

19 maggio 2020 14:36

Rischio: il più grande equivoco della finanza

di [Alessandro Pedone](#)



Paradossalmente, troppo spesso, i risparmi diventano un “problema”.

Specialmente per coloro che si affidano ai consigli di persone con interessi, a vario titolo, confliggenti con quelli dell'investitore.

L'industria del risparmio gestito, di fatto, è quella che ancora tiene in piedi i bilanci delle banche e fa grandi profitti sfruttando l'ignoranza dei propri clienti, specialmente sul tema dei costi di questi prodotti (purtroppo con la complicità di chi dovrebbe vigilare affinché questo non accada).

Sono vent'anni che - nella mia veste di responsabile nazionale per la tutela del risparmio di Aduc - conduco una battaglia, per cercare di rendere l'investitore più consapevole, in particolare su questo aspetto dei costi, perché non subito compreso, appena mi sono avvicinato al mondo della finanza da “sbarbatello”, che prelevare un 2-3% all'anno medio sui portafogli degli investitori inconsapevoli genera danni di lungo termine enormi.

Negli anni, però, mi sono reso conto che esiste un problema ancora più grande rispetto a quello dei costi: l'ignoranza intorno al concetto di rischio.

Il concetto di rischio è il grande equivoco nel mondo della finanza che genera tutte le scelte sbagliate nella composizione dei portafogli finanziari.

L'errore, l'equivoco, è talmente pervasivo e diffuso che si estende perfino ai regolatori pubblici che dovrebbero vigilare sulla correttezza e trasparenza dei comportamenti degli intermediari finanziari. Anche fra i regolatori è diffusa una visione del concetto di rischio infondata e fuorviante.

In questo articolo desidero trasferire alcuni concetti fondamentali in tema di rischio finanziario. L'ambizione è quella di tentare di provocare un cambiamento di approccio almeno in quei pochi lettori sufficientemente preparati e predisposti.

Non potrà mai essere un solo articolo a far cambiare una visione radicata in anni di condizionamenti, spesso, inconsci. Spero che possa servire a gettare almeno qualche seme del cambiamento nei lettori per i quali questi concetti sono ancora troppo distanti dal loro modo di concepire la finanza.

Rischio come oscillazione di prezzo

In primo luogo il termine “rischio” applicato in finanza è di per sé un termine equivoco, fuorviante e fondamentalmente vuoto. In italiano il termine rischio significa: “*eventualità di subire un danno connessa a circostanze più o meno prevedibili*”. Rientra nel campo semantico del termine “pericolo”, sebbene sia più tenue. Sul piano psicologico, il termine “rischio” attiva la paura che in genere abbassa le capacità razionali ed innesca i meccanismi di fuga.

In finanza, l'eventualità di subire un danno si traduce nella “**possibilità di perdere soldi**”.

Se chiedo ad un mio cliente, specialmente qualcuno che da poco tempo si avvale della mia consulenza o è addirittura al primo appuntamento, cosa intende per “rischio” la risposta è una: perdere soldi. Ma perdere soldi è la conseguenza di una serie di cause.

Fare un brutto incidente automobilistico non è dovuto al fatto che abbia comprato un'auto. Certo, l'aver comprato l'auto è stato un fattore necessario, ma non sufficiente a determinare quel tipo di incidente. Ci saranno stati però diversi altri fattori più diretti che hanno portato a quello spiacevole evento.

La stessa identica cosa è con il concetto di “perdere soldi”. Se si investe in un portafoglio finanziario ed al termine del piano programmato si hanno meno soldi di quelli che abbiamo investito, il problema non è che gli strumenti nei

quali avevamo investito erano rischiosi, il problema è che abbiamo sbagliato ad usarli! Abbiamo commesso errori molto gravi.

Possono essere errori di valutazione sulle proprie caratteristiche e necessità, errori di valutazione sugli strumenti che magari sono carichi di costi inutili, mancanza di una strategia, di progettazione. Il problema però non è mai negli strumenti finanziari, ma nel modo di usarli.

Quindi il concetto di rischio ed il concetto di “perdere soldi” sono fundamentalmente diversi. A generare ancora più confusione ed ambiguità c’è il fatto che in finanza, con il termine rischio, tecnicamente ci si riferisce sostanzialmente (1) alle **oscillazioni dei prezzi**.

Per come sono strutturati oggi i mercati finanziari, l’oscillazione dei prezzi è l’altra faccia della medaglia del rendimento. Dire che l’oscillazione corrisponde al rischio, per certi aspetti deriva da un gergo tecnico anche necessario e giustificabile; d’altra parte però è fuorviante per l’investitore che associa l’oscillazione alla possibilità di perdere i propri soldi.

Volere ottenere rendimenti finanziari e non volere le oscillazioni è come voler dissetarsi, ma non voler ingerire niente che contenga acqua. Se vuoi bere, in una forma o nell’altra, dovrai assumere qualcosa che contenga acqua.

Rischio o incertezza?

Ok, abbiamo compreso che le oscillazioni non vanno temute, ma vanno gestite. Come si fa?

L’approccio perdente è quello “maschile” ed è quello maggiormente diffuso. E’ l’approccio che costituisce anche la base filosofica di tutta la nostra legislazione. Le norme, infatti, obbligano le banche (ma anche i consulenti finanziari indipendenti) a fare quella stupidissima cosa di etichettare i propri clienti con un numerino per infilarli dentro una categoria chiamata “profilo di rischio”, la quale obbliga a costruire i portafogli sulla base dell’analisi delle oscillazioni passate. Come se il “rischio” (cioè l’oscillazione) futura fosse definibile.

L’approccio “maschile” alla gestione delle oscillazioni dei portafogli è quello di cercare di dominarle. A questo scopo si è inventato tutto un armamentario matematico-statistico (che ho studiato, anche con grandi soddisfazioni intellettuali per anni) per tentare di misurare queste oscillazioni e prevedere quelle future. Nel fare questo, abbiamo trascurato un errore fondamentale: quello di considerare tutte le oscillazioni passate come fenomeni sostanzialmente comparabili fra loro e comparabili con quelle future. Assolutamente non è così. I mercati finanziari sono fenomeni sociali, non entità fisiche per le quali si può applicare la matematica. (2) I mercati dei primi del ‘90 sono strutturalmente diversi dai mercati degli anni ‘70 e ‘80 che sono a loro volta strutturalmente diversi dai mercati dei giorni nostri i quali saranno ancora diversi rispetto ai mercati che avremo fra trent’anni.

In economia esiste una distinzione fra il concetto di rischio ed il concetto di incertezza.

Abbiamo già visto che sul piano linguistico il rischio significa l’eventualità di subire un danno dovuto ad una circostanza **più o meno** prevedibile. Ebbene, poiché gli economisti sono tutti gravemente malati di “calcolite”, hanno giustamente cercato di specificare meglio quel “più o meno” prevedibile. Quando è possibile farci calcoli sopra, allora si parla di rischio, quando non è possibile si usa il termine “incertezza”.

La brutta notizia è che abbastanza recentemente, diciamo negli ultimi decenni, a livello accademico, abbiamo ormai compreso senza ombra di dubbio che i mercati finanziari, in questo senso, non sono rischiosi, sono incerti. A livello legislativo, e quindi poi operativo, continuiamo ad usare un approccio matematico-statistico alla cosiddetta gestione del rischio (pomposamente “*risk management*”) quando a livello accademico sappiamo benissimo che sono cose, nel migliore dei casi, inutili o, nel peggiore, dannose.

L’approccio femminile, più profondamente saggio, alla gestione delle oscillazioni è quello di accettarle. Non fuggire, né combatterle. Avvolgerle ed avvolgersi sopra. Non tentare di resistere e neppure di prevederle, ma sfruttare la loro forza a proprio vantaggio.

Se vogliamo cambiare approccio nei confronti dell’inevitabile, fondamentale, incertezza dei mercati finanziari abbiamo due grandi alleati:

1. una profonda analisi dei propri bisogni di vita collegati ad esigenze finanziarie;
2. le strategie d’investimento fondate essenzialmente sul concetto di frazionamento delle scelte fra gli strumenti e nel tempo.

Questi due grandi alleati sono inestricabilmente connessi, proprio come il rendimento e le oscillazioni. Insieme ci

consentono di trasformare un potenziale problema, [l'incertezza fondamentale](#), in una grande opportunità.

Quando avremo smesso di temere le oscillazioni, di considerarle un rischio, un pericolo, quando avremo smesso di tentare di fare l'impossibile, cioè prevedere l'imprevedibile, potremo essere pronti a fare un salto concettuale e progettare i nostri portafogli finanziari sulla base delle vere esigenze di vita collegate alle necessità di denaro. Scopriremo, se lo sapremo fare bene, che questo ci consente di dare al denaro una prospettiva completamente nuova. Finalmente il denaro al servizio della persona e non il contrario, come troppo spesso accade.

Note:

(1) In finanza il termine rischio ha vari significati. Una prima grande divisione è fra rischio specifico e rischio generico. Il rischio specifico, come dice la parola, è legato allo specifico emittente di uno strumento finanziario (sia di debito che di capitale, cioè obbligazioni o azioni). Un emittente può attraversare varie situazioni finanziarie da quelle più rosee fino al fallimento. Si parla in questo caso anche di "rischio emittente". Il rischio specifico può essere eliminato diversificando il portafoglio in centinaia o migliaia di titoli attraverso appositi strumenti. In questo modo ci si espone solo al rischio generico, ovvero il rischio di oscillazione dei prezzi del complesso delle attività finanziarie. Fra le centinaia o migliaia di titoli, ci sarà comunque qualche emittente che fallirà, ma sarà compensato dagli emittenti che avranno avuto successi straordinari. In entrambi i casi si tratterà di frazioni irrilevanti del portafoglio ed il risultato netto per noi sarà l'andamento medio del mercato, il quale però ha comunque delle oscillazioni legate a vari fattori, fra i quali, ad esempio le oscillazioni dei cambi, dei tassi d'interesse, dell'andamento dell'economia, ecc.

(2) Per approfondire i temi legati all'applicazione della statistica ai mercati finanziari consiglio di leggere questi articoli:

- [Decisioni, probabilità e investimenti finanziari](#)
- [Pacchi e finanza: alfabetizzazione al rischio](#)
- [E' possibile prevedere i mercati finanziari?](#)

CHI PAGA ADUC

l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

[La sua forza sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile](#)

DONA ORA (<http://www.aduc.it/info/sostienici.php>)