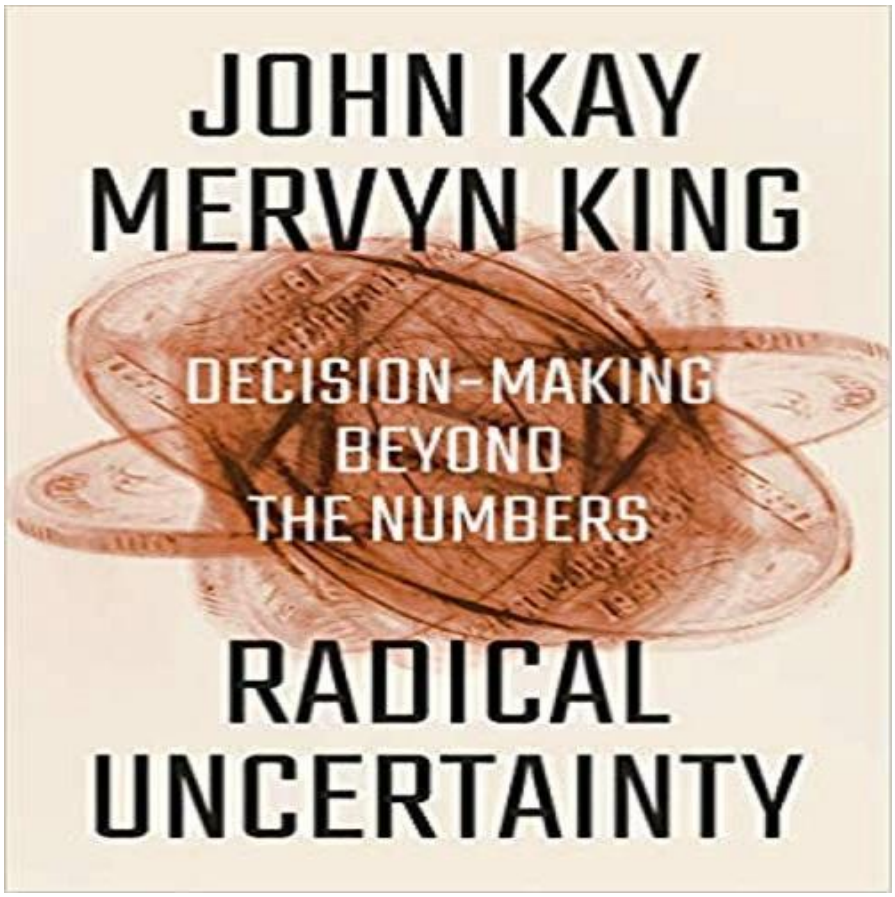
21 luglio 2020 14:57

Quello che inconsciamente sai, ma gli esperti finanziari negano a se stessi

di Alessandro Pedone



«Non è magnifique?» esclamarono i due bravi funzionari. «Sua Maestà guardi che disegno, che colori!» e indicarono il telaio vuoto, pensando che gli altri potessero vedere la stoffa.
I vestiti nuovi dell'imperatore
Hans Christian Andersen

Oggi, durante la mia passeggiata mattutina ho ascoltato un' intervista a Paolo Martini (ad di Azhmut) su investimenti, finanza e dintorni (https://youtu.be/4WmeWLkTtO0)
L'intervista è interessante e forse il tratto più "bello" è una certa "sincerità" di fondo che si respira nell'atteggiamento dell'intervistatore e, in parte, anche dell'intervistato.
Non potevano non affrontare il tema dell'"educazione finanziaria" continuando a ripetere il solito ritornello, parzialmente vero, che gli italiani sono carenti da quel punto di vista (ma in realtà gli Italiani sono carenti nell'alfabetizzazione in generale). Su questo tema della formazione finanziaria c'è un apparente paradosso. Non solo in questa intervista, ma da nessuna parte, viene espressa chiaramente una verità molto scomoda: le stesse persone che pretendono di fare formazione finanziaria sono imbottiti di concetti **completamente sbagliati** che vorrebbero inculcare nella testa di persone le quali, nella loro ignoranza, sanno spontaneamente una cosa fondamentale che gli esperti hanno dimenticato. Quella singola cosa è cento volte più importante di tutta la formazione finanziaria che i presunti "educatori finanziari" vorrebbero insegnare loro.
Mi rendo conto che l'affermazione fatta sopra è molto forte e può apparire irrispettosa nei confronti di persone che hanno dedicato, onestamente, sinceramente e con fatica, tanto tempo a studiare concetti come l'analisi quantitativa, l'analisi tecnica, la teoria dei mercati efficienti, la modern portfolio theory, il capital asset price model, e chi più ne ha più ne metta. Sono tutte cose alle quali io ho creduto personalmente e che sono anche buone. Il loro problema di fondo è uno solo: sono valide solo fino a quando la realtà si comporta così come i modelli matematici, basati su una grossolana semplificazione nei loro assunti di base, dicono che si dovrebbero comportare. Purtroppo, per periodi relativamente brevi, ma estremamente significativi, la realtà prende il

sopravvento sui modelli, mandando in frantumi tutto quel castello di carte teorico.
La verità fondamentale che i vari “esperti di finanza” non riescono a dire a se stessi è che le basi di tutto il loro castello teorico poggiano sulla sabbia. Il futuro è incerto e nessuno di loro è in grado di fare ciò che implicitamente viene promesso, o almeno lasciato intendere, ai clienti, ovvero: *farlo guadagnare di più rispetto a quanto lo farebbe guadagnare un altro esperto*. Il rapporto professionale che si instaura fra un presunto esperto di finanza ed un cliente, nella quasi totalità dei casi, si basa su un equivoco di fondo. Il cliente pensa che il lavoro dell’esperto sia di farlo guadagnare, ma non c’è nessun vero esperto di finanza che onestamente possa affermare di poter fare scelte finanziari certamente più redditizie di un altro che applica teorie diverse.

Incertezza radicale
Solo pochi anni fa, quando scrivevo queste cose, ero facilmente tacciato di un pensiero “alternativo”, un po’ naif. Citavo autori che nessuno conosceva, teorie apparentemente affascinanti ma che nessuno applicava. Qualche “collega”, magari in privato, mi diceva che avevo ragione, ma il sistema è basato su certe credenze ed è sempre difficile credere che ciò che fa mangiare i tuoi figli sia sbagliato…
Negli ultimi anni, la frequenza e l’intensità delle crisi finanziarie ha fatto emergere sempre di più anche nel pensiero ortodosso il tema dell’incertezza fondamentale.
Il 5 Marzo 2020, in piena crisi per la Pandemia, è uscito un libro dal titolo significativo “**Radical Uncertainty: decision-making beyond the numbers**”, purtroppo non ancora tradotto in Italiano, ma non abbiamo dubbi sul fatto che avverrà. Al di là dei contenuti del libro, estremamente interessanti (niente che già non si sapesse, per chi si occupa seriamente del settore). La cosa più interessante, però è il prestigio degli autori.
Il libro è stato scritto a quattro mani da Mervyn King e John Key, due “pezzi da 90” del pensiero economico inglese.
John Anderson Kay, è stato primo decano all’Oxford’s Said Business School ed ha avuto la cattedra alla London Business School, l’University of Oxford, e la London School of Economics.
Mervyn Allister King è entrato nella Banca d’Inghilterra come capo economista nel 1991 ed ha guidato l’istituzione dal 2003 al 2013.
Come si vede non si tratta di due economisti “alternativi”, ma due persone pienamente inserite nel pensiero economico dominante.
La tesi di fondo di tutto il libro è semplicemente una: tutti i tentativi di modellizzare l’economia e la finanza si scontrano contro una realtà ineliminabile: il futuro è aperto e non prevedibile. La statistica non ci dice niente di veramente utile per prendere decisioni finanziarie sensate. Per prendere decisioni finanziarie utili abbiamo bisogno di un diverso modello teorico, questo modello ce lo fornisce la Teoria delle decisioni in condizioni d’incertezza che ho citato già in molti altri miei articoli.
Tutti i pensatori più importanti di questo approccio sono citati in questo bel libro. Mi limito a ricordarne i due a me più cari, il primo **Bruno de Finetti**, grande matematico statistico che ha teorizzato il concetto di “Probabilità Soggettiva” smontando così alla radice qualsiasi possibilità di dare un senso matematico alle migliaia di applicazioni di formule statistiche alla finanza. Cosa che continuano a fare praticamente tutti ignorando perfino chi fosse Bruno de Finetti, il quale non viene neppure citato nella maggioranza delle facoltà di economia (pur essendo stato forse il più grande matematico italiano del secolo scorso).
L’altro pensatore, citato nel libro, che io amo moltissimo è **Gerd Gigerenzer**, psicologo tedesco vivente, che ha diretto il Max Planck Institute for Human Development. Gigerenzer è il teorico delle cosiddette euristiche “fast & frugal”, traducibili come “semplici ed essenziali” ed i suoi lavori nel campo della psicologia della finanza sono stati rivoluzionari perché hanno dimostrato che l’approccio più “statunitense” che vedeva le “trappole mentali” (o “bias comportamentali”) come degli errori che gli umani fanno nel gestire i numeri, sono in realtà degli utili strategie evolutive sviluppate per fronteggiare l’incertezza fondamentale.
La lettura di questo libro è fortemente consigliata in primis a tutti coloro che si ritengono degli “esperti di finanza”. Dopo la lettura del libro è probabile che abbiano una crisi d’identità nel comprendere che gli strumenti che utilizzano quotidianamente sono fondati sostanzialmente su assunti non rispondenti alla realtà. Ma si può trattare di una crisi positiva. Una volta compreso pienamente che il vecchio modo di fare finanza è destinato nel tempo a sgretolarsi sempre di più, perché - finalmente - sta perdendo anche la giustificazione accademica, si può aprire la strada per costruire un rapporto più reale con i propri clienti.

Ma che fa allora un consulente finanziario?
Anche i non esperti di finanza trarrebbero grande giovamento dalla lettura del libro “Radical Uncertainty” così capirebbero che il lavoro di un consulente finanziario, che non prenda in giro prima sé stesso e poi i propri clienti,

non può essere quello di consigliare come “guadagnare di più”. Il guadagno non lo fornisce il consulente, il guadagno è il compenso per il rischio che corre il cliente. Il lavoro del consulente è aiutare il cliente a fare scelte in condizioni d’incertezza. Come andranno le cose non lo sa il consulente **esattamente** come non lo sa il cliente. Un consulente finanziario (se non si racconta più che lui sa come andranno i mercati e che ha studiato la teoria delle decisioni in condizioni d’incertezza) può aiutare il cliente nell’applicare un processo che porta a prendere decisioni, ex-ante, migliori perché più consapevoli, più aderenti ai propri obiettivi, più resilienti rispetto all’incertezza grazie al fatto che la scelta di oggi verrà inserita in una programmazione di scelte future che si adatteranno a ciò che accadrà invece di tentare di prevedere l’imprevedibile.
Ovvio che il consulente conosca più cose del cliente. Ma ciò che conosce il consulente riguarda aspetti strettamente tecnici, come il funzionamento di certi strumenti finanziari, alcune regole relative ai mercati finanziari, gli aspetti sui costi, la fiscalità, gli aspetti giuridici, ecc. Tutte cose importanti. In genere, grazie a queste cose, spesso, si può anche “guadagnare di più a parità di rischio” grazie al fatto che si eliminano palesi inefficienze tecniche. Ma fatto questo lavoro, che può fare qualunque consulente, la vera differenza si fa con un piano finanziario che parta dal concetto di incertezza fondamentale e rinunci a qualunque pretesa previsionale, qualunque.
I clienti sono molto più pronti degli esperti a fare questo passo. I clienti hanno sempre saputo che nessuno, per quanto lo dica o lo faccia intendere, può prevedere i mercati. Alcuni clienti, forse, vorrebbero credere alla storia che l’esperto con la “dritta giusta” ti può far guadagnare. E’ un po’ lo stesso meccanismo con il quale qualcuno compra i biglietti della lotteria o cose simili. Ma nel profondo, tutti sanno che il futuro è veramente aperto, imprevedibile,
Gli esperti fanno più fatica ad accettarlo perché temono di “restare nudi”, come l’Imperatore nella favola di Anderson. “*Il cliente vuole il rendimento, se io stesso ammetto di non sapere come fare, lui non comprerà ciò che ho da vendergli…*” Il consulente, però, esattamente, come il l’Imperatore è già, di fatto nudo, ha potuto far finta per tanto tempo e forse ancora per un bel po’ avrà la compiacenza di tanti clienti e di tutto il suo stesso ambiente.
Ma la verità è molto più ostinata delle credenze.
Arriverà prima o poi il giorno che il bambino dirà “*Non ha niente addosso*”.

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**)**