

11 dicembre 2018 16:31

Consapevolezza comportamentale olistica: un concetto fondamentale entra nella teoria finanziaria

di [Alessandro Pedone](#)

Nell'ultimo numero dell'Osservatorio Monetario (http://www.assbb.it/wp-content/uploads/2018/11/OM3_2018.pdf), la pubblicazione di uno dei più prestigiosi centri studi italiani nel settore finanziario (Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, collegata con l'Università Cattolica), è stato pubblicato un bellissimo paper del dott. Paolo Sironi, uno dei massimi esperti mondiali sulla trasformazione del sistema finanziario, dal titolo: *"Teoria della trasparenza dei mercati finanziari"*.

Si tratta di un lavoro – a nostro modesto avviso – assolutamente fondamentale perché, per la prima volta, affronta il problema della regolamentazione dei sistemi finanziari partendo non più da teorie chiaramente superate, ma da un approccio assolutamente aderente alla reale natura dei mercati finanziari e quindi dei loro operatori.

“In primo luogo” - scrive Sironi - “ l’*homo economicus* è un’astrazione che non si riconcilia con il mondo reale (per tornare a Greenspan) ma esiste solo l’*homo sapiens*. Tale presa di coscienza ha ridato slancio alla finanza comportamentale nel tentativo di riconciliare reale e ideale, nell’ipotesi che l’irrazionalità si verifichi transitoriamente e che la razionalità possa essere recuperata pienamente con opportune azioni correttive. Tuttavia, l’*homo sapiens* mescola desideri di razionalità con comportamenti fondati sulle emozioni, in qualità di elemento protettivo, perché deve affrontare l’**incertezza fondamentale del futuro**. Questa apertura empatica non è debolezza o errore ma è a fondamento della sopravvivenza nel tempo irreversibile dell’*homo sapiens*.”

In secondo luogo, la consapevolezza che la razionalità non sia sufficiente porta **alla necessità di integrare nella teoria economica e finanziaria la natura biologica degli agenti**, riflessa nel concetto di capacità adattativa dell’investitore all’incertezza. Porre la biologia umana al centro della teoria finanziaria vuol dire aprire il modello di riferimento che descrive l’interazione tra le controparti a un elemento adattativo quasi Darwiniano nel confronto con il tempo irreversibile.”

Si tratta di parole “pesanti” che richiedono un po’ di tempo per essere soppesate adeguatamente.

Vorrei provare a semplificare molto il ragionamento, assolutamente profondo, che viene svolto nel paper. Si prende atto che l’uomo non è certamente un agente “razionale”, come vorrebbe la teoria finanziaria classica, ma anche che la risposta tradizionale data dalla finanza comportamentale è insufficiente. Il cuore del problema è che il sistema finanziario per sua natura, non è semplicemente rischioso, bensì è **incerto**. La differenza fondamentale fra un ambiente “rischioso” ed un ambiente “incerto” è la seguente: il rischio è matematicamente modellabile attraverso il concetto di probabilità (perché la funzione di distribuzione è fissa e/o conoscibile), mentre un sistema incerto non è ottimizzabile matematicamente.

Il paper di Sironi (come ormai accade sempre più spesso) mette una pietra tombale su uno degli strumenti a

tutt'oggi più utilizzati nei prodotti finanziari venduti ai risparmiatori, ovvero la Modern Portfolio Theory ed il suo "frutto" più conosciuto fra gli operatori finanziari ovvero la così detta: "frontiera efficiente" (la quale è efficiente solo sul passato e fortemente inefficiente per il futuro!).

Il cuore del discorso, quindi, è quello di prendere atto dell'ineliminabile incertezza del sistema finanziario e sviluppare dei modelli di regolazione dei mercati che integrino questa incertezza nei loro processi.

Il lavoro di Sironi ne tratteggia alcuni, ma quello che noi consideriamo più importante è il concetto di "Consapevolezza Comportamentale Olistica". In sostanza si tratta di rendere l'investitore consapevole di questa inevitabile incertezza ed aiutarlo a sviluppare processi decisionali che non partano (come accade oggi) da una impossibile ottimizzazione del rischio/rendimento attesi, bensì dalla definizione dei propri obiettivi di vita collegati ad esigenze finanziarie, al fine orientare le scelte in primo luogo garantendo la "sopravvivenza" finanziaria per poi risalire i gradini della piramide dei bisogni di Maslow.

Si tratta, quindi, di rivedere completamente i processi di consulenza finanziaria.

Il lavoro del consulente del futuro non sarà più quello di "ottimizzare" i portafogli finanziari al fine di massimizzare il rendimento (atteso) in funzione del rischio (atteso).

Questo fa parte di un modello vecchio. Ci vorrà del tempo affinché la maggioranza degli operatori prenda atto che questo modo d'intendere la finanza è ormai posto su un binario morto.

Non possiamo dire se servirà un lustro, un decennio, molto meno o molto di più.

Dipenderà da tante cose, ma non c'è alcun dubbio che tutti gli operatori finanziari che oggi stanno continuando a "vendere" - sotto le più svariate forme - un lavoro di ottimizzazione del rapporto rischio/rendimento futuro, sono come le aziende che continuavano a vendere macchine da scrivere dopo l'invenzione dei computer.

Presto o tardi, gli investitori comprenderanno che ciò che gli si propone, di fatto, è una presa in giro!

Il paper che abbiamo indicato sopra è una lettura sicuramente consiglia, ma anche piuttosto impegnativa.

Recentemente, il dott. Sironi ha rilasciato una interessante intervista nella quale riprende molti dei temi trattati nel paper in modo più divulgativo ed accessibile a chiunque. Ci sentiamo di caldeggiare fortemente la visione di questa intervista che riportiamo qui sotto. https://www.youtube.com/watch?time_continue=1&v=Gzu1o6431-0