

Jason Zweig è l'editorialista della rubrica dedicata agli investimenti e alla finanza *personale* del Wall Street Journal. Con la sua ultima opera *Il Piccolo Libro che salva i Tuoi Soldi*, Zweig affronta il dilemma che tormenta risparmiatori e investitori di tutto il mondo. Ha lavorato per la rivista Money, per Time e CNN.com. Nel 1995, prima di collaborare con Money, Zweig è stato redattore, specializzato sui fondi comuni di investimento, per la rivista Forbes. Spesso ospite in programmi televisivi e radiofonici, Zweig è anche un noto oratore; tiene da tempo discorsi presso l'American Association of Individual Investors, l'Aspen Institute, il CFA Institute, la Morningstar Investment Conference e alle Università di Harvard, Stanford ed Oxford. Fa parte del comitato editoriale delle riviste Financial History e Journal of Behavioral Finance. Un tempo *fluent* in Francese e Ebraico, oggi riesce ad insultare in Italiano e accettare ospitalità in Arabo.

Cura un sito di consigli e cultura finanziaria, rigorosamente non sponsorizzato e autofinanziato: www.jasonzweig.com

Editoriale

Cosa faccio dei miei risparmi? *Quasi quasi* ricorro al vecchio materasso che non mi tradirà. Primo Piano Scala c torna sul tema della crisi finanziaria ma da un altro punto di vista, quello del piccolo investitore che non sa più a quale santo votarsi e si domanda: *dopo l'uragano che si è abbattuto sul mercato finanziario globale, la scomparsa di grandi banche di investimento, il crollo di azioni e obbligazioni, come posso assicurarmi che i miei soldi siano al sicuro?* Abbiamo quindi cercato qualcuno che potesse darci una risposta in modo chiaro e compiuto, con la giusta dose di linguaggio da iniziati e soprattutto con una storia alle spalle che lo rendesse un interlocutore credibile. E proprio la credibilità e il linguaggio schietto e diretto ci hanno indirizzati a Jason Zweig, voce autorevole nel mondo finanziario che ci ha subito dato un consiglio apparentemente elementare: basterebbe informarsi meglio sui mercati e sui *professionisti* che vi operano, ma, cosa ancora più importante, conoscere meglio noi stessi. Tutte cose difficili da realizzare, soprattutto alla luce delle tante componenti che influenzano il nostro comportamento di investitori. Quali? I fattori psicologici legati alla certezza che il proprio istinto valga più di un'attenta analisi finanziaria sui fondamentali di un titolo, oppure alla convinzione di essere degli investitori prudenti quando invece, a ben guardare, la propensione al rischio è molto diffusa. Zweig non tralascia di sferzare gli intermediari finanziari, ma abbassa i toni sul loro essere l'incarnazione del *male*, e giudica il comportamento di molti frutto di *stupidità*, e di cupidigia, aggiungerei noi. Insomma un intervento profondo ma che scorre fluido e semplice, e ci fa scoprire preziosi dettagli sulla figura del piccolo investitore che combatte nel complesso mondo della finanza, con i suoi miti, emozioni ed espressioni di moda. Una piccola nota di orgoglio. Quando Primo Piano Scala c ha chiesto a Zweig di essere intervistato, ci è stato risposto che era necessario aspettare la liberatoria del WSJ. Comprensibilissimo, abbiamo pensato, è una firma importante e avrà l'esclusiva. Vero solo in parte. Il WSJ ha la facoltà di rifiutare la liberatoria se la pubblicazione che ha sottoposto la richiesta non è valutata *abbastanza autorevole* dal consiglio editoriale per ospitare una propria firma. Beh, abbiamo superato l'esame!

Mariella Palazzolo

Jason Zweig. Oddio, dove sono finiti i miei risparmi?

Telos: Con il "*Piccolo libro che salva i tuoi soldi*", fornisce agli investitori una guida su come salvaguardare il futuro dei propri risparmi. Potrebbe riassumerne i consigli?

Jason Zweig: Per investire il proprio denaro e farlo fruttare, dovete necessariamente correre qualche rischio. Ma non dovrete mai assumere rischi che non siano necessari, che abbiano scarse probabilità di ricompensarvi, o che possano comportare perdite che non potete permettervi. Siate scettici di fronte a promesse di rendimenti alti e sicuri. E quando prendete in considerazione una strategia d'investimento, soffermatevi ad analizzare i risultati conseguiti dagli investitori che l'hanno seguita in passato: solo così saprete se valga la pena rischiare.

La crisi finanziaria ha danneggiato gravemente la reputazione degli intermediari finanziari. Pensa che il biasimo sia meritato?

Sì, del tutto. Durante gli anni che hanno preceduto la crisi finanziaria, ci sono stati tre tipi di intermediari: quelli onesti, che hanno seguito un modello di investimento tradizionale, *conservatore*, e hanno protetto i soldi dei clienti come fossero i propri; quelli che hanno alimentato inconsapevolmente il rullo compressore del *trading* ad alta frequenza su titoli ad alto rischio, senza comprendere a pieno che correvano rischi pericolosi con i soldi dei loro clienti; quelli che, usando ingenti quantità di soldi presi a prestito, hanno guidato il rullo compressore in maniera almeno parzialmente consapevole, forse sospettando che l'esito potesse essere disastroso ma mettendo gli interessi del proprio profitto al di sopra di quelli dei propri clienti. Le imprese del primo tipo, che è giusto definire *sagge*, sono state molto rare. Quelle del secondo tipo, che a buon diritto potremmo chiamare *stupide*, sono state al contrario estremamente diffuse. Quelle del terzo tipo, che oseremmo definire *in mala fede*, sono state non più di una manciata. Nella finanza, come in ogni altro campo della vita, la stupidità abbonda e la disonestà scarseggia. In tempi normali, la stupidità non è in grado di danneggiare gravemente il sistema, ma in tempi di crisi la mala fede può arrivare quasi a distruggerlo.

Non farò i nomi degli intermediari: ciascuno di loro sa bene a quale categoria appartiene, e lo sa anche la maggior parte dei loro clienti. Basta chiedersi chi ha usato di più la leva finanziaria o l'indebitamento per capire chi è stato stupido e chi può aver varcato il confine del disegno perverso.

Non c'è niente di nuovo in tutto questo. All'origine di ogni crisi finanziaria c'è sempre stata una pila di debiti edificata sul piedistallo della tracotanza. La *hubris* da sola non è una forza sufficiente ad annientare gli investitori e i mercati, così come non lo è l'indebitamento. Ma si provi a combinare i due fattori, come sempre succede quando la frenesia raggiunge il suo apice, e il disastro è inevitabile.

Nel Suo libro "*Your money and your brain*", ha dato un contributo straordinario a rendere accessibili i principi della neuroeconomia al grande pubblico. Potrebbe spiegarci in quali modi il comportamento



Malgrado l'obiettivo di ogni investimento sia quello di comprare a prezzo basso e vendere a prezzo alto, la nostra mente è costruita per istigarci a comprare quando i prezzi sono alti ed a vendere quando sono bassi! Raggiungerete il massimo dell'entusiasmo e dell'euforia quando, in effetti, dovrete essere prudenti; e sarete magari paralizzati dalla paura quando la Borsa mette in vetrina il cartello dei saldi.

degli investitori è influenzato da determinanti psicologiche?

È essenziale comprendere che la mente è una macchina incredibilmente efficace nel prendere decisioni rapide in risposta agli stimoli che riconosciamo familiari. La mente umana si è evoluta in modo tale da rispondere con prontezza al rischio. In una frazione di secondo, elabora i segni paurosi, come la vista di un leone, di un serpente, di un ragno ... o un crollo del mercato azionario o una crisi del debito sovrano. Il battito cardiaco accelera, il respiro si fa corto, i muscoli si tendono e siamo spinti a fuggire da ciò che ci terrorizza. È questa la molla che spinge i risparmiatori e gli investitori a reagire in modo sproporzionato alle cattive notizie in ambito finanziario. Specularmente, la mente umana si è evoluta in modo tale da essere attratta da tutto ciò che è gratificante. Il desiderio di guadagni finanziari è elaborato dagli stessi circuiti mentali che sovrintendono a quello di cibo, acqua ... e sesso. La speranza di un profitto è in sé gratificante: l'aspettativa di un profitto può rivelarsi persino più gratificante del raggiungerlo. Di conseguenza, malgrado l'obiettivo di ogni investimento sia quello di comprare a prezzo basso e vendere a prezzo alto, la nostra mente è costruita per istigarci a comprare quando i prezzi sono alti ed a vendere quando sono bassi! Raggiungerete il massimo dell'entusiasmo e dell'euforia quando, in effetti, dovrete essere prudenti; e sarete magari paralizzati dalla paura quando la Borsa mette in vetrina il cartello dei saldi.

Gli investitori italiani sono rinomati per la loro decisa avversione al rischio, che li ha condotti ad investire una larga parte dei loro risparmi in titoli di Stato. A suo avviso questo comportamento dà un contributo positivo alla stabilità dei mercati o è in ultima analisi penalizzante per lo sviluppo del nostro sistema finanziario?

Non sono un esperto dell'Italia, ma so che gli Italiani sono risparmiatori eccezionali. Questo dovrebbe essere un punto di forza per il Paese, dal momento che molti altri soffrono di risparmi privati insufficienti (gli Stati Uniti, ad esempio!). Sfortunatamente, i dati raccolti da Elroy Dimson, Paul Marsh e Mike Staunton della *London Business School* mostrano che l'Italia ha avuto il più alto tasso di inflazione e la valuta più debole tra le 19 maggiori economie dal 1900 ad oggi. Nel lungo periodo, queste circostanze hanno depresso i tassi di ritorno degli investimenti nei mercati azionari, obbligazionari e monetari. Chiunque nel mondo abbia consumato beni e fruito di servizi prodotti da imprese italiane sa che l'Italia può competere con le migliori aziende a livello internazionale. Il problema del vostro Paese non è finanziario: è politico (lo stesso può dirsi degli Stati Uniti, naturalmente). Le imprese italiane, e i loro azionisti, potranno prosperare quando i Governi italiani cominceranno a fare politiche che sostengano la crescita economica. L'Italia è ricca di risparmi e di *capitale umano*, cioè dei talenti della sua gente. I suoi debiti possono essere gestiti. Sono le sue politiche a dover cambiare.

La riforma delle istituzioni finanziarie è stata oggetto di un vivace dibattito in Europa e negli Stati Uniti negli ultimi anni. Ritiene che il giornalismo finanziario, nel promuovere l'educazione finanziaria del pubblico, possa dare un contributo a ristabilire, con un'iniziativa dal basso anziché dall'alto, la stabilità dei mercati?

Vorrei che fosse vero, ma temo lo sia solo in parte. L'interesse del pubblico per i problemi finanziari è cresciuto a livelli mai riscontrati prima, anche grazie al giornalismo finanziario. Va detto però che nell'ultimo secolo ci sono state ben quattro crisi finanziarie che hanno visto i mercati azionari globali contrarsi di almeno il 40% (valori aggiustati per l'inflazione). Due di queste si sono verificate nell'ultimo decennio, il che sicuramente non suggerisce che i cittadini siano diventati più consapevoli dei meccanismi di funzionamento dei mercati. Anzi, invece di diventare più sofisticati, sembra proprio che ci comportiamo da pecore come mai in passato! È possibile che *Internet*, ed oggi in particolare *Facebook* e *Twitter*, amplifichino rispetto al passato i contagi di paura ed ingordigia. È anche più facile che le bugie e le informazioni scorrette si diffondano su Internet che non sui canali fisici (e più lenti) di informazione.

A mio avviso, la domanda più importante che i cittadini dovrebbero porsi è: "Qual è il tasso base?"

Il tasso base – un termine usato dagli psicologi e dagli statistici – misura la verosimiglianza o la probabilità di un esito sulla base di un ampio campione di eventi passati. È usato ad esempio nelle previsioni atmosferiche: l'affermazione "C'è il 30% di probabilità che oggi piova" significa che, in passato, è piovuto in 30 ogni 100 giorni con caratteristiche simili ad oggi. Allo stesso modo, quando un gestore del risparmio vi raccomanda una strategia per tenere i vostri soldi al sicuro o per conseguire lauti profitti, dovrete chiedervi: *Qual è il tasso base?* E cioè: con quale frequenza è stata usata questa strategia in passato? Sono disponibili dati che ne illustrino l'efficacia? Ci sono alternative migliori? Di regola, le persone che cercano di *vendervi* le idee difficilmente saranno impazienti di fornirvi i tassi base. Le informazioni le dovrete cercare altrove; ma il lato positivo di Internet è proprio che quasi tutti i dati che vi servono, oggi si trovano *online*. Il buon giornalismo finanziario può dare un contributo nell'indirizzare i lettori verso quelle risposte, o quanto meno nel facilitarli nella ricerca. Questo si chiama progresso!