24 febbraio 2010 15:51

L'incapacita' di valutare i rendimenti finanziari

di Alessandro Pedone

Quando mi trovo a dialogare con investitori, piccoli e grandi, devo affrontare quasi sempre lo stesso problema: il mio interlocutore non ha gli strumenti per valutare il rendimento (conseguito o atteso) di uno strumento finanziario o di un portafoglio.

- Questo BTP legato all'inflazione rende oggi il 2,6% reale.

- Il portafoglio l'anno scorso ha reso il 6%.

I processi logici con i quali gli investitori giudicano questi dati sono tra i più singolari.

Un errore frequente, rimasto nella mente di molti investitori, è che il rendimento del portafoglio dipenda dalla banca. Questo non vale solo per i piccoli investitori. Poche settimana fa ho incontrato un personaggio famoso e facoltoso per discutere della ristrutturazione del suo portafoglio finanziario. il suo agente dice che un altro personaggio famoso – loro conoscente - si vanta sempre di conseguire rendimenti molti elevati. Per tutta risposta il mio interlocutore ribatte: *"già, ma sai che lui va quasi tutti i giorni in banca e minaccia di portare via tutto se non gli alzano i tassi, ci credo che lo trattano bene*."

Questa frase dimostra come sia radicata la convinzione che IL rendimento del portafoglio sia determinato dalla banca presso la quale si intermediano gli strumenti finanziari.

Un altro errore frequente è confondere il tasso delle cedole con il rendimento effettivo. Una mia giovane collega che lavora da qualche mese presso il mio studio, recentemente spiegava ad una sua amica che un'obbligazione della sua banca nella quale aveva concentrato la maggior parte delle sue disponibilità rendeva poco meno dell'1,5% effettivo nominale pur avendo una cedola del 4,5% poiché il prezzo di vendita dell'obbligazione era molto superiore a 100.

La sua amica va a vendere l'obbligazione e l'impiegato gli dice: "*Signora, ma cosa cerca di meglio? Questa obbligazione ha una cedola del 4,5%, sa che oggi cedole del genere sono un sogno? Dove lo trova un rendimento del 4,5%?*" E' evidente che l'impiegato bancario era in malafede confondendo il rendimento effettivo dell'obbligazione con il tasso cedolare, ma questo è bastato per mettere in confusione l'amica della mia collega.

Un altro errore frequente è confondere il rendimento reale con quello nominale.

Solitamente il rendimento delle obbligazioni legate all'inflazione é giudicato dagli investitori non esperti basso.

- Ma come, un BTP così lungo che rende solo il 2,6%?

Magari la media dei risparmiatori italiani avesse conseguito, negli ultimi decenni, un rendimento reale (cioè aggiuntivo all'inflazione) del 2,6% all'anno! In realtà sono pochi quelli che sono riusciti a proteggere il patrimonio dall'inflazione e pochissimi hanno superato il 2% di rendimento reale.

I vari errori di valutazione sono riconducibili a due categorie: **a)** ignoranza circa i rendimenti attesi dalle varie categorie di strumenti finanziari, **b)** utilizzo di valori non confrontabili.

I due aspetti sono collegati. Sovente gli investitori ricorrono a termini di paragone del tutto errati proprio perché non hanno la più pallida idea di quanto ci si possa attendere, in termini di rendimento (e di variabilità del rendimento) da determinati strumenti finanziari (per non parlare di portafogli complessivi).

L'incapacità di valutare correttamente i risultati di un investimento finanziario è un problema anche perché gli investitori, solitamente, non si pongono obiettivi di vita collegati ad esigenze finanziarie, ma guardano esclusivamente al rendimento, senza la capacità di valutarlo correttamente.

In altri ambiti l'ignoranza tecnica non preclude la possibilità di valutare la soddisfazione del risultato finale di una prestazione professionale. Prendiamo ad esempio l'assistenza che si può chiedere ad uno studio medico oppure ad uno studio tecnico. Se abbiamo un problema di salute ci si rivolge a dei professionisti. Solitamente sappiamo ben poco di medicina ma questo non ci impedisce di giudicare se la prestazione ricevuta è stata soddisfacente. Sappiamo se siamo guariti o meno. Se ci rivolgiamo ad uno studio tecnico per ristrutturare un immobile solitamente sappiamo poco di edilizia, magari possiamo avere dubbi circa la spesa effettuata, lungaggini varie, ma sappiamo se il risultato finale della ristrutturazione ci soddisfa.

In finanza le cose sono solitamente diverse.

Sia che le scelte finanziarie siano prese insieme ad un professionista, sia che siano state prese autonomamente,

nel momento in cui si valutano le scelte fatte, l'investitore spesso si dichiara soddisfatto in base ad analisi superficiali e discutibili.
- Un ipotetico investitore che ha avuto un rendimento nel 2009 del 10%, dovrebbe dichiararsi soddisfatto?
Se un investitore non comprende che **questa domanda è senza senso** è probabile che farà scelte finanziarie sbagliate e valuterà in maniera superficiale il risultato dei suoi investimenti.
Come si esce dal problema della corretta valutazione dei rendimenti?
La strada maestra, ovviamente, è comprendere che anche la valutazione dei rendimenti finanziari è un aspetto tecnico che richiede un certo studio. Mano a mano che aumentiamo la nostra cultura finanziaria dovrebbe aumentare anche la capacità valutativa e –idealmente– il problema tende a sparire.
Una volta che si acquisiscono tutti gli strumenti cognitivi per valutare correttamente i rendimenti finanziari, ci si renderà conto che evitando gli errori tipici che si commettono in finanza (concentrare in portafoglio costi e rischi inutili) i rendimenti saranno sempre più o meno in linea con il mercato. Questo, però, non significa essere necessariamente soddisfatti.
Quando si hanno tutte le nozioni necessarie per valutare correttamente il risultato dei portafogli finanziari si comprende anche che il problema non è mai il rendimento di per sé, ma avere un rapporto rischio/rendimento in linea con i propri obiettivi di vita collegati ad esigenze finanziarie.