



© STOK - SHUTTERSTOCK

Finanza comportamentale: istruzioni per l'uso

La behavioural economics sta avendo un impatto pratico sempre più profondo sulle decisioni tanto dei policy maker quanto delle aziende del settore finanziario

di Barbara Alemanni

Durante gli ultimi 40 anni la *behavioural economics* ha letteralmente rivoluzionato il pensiero economico. Lo ha fatto rimettendo l'individuo al centro delle decisioni economiche, riconoscendo che le persone normali qualche volta commettono errori, hanno comportamenti altruistici e in genere non sono fredde e calcolatrici come gli economisti le hanno dipinte per

anni. Vale quindi la pena domandarsi che cosa sia esattamente l'economia comportamentale e come le sue intuizioni siano coniugate nella vita di tutti i giorni. Si potrebbe dire che la *behavioural economics* è quella disciplina volta a comprendere il comportamento economico e le sue conseguenze; si potrebbe anche ricordare che è quella scienza che, su base pienamente interdisciplinare, sfrutta il lavoro congiunto di economisti, psicologi e neuroscien-

ziati per meglio descrivere le scelte economiche delle persone. Come tutte le discipline «nuove», il suo impatto pratico è stato graduale. L'economia comportamentale 1.0 è stata la fase della diffusione delle idee, quella in cui ha preso forma una mappatura dei comportamenti, degli «errori» commessi dalle persone normali. Da ormai alcuni anni l'economia comportamentale è 2.0, vale a dire che permea le decisioni di soggetti pubblici e privati. Que-

sto articolo vuole illustrare proprio i risvolti più interessanti per il settore finanziario di questa nuova fase.

L'impatto sulla normativa

Il policy maker è arrivato, come spesso accade, buon ultimo a riconoscere che i consumatori non sono pienamente razionali ed è tornato sui suoi passi su ambiti importanti quali le norme di tutela e di welfare. Prendiamo il caso della tutela dei consumatori di servizi finanziari: ancora nel 2004 il legislatore europeo introduceva con la normativa MiFID principi di protezione basati sulla massima trasparenza informativa. Il paradigma del decennio scorso era ancora basato sull'assunto che, informando di più, si protegge di più. Tale paradigma disegna un individuo abile nel leggere e interpretare tutte le informazioni fornite. La prova dei fatti purtroppo è molto diversa e infatti gli individui spesso non dispongono del tempo e/o delle competen-

ze per padroneggiare la ponderosa informativa contrattuale. Due crisi finanziarie dopo, nel 2014, quando il legislatore ha rimesso mano alla normativa di tutela degli investitori (MiFID 2), è cambiato il passo. La filosofia alla base delle nuove norme è quella secondo cui si protegge in modo più efficace se si informa meglio il pubblico. In un recente lavoro l'OCSE afferma (1): «Produrre per esempio contratti di più facile lettura per i consumatori tali da assicurare che questi ultimi comprendano ciò che vanno a firmare può essere uno strumento molto potente di protezione». Oggi il regolatore europeo chiede che per i servizi finanziari offerti alla clientela nella documentazione informativa si debba parlare la lingua dei consumatori, omettendo tecnicismi ed espres-

sioni gergali tali da creare confusione.

Anche negli Stati Uniti, la logica comportamentale è alla base di provvedimenti recenti. Nel 2009, per esempio, il Presidente Obama firmava la *Credit Card Accountability Responsibility and Disclosure* (CARD), normativa volta a limitare pratiche potenzialmente pericolose da parte delle società emittenti di carte di credito. Gli studi comportamentali suggeriscono che alcuni individui spesso prendono delle decisioni incoerenti dal punto di vista temporale, scontando in modo esagerato potenziali costi futuri mentre effettuano scelte di acquisto immediate; altri poi non pongono sufficiente attenzione ai costi, quali commissioni e variazioni nei tassi di interesse

consumatori imponendo l'obbligo agli emittenti di rifiutare transazioni al di sopra di una certa cifra senza la preventiva ed esplicita autorizzazione del consumatore.

Diversi paesi hanno avviato progetti finalizzati a esplorare un approccio comportamentale alle politiche pubbliche, ponendo così l'attenzione su policy basate su evidenze empiriche. L'inglese Behavioural Insights Team (2) è forse la più nota iniziativa di questo genere. Le conoscenze messe in luce dalla behavioural economics vengono oggi applicate efficacemente dai policy maker anche in ambiti non strettamente economici, ma legati alla vita di tutti i giorni. Questo campo di applicazione è stato definito «architettura delle scelte» (3) e spazia dalle politiche sociali alla comunicazione pubblicitaria. Particolare rilievo ha assunto, negli ultimi anni, la pratica del *nudging*, intesa come un'applicazione dell'architettura delle scelte a temi di



o non comprendono la non linearità nella capitalizzazione degli interessi; altri ancora si mostrano eccessivamente ottimisti circa la possibilità di incorrere in costi futuri; altri infine «ancorano» i rimborsi al minimo indicato (se non addirittura lo trattano come un consiglio). In tale contesto la CARD cerca di limitare gli impatti negativi derivanti da tutti i comportamenti ricordati. Per fare questo proibisce certe tipologie di commissioni che effettivamente appaiono «nascoste» e impone agli emittenti di carte di credito di fornire un set informativo più semplice ed efficace. Sempre la CARD prova ad aumentare la consapevolezza dei

forte impatto sociale, quali le scelte relative alla pianificazione pensionistica (quando, quanto e dove contribuire). Davanti a queste ultime i consumatori spesso decidono in modo subottimale. In genere a causa di inerzia e procrastinazione, frutto del nostro amore per lo status quo e dell'incoerenza temporale già ricordata, tendiamo a ritardare troppo il momento di entrata in un piano previdenziale. Per superare tale barriera molti regolatori (i primi sono stati i Neozelandesi) hanno introdotto principi di iscrizione automatica. Prima della riforma, a un lavoratore veniva chiesto di aderire (*opt-in*) ai pia-

(1) OECD, *Behavioural Insights and New Approaches to Policy Design*, Paris 2015.

(2) <http://www.behaviouralinsights.co.uk>.

(3) C.R. Sunstein, R.H. Thaler, *Nudge. The Politics of Libertarian Paternalism*, New Haven (CT), Yale University Press, 2008.



© STOCK - BNE

Anche nei settori privati gli insegnamenti dell'economia comportamentale hanno avuto vasta eco

ni pensionistici; dopo la riforma, ai lavoratori viene chiesto di uscire (*opt-out*) dai piani. Per inerzia e procrastinazione la maggior parte dei lavoratori resta di default nel piano. Una seconda fonte di attrito riguarda la dimensione della contribuzione. Sono in molti a partire con un certo tasso che, per inerzia, procrastinazione, ma anche per illusione monetaria e avversione alle perdite, non viene adeguatamente incrementato. L'architettura delle scelte qui agisce con meccanismi di escalation automatica: nei piani SMarT (*Save More Tomorrow*) a ogni scatto stipendiale aumenta il tasso di contribuzione.

Il sistema finanziario

Ovviamente anche nei settori privati dell'economia gli insegnamenti dell'economia comportamentale hanno avuto una vasta

eco. Concentrando l'attenzione sul sistema finanziario, possiamo ricordare due specifiche aree di applicazione. Da una parte, nell'industria si sono diffusi strumenti finanziari che a vario titolo possono fregiarsi dell'etichetta «comportamentale»; dall'altra, le modalità con cui si intrattiene la relazione con la clientela sono oggi pervase da insegnamenti e suggerimenti che vengono dagli studi comportamentali. Parlando di prodotti è opportuno fare una distinzione tra la cosiddetta finanza comportamentale micro e quella macro.

La prima categoria studia e ragiona sul comportamento di singoli investitori e oggi trova applicazione nel design di strumenti finanziari che si pongono l'obiettivo di assecondare o circoscrivere certi *bias* comportamentali. Per esempio, se per contabilità mentale un

investitore avesse stabilito di seguire la regola di consumare i frutti degli investimenti e mantenere integro il capitale, scelta magari subottimale ma chiara e facile da applicare, gli strumenti a cedola (per esempio, fondi) possono rappresentare una soluzione adatta ad aiutare il cliente a guadagnare in disciplina di investimento. La presenza poi di «ansia da attualità», ovvero il monitoraggio continuo delle performance dei propri investimenti, può generare comportamenti mioopi in cui strumenti finanziari acquistati con finalità di lungo termine vengono poi utilizzati con logiche di breve termine. Per investitori con questo tipo di problema, a prescindere dall'asset class sottostante, oggi l'industria offre prodotti a volatilità controllata, ovvero prodotti che, modificando il mix tra l'attività selezionata e le attività a basso ri-

© Egea SpA - TUTTI I DIRITTI SONO RISERVATI

schio, generano performance più lineari e meno collegate all'andamento più sincopato dell'attività a cui si ispirano.

Alla finanza comportamentale macro, ovvero all'impatto che la somma dei comportamenti dei singoli genera sui mercati, si possono ricondurre i fondi «behavioural». Nati ormai quasi vent'anni fa negli Stati Uniti, sono fondi che utilizzano filtri di tipo comportamentale per selezionare i titoli da valutare per la gestione. Per esempio, società che hanno sperimentato specifiche situazioni aziendali potrebbero alternativemente essere state dimenticate o messe troppo sotto i riflettori da parte degli investitori, generando squilibri nei prezzi di mercato. I fondi behavioural analizzano tali situazioni e circoscrivono l'ambito di investimento a titoli con specifiche caratteristiche comportamentali.

Uno studio recente di Barclays Wealth (4) stimava che a causa dell'emotività un investitore medio «spreca» circa tre punti percentuali di performance all'anno. Attraverso una relazione attenta ai temi comportamentali, un consulente finanziario può aiutare a ridurre il gap. Grazie a un rapporto maieutico intrattenuto con la clientela, oggi i consulenti finanziari dispongono di strumenti per mappare la personalità finanziaria dei clienti e agire sulle cause che portano questi ultimi a compiere errori. Ai consulenti finanziari viene quindi chiesto di ricorrere a tecniche di *debiasing*, ovvero approcci relazionali vol-

ti ad aiutare i clienti a guadagnare in disciplina. Sono infatti molti ormai a sostenere che il vero valore aggiunto di un rapporto consulenziale non venga dalle soluzioni di investimento – scelte queste ingegnerizzabili, come insegna la veloce diffusione che sta ottenendo anche nel nostro paese il fenomeno del fintech –, ma dai contenuti relazionali. La diagnostica comportamentale, anche grazie a strumenti avanzati di CRM che sfruttano i big data, è oggi molto più scientifica e ai consulenti viene dato il ruolo strategico di gestire le aspettative dei clienti, rendendo l'esperienza di investimento tangibile e concreta. Aiutare i clienti a visualizzare gli obiettivi, riordinarli per priorità e rendere l'orizzonte temporale tangibile è forse l'apporto più importante di un consulente *behaviourally oriented*.

Al lettore può ora sorgere la curiosità relativa a chi toccherà domani fare i conti con i suggerimenti dell'economia comportamentale. Limitando l'analisi al settore finanziario, la risposta è chiara e lo sguardo va al mondo assicurativo. Come ha più volte ricordato Dan Ariely: «If you tried to create a system to bring out the worst in humans, it would look a lot like Insurance today!». È questa industria a mio avviso l'area del settore finanziario in cui vedremo gli sviluppi più importanti: polizze meglio costruite, comunicazione più intelligente, metodi più efficaci per ridurre misselling e frodi. C'è chiaramente molto lavoro da fare, ma, come qui si è cercato di suggerire, è possibile ottenere ottimi e convincenti risultati. ■



In sintesi

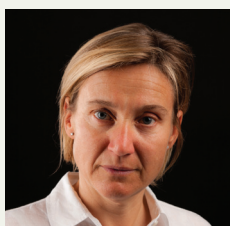
Negli ultimi 40 anni, il pensiero economico è stato rivoluzionato **dalle acquisizioni della behavioural economics, che ha contribuito a far luce sulle scelte economiche reali**, potenzialmente soggette a errori e non sempre razionali, degli individui.

La disciplina sta acquisendo una rilevanza pratica crescente nel settore finanziario, per quel che riguarda sia soggetti pubblici sia privati. A livello di policy making, per esempio, sono state riviste in un'ottica comportamentale **sia le norme di tutela del risparmio sia quelle relative ai sistemi di welfare**.

In seno all'industria finanziaria, l'impatto si è avvertito sia a livello micro che macro: da un lato **si sono diffusi strumenti finanziari «comportamentali»**; dall'altro, le modalità con cui si intrattiene la relazione con la clientela sono oggi pervase da insegnamenti e suggerimenti che vengono dalla behavioural economics.

Esplora **e&m**PLUS su
www.economiaemanagement.it

(4) Barclays Wealth, *Overcoming the Cost of Being Human*, White paper, wealth.barclays.com.



Barbara Alemanni

è professore di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università di Genova e SDA Professor presso la SDA Bocconi School of Management. Collabora da molti anni con istituzioni finanziarie domestiche e internazionali e con il regolatore comunitario sui temi della finanza comportamentale.
barbara.alemanni@unibocconi.it