

Le trappole nelle scelte d'investimento

Paolo Legrenzi e Maria Grazia Favrin

In Italia la fiducia nei confronti delle banche è più bassa che mai. In questo lavoro ci si chiede se a fronte di tale sfiducia la consulenza bancaria nella gestione dei propri risparmi sia una protezione dei risparmiatori, oppure benefici soprattutto le banche. Si dimostra che, a certe condizioni, la consulenza può avvantaggiare i risparmiatori. Infatti le persone, se lasciate sole, non sono per natura, cioè per i modi con cui funziona la mente umana, oculati custodi di quanto hanno messo da parte.

Introduzione

“Consumare” consulenza bancaria nella gestione dei propri risparmi può servire al risparmiatore, oppure soltanto alle banche a cui affidiamo i nostri risparmi?

Il problema è rilevante in Italia perché mai la fiducia nei confronti delle banche, rispetto ad altre istituzioni, è stata così bassa come in questi ultimi tempi, almeno da quando si è incominciato a misurarla. Inoltre, il paese dispone di un cospicuo risparmio cumulato che va trattato come un “tesoretto” per il futuro. Per vari motivi l’attuale generazione non riesce spesso a risparmiare al ritmo di quelle passate. È noto che le famiglie italiane hanno avuto per lungo tempo un’elevata propensione al risparmio e un’altrettanto elevata avversione al debito. È pur vero che il debito totale delle famiglie e delle imprese individuali italiane rispetto al reddito disponibile è inferiore al 100%, ma è altrettanto vero che vent’anni fa non superava il 30% (Gobbi, Magri, 2008). Malgrado questo *trend* ascendente nei debiti, in un terzo circa delle famiglie italiane sono custoditi patrimoni tali da richiedere una politica di investimento a lungo termine per cercare di traghettare quanto lasciato dai genitori alle future generazioni (Legrenzi, 2008). In questo scenario generale si colloca la richiesta di consulenza (Legrenzi, 2006).

Il quesito di partenza appare semplice: gli investitori vengono considerati un fine oppure un mezzo? In questo secondo caso, la consulenza non sarebbe altro che un mezzo per “estrarre” valore. Una volta Marco Liera, direttore di *Plus*, supplemento de *Il Sole 24 Ore* che esce ogni sabato, ha osservato che quando sentiva parlare di estrazione di valore fatta dalle banche gli veniva in mente il suo dentista.

Il consumo di consulenza

«Sono un commerciante di 38 anni... da un certo tempo i miei genitori mi hanno commissionato la gestione dei loro risparmi per un totale di 300.000 euro...».

Così comincia la lettera di R.R., apparsa su *Plus* il 22 novembre 2008. Poi R.R. spiega che ha scelto come forma di investimento solo quello che capisce, cioè un mix di titoli di Stato italiani. Marco Liera risponde: *«Basta poco per investire bene... È sufficiente non comprare strumenti che non si comprendono fino in fondo...».*

Semplificando una lunga tradizione sperimentale, possiamo dire che le cose non si comprendono per due ordini di motivi. O perché non le conosciamo, cioè per mera ignoranza, oppure perché la loro natura le rende, per noi, difficili da comprendere.

La nostra mente presenta dei vincoli, essendo stata costruita dal plurimilenario lavorio dell'evoluzione naturale. Riesce così ad assimilare e a elaborare adeguatamente e rapidamente solo un certo tipo di informazioni, riorganizzandole secondo i suoi schemi. Nel caso specifico dei meccanismi mentali coinvolti nelle scelte d'investimento molti vincoli entrano in gioco. Questo è il motivo per cui una buona consulenza è utile. Non basta, però, che i consulenti sappiano come sono costruiti i prodotti bancari: devono conoscere anche come funzionano le teste dei consumatori di tali prodotti (Ballotta, Gallo, Legrenzi, 2007).

I risparmiatori italiani non sono molto preparati. L'ignoranza è attribuibile sia all'assenza di formazione adeguata sia al taglio spettacolare dei media, che tendono ad amplificare paure e speranze. Inoltre, i più sono impreparati perché l'esperienza di investimento dei propri risparmi è relativamente recente (Legrenzi, Favrin, 2009).

Il benessere sotto forma di beni mobiliari si è diffuso in Italia per lo più nell'ultima generazione, dopo aver soddisfatto l'acquisto di abitazioni (quattro quinti circa delle famiglie ne possiede almeno una). Se, in assenza di preparazione esterna, dobbiamo contare sull'esperienza personale dei risparmiatori, va tenuto presente che questa non si è sedimentata su un lungo arco temporale. L'ultima generazione - che si è familiarizzata con i mercati da non più di un trentennio - si è trovata immersa, da un decennio a questa parte, nelle turbolenze generate dallo scoppio della più ampia bolla finanziaria della storia. Bolla che si era formata in un precedente ventennio altrettanto eccezionale (cfr. Tab. 1).

Tab. 1 – Rendimenti annui 1946-2001 sul mercato statunitense

	Azioni		Titoli di Stato a lungo termine		Titoli di Stato a breve termine	
	Rendimenti reali	Scarto quadratico medio	Rendimenti reali	Scarto quadratico medio	Rendimenti reali	Scarto quadratico medio
1946-2001	7,1	17,4	1,3	11,5	0,6	3,3
1946-1965	10	18,7	-1,2	8,1	-0,8	2,1
1966-1981	-0,4	17,1	-4,2	13,2	-0,2	2,4
1982-2001	10,5	14,7	8,5	13,6	2,8	1,7

Fonte: Siegel, Rendimenti finanziari e strategie d'investimento, cit.

La Tab. 1 mostra il confronto tra i rendimenti di tre strumenti finanziari sul mercato statunitense. Lungo un periodo di mezzo secolo si evidenzia la superiorità dei rendimenti reali (depurati dall'inflazione) delle azioni, ma ci sono periodi (1966-1981) in cui i rendimenti delle azioni vengono superati da quelli dei titoli di Stato a breve termine.

L'uomo odierno è l'erede di una specie attrezzata per prendere decisioni rapide, su tempi molto più brevi rispetto a quelli in cui si manifestano delle regolarità traducibili in decisioni razionali nel campo degli investimenti. Erano intervalli brevissimi a caratterizzare le decisioni per la sopravvivenza dei cacciatori-raccoglitori, che facevano scelte semplici basate su ipotesi ancora più semplici. Una volta che i nostri antenati erano riusciti a cogliere regolarità nell'ambiente abbandonavano con riluttanza le ipotesi che si basavano su tale regolarità. Avevano bisogno di molti casi contrari per correggerle e anche noi, ancora oggi, tendiamo a usare i casi positivi più di quelli negativi. Questo modo di pensare si manifesta spesso nel consolidarsi di stereotipi e nell'inerzia delle visioni del mondo, soprattutto se condivise (Legrenzi, 2006). La nostra testa non cambia modo di funzionare in poche migliaia di anni ed è erede di mondi assai diversi.

Consideriamo, per esempio, l'indice più rappresentativo dei mercati mondiali, l'Msci World in valuta locale. Nel 1982 era a 100, nel 2000 a 1.200, nel 2003 era sceso sotto 700, poi è risalito alle vette precedenti e ora è al livello del 2003.

I dati di Siegel (2003) mostrano che basterebbe venire a contatto con la civiltà ogni vent'anni per adottare forzosamente una prospettiva temporale non auto-lesionista, semplicemente perché centrata sui tempi lunghi (Tab. 1). Ma le cose non stanno così: ogni giorno possiamo vedere come vanno i mercati e, se lo dimenticassimo, i media sarebbero lì a premurarsi di raccontarcelo, soprattutto in occasione di rovesci e crolli.

L'ironia della sorte - o forse l'arguta scelta di Liera tra i vari "consumatori" della sua seguitissima rubrica - ha voluto che il sabato successivo a quello del 22 novembre, un altro risparmiatore abbia scritto: « [...] Uno studio recente da me effettuato, a partire dal 1973, ha portato a risultati inaspettati, con rendimenti azionari che "staccano" i bond e - incredibile a dirsi per i "fanatici del mattone" - i prezzi degli immobili ». Marco Liera, in risposta: « I risultati della sua analisi non mi sorprendono. Più volte sulle pagine di Plus abbiamo ricordato i maggiori rendimenti ottenuti con un portafoglio ben diversificato di azioni sull'arco dei decenni [...] Le azioni, come tutte le attività i cui prezzi sono pubblicati in tempo reale sui vari media, sono assai sfavorite rispetto ai beni di cui si ignora il prezzo day-by-day, come gli immobili » (cfr. Gobbi e Magri, 2008, p. 131).

Come mai? Forse perché le persone leggono i valori dei loro averi mobiliari, pubblicati ogni giorno e si emozionano, così da liquidarli a prezzi bassi, se delusi e da procurarseli a prezzi alti, se eccitati da forti incrementi? Purtroppo non si tratta solo e tanto delle emozioni. Le persone adulte e riflessive imparano a dominarle, soprattutto quando si rendono conto che seguire impulsivamente e ciecamente le emozioni finisce per fare loro del male. Il problema trae origine

dai meccanismi con cui funziona la percezione del rischio, soprattutto nel caso di eventi inaspettati. I nostri modi quasi automatici di reagire al rischio hanno poco a che fare con le tecniche con cui in economia si misura l'incertezza (Lengrenzi, 2006).

L'economista Giacomo Vaciago ci ha ben spiegato come le due grandi crisi del secolo scorso, la depressione degli anni '30 e la super-inflazione degli anni '70, siano state capite e, quindi, da allora prevenute (*Il Sole 24 Ore* del 2/10/2008). Purtroppo la crisi attuale non solo era imprevista (un incidente contro cui siamo assicurati è per noi imprevisto ma, sui grandi numeri, per l'assicurazione è prevedibile). Era anche imprevedibile, data l'assenza precedente di fenomeni analoghi.

La crisi odierna e la percezione del rischio

Oggi non è in gioco la disoccupazione di massa né la stabilità monetaria, ma il "rischio". Il rischio che gli economisti sanno calcolare, e quindi controllare, è quello connesso all'oscillazione del valore di qualcosa nel tempo (e si misura come varianza: tecnicamente lo scarto quadratico medio dei valori, cfr. Tab. 1). Gli economisti, per misurare l'entità di questo rischio, si servono dei numeri di cui sono costellate le lunghe serie storiche, come quelle usate dalle assicurazioni per calcolare l'entità dei premi volti a garantire da specifici rischi i beni dei clienti. Se le persone ricorressero spontaneamente a una misurazione analoga, per quanto fatta a occhio e croce, e la impiegassero intuitivamente per calcolare l'entità dei rischi, si troverebbero simmetrici rispetto alle discese e alle salite del valore dei beni. Il dispiacere della perdita sarebbe contro-bilanciato dall'identico piacere del precedente guadagno (e non ci sarebbe bisogno di stare in lutto, fenomeno a rigore incomprensibile dal punto di vista della razionalità economica tradizionale).

Una persona, posta di fronte a un'opzione certa e a una incerta di pari valore atteso, tenderà a preferire quella certa. Si è inclini - tranne casi patologici - a manifestare una saggia avversione per il rischio, via via che si guadagna.

Provate a immaginarvi di dover scegliere, in un gioco, tra il 50% di 200.000 euro e 100.000 euro certi. Qualcosa del genere capita nel popolare spettacolo televisivo "Affari tuoi", che da anni va in onda sul primo canale.

I concorrenti di questo gioco affrontano vincite di natura diversa. Per esempio, si presenta loro da un lato l'offerta di 100.000 euro certi e, dall'altro, 200.000 euro con il 50% di probabilità. Alcuni concorrenti si rendono conto che si trattrebbe di opzioni equivalenti solo se il gioco venisse ripetuto un numero molto alto di volte. Se si gioca una sola sera, come capita loro, l'incremento di utilità soggettiva da 0 (pacco vuoto) a 100 mila (offerta sicura) è maggiore dell'incremento di utilità nel passare da 100.000 a 200.000. Si tendono così ad accettare 90.000 euro certi rispetto al 50% di 200.000. Si tratta di trovare il

punto di pareggio: se una persona è prudente (e la sua prudenza dipende dai suoi mezzi economici e, quindi, dall'utilità marginale del guadagno), si accontenterà di un "certo" il cui valore è inferiore a quello dell'opzione insicura. Dato che le persone possono partecipare al gioco una sola volta, spesso accettano valori certi anche molto inferiori al valore atteso di un'equivalente opzione incerta, salvo pentirsi quando si accorgono che, continuando, avrebbero potuto vincere di più (e questo irrefrenabile rimpianto è il più grande monumento alla irrazionalità umana, cfr. Legrenzi, 2007, Monti, Legrenzi, 2008).

Immaginate ora un ipotetico gioco complementare a quello adottato per lo spettacolo televisivo. Andate nello studio e il presentatore vi regala 200.000 euro. Siete, però, costretti a giocare per almeno due volte. Avete di fronte una perdita sicura di 100.000 euro e, in alternativa, 50% di probabilità di perderne 200.000 e il 50% di non perdere nulla. In questo caso, preferirete questa seconda opzione, quella incerta. Se scegliete la perdita certa, con le due giocate obbligatorie vi mangiate di sicuro tutto quel che vi è stato regalato all'inizio. Nel caso in cui scegliete l'opzione incerta potete perdere subito tutto, alla prima giocata, ma se siete fortunati potete sperare di cavarvela per ben due volte. In tal caso, tornerete a casa con i 200.000 euro che vi sono stati regalati all'inizio.

Questo modo asimmetrico di affrontare il rischio è comprensibile in ambienti ostili in cui, in circostanze estreme, conviene prendere grandi rischi altrimenti si è spacciati comunque. Magari molte delle tribù di cacciatori raccolitori da cui siamo discesi si sono sacrificati affrontando pericoli mortali, ma alcuni sono riusciti a salvarsi proprio perché hanno osato in casi estremi. In un bellissimo film di alpinismo, *La morte sospesa*, si racconta una storia vera in cui il primo scalatore della Siula Grande, una parete verticale e ghiacciata delle Ande peruviane, in circostanze drammatiche corre il rischio estremo di uccidere il suo compagno pur di non sacrificare entrambi.

L'asimmetria nell'affrontare i rischi viene rappresentata da una funzione del valore che ha dato a Daniel Kahneman, nel 2002, il premio Nobel. Secondo questa funzione un guadagno fa meno piacere - in valore assoluto - di quanto non faccia male una perdita identica (Legrenzi, 2006). Lutto e rimpianto, alla luce di questa funzione, diventano fenomeni comprensibili. Ne consegue che, all'oscillare del valore di un titolo, si tende a prendere decisioni curiose. Un semplice esempio darà l'idea del problema.

Asimmetria tra il dolore delle perdite e il piacere dei guadagni

Immaginate due piccoli risparmiatori. Uno ha comprato 1.000 azioni Eni in ottobre 2008 al prezzo di 14 euro ciascuna. L'altro ne ha comprate 1.000 circa un mese dopo, al prezzo di 18 euro. Adesso, ai primi di dicembre 2008, il titolo vale 16. Di fronte alla possibilità di nuovi crolli e alla conclamata recessione sono entrambi incerti se venderle o tenerle. Quello che chiunque dovrebbe doman-

darsi è se è bene, oppure no, venderle oggi a prezzi così bassi. Se è un'azienda solida, che macinerà utili, il valore di borsa si riprenderà per entrambi gli investitori. Se la crisi dei mercati non è finita, l'azione toccherà nuovi minimi. Anche questo scenario negativo colpirà parimenti entrambi i risparmiatori, indipendentemente dal prezzo di acquisto. Le prospettive sono identiche e, obiettivamente, si trovano di fronte al medesimo dilemma. Lo sfortunato, che le ha comprate a 18 euro, non può andare indietro nel tempo e modificare quello che gli è successo. Di fatto hanno tutti e due 1.000 azioni Eni e devono cercare di capire il futuro. Il passato è irrilevante, essendo immodificabile. Eppure, psicologicamente, il dilemma non è lo stesso. Se decidono entrambi di vendere le loro Eni, entreranno in gioco le loro emozioni: quello che ha comprato a 18, pur rendendosi conto che non può tornare indietro nel tempo, proverà un forte rimpianto per la perdita di 2 euro (cfr. Monti, Legrenzi, 2008). Quello che le ha prese a 14 le venderà più volentieri, perché ha guadagnato più del 10% in soli due mesi. Succede così che una persona si rassegna a tenere le azioni con cui è in perdita ed è contento di vendere quelle su cui ha guadagnato, a prescindere da qualsiasi altra considerazione. Tutto il mondo futuro si restringe al "suo" personale mondo precedente.

I dati mostrano che i risparmiatori muovono spesso i loro portafogli e, purtroppo, tendono a farlo nei momenti sbagliati. Perché lo fanno nei momenti sbagliati?

Quando una persona è convinta di come vanno le cose, per esempio della tendenza positiva o negativa dei mercati, ha bisogno di una lunga serie di evidenze contrarie per cambiare idea. Questa potrebbe, in linea teorica, essere una strategia saggia e prudente. Aspettare pazientemente molte informazioni, prima di convincerci che le cose stanno in modo diverso da quello che pensavamo, evita azioni impulsive. Purtroppo noi siamo stati costruiti per decisioni rapide, focalizzate sulle nostre situazioni personali (Legrenzi, 2006).

Se consideriamo, per esempio, i piccoli risparmiatori che hanno usato per anni i fondi d'investimento azionari per entrare sui mercati, in luogo di scegliere i singoli titoli, possiamo andare a vedere l'andamento dei flussi di entrata e uscita. In genere i flussi evidenziano un ritardo di circa due anni: sarebbe stato meglio, in generale, non cercare di azzeccare il momento giusto per investire o disinvestire.

Questo "*timing*" di entrata e uscita può anche essere interpretabile come effetto delle emozioni. Le salite ci rendono euforici e compriamo a prezzi alti quello che in seguito, impauriti, liquidiamo a prezzi bassi. Ovviamente non tutti fanno così, eppure la tendenza collettiva non mostra un andamento complessivamente "sano", come si evidenzia in Fig. 1. Questa figura mette in relazione l'andamento dei mercati mondiali con i fondi azionari distribuiti in Italia su un periodo storico molto lungo. Proviamo a vedere in Fig. 1 quella che emerge come tendenza complessiva.

Fig. 1 – L'indice rappresentativo delle borse mondiali viene messo in rapporto, anno per anno, con i flussi di entrata e uscita dai fondi azionari italiani

Fuori tempo da 22 anni		
Performance di borsa e raccolta dei fondi azionari italiani		
Anno	Msci World (performance %)	Raccolta netta (in mil €)
1984	19,0 ▲	113,1 ▲
1985	18,3 ▲	2.220,8 ▲
1986	11,5 ▲	5.298,8 ▲
1987	-0,5 ▼	-354,8 ▼
1988	35,8 ▲	-1.260,7 ▼
1989	11,5 ▲	-190,1 ▼
1990	-27,6 ▼	39,8 ▲
1991	18,1 ▲	-1.024,7 ▼
1992	19,1 ▲	-720,5 ▼
1993	39,9 ▲	3.192,2 ▲
1994	-2,1 ▼	9.034,4 ▲
1995	16,1 ▲	-1.969,8 ▼
1996	7,1 ▲	-2.060,7 ▼
1997	32,8 ▲	15.479,0 ▲
1998	14,5 ▲	24.004,3 ▲
1999	44,7 ▲	32.104,0 ▲
2000	-8,2 ▼	39.418,5 ▲
2001	-13,4 ▼	-18.878,0 ▼
2002	-33,0 ▼	-9.399,1 ▼
2003	8,8 ▲	-4.660,9 ▼
2004	4,7 ▲	-2.757,0 ▼
2005	24,0 ▲	-4.479,9 ▼
2006	3,5 ▲	2.826,6 ▲

Note: dati all'11/04/2006; l'Msci World è in €

Fonte: elaborazione MontePaschi A.M.

Partiamo dal 1984 e immaginiamo di essere un risparmiatore che si muove con la tendenza prevalente in Fig. 1.

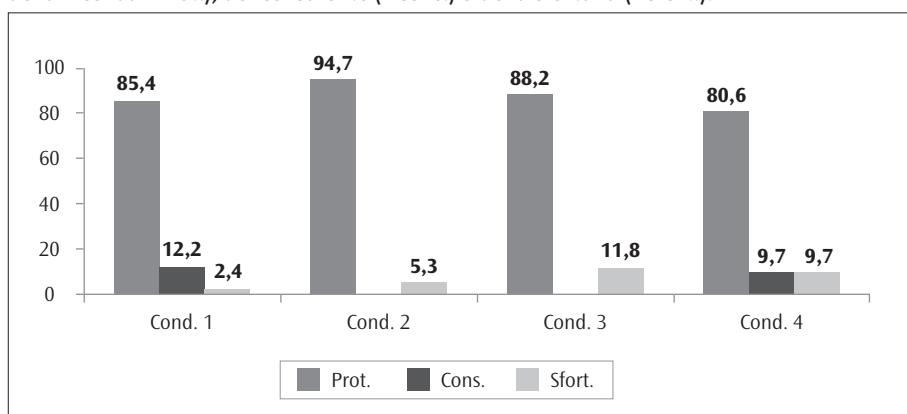
I mercati azionari mondiali salgono per tre anni, ma noi ci decidiamo a investire massicciamente solo nel 1986. L'anno dopo c'è un leggero calo, prendiamo paura e usciamo per tre anni di fila, perdendo il cospicuo rialzo del biennio '88-'89. Con due anni di ritardo, nel 1993, ci decidiamo a entrare. Purtroppo l'anno dopo c'è un modesto calo, il 2%, e noi ci perdiamo il rialzo del '95-'96. Nel '97 decidiamo di entrare e per tre anni le cose vanno bene al punto tale che l'entrata più massiccia è nel 2000, quando i mercati cominciano a scendere (ben prima dell'11 settembre, cui viene spesso erroneamente fatto risalire il cambiamento di scenario). A questo punto cominciamo a uscire e lo facciamo con tale slancio da perderci il rialzo del 2003-05 e, come ben sappiamo, quando rientriamo è troppo tardi. Il resto è storia dei nostri giorni.

Che cosa ci insegnava la Fig. 1? Un fatto assai semplice: è bene frapporre tra noi e i nostri risparmi un consulente in quanto, come consumatori che fanno scelte sui mercati finanziari, non siamo molto bravi. È vero che un consulente è indotto a tenere conto degli interessi della banca da cui dipende, ma ci sono ampi margini per fare meglio rispetto a quella che è la nostra tendenza prevalente quando facciamo di testa nostra.

La fiducia

Avere un consulente, tuttavia, non è sufficiente. Bisogna anche fidarsi di lui. Si esamina la Fig. 2, ricavata da una ricerca di Maria Grazia Favrin (2007), relativa all'attribuzione di responsabilità dopo un investimento andato male. Più di quattro quinti del campione interrogato (167 persone) attribuisce comunque la colpa a chi ha personalmente (Prot.=protagonista) fatto la scelta d'investimento negativa. Solo in percentuale molto minore, la colpa va al consulente (Cons.=consulente) o alla sfortuna (Sfort.=sfortuna).

Fig. 2 – Dopo che le cose sono andate male, di chi è la colpa? Del cliente (protagonista della vicenda=Prot.), del consulente (=Cons.) o della sfortuna (=Sfort.)?



Fonte: osmed, Rapporto Nazionale, gennaio-settembre 2008.

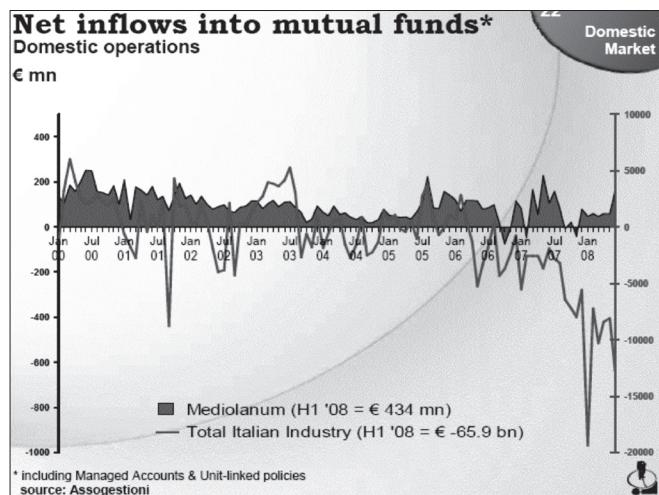
La percentuale scende quando il cliente è vittima di una truffa (Cond. 4), ma l'80,6% delle persone interrogate pensa che la colpa sia comunque del protagonista della storia e non del suo consulente. La stessa percentuale sale al 94,7% quando il cliente fa di testa sua (Cond. 2).

Questi dati mostrano che la tendenza spontanea consiste nel non fidarsi di un consulente e nel prendersi personalmente la colpa se le cose vanno male. C'è, insomma, poca delega al consulente.

Se non ci fidiamo di lui, il consulente non serve a molto perché non frena più di tanto le nostre "tendenze" naturali. Questo ovviamente varia da banca a banca e da caso a caso.

Un esempio interessante è costituito da una "storica" rete di consulenti, dove la delega da parte del cliente è spesso ampia e basata sulla fiducia. I dati di Assogestioni indicano che in una rete come quella dei promotori Mediolanum, tipico caso di forti e consolidati legami consulente-cliente, le turbolenze dei mercati si riflettono di meno nel flusso di raccolta via via affidata ai gestori di Mediolanum (cfr. Fig. 3).

Fig. 3 – Flusso di raccolta di Mediolanum rispetto a quello complessivo dei fondi italiani (cfr. Fig. 1)



Al di là di questo esempio particolare, la triade consulente-cliente-portafoglio è da noi, più che in altri paesi, assai delicata. Spesso i consulenti sono stati formati con una buona preparazione di finanza classica. Purtroppo non conoscono bene la finanza comportamentale, cioè quella disciplina che studia i modi di pensare e agire delle persone nei confronti dei propri risparmi. Aver avuto una lunga consuetudine con i clienti non vuol dire conoscerne i meccanismi mentali (Legrenzi e Favrin, 2009).

Le persone non sono in prevalenza autolesioniste. Siamo fatti in modo tale che di solito una perdita ci fa più male di una vincita in valore assoluto equivalente. I mercati finanziari non funzionano così. Sono l'ambiente ideale per le profezie che tendono ad auto-avverarsi. Se la maggioranza degli investitori condivide una certa aspettativa, e agisce di conseguenza, l'aspettativa diventerà realtà proprio perché condivisa dai più. Non solo questo meccanismo rende i mercati erratici. Purtroppo la loro erraticità ci trae in inganno in modo sistematico e spesso non riusciamo a imparare dall'esperienza passata.

In conclusione, non nasciamo dotati di una mente che ci rende spontaneamente dei buoni investitori. È bene diffidare di noi stessi e affidarsi agli esperti. Ma non dobbiamo avere una fiducia cieca, bensì controllare l'operato di consulenti bancari e promotori in modo che la difesa dei nostri interessi si concili con quelli dell'organizzazione da cui dipendono. Queste giuste cautele nel ricorrere a consulenti si devono tradurre in controlli, non in sfiducia. I dati mostrano che, in media, le persone lasciate sole gestiscono i loro risparmi meno bene di quelle che si affidano agli esperti.

Riferimenti bibliografici

- Ballotta, G., Gallo, S., Legrenzi, P., "L'economia comportamentale: analisi del caso Unicredit", *Sistemi Intelligenti*, 19, pp. 359-380, 2007.
- Gobbi, G., Magri, S., "Le famiglie italiane: meno risparmio e più debiti?", *Consumatori, Diritti e Mercato*, n. 2-2008, pp.125-136.
- Favrin, M. G. (2007), *Pensiero controfattuale nelle decisioni di investimento*, Tesi di laurea magistrale, Università di Padova, 2007.
- Legrenzi, P., *Psicologia e investimenti finanziari*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.
- Legrenzi, P., "The goals of counterfactual possibilities", *Behavioral and Brain Sciences*, 30, pp. 459-460, 2007.
- Legrenzi, P., "Consumo, risparmio e investimenti", in R. Rumiati, E. Rubaltelli, M. Mistri (a cura di), *Psicologia economica*, Carocci, Roma, 2008.
- Legrenzi, P., Favrin, M.G., "La crisi economica e la formazione", *Sviluppo&Organizzazione*, in corso di stampa, 2009.
- Monti, M., Legrenzi, P., "Il senno di poi e la simulazione mentale dei processi decisionali di investimento", in Alessandro Antonietti, Michela Balconi (a cura di), *Mente ed economia*, Bologna, Il Mulino, 2008.
- Siegel, J., *Rendimenti finanziari e strategie di investimento*, Bologna, Il Mulino, 2003.