

FONDI&SICAV

CONOSCERE PER INVESTIRE AL MEGLIO

anno 19 - numero 187 - settembre 2026



IL GRANDE RITORNO DEL PHARMA

BOND, SEGNALE DI NERVOSISMO

IL GATTO E LA VOLPE AI TEMPI DELL'AI

di Giuseppe Riccardi



In questo numero di Fondi&Sicav si trovano ben due lezioni di finanza comportamentale. La prima, certamente più prevedibile, viene da Ruggero Bertelli, docente universitario ed esperto di livello internazionale, appunto, di finanza comportamentale. Gli è stata rivolta la domanda: in mercati che mutano radicalmente con l'intelligenza artificiale, le reazioni degli investitori restano le stesse? E soprattutto c'è una ricerca nuova all'altezza del mercato che si trasforma o l'accademia insegue forte delle sue certezze? La risposta è molto articolata e un parziale riassunto si trova nelle prime parole dell'intervista: «La psicologia cognitiva non è cambiata. L'essere umano ha una parte hardware (il funziona-

mento della mente), che non muta, e una parte software che si evolve e si aggiorna, rendendo sempre apparentemente nuovi gli stimoli che generano i comportamenti concreti. L'AI è un "software" potentissimo che gira in un hardware sostanzialmente invariato e limitato». Ciò fa sì che tutto sia più veloce e complicato da discernere. Ma la seconda lezione, che si trova nella rubrica "Osservatorio educazione finanziaria", porta sulla scena l'insegnante meno credibile e inaspettato di questa materia: Pinocchio. La sua corsa verso il Paese dei balocchi (i mercati che salgono all'impazzata), il fidarsi del Gatto e la Volpe, che lo truffano e gli portano via tutti i soldi facendogli credere

mirabile, il ricadere una seconda volta nella stessa trappola sono solo alcuni dei comportamenti classici dei risparmiatori. E anche i truffatori di Pinocchio, che raccontano una favola credibile, quasi razionale, e giocano sull'ansia dell'investitore di non arrivare in tempo sono terribilmente moderni. Anche con l'AI il Gatto e la Volpe potrebbero avere un ampio spazio, come spiega in modo chiarissimo un libro uscito nel 1881. Ancora una volta bisogna sapere scegliere e avere la giusta guida.



IL MESE DEL "RIPENSAMENTO"

di Pinuccia Parini

C'è una canzone che racconta, in modo poetico, il trascorrere del tempo e dei cicli della vita. A ogni mese dell'anno viene associata un'immagine delle attività quotidiane (soprattutto quella contadina) e degli stati d'animo delle persone, che sembra quasi seguano il trascorrere delle stagioni. Il testo è composto da 12 strofe, come il numero dei mesi, e settembre è descritto come "il mese del ripensamento". E più che mai questo settembre è iniziato con molteplici questioni non solo non ancora irrisolte, ma che paiono

addirittura complicarsi. Da un punto di vista geopolitico le tensioni continuano e rischiano di condizionare ancora maggiormente le decisioni di politica economica. Le scadenze elettorali dell'anno in corso e di quello successivo vedono ancora una volta reazioni scomposte di una classe politica che non può permettersi o non vuole essere lungimirante, soprattutto nel mondo cosiddetto sviluppato dove i conti pubblici sono un problema da affrontare. Le banche centrali si trovano dinnanzi uno scenario di non facile lettura, dove gli impatti delle nuove tecnologie devono ancora tradursi in un aumento di produttività e le politiche fiscali rimangono espansive. Nel

frattempo il capex in AI delle aziende cresce, con un incrementale ricorso al mercato dei capitali. La rivoluzione tecnologica in corso sta prosciugando le risorse energetiche, per la cui fruizione sono necessarie nuove infrastrutture. L'aumento delle temperature sta producendo poi effetti che incidono sull'ecosistema e richiedono cambiamenti nella gestione di produzione e servizi e soprattutto di stile di vita. Indipendentemente dal considerare il surriscaldamento climatico di natura antropica o meno, la necessità di modelli di crescita sostenibili diventa imperativa. Insomma, un settembre che, pur offrendo tanti spunti su dove allocare le risorse, richiede tanti ripensamenti.

Burattini senza fili

di **Fabrizio Pirolli ***
e **Pier Tommaso Trastulli ****

È molto probabilmente il libro italiano più letto e quasi certamente il terzo più tradotto al mondo, subito dopo la Bibbia e "Il Piccolo Principe". Eppure rischiò di avere vita breve. Dopo la prima puntata, uscita sul "Giornale per i bambini" il 7 luglio 1881, seguita da altre sette per un totale di 15 capitoli, il 27 ottobre il protagonista «chiuse gli occhi, aprì la bocca, stirò le gambe e, dato un grande scrollone, rimase lì come intirizzito». Morto impiccato. Senonché, vista l'accoglienza del pubblico, nonostante la crudezza di certe narrazioni, che lo rendevano, come scrisse Italo Calvino, l'unico esempio di gotico italiano dell'Ottocento, la direzione della rivista tanto insisté con l'autore che dopo tre mesi il racconto fu ripreso, il protagonista tornò a vivere, la trama si arricchì di personaggi e di situazioni e proseguì per un anno con soddisfazione di tutti. A poche settimane di distanza dall'ultimo episodio tutto il materiale venne raccolto in un volumetto (formato in sedicesimo, copertina verde, in brossura) stampato in 3.000 copie e messo in vendita al prezzo di 2,5 lire nelle vetrine della libreria Paggi di Firenze che ne era anche l'editrice. Il libro era "Le Avventure di Pinocchio", l'autore Collodi. Oggi una di quelle copie, in buone condizioni, ha una quotazione di decine di migliaia di euro.

“ *Per chi vede nella vicenda di Pinocchio un viaggio di iniziazione, la sua trasformazione finale in un bambino vero ha una morale edificante. A noi sembra di intravedere anche una metafora della conquista della soggettività finanziaria* ”

IL DESIDERIO DI EDUCARE

Carlo Lorenzini, che scelse il nome d'arte Collodi dalla località di cui era originaria la mamma, nasce nel capoluogo toscano il 24 novembre 1826, nel quartie-

re San Lorenzo; e a ricordarlo, oltre a una targa di marmo, c'è una statua in bronzo della sua celebre creazione nella vicina Piazza Mercato. Dopo gli studi in seminario e in un austero liceo degli Scolopi, inizia a collaborare con riviste di satira politica, concentrandosi sulla critica di costume, cogliendo le contraddizioni di un'Italia che si preparava a essere unificata. Nel frattempo per Paggi adatta i "Racconti delle fate" di Perrault e scrive "Giannettino" e "Minuzzolo", testi scolastici in forma di racconto, in cui la geografia e la grammatica vengono spiegate attraverso le avventure di monelli discoli, ma senza la pedanteria del tempo: è lì che si fa le ossa per il suo capolavoro di cui hanno scritto in tanti, da Croce a Gramsci, da Pasolini a Manganelli (imperdibile il suo "Pinocchio. Un libro parallelo", uscito postumo), da Fruttero e Lucentini, fino al concittadino Piero Citati al quale rubiamo la citazione che la trasformazione di Pinocchio nel ragazzino in carne e ossa contiene «molte cose nascoste»: l'impatto con la realtà, col «lavoro, la scuola, il denaro». Eh già, anche il

* Esperto di formazione bancaria ed assicurativa.

** Consulente finanziario iscritto all'Albo e Socio Professionale SIAT - Società Italiana Analisi Tecnica.

Il presente scritto è frutto di letture, studi e confronti tra gli autori. Il risultato impegna esclusivamente i medesimi, senza coinvolgere né rappresentare le aziende per cui lavorano.



FABRIZIO PIROLI
esperto di formazione bancaria
e assicurativa



PIER TOMMASO TRASTULLI
consulente finanziario



denaro. E ciò spiega perché il libro sia uno dei più menzionati quando si parla di educazione finanziaria. Per questo, nel bicentenario della nascita di Collodi e a 145 anni dalla sua prima pubblicazione, abbiamo voluto rileggere il testo cercando di metterne in luce degli aspetti forse un po' trascurati.

AVVERTENZE DA GRILLO

Il Grillo Parlante è un animale «fantastico» che, prima muore colpito da un martello lanciogli dal protagonista, poi gli riappare in forma di spirito, quindi, vivo e vegeto, come medico al suo capezzale. Il suo scopo è ammonire Pinocchio sulle conseguenze delle sue azioni. Preconizza che coi suoi atteggiamenti si metterà nei guai, nella sua apparizione fantasmatica lo mette in guardia contro chi promette ricchezze facili, lo invita a tesaurizzare le monete rimastegli, portandole al padre, e gli ricorda che ogni condotta comporterà conseguenze. Viene sistematicamente ignorato e ogni volta gli eventi gli danno ragione. Somiglia all'esperto che fornisce informazioni corrette a un soggetto che le scarta per overconfidence, salvo poi subire puntualmente delle perdite. A quale consulente non è accaduto? In finanza comportamentale è definita "advisor avoidance": è la tendenza costante a ignorare i consigli professionali quando confliggono con i propri desideri immediati.

Ad esempio, in uno studio pubblicato nel 2012 sulla "Review of Financial Studies" è citato il caso di una banca tedesca che offriva gratuitamente consulenza certificata: la maggioranza degli investitori non seguiva i consigli ricevuti, nemmeno quando erano verificabili, personalizzati e corretti. Il motivo più frequente non era la sfiducia nel consulente, ma il conflitto tra il consiglio e le intenzioni già formate. Daniel Kahneman, in "Pensieri lenti e veloci" descrive la battaglia tra sistema 1 (pensiero rapido, intuitivo, emotivo) e sistema 2 (pensiero lento, analitico, deliberato). Il Grillo è il sistema 2 di Pinocchio, mentre il burattino è puro sistema 1, che quasi sempre prevale, non perché sia più forte, ma perché è più veloce. Ciò che rimane è la figura di un "consulente" che continua a fornire il proprio parere anche dopo essere stato letteralmente eliminato: la voce della razionalità finanziaria che, pur se ignorata, resta ostinatamente a futura memoria.

LA TRAPPOLA DEL PRESENTE

Il Paese dei Balocchi, per esempio, è una delle rappresentazioni più vivide dell' "hyperbolic discounting" (sconto iperbolico), che per gli

economisti comportamentali è la tendenza a preferire una ricompensa più piccola oggi rispetto a una più grande nel futuro, con un coefficiente di sconto che cresce in modo non lineare man mano che il futuro si avvicina al presente (David Laibson la descriveva come “trappola del presente” già nel 1997). Pinocchio, pur sapendo che il mattino dopo sarebbe potuto diventare «un ragazzo perbene», eccitato dal miraggio prospettatogli da Lucignolo, decide di partire la notte stessa per quella località così allettante. Il futuro, anche se imminente, scompare dall'orizzonte. Ci rimarrà cinque mesi: giusto il tempo per diventare un «bellissimo somaro» come il Grillo aveva predetto. E, d'altronde, Teghil e Wittmann, lo scorso anno su “Neuroscience and Biobehavioral Reviews”, hanno documentato che in condizioni di eccitazione il tempo soggettivo si dilata e il presente occupa più spazio mentale di quanto il tempo reale giustificerebbe. Il Paese dei Balocchi, con la sua prospettiva di giochi, rumori, stimoli continui, massimizza questo “arousal” influenzando neurologicamente sull'architettura delle scelte. Benartzi e Thaler da tempo hanno dimostrato che gli investitori che valutano il portafoglio troppo frequentemente ottengono rendimenti peggiori di chi mantiene una prospettiva lunga. E Pinocchio, in quel contesto, ci ricorda l'investitore che controlla il portafoglio ogni ora durante una crisi non perché sia in malafede, ma perché il suo sistema di misurazione del tempo è stato deliberatamente alterato dall'ambiente.

MIRACOLI E TRUFFE PERFETTE

Il Campo dei Miracoli, il Gatto e la Volpe sono gli elementi più citati parlando di educazione finanziaria. Meritano, però, una lettura meno ovvia di quella corrente. I due compari non sono semplicemente dei truffatori, sono maestri di ciò che i ricercatori di psicologia sociale chiamano “social proof” (riprova sociale) e “scarcity framing” (principio di scarsità). La promessa di moltiplicare le monete d'oro funziona perché è costruita su una coppia di meccanismi cognitivi precisi. Il primo è la plausibilità narrativa: il Campo dei Miracoli non è presentato come una magia, ma come un investimento con un meccanismo comprensibile («si semina, si annaffia, si aspetta») e che ha la struttura di un progetto imprenditoriale. Il secondo è l'urgenza: i due persuadono Pinocchio che bisogna partire subito, che l'opportunità è irripetibile. È la stessa leva usata da ogni “schema Ponzi” documentato nella storia e che le ricerche di Dan Ariely del 2008 sul «predictably irrational» (prevedibilmente irrazionale) mostrano una delle forze nascoste che risulta sistematicamente efficace sulle persone di qualsiasi livello di istruzione.

C'è poi un dettaglio che quasi nessuno cita: nel capitolo XVIII, Pinocchio riconosce i due malfattori incontrandoli sulla stessa strada in cui era stato attaccato di notte dai banditi che volevano portargli via le monete. Si accorge che il Gatto è ferito alla zampa, che lui stesso gli aveva morso nel tentativo di difendersi. Chiesta una spiegazione, riceve una risposta implausibile. Nonostante ciò decide di crederci e si avvia con quella strana coppia verso il campo dove sotterrerà il suo tesoro. È un caso lampante di quello che Neil Weinstein identifica come ottimismo irrealistico: le persone credono che gli eventi negativi accadano più probabilmente agli altri, mentre a loro avverranno maggiormente quelli positivi. La prova dell'esistenza di un rischio è lì, evidente, sul corpo di uno degli interlocutori, però viene ignorata.

UN LIBRO DA RILEGGERE

Per chi vede nella vicenda di Pinocchio un viaggio di iniziazione, la sua trasformazione finale in un bambino vero ha una morale edificante. A noi sembra di intravedere anche una metafora della conquista della soggettività finanziaria, il passaggio da un'esistenza in cui le decisioni economiche vengono subite, come il burattino mosso dai fili di Gatto, Volpe e Lucignolo, ad una in cui vengono prese consapevolmente. L'educazione finanziaria, per risultare veramente utile, non dovrebbe solamente insegnarci a riconoscere le truffe, ma a restare i soli autori delle proprie scelte.

Carlo Lorenzini è un uomo che legge i latini in originale e i greci in traduzione, apprezza Dante e Leopardi, conosce Shakespeare e Molière, le Mille e una notte e Cervantes, Goethe e i fratelli Grimm, il teatro e la pittura, in particolare quella dei Macchiaioli, giacché frequenta Fattori, Lega e Signorini. Ridurlo a un autore di fiabe per bambini, estroso, innovativo, geniale, ma senza cultura, alla luce di quanto scritto appare ingiusto e ingeneroso. In realtà “Le avventure di Pinocchio” è un testo che si può leggere a vari livelli, tanto più, per ciò che attiene al tema di questa rubrica, se lo si fa da risparmiatori adulti, e può fornire a ciascuno spunti di riflessione insospettati. Pertanto a quel signore che, in uno dei suoi rari ritratti, appare stempiato, coi baffi a manubrio e un pizzetto bianco non possiamo che dire, riconoscenti, «Grazie!».

