



www.lavoce.info

[Finanza](#) / [Informazione](#)

## BANCHE, MERCATI, MA SOPRATTUTTO FIDUCIA

di [Laura Martignon](#), [Marco Monti](#) e [Vittorio Pelligra](#) 17.10.2008

*Una delle conseguenze più rilevanti della crisi finanziaria è la sfiducia dei risparmiatori verso le banche. Le conseguenze che ne derivano hanno un costo che ricade sull'intera società. Un aiuto per comprendere il fenomeno viene dalle scienze cognitive. Che ci mostrano come negli ultimi anni gli investitori si sono sentiti spiazzati dalla costante mutazione di nomi e prodotti finanziari. E ci spiegano che sarà lungo il periodo di tempo necessario alle banche per riconquistare la fiducia dei clienti.*

In questi giorni di altalene, mancati rimbalzi, crisi di liquidità e crolli più o meno annunciati, non di rado è stato evocato lo spettro del grande **crollo del 1929**. Ma a un'analisi attenta, in realtà, le circostanze relative alle due crisi appaiono molto differenti. La disoccupazione, passata negli Stati Uniti dal 4 al 27 per cento in poco più di due anni, caratterizzava in maniera preminente la grande crisi; imprevisti cambiamenti nelle dinamiche dei mercati immobiliari e un ruolo centralissimo delle banche di investimento, caratterizzano, invece, il momento attuale.

### UN RAPPORTO DA RICOSTRUIRE

Una delle conseguenze, ma forse a ben vedere anche una delle possibili cause della situazione di crisi che i mercati attraversano in queste settimane, è la modificazione del rapporto tra istituzioni bancarie e clienti, cui abbiamo assistito negli ultimi anni.

I comportamenti fortemente **speculativi** e altamente rischiosi posti in essere dalle grandi banche d'affari in tutto il mondo, e gli effetti indiretti che questi hanno prodotto sulle banche commerciali, quelle che gestiscono i nostri risparmi, hanno contribuito in modo rilevante a incrinare il rapporto di fiducia tra banca e cliente. In una sola settimana la percentuale di italiani che si fidano della loro banca è passata dal 69 al 37 per cento, secondo i dati Ispo.

Scommesse legate a enormi profitti potenziali, unite a una teoria imperfetta e oscura ai più, ma capace di suscitare un senso di totale controllo, hanno prodotto gli esiti cui oggi assistiamo. Prevederlo era difficile, ma non impossibile. Possiamo forse immaginare gli **intermediari finanziari** vittime anch'essi della bolla e pertanto incapaci di valutare correttamente gli strumenti che si accingevano a immettere sul mercato? O forse, e più semplicemente, sono stati molto abili nell'avvantaggiarsi di una posizione monopolistica nel collocamento dei prodotti finanziari, volutamente sempre più complessi e opachi? Non è questa la sede per approfondire i motivi che hanno indotto tali comportamenti, tuttavia una riflessione risulta quanto mai necessaria, visto che il danno, comunque, rimane e sembra tardi per rimediare. Ricostruire da zero il **vincolo fiduciario** necessario al funzionamento efficiente dei mercati non sarà un processo rapido, né indolore.



[www.lavoce.info](http://www.lavoce.info)

## NELLA TESTA DEL RISPARMIATORE

Ciò che è mutato è il contesto nel quale collochiamo le interazioni con le banche e che ci aiuta a interpretare la realtà finanziaria. In altre parole, le banche non vengono più percepite come **partner d'affari**, in grado di incorporare nei loro interessi i nostri interessi, ma come avversari - o quantomeno interlocutori in potenziale conflitto di interessi - da cui difendersi, ma di cui, nonostante tutto, non si può fare a meno. La sfiducia che si è generata distrugge un patrimonio culturale collettivo, trasformando i partner di un tempo in estranei, con i quali si è costretti a interagire pur senza conoscerne i veri moventi. La sfiducia origina un'**esternalità negativa**, un costo che ricade sull'intera società.

Le scienze cognitive e l'economia comportamentale possono aiutarci a comprendere meglio ciò che si è verificato e le sue conseguenze sugli *animal spirits* degli investitori e dei risparmiatori.

In un recente studio del Max Planck Institute for Human Development di Berlino è stato esaminato il percorso decisionale che i **risparmiatori** "comuni" seguono nella scelta dei loro investimenti finanziari. **(1)** Sono state analizzate le dinamiche attraverso le quali i soggetti comprendono, si rappresentano ed elaborano le informazioni finanziarie relative ai loro investimenti e le strategie che mettono in campo per gestire i propri risparmi.

Dalla ricerca emerge con chiarezza il ruolo che la fiducia gioca nell'orientare le decisioni finanziarie dei soggetti investitori. In particolare, la fiducia sembra influire in profondità sull'elaborazione delle informazioni da parte degli investitori meno esperti nella scelta degli investimenti che ritengono più adatti alle loro necessità.

## L'IMPORTANZA DI CHIAMARSI ERNESTO

La strategia, chiamata anche "euristica del riconoscimento", si fonda sul fatto che i soggetti umani sembrano preferire nelle loro scelte **oggetti già noti** rispetto ad altri nuovi. In altri termini, un investitore poco esperto tende a mostrare maggiore interesse per un investimento o uno strumento finanziario che gli è noto almeno di **nome**, rispetto a uno mai sentito in precedenza su cui però possiede tutte le informazioni rilevanti. Per capire come, è necessario chiedersi quali sono gli elementi su cui un investitore inesperto fonda principalmente la sua scelta. I dati raccolti dai ricercatori del Max Planck Institute, guidati da Gerd Gigerenzer, indicano in modo chiaro che un investitore poco esperto sceglierà di allocare il proprio denaro focalizzando l'attenzione principalmente sul nome dell'investimento, o più precisamente sull'*asset class*. La fiducia che i potenziali investitori hanno nei confronti di una **classificazione** onesta e corretta degli investimenti loro proposti rappresenta quindi la vera stella polare che li guida, molto più di ogni altra considerazione tecnica, livello di rischio, remunerazione attesa, o costi connessi alla composizione del loro portafoglio. Quando la stella polare viene a mancare, gli investitori tendono, loro malgrado, verso combinazioni d'investimento molto più rischiose di quelle che avevano scelto in precedenza, quando disponevano non solo delle caratteristiche degli investimenti stessi, ma anche dei loro nomi.

Una prima interpretazione suggerisce dunque che gli investitori meno esperti, basandosi unicamente sulle reali caratteristiche dei prodotti finanziari, non siano in grado di riconoscere quelli da loro precedentemente preferiti, ma sembrano fare molto più affidamento su una più facile



[www.lavoce.info](http://www.lavoce.info)

dimensione decisionale, il nome dell'investimento stesso per l'appunto. Così facendo, tuttavia, si espongono inconsapevolmente a un **rischio elevato**.

#### “LA CORRENTE DELLA FOLLA”

L'ambiente finanziario ha mostrato, in questi ultimi anni, una forte accelerazione nella tendenza alla mutazione di nomi, gestori, etichette. Questo ha contribuito a creare un senso di spiazzamento e disorientamento nell'investitore medio, a tal punto da renderne più rischiose le **strategie decisionali**

Uno studio dell'università di Cagliari ha analizzato il processo attraverso cui si sviluppa e si consolida la reputazione nell'ambito di relazioni fiduciarie. **(2)** Si tende a fidarsi maggiormente di soggetti di cui è nota la reputazione di affidabilità. Questa **reputazione** si sviluppa nell'ambito di relazioni di lunga durata, nelle quali, col passare del tempo, si impara a riconoscere nel partner un soggetto affidabile. Ma allora, si sono chiesti i ricercatori cagliaritari, è sufficiente rendere note le informazioni circa il comportamento passato dei soggetti affinché la fiducia si possa sviluppare anche tra estranei? La **teoria economica** dà una risposta affermativa, ma i dati sperimentali offrono risposte differenti. Anche in presenza di informazione completa sul comportamento dei partner estranei, il livello di fiducia e di affidabilità che si instaura tra partner di lunga data sarà sempre e comunque superiore. Anche per questa ragione, dunque, ricostruire la fiducia tradita dalle banche sarà estremamente complesso e faticoso.

Nella sua celebre sentenza sul caso “Meinhard vs. Salmon” del 1928, una data emblematica, il giudice Benjamin Cardozo scrive: “Molte forme di condotta che sono comunemente ammissibili e permissibili tra coloro che lavorano a stretto contatto, sono, invece, vietate tra coloro che sono uniti da un legame fiduciario. Un fiduciario è tenuto a qualcosa di più esigente della morale del mercato. Non solo l'onestà, ma il puntiglio dell'onore deve essere lo standard di condotta (...) Solo in questo modo possiamo tenere il livello di condotta tra gli individui a un livello più alto rispetto al mero seguire la corrente della folla”.

Le ricerche condotte al Max Planck Institute mostrano i rischi connessi a un eccesso di complessità e di ambiguità delle informazioni finanziarie. Quelle condotte a Cagliari, invece, evidenziano la necessità di costruire relazioni stabili nel tempo. Entrambe ci dicono quanto i mercati finanziari si fondino sulla fiducia, non solo su regole e sanzioni. Fiducia e trasparenza dovranno essere quindi gli elementi cardine sui cui costruire una **nuova governance** degli affari e un sistema finanziario coerente e funzionale a uno sviluppo equilibrato.

**(1)** Monti, Gigerenzer, Martignon, Berg, (2008) Investment Decisions: from Homo Oeconomicus to Homo Heuristicus, Technical Report, Max Planck Institute of Human Development, Berlin.

**(2)** Pelligra, Isoni e Sitzia, (2008). “I Trust You, Not What They Say About You. An Experimental Investigation of the Effect of Direct and Indirect Reputation”. Working Paper, università di Cagliari.