



Domanda di consulenza, conoscenze finanziarie e *overconfidence* Il caso italiano

Nadia Linciano

Roma, 9 giugno 2016

La presentazione è tratta da M. Gentile, N. Linciano, e P. Soccorso:
"Financial advice seeking, financial knowledge and overconfidence. Evidence from Italy", Quaderno di Finanza Consob n. 83 (marzo 2016)

Le opinioni espresse sono personali e non possono essere attribuite a Consob o ai suoi Vertici.



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Outline

- *Le research questions*
- L'evidenza empirica
- Il campione e le variabili
- Le ipotesi e il modello
 - Gli indicatori di educazione finanziaria
 - Gli indicatori di overconfidence
 - Le variabili di controllo
- I risultati

Le research questions

- Il servizio di consulenza reso nel miglior interesse del cliente viene spesso indicato come uno strumento in grado di supplire ai bassi livelli di conoscenza finanziaria e alle distorsioni comportamentali degli individui (Collins, 2012) ...
 - ... a patto che il servizio raggiunga tutti gli investitori, anche quelli meno “s sofisticati”
- → **Quale relazione tra domanda di consulenza e conoscenze finanziarie?**
- La propensione ad avvalersi di un consulente finanziario può dipendere (anche) dalla (sopra)valutazione delle proprie competenze
- → **Quale relazione tra domanda di consulenza e *self-confidence* ?**
- → **Quale relazione tra *self-confidence* e conoscenze finanziarie?**

L'evidenza empirica (1/2)

- **Conoscenze finanziarie** correlate positivamente con livello di istruzione, ricchezza, esperienza finanziaria, tolleranza al rischio e bassi tassi di sconto. Evidenza di un *gender-gap*
 - Balloch et al., 2015; Bucher-Koenen, 2009; Caratelli and Ricci, 2011; Hung, Meijer et al., 2009; Lusardi et al., 2012; Lusardi and Mitchell, 2014; Klapper et al., 2012; Van Rooij et al., 2007 e molti altri...
- **Overconfidence** (sopravvalutazione delle proprie capacità) quale fattore determinante nelle scelte economico-finanziarie...
 - Eccessiva assunzione di rischio (Nosic and Weber, 2010), *trading* eccessivo (Alemanni and Franzosi, 2006; Glaser et al. 2007; Guiso and Jappelli, 2006; Haigh and List, 2005; Heat & Tversky, 1991; Odean, 1998b)
- ... più frequente tra gli uomini, i più giovani e i meno abbienti
 - Lewellen et al., 1977; Santos et al. 2010; Anderson et al., 2015; Tekçe et al., 2016 → le donne sono meno *literate* ma più consapevoli dei propri limiti
- ... e correlata con le conoscenze finanziarie
 - Positivamente in Hung and Yoong, 2010, e Kramer, 2014; negativamente in Tekçe et al., 2016

L'evidenza empirica (2/2)

- Relazione tra **domanda di consulenza e *literacy***: non univoca
 - Positiva: Bachmann and Hens, 2014; Bluethgen et al. 2008; Bucher-Koenen and Koenen, 2015; Calcagno and Monticone, 2013; Collins, 2012; Debbich, 2015; Hackethal et al., 2012; Lusardi and Mitchell, 2011; Monticone, 2010; Van Rooij et al., 2007
 - Negativa o non significativa: Disney et al., 2014; Hung and Yoong, 2010; Karabalut, 2013; Von Gaudecker, 2015
- Relazione negativa tra **domanda di consulenza e *overconfidence*** ...
 - Anderson et al., 2015, Barber and Odean, 2008; Calcagno and Monticone, 2013; Georgarakos and Inderst, 2011; Guiso and Jappelli, 2006; Hackethal et al., 2012; Hung, Meijer et al., 2009; Karabalut, 2013; Kramer, 2012 and 2014; Monticone, 2010; Van Rooij et al., 2007; Von Gaudecker, 2015
- ... e altri *bias* comportamentali ...
 - Effetto *framing*, *regret aversion* (Bachmann and Hens, 2014) e miopia (Godek and Murray, 2008)
- ...mentre la fiducia nei consulenti ha un impatto positivo
 - Georgarakos and Inderst, 2011



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Il campione e le variabili (1/5)

- Campione rappresentativo degli investitori Italiani *retail* (più di 1,000 individui)
- Abitudini di investimento
 - Autonomo (15%), consulente (17%), delega (5%), *informal advice* (44%), misto (18%)
- Conoscenze finanziarie
 - Concetti di base: inflazione, diversificazione, *trade-off* rendimento/rischio;
 - Capacità logico-matematiche (calcolo interesse semplice e valore atteso di un investimento)

Il campione e le variabili (2/5)

Le domande di conoscenza finanziaria

DESCRIZIONE

RISPOSTE CORRETTE RISPOSTE SBAGLIATE RISPOSTE 'NON SO'

DESCRIZIONE	RISPOSTE CORRETTE	RISPOSTE SBAGLIATE	RISPOSTE 'NON SO'
<p>Conoscenze finanziarie di base</p> <p>Immagini di vincere 1.000€ alla lotteria; prima di poter ricevere tale somma, dovrà però attendere un anno (in questo anno i 1.000€ non saranno investiti). Nell'ipotesi in cui il tasso d'inflazione sia pari al 2%, tra un anno Lei potrà comprare: 1) Più cose di quante ne può comprare oggi ricevendo il denaro immediatamente; 2) Le stesse cose che può comprare oggi ricevendo il denaro immediatamente; 3) Meno cose di quante ne può comprare oggi ricevendo il denaro immediatamente; 4) Non so</p>	52	18	29
<p>Che cosa pensa che significhi diversificare gli investimenti? 1) Investire in un numero elevato titoli; 2) Investire a lungo termine (cioè pensando di chiudere l'investimento fra 10 anni e più); 3) Avere investimenti caratterizzati da rischi non collegati tra loro; 4) Alternare gli investimenti purché caratterizzati dello stesso tipo di rischio; 5) Non so</p>	46	25	30
<p>Sa indicare che relazione c'è tra il rendimento e il rischio di un prodotto finanziario di investimento? 1) Diretta: al crescere dell'uno cresce anche l'altro (più cresce il rendimento, più cresce il rischio); 2) Inversa: al crescere dell'uno l'altro si riduce (più cresce il rendimento, più diminuisce il rischio); 3) Nessuna; 4) Non so</p>	43	19	38

Il campione e le variabili (3/5)

Le domande di conoscenza finanziaria

DESCRIZIONE

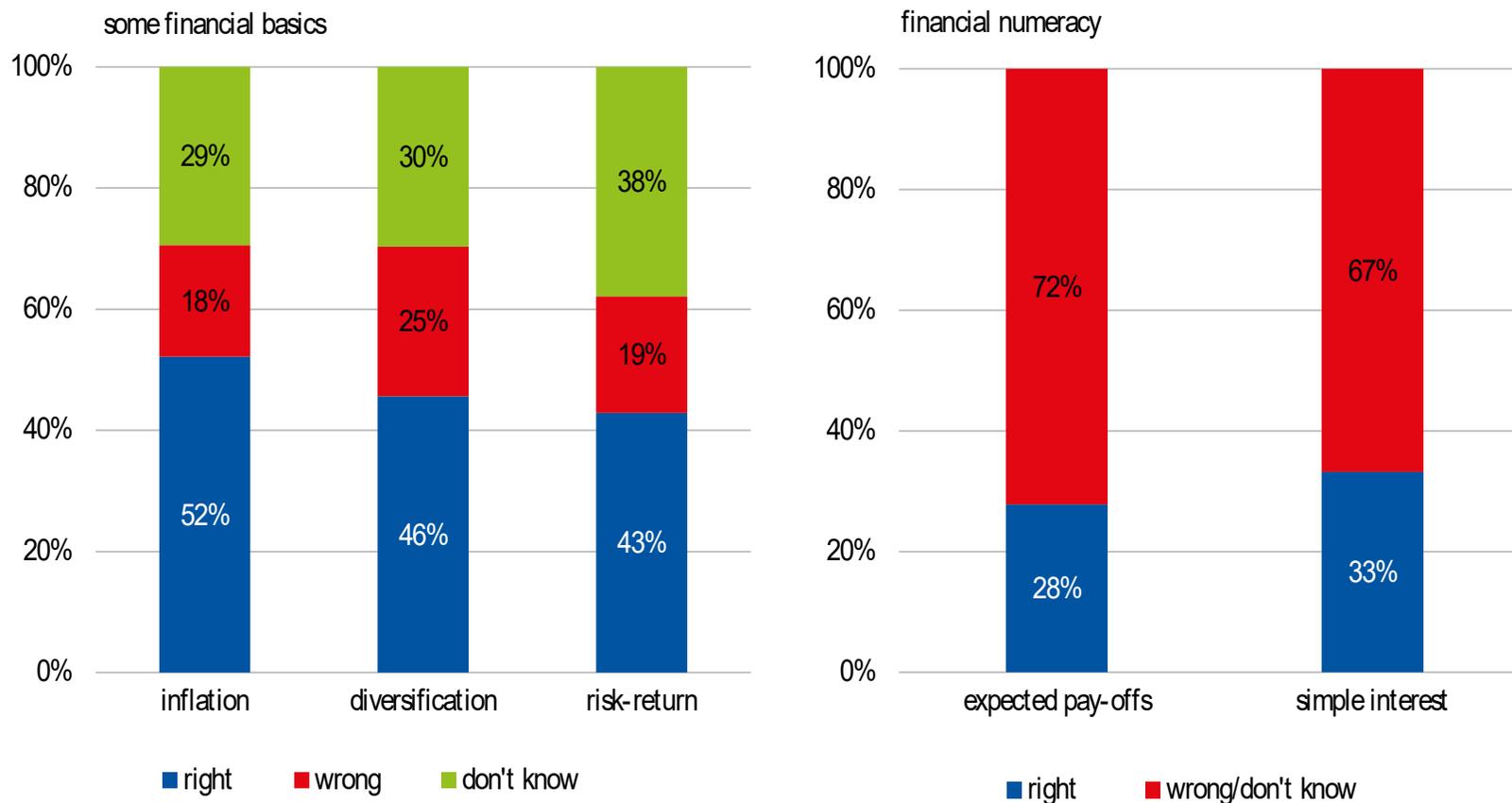
RISPOSTE CORRETTE **RISPOSTE SBAGLIATE** **RISPOSTE 'NON SO'**

Abilità matematiche	Quale investimento preferirebbe tra i due proposti? 1) L'investimento 1 che offre 7, 4, 3 o 2 euro con la medesima probabilità del 25%; 2) L'investimento 2 che offre 3, 8, 4 o 5 euro con la medesima probabilità del 25%; 3) impossibile dare una risposta sulla base delle informazioni date; 4) Non so	28	26	46
	Supponga di versare 100 euro su un conto corrente a zero spese che garantisce un tasso di rendimento pari al 2% l'anno. In assenza di versamenti e prelievi nel corso dell'anno, a quanto ammonterà la cifra sul conto corrente alla fine dell'anno una volta avvenuto il pagamento degli interessi? 1) euro _ (risposta aperta); 2) Impossibile fornire una risposta sulla base delle informazioni date; 3) Non saprei	33	14	53

Il campione e le variabili (4/5)

Le domande di conoscenza finanziaria

Conoscenze finanziarie di base e capacità logico-matematiche



Source: calculations on GfK Eurisko data – Observatory on 'The approach to finance and investments of Italian households'.

Il campione e le variabili (5/5)

- Autovalutazione delle proprie competenze
 - *better-than-average* nella comprensione di prodotti di base e nel prendere buone decisioni di investimento
- Attitudine al rischio
 - rischio come un evento incerto da evitare o come un'opportunità
 - avversione alle perdite
 - dimensioni del rischio (perdita del capitale investito, rischio di mercato, volatilità, rendimenti inferiori alle attese)
 - stabilità dell'attitudine al rischio
- Fattori rilevanti per le scelte di investimento
 - fiducia nelle tutele legali, fiducia negli intermediari finanziari
- *Bias* comportamentali
 - attitudine verso effetto riflesso e *disposition effect*

Le ipotesi e il modello (1/2)

Due ipotesi ...

- La domanda di consulenza è correlata sia con le conoscenze finanziarie sia con la percezione delle proprie capacità (*self-confidence* , che può diventare *overconfidence*)
- La *self-confidence* è correlata con le conoscenze finanziarie

Nessun *a priori* sulla significatività statistica ed economica e sul segno della relazione

Le ipotesi e il modello (2/2)

- Le conoscenze finanziarie possono influenzare la domanda di consulenza:
 - direttamente e indirettamente (il canale indiretto agisce tramite l’impatto sulla *self-confidence*)
 - solo direttamente, se le conoscenze finanziarie spiegano la domanda di consulenza ma non incidono sulla *self-confidence*
 - solo indirettamente, se le conoscenze finanziarie influenzano soltanto la *self-confidence* e questa spiega la domanda di consulenza

Gli indicatori di conoscenza finanziaria

Diversi possibili indicatori

- Numero di risposte corrette
 - Volpe *et al.*, 1996; Chen e Volpe, 1998; Mandell, 2008; Monticone, 2010; Caratelli and Ricci, 2011; Collins, 2012; Calcagno e Monticone, 2015
- Media ponderata delle risposte corrette
 - Le risposte più difficili vengono pesate di più (Bachman e Hens, 2014)
- Analisi fattoriale, che distingue tra risposte corrette, scorrette e ‘non so’
 - van Rooij *et al.* 2011; Lusardi *et al.*, 2012; Kramer, 2014

Gli indicatori di *self-confidence*

Diverse misure di *self/over-confidence* ...

- Attitudine a ritenere che le proprie competenze siano superiori alla media (*better than average*) nella conoscenza dei prodotti finanziari e nelle scelte di investimento (HSA)
- Gap tra competenze percepite e conoscenze effettive (OVC)
- Propensione a rispondere ‘non so’ alle domande sulle conoscenze finanziarie piuttosto che a tentare di dare una risposta (SC)



Le variabili di controllo

- **Variabili socio-demografiche**
 - istruzione, età, genere, occupazione, residenza, ricchezza finanziaria, reddito, indicatori di vulnerabilità finanziaria
- **Tratti personali**
 - attitudine al rischio, ottimismo, *bias* comportamentali
- **Esperienza**
 - Numero di prodotti finanziari in portafoglio, familiarità con i prodotti finanziari, fiducia negli intermediari finanziari o nel contesto legale

I risultati

(1/2)

- **Conoscenze finanziarie**
 - minori per le donne e per i più anziani
 - correlate positivamente con familiarità con i prodotti finanziari, avversione al rischio (avversione alle perdite), ottimismo, fiducia negli intermediari
- ***Overconfidence***
 - diminuisce con conoscenze finanziarie, familiarità con i prodotti finanziari ed esperienza
 - aumenta con età, ricchezza, occupazione ad alto reddito, attitudine al rischio ed effetto riflesso
 - no *gender effect* su alcune misure di *overconfidence* (HSA e OVC), ma su SC (propensione a rispondere ‘non so’)

I risultati

(2/2)

- **La domanda di consulenza...**
 - ... aumenta con le conoscenze finanziarie (direttamente e/o indirettamente)
 - ... è correlata negativamente all'*overconfidence*

**La consulenza è
complementare
alle conoscenze finanziarie**

La propensione ad avvalersi di un consulente è più frequente tra le donne, i più anziani, i soggetti avversi al rischio, con più esperienza, più abbienti e coloro che indicano nella fiducia negli intermediari il *driver* principale della scelta di investire

- **Importanti implicazioni di *policy* e ruolo dell'*investor education***

**Domanda di consulenza, conoscenze
finanziarie e *overconfidence*
Il caso italiano**

Grazie per l'attenzione!

Nadia Linciano (n.linciano@consob.it)