

## **IL PROCESSO D'INVESTIMENTO DEL RISPARMIO: ATTENZIONE ALLE TRAPPOLE COMPORTAMENTALI!**

Uno dei momenti più importanti nella gestione dei propri risparmi è costituito dalla decisione d'investimento in prodotti/strumenti finanziari.

Un processo decisionale ragionato e consapevole parte dalla conoscenza delle proprie preferenze in termini di rischio, delle proprie competenze e dei propri obiettivi, nell'ambito di un più ampio processo di pianificazione finanziaria, di un'attenta valutazione del proprio modello di consumo e delle possibili alternative di impiego del risparmio.

Se consideriamo il contesto nazionale, i dati raccolti sui comportamenti d'investimento delle famiglie rivelano le limitate competenze degli italiani in materia finanziaria - sia con riguardo alla comprensione sia con riguardo ai modelli decisionali.

Questi limiti si manifestano in primo luogo nella mancanza di consapevolezza dei fattori da ponderare prima d'investire: obiettivi, orizzonte temporale, aspettative e capacità finanziaria di sostenere eventuali perdite (capacità "materiale" oppure "oggettiva") e tolleranza al rischio (capacità "psicologica" o "soggettiva"); in particolare, da indagini specifiche condotte di recente dalla Consob risulta che:

- ✓ solo il 24% degli investitori considera importante l'orizzonte temporale;
- ✓ appena il 18% gli obiettivi;
- ✓ percentuale ridottissima (15%) dichiara di tener conto della propria capacità economica di assumere rischi;
- ✓ le caratteristiche di un processo decisionale d'investimento adeguato non sono note a circa il 40% del campione indagato;
- ✓ circa il 60% degli intervistati non conosce alcuno dei servizi d'investimento previsti dalla normativa vigente.

La maggioranza degli investitori al dettaglio, soprattutto i soggetti con conoscenze finanziarie più limitate, dichiarano di provare "ansia" per la gestione del denaro.

Quest'atteggiamento di "preoccupazione" ha impatto sulla tolleranza al rischio che è sostanzialmente bassa, giustificando le preferenze delle famiglie verso prodotti liquidi (circolante e depositi), la cui incidenza nel portafoglio finanziario delle famiglie è passato dal 38% del 2007 al 52% del 2015.

Ciononostante, oltre la metà degli investitori al dettaglio dichiara di effettuare le scelte fidandosi dei consigli di familiari, amici e parenti (ossia, utilizzando canali informali); solo un 25% si avvale di un consulente professionale.

Gli elementi-chiave che incoraggiano la partecipazione ai mercati finanziari sono la possibilità di acquistare prodotti con capitale e/o rendimento minimo garantito e la fiducia negli intermediari.

I fattori che disincentivano la partecipazione ai mercati finanziari sono la mancanza di risparmi da investire (segnalato dal 60% degli investitori), il timore di incorrere in perdite in conto capitale e l'esposizione agli andamenti di mercato (rispettivamente, 20% e 15%).

Le carenze di conoscenze e competenze si riverberano dunque in scelte d'investimento subottimali (talvolta indotte da proposte di intermediari finanziari in conflitto d'interessi).

Il quadro sopra rappresentato fornisce le ragioni per una politica di formazione delle persone (giovani e adulti) in materia di educazione economica e finanziaria, a largo spettro, affinché acquisiscano quantomeno le nozioni e le pratiche di base per assumere consapevolmente decisioni finanziarie nel contesto della vita reale.

Vediamo adesso i momenti topici per una corretta decisione d'investimento del proprio risparmio:

1. **la scelta dell'intermediario.** La mancanza di competenze delle persone sconsiglia fortemente un approccio "fai-da-te" agli investimenti. La selezione di un intermediario che possa fornire assistenza nel processo decisionale d'investimento e nel monitoraggio del portafoglio finanziario è un'operazione necessaria, che richiede tempo per acquisire informazioni sui servizi prestati, sui costi, sulle modalità di rendicontazione ecc.. Un'analisi comparata tra più intermediari è fortemente raccomandata.

***N.B.** Occorre verificare sempre che chi propone un servizio o un'attività di investimento sia un soggetto autorizzato (controllare nei siti-internet della Banca d'Italia e della Consob!*

2. Prima d'investire occorre **definire il profilo finanziario del risparmiatore.** Questo è un punto di partenza irrinunciabile per operare una scelta coerente e consapevole dei rischi finanziari che s'intendono sopportare.

Gli intermediari hanno l'obbligo di tracciare il profilo finanziario di ogni risparmiatore cui prestano servizi d'investimento. Questo presuppone uno scambio informativo-conoscitivo tra cliente e intermediario sugli obiettivi d'investimento del cliente medesimo, sulla sua propensione al rischio, situazione economico-finanziaria, sull'orizzonte temporale di riferimento identificato o desiderato e altro, ossia su tutti gli elementi che costituiscono il "background" soggettivo del cliente.

Le informazioni fornite all'intermediario tramite il c.d. questionario MiFID<sup>1</sup> devono essere complete e accurate per consentirgli di valutare al meglio il "fabbisogno" del cliente-risparmiatore. Non è un mero adempimento formale! In caso di domande vaghe o incomprensibili, è buona regola chiedere chiarimenti.

In ogni caso, occorre diffidare dell'intermediario che non chiede nulla o sottovaluta l'importanza della compilazione del questionario!

L'accuratezza della "diagnosi" del consulente dipende anche dall'accuratezza delle risposte fornite dal risparmiatore. Un completo scambio informativo permetterà all'intermediario di meglio calibrare l'investimento.

**N.B.** *Una pretesa "riservatezza" nel fornire informazioni all'intermediario ha l'effetto di ridurre la qualità del servizio prestato dallo stesso e, in taluni casi, di bloccarne lo svolgimento. **All'intermediario che non raccoglie informazioni sufficienti a profilare correttamente il cliente è fatto divieto di prestare il servizio di consulenza o di gestione del portafogli!***

3. La scelta del prodotto/strumento finanziario su cui investire i propri risparmi deve essere in **coerenza con il profilo finanziario del risparmiatore**.

Sul punto occorre menzionare che non sia sufficiente per un risparmiatore acquisire informazioni sulle caratteristiche del prodotto d'investimento: un risparmiatore-tipo non è in grado infatti di elaborarle e di comprenderle correttamente. Spesso, il risparmiatore non competente agisce sulla base di suggestioni (i rendimenti passati, il passaparola, i consigli di amici e parenti ecc.), ossia in base a reazioni emotive e istintive.

Esempio classico di "**trappola psicologica**" in fase di decisione d'investimento finanziario è costituita dai differenti impatti che possono sul risparmiatore avere rappresentazioni diverse delle stesse informazioni. Si tratta del c.d. **framing effect** (letteralmente, "inquadramento"): le modalità di presentazione dell'informazione (formato grafico, enfasi su aspetti positivi o negativi, ecc.) possono orientare le percezioni del rischio del lettore e influenzarne le decisioni.

La scarsa consapevolezza in termini di esigenze personali, attitudini psicologiche, rischi, opportunità, regole e strumenti tecnici in materia economico-finanziaria, è foriera di indurre il risparmiatore a decisioni erranee e dannose ovvero, per altro verso, a renderlo soggetto-debole nel rapporto con intermediari non corretti.

---

<sup>1</sup> Il questionario in parola è stato introdotto dalla Dir. 2004/39/CE (c.d. MiFID 1) ed è lo strumento utilizzato dagli intermediari finanziari per raccogliere le informazioni sul cliente relativamente alla sua situazione economico-finanziaria, alla sua conoscenza ed esperienza in materia di investimento nei mercati finanziari e sugli obiettivi di investimento nonché la propensione al rischio.

A differenza di ciò che statuiva la microeconomia classica - ossia che gli individui sono razionali in quanto in grado di apprendere ed elaborare correttamente tutte le informazioni disponibili per poi scegliere, consapevolmente e sulla base di preferenze stabili e coerenti, in modo da massimizzare la loro utilità - l'economia comportamentale, che trova i suoi fondatori in Daniel Kahneman (insignito del premio Nobel nel 2002) e Amos Tversky, evidenzia invece che **gli individui non sempre agiscono in maniera razionale**. Al contrario, essi decodificano le informazioni (spesso troppe e complesse) usando sistematicamente regole semplicistiche (cosiddette euristiche), che creano un divario tra percezioni e dati oggettivi e generano errori (*bias*) nelle scelte. Gli individui agiscono sulla base di percezioni e auto-valutazioni, che è necessario intercettare al fine di rafforzare i tradizionali strumenti di tutela con l'analisi preventiva dei comportamenti osservati.

In un ordinato modo di assumere le decisioni, il risparmiatore deve richiedere preventivamente informazioni sulla tipologia d'investimento, sulle caratteristiche di rischio/rendimento, sui costi immediati e quelli periodici previsti, sulle condizioni di liquidabilità del prodotto finanziario nel caso di disinvestimento prima dell'eventuale scadenza, e sulla sussistenza di un'eventuale previsione contrattuale di eventi o condizioni che possono "alterare" il valore monetario del prodotto stesso.

Domande esplorative da rivolgere all'intermediario possono essere le seguenti:

- quanto rendono investimenti alternativi potenzialmente meno rischiosi, quali ad esempio i titoli di Stato tedeschi di pari scadenza?
- qual è il rendimento atteso dal prodotto offerto al netto di costi di investimento e prelievo fiscale?
- è possibile esprimere in termini monetari rendimenti attesi e costi dell'investimento (ad esempio: se investo 100 euro, quanto avrò maturato tra un anno/2 anni/5 anni al netto dei costi e del prelievo fiscale?)

Molta attenzione deve essere riposta nel caso di investimenti in strumenti finanziari complessi, particolarmente difficili da capire con riguardo ai rischi sottesi: strumenti finanziari derivati ABS, CDO-squared, obbligazioni perpetue, titoli c.d. ibridi, obbligazioni strutturate, *certificates* ecc..

**N.B:** *Occorre valutare "criticamente" le informazioni esposte nei documenti informativi o ricevute dall'intermediario e provare a verificare se si è compreso ciò che si è letto o ascoltato; chiedi chiarimenti ove utile all'intermediario e se i dubbi persistono non investire!*

Bisogna sapere che l'intermediario che agisce nella veste di consulente e/o di gestore di portafogli ha il dovere di valutare se il prodotto finanziario che propone sia adatto

alle esigenze e alle caratteristiche del risparmiatore che intende investire. In altri termini, deve valutarne l'adeguatezza al profilo del risparmiatore.

Nel caso di prodotto consigliato (raccomandato) il risparmiatore deve ricevere dall'intermediario la rappresentazione delle ragioni per cui il prodotto sia ritenuto adeguato al profilo finanziario del risparmiatore medesimo.

**N.B.** *La valutazione di adeguatezza corrisponde alla forma di tutela più elevata per il risparmiatore e, al contempo, è un impegno gravoso per l'intermediario che avrà l'onere, e la corrispondente responsabilità (da far valere anche in caso di controversie), di porre in essere o consigliare solo operazioni adeguate.*

### Quando l'investimento è una pura scommessa!

L'investimento in strumenti/prodotti finanziari non va confuso con l'acquisto di contratti finanziari che richiamano più la logica della scommessa. Negli ultimi anni si è ad esempio diffusa la circolazione presso gli investitori al dettaglio di strumenti dal nome accattivante - "contract for differences (cfd), opzioni binarie e rolling spot forex" - che, con il miraggio di guadagni consistenti in poco tempo, rappresentano delle vere e proprie trappole per gli stessi, con l'esito ricorrente di perdere buona, se non tutta, la cifra impiegata. Diversi regolatori a livello mondiale hanno emesso *warning* e bloccato, in alcuni casi, la distribuzione di questi prodotti.

Per un approfondimento si rimanda a [http://www.consob.it/web/investor-education/dettaglio-focus/-/asset\\_publisher/qpo0WfjMl6mF/content/focus-cfd/11981](http://www.consob.it/web/investor-education/dettaglio-focus/-/asset_publisher/qpo0WfjMl6mF/content/focus-cfd/11981)

- 4. L'importanza del monitoraggio degli investimenti effettuati (c.d. portafoglio finanziario).** Nel tempo possono cambiare le caratteristiche del prodotto scelto (si pensi alla solidità di un emittente di un'obbligazione) e possono cambiare le esigenze del risparmiatore (ad esempio, l'acquisto di una casa più grande entro un breve lasso temporale che giustifica la disponibilità di liquidità in misura corrispondente al presumibile prezzo).

L'adeguamento del portafoglio finanziario deve procedere tramite un esame di tutti gli altri parametri sopra considerati. In ogni caso, è buona norma non reagire in modo automatico ai risultati di breve periodo dei propri investimenti. Anche in questo caso, "trappole comportamentali" e "scorciatoie mentali" possono indurre a rispondere in maniera irragionevole agli stimoli esterni. Occorre dunque riflettere e ponderare le scelte successive eventualmente con l'aiuto di un esperto.

Gli investimenti effettuati sono parte integrante di un complessivo piano finanziario che è strumentale alla realizzazione dei nostri desideri e obiettivi, per questo la lettura della rendicontazione periodica trasmessa dall'intermediario deve essere attentamente esaminata.