

ADVISOR

Data: 08.09.2026 Pag.: 16,17,18...
Size: 3178 cm2 AVE: € 12712.00
Tiratura:
Diffusione:
Lettori:



Primo Piano

ADVISOR settembre 2026

a cura della
redazione

La consulenza finanziaria può essere svolta efficacemente dall'intelligenza artificiale? La domanda gira nelle chat dei consulenti, mentre molti risparmiatori già si affidano ai vari LLM per chiedere consigli su allocazione, portafoglio, ecc. Il professor **Andrew Lo del MIT** (insieme alla collega **Jillian Ross**) ha preso in mano la situazione e messo sotto pressione alcuni modelli linguistici di grandi dimensioni per provare a capire

quanto sono “bravi” con una serie di test statistici. Riassumendo poi il tutto nel suo paper “One size fits none: heuristic collapse in LLM investment advice” pubblicato a fine aprile. Lo studio analizza il **fenomeno dell’heuristic collapse nelle intelligenze artificiali**, ovvero la tendenza dei modelli linguistici a semplificare una decisione complessa e multifattoriale alla dipendenza da un piccolo numero di caratteristiche salienti, producendo risposte che appaiono superficialmente

IL LEGAME TRA L'AI E I CONSULENTI

Il professor Andrew Lo del MIT ha messo sotto pressione alcuni modelli linguistici di grandi dimensioni per provare a capire quanto sono “bravi” con una serie di test statistici. Ecco i risultati e il dibattito che ha generato

pertinenti al contesto ma che sono sostanzialmente insensibili alla maggior parte di esso. **Cosa significa?** In pratica che le decisioni di allocazione degli investimenti degli LLM sono **determinate quasi esclusivamente dalla tolleranza al rischio** dichiarata dall’utente, mentre altri fattori cruciali come l’età, il reddito, l’orizzonte temporale e le necessità di liquidità contribuiscono in modo minimo. Questo significa che un cliente giovane e uno vicino alla pensione potrebbero ricevere con-

ADVISOR

Data: 08.09.2026 Pag.: 16,17,18...
 Size: 3178 cm2 AVE: € 12712.00
 Tiratura:
 Diffusione:
 Lettori:



sigli molto simili se dichiarano la stessa tolleranza al rischio, ignorando le diverse necessità biologiche e temporali.

Un **“comportamento” che ignora variabili cruciali** come l'età, il reddito e l'orizzonte temporale, violando di fatto gli standard legali di personalizzazione richiesti ai consulenti finanziari. In sintesi, l'heuristic collapse suggerisce che gli LLM tendono a utilizzare “scorciatoie” decisionali (shortcut learning) invece di eseguire il ragionamento profondo e integrato richiesto per una consulenza finanziaria professionale. Tutto questo rappresenta ovviamente un **rischio legale principalmente perché viola gli stan-**

dard di adeguatezza e i doveri fiduciari verso il cliente, senza contare il fatto che una raccomandazione di investimento deve essere “adeguata”, così come la sua capacità oggettiva di rischio (determinata da reddito, età, orizzonte temporale e necessità di liquidità). Insomma, il tutto diventa un “consiglio generico” mascherato. Parafrasando il titolo del paper, “One size fits all”, ovvero “taglia unica”. I due ricercatori hanno anche trovato **bias relativo ai “numeri tondi”**: i modelli

mostrano infatti una tendenza intrinseca (tra l'89% e il 100% delle simulazioni) a suggerire allocazioni in multipli di 5 (es. 10%, 20%, 25%), che suggerisce un ancoraggio cognitivo radicato che non viene superato dalla semplice scalabilità del modello.

Consulenza finanziaria e AI: le riflessioni di Raffaele Zenti

“Ma siamo sicuri che questo sia un problema solo degli LLM?” si chiede provocatoriamente **Raffaele Zenti**, co-founder di **Wealthype**.

AI. “Se



Raffaele Zenti

Idea chiave

Il problema evidenziato dal paper non riguarda solo l'AI: riguarda anche molta consulenza finanziaria tradizionale.

Conclusione

Il valore futuro non sarà nel modello linguistico ma nell'ecosistema costruito intorno ad esso. L'AI può elevare la qualità della consulenza se usata correttamente.

Andrew Lo e Jillian Ross

Tesi principale

Gli LLM soffrono di “heuristic collapse”, cioè tendono a ridurre decisioni complesse a poche variabili dominanti.

Conclusione

Gli LLM producono una consulenza che appare personalizzata ma che spesso è in realtà una forma di consiglio standardizzato, difficilmente compatibile con i requisiti normativi e fiduciari della consulenza professionale.



guardiamo con onestà molta consulenza finanziaria industrializzata, e parecchi software legacy di advisory, spesso il livello reale di personalizzazione non è così distante: profiling ridotto a pochi cluster di rischio, portafogli quasi standardizzati costruiti con modelli obsoleti, narrativa di personalizzazione costruita sopra strutture decisionali relativamente semplici.

Cioè: **se un'AI de facto riduce il cliente a “conservativo/moderato/aggressivo”**, non sta forse replicando molte pratiche reali della consulenza finanziaria e di certi software legacy? La verità è che gli LLM stanno imparando dalla pratica reale. E quello che restituiscono, portato a scala, è spesso il riflesso di processi già oggi sorprendentemente lacunosi”.

Tutto questo ovviamente non significa che l'AI generativa non sia utile nella consulenza finanziaria. Anzi, il supporto in molte fasi del lavoro è ormai indispensabile. Però **“utile”**

Primo Piano

ADVISOR settembre 2026

17

ADVISOR

Data: 08.09.2026 Pag.: 16,17,18...
 Size: 3178 cm2 AVE: € 12712.00
 Tiratura:
 Diffusione:
 Lettori:



Primo Piano

ADVISOR settembre 2026

non vuol dire “in grado di sostituire”.

“L’idea ingenua del “chatbot che sostituisce il consulente” è debole - conferma Zenti - Per fare advisory seriamente, e creare valore reale, servono architetture più articolate. Ed è interessante che un paper del MIT finisca, indirettamente, per ricordarci una cosa forse banale ma spesso dimenticata: **la qualità della consulenza non si misura dalla fluidità della risposta**, ma dalla profondità reale con cui i dati e le informazioni del cliente vengono integrati nel processo decisionale. È lì che **si creano le basi per generare valore**” conclude.

Consulenza finanziaria e AI: le riflessioni di Massimo Scolari

“L’intelligenza artificiale generativa sta rapidamente entrando nel settore della consulenza finanziaria. Dopo una prima fase dominata dai robo-advisor basati su algoritmi quantitativi relativamente semplici, l’emergere dei Large Language Models (LLM) - come ChatGPT, Gemini o Claude - apre **scenari completamente nuovi per il mondo dell’advisory**” **evidenzia Massimo Scolari**, presidente **Ascofind** e membro del comitato scientifico di **EFPA Italia**.

La recente **decisione di OpenAI di integrare in ChatGPT funzionalità di personal finance con accesso diretto ai dati bancari e patrimoniali** degli utenti rappresenta probabilmente il segnale più evidente di questa trasformazione. Per la prima volta un sistema di intelligenza artificiale general purpose viene proposto come interfaccia conversazionale permanente per la gestione delle

Massimo Scolari

Idea chiave

Il problema centrale non è la qualità del linguaggio prodotto dall’AI, ma la qualità del processo decisionale.

Conclusione

La direzione più plausibile è quella di modelli ibridi uomo-macchina, con l’AI a supporto e il professionista responsabile della supervisione fiduciaria e normativa.



Proprio questa capacità conversazionale rappresenta però anche il **principale elemento di criticità**.

La letteratura accademica più recente mostra, infatti, che gli LLM possono produrre consigli finanziari apparentemente sofisticati e altamente personalizzati senza necessariamente integrare in modo reale tutte le caratteristiche dell’investitore. **Il problema è particolarmente rilevante nel contesto europeo.**

finanze personali.

Il potenziale - secondo Scolari - è enorme. Gli LLM sono in grado di sostenere conversazioni articolate, comprendere obiettivi complessi, produrre spiegazioni dettagliate e personalizzare il dialogo con il cliente. **A differenza dei robo-advisor tradizionali**, che si limitavano generalmente a classificare l’investitore entro categorie statiche di rischio, i nuovi **modelli generativi possono simulare una vera relazione consulenziale**.

La normativa MiFID II richiede infatti che il processo di suitability tenga conto simultaneamente di conoscenze, esperienza, situazione finanziaria, capacità di sostenere perdite e obiettivi dell’investitore. Un sistema generativo potrebbe quindi produrre raccomandazioni apparentemente coerenti con i requisiti normativi senza però incorporare realmente tutte le variabili necessarie.

In questo senso, la **questione centrale** non riguarda soltanto la

60.000

**miliardi di dollari
saranno trasferiti a Millennials e Gen Z entro il 2048**

ADVISOR

Data: 08.09.2026 Pag.: 16,17,18...
 Size: 3178 cm2 AVE: € 12712.00
 Tiratura:
 Diffusione:
 Lettori:



qualità linguistica delle risposte, ma la **struttura cognitiva del processo decisionale sottostante**. La letteratura distingue infatti sempre più chiaramente tra spiegazioni semplicemente persuasive e spiegazioni realmente fedeli al reasoning del modello. **Gli LLM sono particolarmente efficaci nel produrre rationales** convincenti: spiegano le proprie raccomandazioni utilizzando terminologia tecnica, riferimenti macroeconomici e argomentazioni plausibili. Tuttavia, tali spiegazioni non sempre riflettono i veri driver decisionali utilizzati dal sistema.

Questo fenomeno introduce una nuova forma di opacità, definita da alcuni studiosi "opacity by persuasion".

A ciò si aggiunge il **problema dei bias cognitivi**.

Diversi studi mostrano che **gli LLM tendono a replicare** - e talvolta amplificare - **alcuni dei principali bias della behavioral finance**, tra cui anchoring, framing effects, overconfidence e confirmation bias. In alcuni casi, i modelli finiscono addirittura per rafforzare comportamenti speculativi o preferenze disfunzionali dell'investitore.

La **differenza rispetto alla consulenza umana è significativa**. Un consulente professionale dovrebbe infatti aiutare il cliente a correggere errori cognitivi ed evitare decisioni emotive eccessivamente impulsive. Gli LLM, al contrario, possono risultare troppo accomodanti, privilegiando la fluidità conversazionale e la soddisfazione immediata dell'utente.

Ciò non significa che i modelli generativi siano destinati a sostituire integralmente i consulenti finanzia-

La vera sfida sarà quella di sviluppare sistemi di "fiduciary AI" cioè modelli realmente capaci di integrare personalizzazione, robustezza decisionale, trasparenza e accountability regolamentare

ri. La maggior parte della letteratura sembra anzi **convergere verso modelli ibridi** nei quali l'intelligenza artificiale svolge una funzione di supporto operativo, informativo e conversazionale, mentre la supervisione fiduciaria rimane affidata al professionista umano. La vera sfida dei prossimi anni sarà probabilmente quella di sviluppare sistemi di "fiduciary AI", cioè modelli realmente capaci di integrare

personalizzazione, robustezza decisionale, trasparenza e accountability regolamentare.

Consulenza finanziaria e AI: le riflessioni di Alma Foti

"L'articolo di Lo coglie un punto molto importante: il rischio non è tanto che l'intelligenza artificiale sbagli, ma che **produca una sofisticata illusione di personalizzazione**" interviene **Alma Foti**, vicepresidente vicaria di Anasf. Lo studio evidenzia un limite strutturale dell'AI, cioè la tendenza a comprimere la complessità decisionale in poche variabili dominanti. Nel caso della consulenza finanziaria, **la tolleranza al rischio diventa il fattore principale**, mentre elementi altrettanto determinanti come età, situazione fami-

liare, patrimonio, obiettivi di vita, capacità di risparmio e orizzonte temporale finiscono per avere un peso marginale. Ma questo è **molto diverso da una vera valutazione di adeguatezza**.

La riflessione più interessante, però, è un'altra. **L'intelligenza artificiale sta mostrando un limite** che, in

Alma Foti

Idea chiave

L'AI crea spesso un'illusione di personalizzazione, ma non può sostituire la comprensione umana del cliente.

Conclusione

L'AI diventerà un potente strumento operativo, ma il valore distintivo del consulente resterà nella capacità di interpretare la complessità umana.



Primo Piano

ADVISOR settembre 2026

19

ADVISOR

Data: 08.09.2026 Pag.: 16,17,18...
 Size: 3178 cm2 AVE: € 12712.00
 Tiratura:
 Diffusione:
 Lettori:



Primo Piano

ADVISOR settembre 2026

parte, riflette un limite già presente in alcuni modelli di consulenza troppo standardizzati. **Dove la consulenza si riduce a una classificazione del cliente e all'assegnazione di un portafoglio modello, soltanto in questo caso il rischio di essere sostituiti dall'AI potrebbe diventare concreto.** Il punto è che **fornire una corretta asset allocation non significa** necessariamente fare consulenza. L'AI lavora sulle informazioni che il cliente fornisce. **Un consulente finanziario, invece, lavora anche sul "non detto":** osserva i comportamenti, interpreta le esitazioni, coglie le contraddizioni tra ciò che una persona dichiara e ciò che realmente è in grado di sostenere dal punto di vista emotivo.

Spesso **il vero valore della consulenza emerge proprio in questi aspetti.** Un cliente può definirsi dinamico durante un questionario e poi vivere con grande ansia una fase di volatilità dei mercati. Può dichiarare di avere obiettivi di lungo termine e, allo stesso tempo, essere tentato da decisioni impulsive nel breve periodo. Comprendere queste dinamiche richiede ascolto, esperienza, sensibilità e capacità interpretativa.

L'intelligenza artificiale può supportare il professionista nell'analisi dei dati, nella costruzione di scenari, nelle simulazioni fiscali e previdenziali, nella ricerca di informazioni e nell'efficiamento dei processi. Ma **il valore della consulenza continuerà a risiedere nella capacità di interpretare la complessità umana.**

Per questo credo che **l'AI non ridurrà il ruolo del**

consulente finanziario, ma ne aumenterà il livello di professionalità. La consulenza non è distribuzione di prodotti. È una **relazione fiduciaria costruita nel tempo**, un percorso di pianificazione fondato sull'ascolto, sulla responsabilità e sulla capacità di comprendere bisogni e obiettivi che spesso vanno oltre i numeri. **La tecnologia sarà un alleato prezioso.** Ma la fiducia, l'empatia, la capacità di ascolto e il senso di responsabilità **resteranno profondamente umani!**

Consulenza finanziaria e AI: le riflessioni di Fabio Cappa

"La domanda vera non è se l'intelligenza artificiale sostituirà il consulente, ma quale consulente saprà servirsene" esordisce **Fabio Cappa**, senior institutional client manager di Raiffeisen Capital Management e co-founder di Parla-ai.it. Il figlio del cliente di un consulente finanziario ha scoperto ChatGPT, ed è convinto di poter gestire il patrimonio di famiglia da solo. Suo padre, quel dubbio, non se l'era mai posto. Lo sento ripetere, con parole diverse, in molte conversazioni che ho ogni settimana con i

Fabio Cappa

Idea chiave

La vera trasformazione non è tecnologica ma generazionale.

Conclusione

Non sarà l'AI a sostituire il consulente, ma i consulenti che usano bene l'AI sostituiranno quelli che non la usano.



consulenti. Non è ancora un'onda, è un'increspatura: il **cliente storico si fida** come sempre, ma il **figlio, o la figlia, si presenta con una schermata già pronta** e un'idea precisa sugli investimenti. È un fenomeno già evidente negli Stati Uniti, e poiché oltreoceano si anticipa quasi sempre ciò che poi arriva da noi, conviene guardarlo adesso, finché è ancora gestibile.

I numeri aiutano a misurarne la portata. **Nei soli Stati Uniti oltre 60.000 miliardi di dollari passeranno a millennial e Generazione Z** entro il 2048, e più di 100.000 miliardi cambieranno generazione entro metà secolo. Non è solo questione di dimensioni: tra

il 2022 e il 2025 banche e gestori tradizionali si sono già lasciati sfuggire circa 1.500 miliardi di masse, finite verso piattaforme più giovani.

Chi eredita, soprattutto, non vuole le stesse cose.

Quasi il 90% di chi ha tra i 21 e i 45 anni chiede più mercati privati, private equi-

1.500

miliardi di dollari usciti dai player tradizionali tra 2022 e 2025

ADVISOR

Data: 08.09.2026 Pag.: 16,17,18...
 Size: 3178 cm2 AVE: € 12712.00
 Tiratura:
 Diffusione:
 Lettori:



ty e immobiliare, contro appena il 15% delle generazioni precedenti. Non è un capriccio generazionale, **è la lettura di dove si crea valore**. I genitori hanno costruito il patrimonio in tre decenni di mercati azionari quotati, nel più lungo rialzo della storia; i figli hanno visto la ricchezza spostarsi altrove. Le grandi società tecnologiche e i nomi dell'intelligenza artificiale restano privati molto più a lungo e quotano tardi, così la crescita che un tempo si catturava in Borsa **oggi matura prima dello sbarco, nel mercato privato**.

Da qui la **richiesta di private equity, di infrastrutture, di co-investimenti**, di esposizione diretta alle aziende non quotate, mentre il classico portafoglio bilanciato tra azioni e obbligazioni perde attrattiva. Per chi gestisce il denaro il mestiere cambia natura: non basta più selezionare i fondi quotati migliori, serve saper procurare l'accesso a ciò che è illiquido e difficile da raggiungere, ed è su questo terreno che il valore aggiunto si vede, o si nota la sua assenza.

Cambia anche il modo di stare con chi gestisce il denaro: chi si affidava a un solo interlocutore si è dimezzato, chi ne usa quattro o più è raddoppiato. L'idea dell'oracolo unico che custodisce l'intero patrimonio non regge più.

Qui va fatta però una precisazione che ci riguarda da vicino, perché smonta una paura e ne rivela un'altra più seria. La tecnologia che avrebbe dovuto spazzare via il consulente, il robo-advisor automatico, non ha mantenuto la promessa.

Wealthfront, la piattaforma-simbolo della gestione senza umani, è approdata al Nasdaq nel dicembre 2025: l'azienda cresce ancora negli

attivi, ma il mercato l'ha accolta con freddezza e a fine giugno 2026 il titolo vale intorno agli 8 dollari contro i 14 del collocamento, quasi il 40% in meno. Non è un caso isolato: diverse matricole dello stesso filone trattano sotto il prezzo di quotazione. Il mercato, in altre parole, non paga più a caro prezzo l'idea che l'automazione da sola basti a sostituire il rapporto umano.

C'è comunque **una ragione per non abbassare la guardia: la minaccia si è spostata**. Non è più la piattaforma a pagamento che il cliente sceglie. Il ragazzo che **interroga un chatbot non sta scegliendo un concorrente**, sta semplicemente saltando il passaggio dal consulente. E lo fa con la sicurezza di chi ha in mano qualcosa di potente, senza avere ancora ciò che quello strumento non gli darà mai: qualcuno di cui fidarsi quando i mercati fanno paura e le decisioni pesano davvero.

Capisco l'inquietudine, ma **leggere tutto questo come una minaccia è l'errore più grave**. Il processo è inarrestabile, e non va temuto: va cavalcato.

Nel concreto **significa servirse-ne ogni giorno, non una volta ogni tanto**: preparare in pochi minuti l'analisi che prima chiedeva mezza giornata, personalizzare la comunicazione cliente per cliente, arrivare all'incontro con più tempo e profondità.

Perché **la macchina calcola, simula, produce** in secondi ciò che prima richiedeva ore, ma **non potrà mai guardare negli occhi una famiglia nel giorno peggiore di un mercato** e dire, con la credibilità costruita in anni, "restiamo fermi, questa tempesta l'abbiamo già attraversata".

Sintesi finale

Tutti gli opinionisti convergono su un punto: **gli LLM non sono oggi in grado di sostituire completamente la consulenza finanziaria professionale**.

Andrew Lo

Gli LLM soffrono di heuristic collapse e personalizzano poco.

Raffaele Zenti

Il problema esisteva già nella consulenza tradizionale; l'AI lo rende visibile.

Massimo Scolari

Il rischio è la pseudo-personalizzazione e l'opacità del processo decisionale.

Alma Foti

La consulenza vera richiede empatia, interpretazione e relazione fiduciaria.

Fabio Cappa

Il tema decisivo è l'evoluzione del cliente; l'AI sarà uno strumento indispensabile per il consulente futuro.

La conclusione comune è che **il futuro sarà probabilmente ibrido**: AI per analisi, automazione e supporto decisionale; consulente umano per interpretazione, responsabilità fiduciaria, gestione delle emozioni e personalizzazione autentica.

Primo Piano

ADVISOR settembre 2026

21