata a un preciso obiettivo reale va bene, ma deve essere chiaramente definito prima e non dopo o durante;**)
- Non ti fidare di chi, palesemente, **non ha interesse a spiegarti le cose in modo che tu le capisca.**  
Di chi, quindi, ti preferisce ignorante;

- Non ti fidare di chi **non si fa mai trovare** e, se si fa vivo, è solo per proporti **l'ultima “geniale” novità**;
- Non ti fidare di chi **non ti ascolta** o, se lo fa, utilizza uno dei metodi che adesso vedremo;
- Non ti fidare di chi **lavora in un’azienda che ha dei budget predefiniti su specifici prodotti o servizi** (queste sono logiche di breve termine che non fanno i tuoi interessi).

## Come NON ascolta il consulente finanziario da evitare

Una delle condizioni, fra le altre, per potersi fidare di un consulente finanziario è che, come abbiamo visto, **dimostrti un reale interesse per noi, i nostri desideri, i nostri progetti** (non perché necessariamente ci debba amare ma perché, razionalmente, ha compreso che il suo bene dipende dal nostro). Chiaramente, nessuno verrà a dirci che è completamente disinteressato alla nostra persona o che ci frequenta perché gli tocca, anzi!



Una delle spie principali per riuscire a comprendere **quanto genuino sia tale interesse risiede nel modo in cui, quando parliamo noi, il consulente ci ascolta**.

**Fai attenzione, allora, a come ti ascolta** (e questo sia con i nuovi incontri che con i tuoi consulenti abituali).

L’ascolto, infatti, non è quasi mai un atto automatico: **non corrisponde a “sentire”**.

**Sentire è un atto fisico spontaneo, mentre ascoltare è un atto volontario.**



E se il consulente ha veramente la volontà di ascoltarci **NON** dovrebbe farlo:

- **con indifferenza:** è presente fisicamente ma evidentemente ci ignora (“Ma io la stavo ascoltando!” è la risposta tipica di chi confonde il sentire con l’ascoltare);
- **in attesa:** si concentra su cosa dire e attende con impazienza di parlare, tanto che spesso ci interrompe;
- **presuntuosamente:** presume di aver capito immediatamente il senso del discorso che stiamo facendo (“Non vada oltre, ho già capito tutto...”);
- **selettivamente:** ascolta del discorso solo ciò che vuole sentire, per esempio quello che gli serve per proporci un nuovo prodotto;
- **in modo autoreferenziale:** non è in grado di mettersi nei nostri panni, tende sempre a ricollegarsi alla propria esperienza per parlare di sé e dei suoi prodotti senza lasciarci esprimere completamente;
- **superficialmente:** i messaggi vengono distorti, in quanto filtrati e interpretati attraverso i suoi schemi mentali e i suoi pregiudizi;
- **ritualmente:** apparentemente è attento ma, in realtà, non c’è alcun interesse (“Hm, hm... Sì, sì... capisco”);
- **prestando attenzione solo ai fatti:** è effettivamente teso all’ascolto, ma solo dei fatti enunciati e non anche a cogliere il nostro stato d’animo, gli atteggiamenti e, quindi, la sfera da cui trae origine il vero significato di quanto detto (“Sarà anche vero, ma non mi sembra il caso di drammatizzare”...).

## A chi accordare fiducia

**Ma, allora, a chi concedere di guadagnarsi nel tempo la nostra fiducia e, se l’ha già fatto, di chi continuare a fidarsi?**

Be'... innanzitutto **fidiamoci di chi NON corrisponde alla tipologia tratteggiata prima e di chi ci ascolta veramente.**

Ma, inoltre, fidati solo di chi dimostra (fin dai primi momenti):

- **integrità e condotta esemplare** (coerenza estrema tra promesse e fatti, fra parole e comportamenti; e questo non solo con riferimento al consulente ma anche all'azienda per cui lavora... basta vedere se è estranea agli scandali finanziari che hanno colpito migliaia di clienti in questi ultimi anni);
- **competenza (certo!) ma anche umiltà, passione e curiosità** nello svolgere il proprio lavoro;
- **considerazione per le tue ansie e preoccupazioni**, oltre che per i risultati concreti;
- **interesse per te, la tua famiglia, il tuo lavoro**, oltre che per i tuoi soldi;
- **una esperienza solida e pluriennale**;
- l'interesse ad avere con te **momenti di contatto molto frequenti, indipendentemente dall'andamento delle Borse** o dalle ultime novità di prodotto (nella buona e nella cattiva sorte, potremmo dire).

**Di chi ci prova, insomma – veramente, costantemente, duramente ma anche serenamente – a fare il suo lavoro bene, cioè producendo valore per i suoi clienti, nel tempo, negli anni, nei decenni, indipendentemente dagli alti e bassi delle singole giornate oppure di alcuni periodi.**

# CONCLUSIONI

**Martino e Fedele scesero dal treno e uscirono dalla stazione.**

MARTINO: *Bene, siamo arrivati ed è il momento dei saluti e, almeno, di ringraziarti davvero.*

FEDELE: **Sono io che ti ringrazio... il tempo è volato.**

MARTINO: *Mi è rimasta una sola curiosità: ma tu che lavoro fai?*

FEDELE: **Il consulente finanziario in una società indipendente.**

MARTINO: *Ah, ecco... lo sospettavo... ma nessuno mi aveva dedicato prima tanta attenzione.*

FEDELE: **Be', eravamo anche nella situazione giusta. Un lungo viaggio e la necessità di distrarsi un po'...**

MARTINO: *Sì, questo è il fattore "situazionale" ma senz'altro tu hai dei fattori "disposizionali" che ti rendono un grande professionista...*

FEDELE: **Ti ringrazio e noto con piacere che ti ricordi le cose che abbiamo detto all'inizio...**

MARTINO: *Senti, perché non mi lasci il tuo biglietto e non diventi il mio consulente in modo stabile e... retribuito, le prossime volte che ci incontriamo? A proposito di fiducia, penso che tu abbia conquistato la mia: mi sento già MOLTO PIÙ RICCO di qualche ora fa.*

FEDELE: **Mi farebbe piacere... ma rifletti, prima di decidere: il tuo sistema 1 pensa di aver incontrato la persona giusta... ora attiva il sistema 2 e pensa veramente quale VALORE sono riuscito - per altro del tutto casualmente - a produrre per te. Insomma: in che modo ti avrei "arricchito"?**

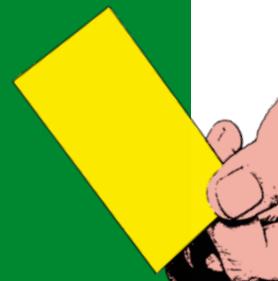
MARTINO: *So che cosa fare, e prima invece no.*

FEDELE: **E cioè?**

MARTINO: *Te lo riassumo in 10 punti, come il tuo amico... così vediamo se ho capito davvero.*

- 1. Risparmiare e investire regolarmente, giorno per giorno, passo per passo**
- 2. Considerare il mio risparmio non come un unico calderone ma scomporlo mentalmente a seconda degli scopi a cui è destinato**
- 3. Non cadere nella sindrome del “So tutto mi”**
- 4. Non investire nel mercato azionario denaro che mi serve di sicuro nei prossimi 2/3 anni (oppure farlo consapevole dei rischi)**
- 5. Essere paziente per il denaro investito su orizzonti temporali di lungo periodo**
- 6. Investire solo su quello che capisco**
- 7. Diversificare gli investimenti, non innamorarmi di un singolo prodotto**
- 8. Tenermi informato senza ossessioni**
- 9. Pensare sempre che sto investendo e non scommettendo**
- 10. Trovare il giusto compagno di viaggio  
*(MA QUESTO ORMAI L'HO FATTO)***

I 2 uomini si scambiarono i biglietti da visita e si salutarono sorridendo.



# I NOSTRI “FINANZA- PERSONAGGI,,...

## **Fedele (di Milano)**

45 anni, consulente finanziario in una nota società indipendente. Dinamico, pieno di interessi, amante della natura e dei viaggi. 1 figlio e il desiderio vero e sincero di aiutare i suoi clienti a pianificare al meglio i loro investimenti.



## **Martino (di Brescia)**



42 anni, sposato, con 3 figli, ingegnere di una nota società di telecomunicazioni. Sempre di corsa, 1.000 impegni. Alcuni risparmi che serviranno per offrire un futuro sereno a lui e alla sua famiglia. Da sempre cerca di capirci qualcosa, con una gran voglia di provarci.

## **Marco Negro e la sua fidanzata Laura (di Milano)**

Sulla trentina entrambi. Lui lavora nel settore della stampa, lei in una società del medicale. Una casa in affitto in zona Paolo Sarpi con una rata mensile importante da pagare. Voglia di viaggiare, di uscire e di impegnarsi in quello che fanno. Le spese sono tante ed è difficile riuscire a stare dietro a tutto. Ma sono ottimisti e la voglia di fare sempre meglio non li molla mai.



## **Andrea Bensi (sempre lui... cittadino del mondo)**

Single per vocazione, amante delle belle donne e protagonista di **IO NON CI CASCO PIÙ! News** (la newsletter gratuita di educazione finanziaria disponibile sul sito [www.iononcascopiu.it](http://www.iononcascopiu.it)). Adora uscire e mangiare a casa dalla mamma. Legge troppe riviste di gossip ma sta iniziando a capire che è importante dedicare del tempo anche ai propri risparmi.



## **Luca Bellandi (di Bonassola, meravigliosa località ligure vicino alle cinque terre)**

Più vicino ai 40 che ai 30. Fidanzato con Eugenia, gestisce un affittacamere e in estate lavora in un centro nautico. Ama vivere in pace con il mondo e la natura, con i suoi ritmi e i suoi rituali. Non crede nelle banche e in tutto quanto rappresentano ma si fida delle persone per bene.



## **E infine... la nonna Dina (genovese doc)**

88 anni, vive ancora da sola. Testarda come tutti quelli che sanno cosa vuol dire guadagnarsi quello che si possiede con tanto spirito di sacrificio. Ha intuito che ai suoi tempi era tutto più semplice, oggi non si capisce più nulla. Ma lei continua a tenere i suoi faldoni per dividere le spese. C'è solo da imparare.



**...TUTTI LORO  
CI PROVANO!!!**

# **Perché alla fine...**

**...non c'è rosa  
senza spine**

**ma non è  
necessario pungersi...**

**...e allora  
provaci!**



# GLI AUTORI



## Matteo Motterlini

Filosofo ed economista, insegna Economia cognitiva e Neuroeconomia all'Università Vita-Salute San Raffaele di Milano, dove dirige il CRESA ([www.cresa.eu](http://www.cresa.eu)). Autore di *Economia emotiva* (Rizzoli 2006) e *Trappole mentali* (Rizzoli 2008), collabora con il CorriereEconomia. Il suo motto è "L'intuizione è nulla senza il controllo".



## Paolo Martini

Direttore Marketing & Formazione e Responsabile Wealth Management del Gruppo Azimut. Impegnato nella diffusione della cultura finanziaria in Italia è l'ideatore della collana dei Vademecum per l'investitore consapevole e coautore di *IO NON CI CASCO PIÙ!* (Corriere della Sera 2008). Collabora con l'università di Brescia e alcune importanti testate economiche. Il suo motto è "Chi si accontenta gode. Così così".



## Alberto Fedel

Amministratore Delegato di Newton Management Innovation, che da quasi vent'anni forma i consulenti finanziari di banche e reti di promotori a gestire le relazioni con i clienti, si è divertito - anche qui come in *IO NON CI CASCO PIÙ!* - a ribaltare la prospettiva e a spiegare ai clienti come relazionarsi con gli esperti di finanza. Il suo motto è "Grace Under Pressure".



Visitate il sito [www.iononcicascoipiù.it](http://www.iononcicascoipiù.it)  
e iscrivetevi alla newsletter mensile gratuita  
di educazione finanziaria oppure scriveteci:  
[info@iononcicascoipiù.it](mailto:info@iononcicascoipiù.it)

**MARTINO** «È che lui, quel consulente che le dicevo, che per carità è anche capace... però mi voleva far vendere un titolo che ho pagato più di quanto valga adesso... non so se lei se ne intende... di finanza... azioni, obbligazioni, quella roba là... perché oggi, se non stai attento, rischi di bruciarti i risparmi di una vita...»

**FEDELE** «Eh... non c'è **rosa** senza **spine**...»

**MARTINO** «Sì, ma qui altro che pungersi... qui ci si rovina, non so se mi spiego...»

**FEDELE** «Sì spiega, si spiega... ma mi tolga la curiosità: è sicuro di aver preso la decisione giusta?»



Il Gruppo Azimut è la più grande realtà finanziaria nel mercato italiano indipendente dal mondo bancario, assicurativo e industriale. Quotato alla Borsa di Milano, Azimut può contare su oltre 150.000 clienti con circa 14 miliardi di masse in gestione. Da oltre vent'anni, una strada alternativa alla gestione del risparmio dove gli interessi di tutti coincidono anche nel lungo termine perché gli azionisti sono i Financial Partner, i gestori, i dipendenti e il management.

[www.azimut.it](http://www.azimut.it)



Newton Management Innovation S.p.A. è la società di consulenza e formazione del Gruppo 24 Ore. Grazie ai diversi background dei suoi consulenti (comunicatori, consulenti di strategia e organizzazione, formatori, sceneggiatori, esperti di business tv), Newton è la realtà più innovativa per contenuti e linguaggi mirati a coinvolgere le persone nei processi evolutivi delle organizzazioni.

[www.newton24.it](http://www.newton24.it)



Mercurio s.r.l., con 10 anni di indipendenza nel panorama delle agenzie di comunicazione, si consolida come realtà unica perché intelligente. Primi a sviluppare uno specifico know-how nel mondo finanziario, applicando contaminazioni in chiave evolutiva anche negli altri settori, sia industriale che commerciale. Ideatori dell'Annual Report in Mostra®, la prima manifestazione artistica e popolare in Europa dedicata all'Annual Report come più completo strumento di comunicazione d'impresa.

[www.mercurioitaly.it](http://www.mercurioitaly.it)



Supplemento al numero odierno del Corriere della Sera.  
Non vendibile separatamente da Corriere della Sera.  
LIBRI CORRIERE ECONOMIA  
n. 22 - IO CI PROVO!  
euro 3,90 + prezzo del quotidiano



*Da alcuni dei creatori di  
IO NON CI CASCO PIÙ!*

*Con oltre 45.000 copie vendute*

**CORRIERE ECONOMIA**