

FONDI&SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 17 - numero 163 - aprile 2024



L'EUROPA CHE NON TI ASPETTI

CONSULENTI FINANZIARI: CAPIRE I BISOGNI FUTURI DEL CLIENTE

SOMMARIO

Numero 163
aprile 2024
anno 17

editore
Giuseppe Riccardi

direttore
Giuseppina Parini

vice direttore
Boris Secciani (ufficio studi)

progetto grafico e impaginazione
Elisa Terenzio, Stefania Sala

collaboratori
Stefania Basso,
Paolo Bruno, Arianna Caviglioli,
Paolo Andrea Gemelli,
Rocki Gialanella, Mark William Lowe,
Fabrizio Pirolli, Pier Tommaso Trastulli,
Emanuela Zini

redazione e pubblicità
Viale San Michele del Carso 1
20144 Milano,
T. 02 320625567

casa editrice
GMR
Viale San Michele del Carso 1
20144 Milano,
T. 02 320625567

direttore responsabile
Alessandro Secciani

stampa
Tatak S.r.l.s.
www.tatak.it

Autorizzazione n.297
dell'8 maggio
2008
del Tribunale di Milano

immagini usate su licenza di
Shutterstock.com

3 EDITORIALE

6 GEOPOLITICA
Azerbaijan, un gioco di prestigio geopolitico

8 OSSERVATORIO ASIA
Cina, il buco del debito locale

10 FACCIA A FACCIA CON IL GESTORE
Maria Paola Toschi, global market strategist, JP Morgan Asset Management
«I mercati stanno tornando alla normalità»

Bob Greundyke, senior portfolio manager and co-head of the Dynamic Growth Equity team, Allspring
«Focus su crescita secolare e sostenibile»



14 UN'EUROPA VITALE
ANCHE FUORI DALL'EXPORT

Manca più coraggio da parte della Bce

32 PICTET ASSET MANAGEMENT
Sull'onda dei tematici

34 LOMBARD ODIER IM
La natura come una nuova asset class

36 INVESCO RACCONTA
L'importanza di cogliere l'attimo

38 ALLIANZ GLOBAL INVESTORS
Una finestra di opportunità per i multi asset

40 TECNOLOGIA
Competenze umane e Ai per l'antifrode

42 OSSERVATORIO RISCHIO
Unica costante il cambiamento

45 OSSERVATORIO BUSINESS INTELLIGENCE
Una spinta da guerre e hacker

48 EDUCAZIONE FINANZIARIA
In crociera coi Btp

52 BANCA GENERALI
Una bussola nel mare dei fondi

54 LA FINANZA E LA LEGGE
La Aifmd II e le nuove norme in materia di Fia che concedono prestiti

57 CONSULENTI&RETI
Stefano Volpato

«Professione: seguire i bisogni»

62 SCELZO
L'orgoglio della diversità

66 INCHIESTA
Il massimo del servizio che si può offrire



In crociera coi Btp

di Fabrizio Pirolli * e Pier Tommaso Trastulli **

La cultura di una comunità è rappresentata da un'ampia gamma di pratiche e modi di vivere propri di una società, comprese le tradizioni che la caratterizzano. Queste ultime si focalizzano sulla trasmissione di un'eredità culturale attraverso le generazioni e includono aspetti quali la conoscenza, l'arte, i valori etici, le leggi, i costumi, come evidenziato dall'antropologo britannico Edward Burnett Tylor. Ed è proprio grazie alle tradizioni che l'identità di un gruppo si mantiene viva perpetuando principi e usanze nel tempo.

Tuttavia, questo processo crea una distanza tra il significato originario, spesso simbolico, e il contesto ambientale in cui esse sono nate e quello, progressivamente svuotato dei riti tradizionali, in cui si sono tramandate. I riti, invece, sono usi, costumi, norme di vita quotidiana che spesso emergono in modo spontaneo, ma che persistono anche di fronte ai mutamenti storici e sociali, tendendo ad affievolire il pensiero critico dell'individuo e, col trascorrere del tempo, si riducono spesso a mera routine.

* Esperto di formazione bancaria ed assicurativa.

** Consulente finanziario iscritto all'Albo.

Il presente scritto è frutto di letture, studi e confronti tra gli autori. Il risultato impegna esclusivamente i medesimi, senza coinvolgere né rappresentare le aziende per cui lavorano.

LINEE DI CONFERMA

Negli anni '50, in un college vicino a Filadelfia, si stavano affermando i primi studi di psicologia sociale, disciplina che, ponendo l'enfasi su come l'individuo percepisce e vive i fenomeni, cercava di indagare il rapporto tra persona e società e, in particolare, le dinamiche di gruppo. Fu qui che uno dei pionieri di queste ricerche, Solomon Asch, propose un esperimento semplice, ma le cui conclusioni aprirono scenari complessi. La prova prevedeva che i partecipanti fossero tutti collaboratori di Asch col compito di esercitare pressione sociale su un solo individuo che era (inconsapevolmente) l'oggetto del test, presentato come un normale esercizio di discriminazione visiva. Alle persone, tutte riunite in un'unica stanza, venivano mostrati due fogli. Sul primo era disegnata un'unica linea, sull'altro tre, di differenti lunghezze, una sola delle quali era identica a quella del primo foglio. A tutti, in successione, veniva chiesto di indicare quale linea, fra quelle del secondo foglio, presentasse la medesima lunghezza

di quella data come riferimento. Il soggetto destinatario della prova era il penultimo o l'ultimo a dovere esprimere la propria opi-

“ *Gli attori del mercato si adeguano spesso ai movimenti di massa, privilegiando la conformità nel tentativo di minimizzare i rischi e perseguire la sicurezza, mettendo da parte le proprie valutazioni individuali* ”

nione. Inizialmente, i collaboratori rispondevano in maniera esatta, tuttavia, man mano che il test procedeva, cominciarono a fornire risposte evidentemente errate. Nonostante ciò, la quasi totalità delle persone esaminate subì l'influenza della maggioranza e non diede ascolto alle proprie idee, fornendo risposte inesatte. Solamente una piccola percentuale di individui (circa il 25%) non si uniformò alle decisioni del gruppo e continuò a rispondere in base alle proprie convinzioni personali. Lo scienziato osservò che, nella maggiore parte dei casi, il soggetto sperimentale, in-



FABRIZIO PIROLLI
esperto di formazione bancaria
e assicurativa



PIER TOMMASO TRASTULLI
consulente finanziario

fluenzato dall'opinione generale, tendeva a dare risposte sbagliate, pur di non distinguersi dalla maggioranza sociale che in quel momento era il suo riferimento. Scopo dichiarato dell'esperimento era dimostrare quanto il solo fatto di essere membro di un gruppo possa portare un soggetto a modificare le sue percezioni oggettive solo per uniformarsi all'opinione comune.

Oltre ad avere percezioni visive alterate, quindi, chi è parte di una struttura sociale tende anche a farsi guidare dalle azioni intraprese dagli altri soggetti e a mettere da parte la propria opinione personale. Il fatto che quasi tre quarti dei partecipanti all'esame abbiano scelto di conformarsi alla maggioranza è indicativo di come funzioni la mente umana.

DARE LA SCOSSA

L'opera di Asch influenzò un suo allievo, Stanley Milgram, che ideò nell'estate del 1961 presso l'Università di Yale un esperimento per certi aspetti controverso. Pubblicò su un giornale del New Haven un annuncio in cui offriva 4 dollari «per

una sola ora del loro tempo» per selezionare 40 uomini della comunità scelti tra determinate categorie e con un'età compresa tra i 20 e i 50 anni per uno studio sulla memoria.

In realtà, poiché era stato molto colpito dal processo al criminale nazista Adolf Eichmann che si stava tenendo a Gerusalemme, era molto interessato a verificare il ruolo che ha l'obbedienza nella vita sociale. Ufficialmente, l'obiettivo dell'esperimento era studiare l'effetto delle punizioni sull'apprendimento. Il soggetto esaminato doveva somministrare un elettroshock a un finto allievo (in realtà un complice di Milgram) che era seduto su una sedia elettrica in un'altra stanza. Ogni volta che costui, cui era stato chiesto in precedenza di memorizzare una serie di coppie di parole, rispondeva in modo sbagliato partiva una scossa. E le scosse crescevano di intensità quanto più aumentavano gli errori nelle risposte. Ovviamente in realtà il congegno era disattivato! Tralasciando le critiche sul piano etico che l'esperimento suscitò (è lecito sottoporre i partecipanti a un simile stato di stress?), i risultati della prova evidenziarono l'enorme impatto che l'autorità può avere sul bersaglio della sua influenza: il 65% dei soggetti testati inflisse (o era convinto di farlo) la scossa più grave, 450 volt. In casi come questi, quindi, l'individuo cade in uno "stato eteronomico" in cui non si considera più libero di intraprendere condotte autonome, vincolato com'è dalla percezione di legittimità dell'autorità (l'esperimento era della prestigiosa Università di Yale), dall'adesione al sistema (l'obbedienza è un processo di socializzazione) e dalla pressione sociale (disobbedire significava mettere in discussione l'autorità di un esperto o rompere il "patto dei 4 dollari all'ora" stabilito con lui). In questo modo, Milgram dimostrò che spesso le norme sociali si adattano al contesto e che, se ritenute "pertinenti" da colui che agisce, possono portare a decisioni non propriamente "razionali" anche per chi le prende.

BTP E CONSERVATORISMO

Nell'articolo del numero precedente, è stato esplorato l'"effetto gregge", un concetto radicato nella psicologia sociale e strettamente legato al conformismo.

Questo fenomeno si manifesta quando gli individui, per evitare incertezze e conflitti, tendono a seguire le norme e i comportamenti predominanti all'interno di un gruppo, ricercando così stabilità e sicurezza nelle interazioni sociali, anche a scapito delle proprie convinzioni personali.

Quando questo comportamento si trasferisce in ambito economico e finanziario, osserviamo una tendenza simile: gli attori del mercato si adeguano spesso ai movimenti di massa, privilegiando la conformità nel tentativo di minimizzare i rischi e perseguire la sicurezza, mettendo da parte le proprie valutazioni individuali. Se ciò si ripete nel tempo e si insedia profondamente nella coscienza collettiva, trasformandosi in una componente della "tradizione popolare" e venendo adottato regolarmente anche in assenza di motivazioni concrete, emerge il fenomeno del conservatorismo. Del resto, scriveva Seneca: «Per essere felici bisogna eliminare due cose: il timore di un male futuro e il ricordo di un male passato».

Il conservatorismo, come approccio o ideologia, enfatizza la stabilità, la tradizione e la resistenza al cambiamento o all'innovazione e riflette una preferenza per l'ordine stabilito e tutto ciò che è percepito come sicuro e affidabile. In questo senso può essere visto come un'estensione dell'istinto di sopravvivenza, mirando a proteggere l'individuo e il gruppo da potenziali minacce e dall'incertezza. E, d'altronde, anche il contesto culturale, l'educazione, l'esperienza personale e la conoscenza influenzano significativamente le opinioni di un individuo, comprese le tendenze conservatrici. Un maggiore accesso all'istruzione e all'informazione può portare gli individui a mettere in discussione tradizioni, convinzioni, pratiche e valori, consentendo loro di valutare criticamente i rischi e i benefici del cambiamento rispetto alla conservazione dello status quo.

Premettendo che non vi sono ostacoli concettuali nell'opzione di investire in Buoni del tesoro poliennali (Btp), spesso ci si interroga sulle dinamiche e sulle motivazioni che spingono numerosi risparmiatori verso questa scelta. Ma si può escludere che un considerevole numero di questi ultimi possa essere indotto ad acquista-

re Btp seguendo l'esempio di molti altri, senza ulteriori valutazioni e quindi senza una profonda comprensione del prodotto finanziario o delle prospettive di mercato future? E tutti costoro sono pienamente consapevoli di come le oscillazioni dei tassi di interesse possano impattare sul valore futuro dei loro investimenti? Il rischio, dunque, risiede nello sviluppo di abitudini e credenze che vengono rinforzate grazie alla reiterazione dei comportamenti, sempre più ardui da modificare o contestare. Questo circolo vizioso, pur contribuendo alla stabilità emotiva dei risparmiatori, indipendentemente dal loro grado di alfabetizzazione finanziaria, può ostacolare l'innovazione e l'adattamento a nuove informazioni o cambiamenti del contesto, limitando così le potenzialità di sviluppo e diversificazione di un portafoglio di investimenti.

UNA PROSPETTIVA DIFFERENTE

Nel suo innovativo libro "Moneyball", Michael Lewis narra di come l'introduzione di principi statistici abbia rivoluzionato il mondo del baseball, introducendo un metodo per selezionare giocatori sottovalutati le cui prestazioni, sommate, potevano eguagliare o addirittura superare quelle di celebrati campioni a costi notevolmente inferiori. Questa strategia, ossia l'importanza di affidarsi a metriche precise piuttosto che a giudizi soggettivi o convenzionali per valutare i giocatori, ha spinto molte squadre a rivedere le loro politiche di costruzione dei team, soprattutto in presenza di budget limitati. Il cambiamento di paradigma, basato su una profonda analisi statistica e su un'ampia raccolta di dati su profili e potenzialità dei giocatori, ha aperto la strada a un approccio più informato e razionale. Perché, allora, non applicare questa filosofia al mondo della consulenza finanziaria per promuovere un cambio di mentalità analogo riguardo agli investimenti, incluso il tradizionale ricorso ai Buoni del tesoro poliennali? Proporre di andare oltre le credenze consolidate, esplorando alternative (obbligazioni a tasso variabile o fondi obbligazionari) che possano replicare o addirittura superare le performance dei Btp senza sfidare direttamente le convinzioni degli investitori, può rivelarsi una strategia efficace. Importante è



comprendere che l'investimento in questo tipo di titoli, di per sé, non è errato qualora sia il frutto di una decisione ben informata. Tuttavia, l'assenza di una riflessione critica dietro questa scelta implica la necessità per gli investitori di acquisire maggiore consapevolezza e conoscenza, evitando di cadere nelle trappole dell'imitazione o della semplificazione. Attraverso esempi concreti, storie e analogie, si può stimolare una nuova prospettiva sugli investimenti. Offrendo supporto informativo e rinforzo positivo ai clienti nel processo che metta in discussione o modifichi le proprie convinzioni, è possibile incoraggiare a sperimentare nuovi comportamenti o idee in modo controllato. Simulazioni e confronti delle performance tra portafogli focalizzati esclusivamente sui Btp e altri più diversificati possono evidenziare l'impatto sulla volatilità e sul rendimento, sottolineando i benefici della diversificazione.

Incoraggiare un apprendimento continuo sulle dinamiche dei mercati finanziari, insieme a un monitoraggio regolare del portafoglio e alla flessibilità nell'adattare la strategia di investimento ai cambiamenti del contesto economico-finanziario, può guidare gli investitori verso l'esplorazione di alternative più allineate ai loro obiettivi e tolleranza

al rischio. È questo modo di procedere che può aiutare gli individui a percepire direttamente i benefici di un cambio di strategia, riducendo la resistenza al cambiamento. Certamente, non è corretto lanciare una campagna pubblicitaria, spacciandola come comunicazione istituzionale, per "aggiungere valore" alla vita di una simpatica coppia di pensionati che, se la sottoscrizione media dell'ultimo Btp Valore è inferiore a 28 mila euro, coi proventi delle cedole incassate potranno fare una crociera molto breve o molto...scomoda!

"Moneyball" suggerisce che, quando non è possibile permettersi un giocatore stellare con prestazioni eccezionali, è necessario cercare alternative combinando le abilità di due o tre giocatori che, insieme, possano replicare quella performance. Questo principio si può applicare anche al mondo della finanza, in cui, per compensare le limitazioni (del proprio comportamento) e le imitazioni (del comportamento altrui) e sfruttare al meglio le opportunità di mercato, è indispensabile affidarsi a due fattori chiave: la profonda competenza e conoscenza degli operatori finanziari unita a una maggiore consapevolezza e formazione finanziaria da parte degli investitori. Altro che crociere!