

I RISPARMI IN TRAPPOLA

La componente emotiva nelle scelte finanziarie

*Nicola Miglietta,
Bianzè 06 maggio 2021*

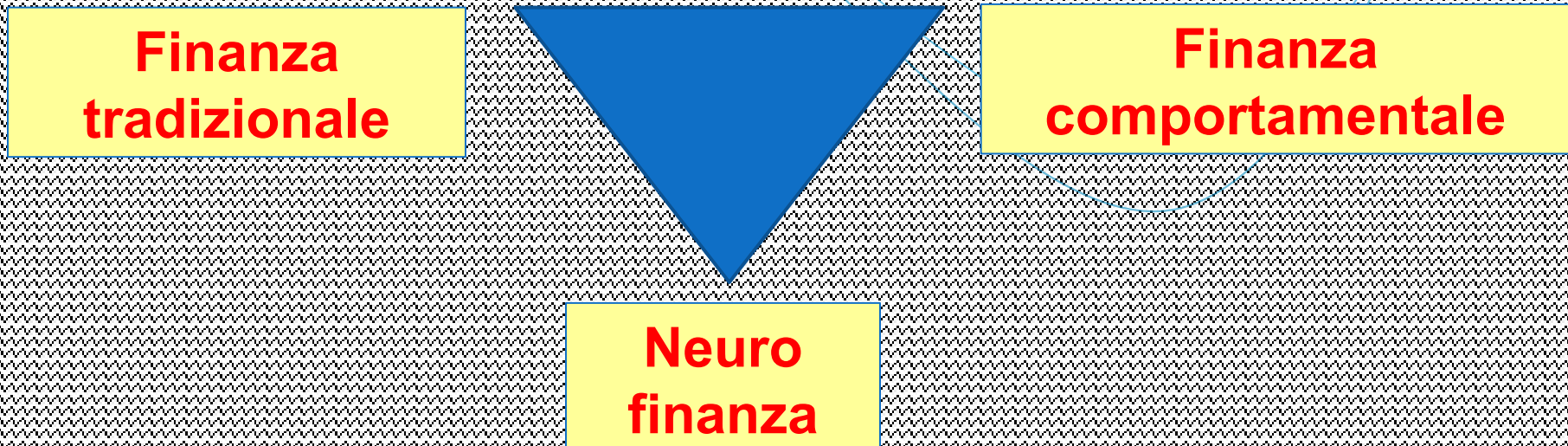
AGENDA

LE TRE FINANZE

IL RISCHIO

**INVESTIMENTI ED EMOZIONI:
ERRORI COMPORTAMENTALI**

LE 3 FINANZE: COMPLEMENTARI



- Finanza tradizionale: come dovremmo comportarci in teoria
- Finanza comportamentale: come ci comportiamo nella pratica
- Neuro finanza: perché ci comportiamo così

FINANZA TRADIZIONALE

IPOTESI DELLE ASPETTATIVE RAZIONALI

L'individuo è dotato di **perfetta razionalità**

Quando si trova di fronte a una scelta in condizione di incertezza:

- valuta tutte le alternative disponibili

- seleziona sempre quella a cui è associata **un'utilità** (ricchezza/benessere) attesa maggiore

- sulla base delle risorse (scarse) che ha a disposizione e di un livello di rischio che ritiene accettabile

FINANZA TRADIZIONALE

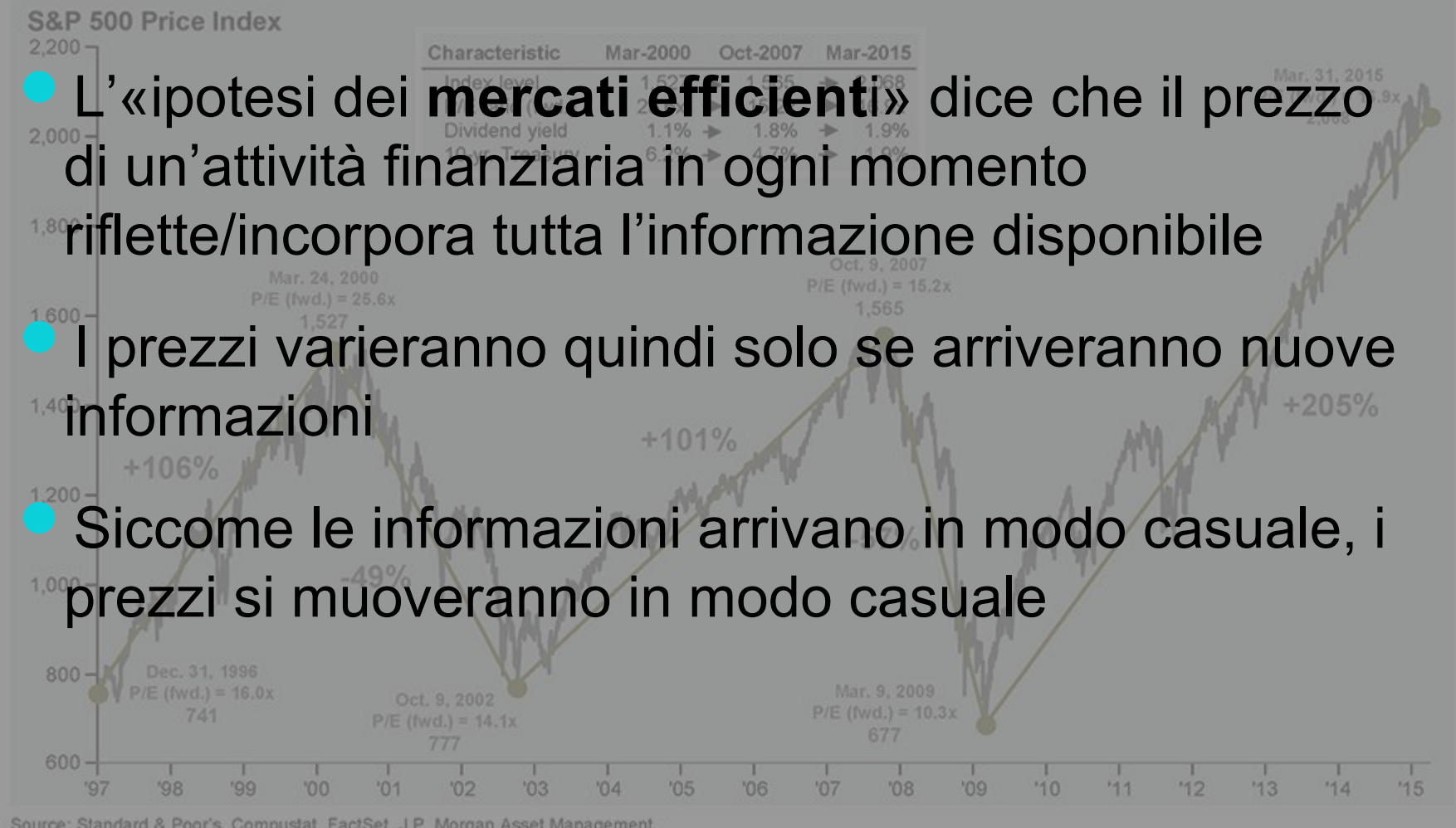
La teoria classica afferma che in condizioni rischiose:

l'utilità è pari alla media ponderata delle probabilità degli esiti delle alternative disponibili

FINANZA TRADIZIONALE

IPOTESI DEI MERCATI EFFICIENTI

- L'«ipotesi dei mercati efficienti» dice che il prezzo di un'attività finanziaria in ogni momento riflette/incorpora tutta l'informazione disponibile
- I prezzi varieranno quindi solo se arriveranno nuove informazioni
- Siccome le informazioni arrivano in modo casuale, i prezzi si muoveranno in modo casuale



FINANZA TRADIZIONALE

Quindi per agire secondo la finanza tradizionale, un investitore deve:

- comportarsi razionalmente per raggiungere gli obiettivi prefissati
- elaborare tutte le informazioni a disposizione utilizzando il calcolo della probabilità
- operare una scelta sempre ottimale
- data una serie di alternative disponibili

FINANZA TRADIZIONALE



FINANZA COMPORTAMENTALE

Fine anni 70/inizio 80, di fronte a numerosi risultati sperimentali ed una serie di difficoltà analitiche, le ipotesi precedenti cominciano a vacillare.

Simon (Nobel 1978) fu il primo ad ipotizzare che nel mondo **reale** gli individui avessero **limitate** capacità di:

- immagazzinamento/stoccaggio di dati (nella memoria)
- elaborazione di una mole troppo elevata di informazioni

IPOTESI DELLA RAZIONALITA' LIMITATA

FINANZA COMPORTAMENTALE

Il nostro cervello non ha attitudine a svolgere calcoli/ragionamenti/compiti complessi

Le conseguenze di questa razionalità limitata sono due:

- **le euristiche** (scorciatoie – regola del pollice)
- **i pregiudizi** – distorsioni – illusioni (bias)

Quando agiscono insieme e si saldano con le **emozioni**, la loro forza è formidabile

(il cervello ci inganna senza che ce ne rendiamo conto)

FINANZA COMPORTAMENTALE

EURISTICHE (SCORCIATOIE)

regole di scelta

approssimative/semplificate

che grazie all'accumulo progressivo dei dati e di esperienza,

possono comunque generare risultati «soddisfacenti»

senza dovere svolgere complessi calcoli mentali



FINANZA COMPORTAMENTALE

EURISTICHE (SCORCIATOIE)

Le euristiche sono uno strumento prezioso: permettono un risparmio di tempo e fatica.

Ci salvano la vita, ma fanno perdere soldi

Non sempre forniscono risposte corrette: l'impiego delle euristiche genera distorsioni cognitive e/o emozionali

Kahnemann - Tversky (Nobel 2002) scoprono che:

- ➔ nelle scelte reali gli investitori "violano" la razionalità
- ➔ le violazioni (distorsioni) sono **SISTEMATICHE** (prevederne la direzione)

NEURO - FINANZA

Studia il cervello di una persona intenta a prendere decisioni in ambito finanziario

Ha l'obiettivo di individuare le componenti biologiche ed i processi neuronali che allontanano gli investitori dall'ottimo della teoria tradizionale

Si utilizzano svariati metodi di indagine (misure psicofisiologiche, elettroencefalografia, fMRI - risonanza magnetica funzionale, PET - tomografia a emissione di positroni, ...)

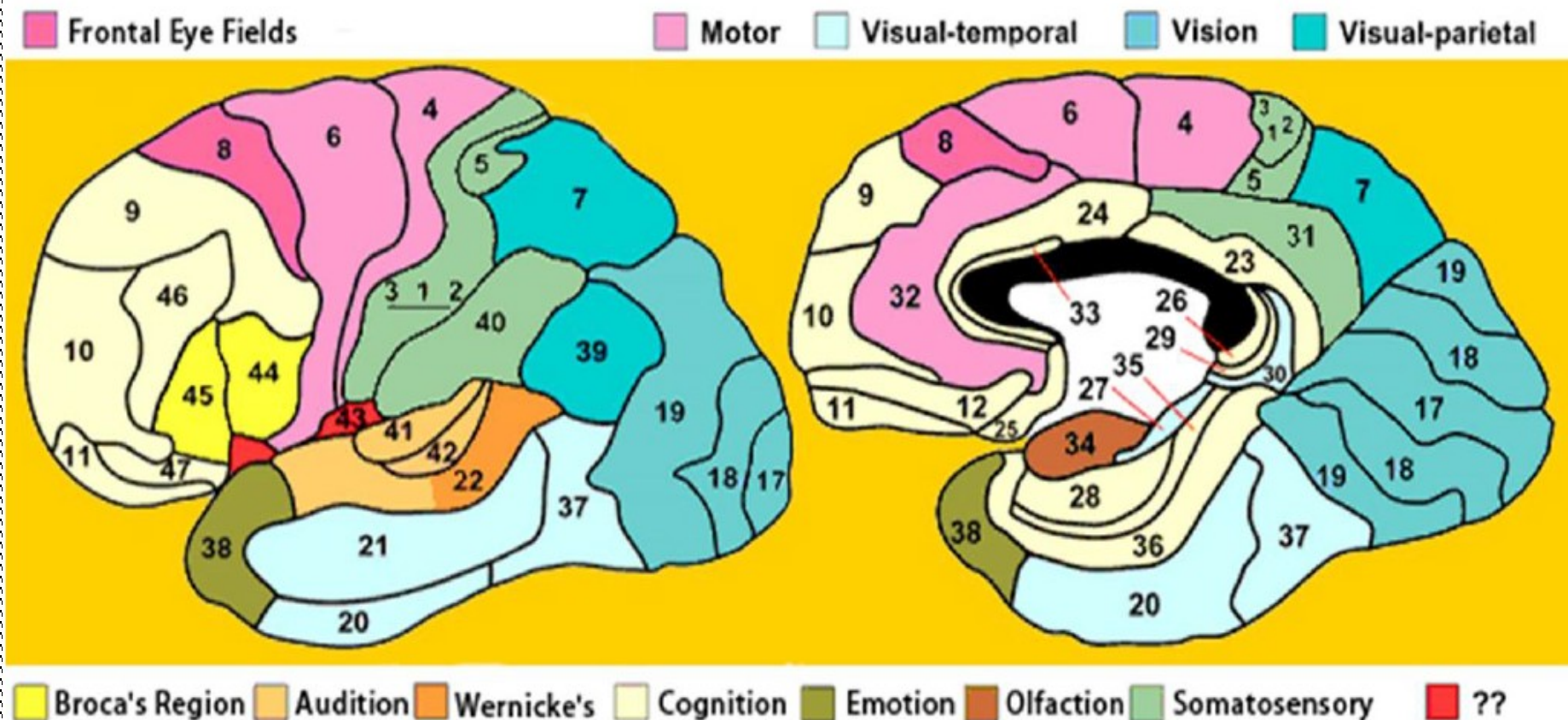


NEURO - FINANZA

I neuroscienziati hanno scoperto che il cervello, in base alla natura del compito da svolgere, innesca particolari **aree** (l'aumentata attività neuronale richiede sangue ossigenato; gli strumenti rilevano l'incremento del flusso sanguigno nell'area)

La presa decisionale utilizza gli stessi sistemi neuronali impiegati nella elaborazione dei sentimenti e delle emozioni (convergenndo con finanza comportamentale); attiva una pluralità di aree (collaborazione), in particolare la corteccia cerebrale (funzioni cognitive) e l'amigdala (gestione emozioni)

NEURO - FINANZA



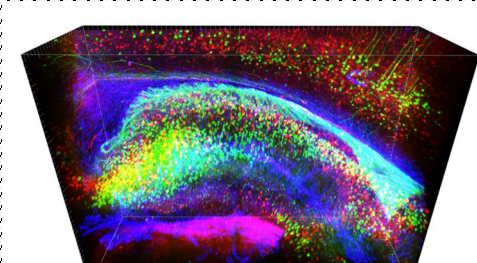
NEURO - FINANZA

I risultati sperimentali confermano che le violazioni della razionalità economica sono ricorrenti e sistematiche

Osservando quali circuiti neurali si accendono prima di una determinata scelta, è possibile **individuare** e il comportamento di un investitore e potenzialmente **prevederlo**.

L'idea è che, se potessimo “**guardare dentro**” al nostro cervello, saremmo in grado di anticipare le nostre azioni (e perfino evitare una decisione sbagliata)

Modello matematico perfetto





AGENDA

LE TRE FINANZE

IL RISCHIO

**INVESTIMENTI ED EMOZIONI:
ERRORI COMPORTAMENTALI**

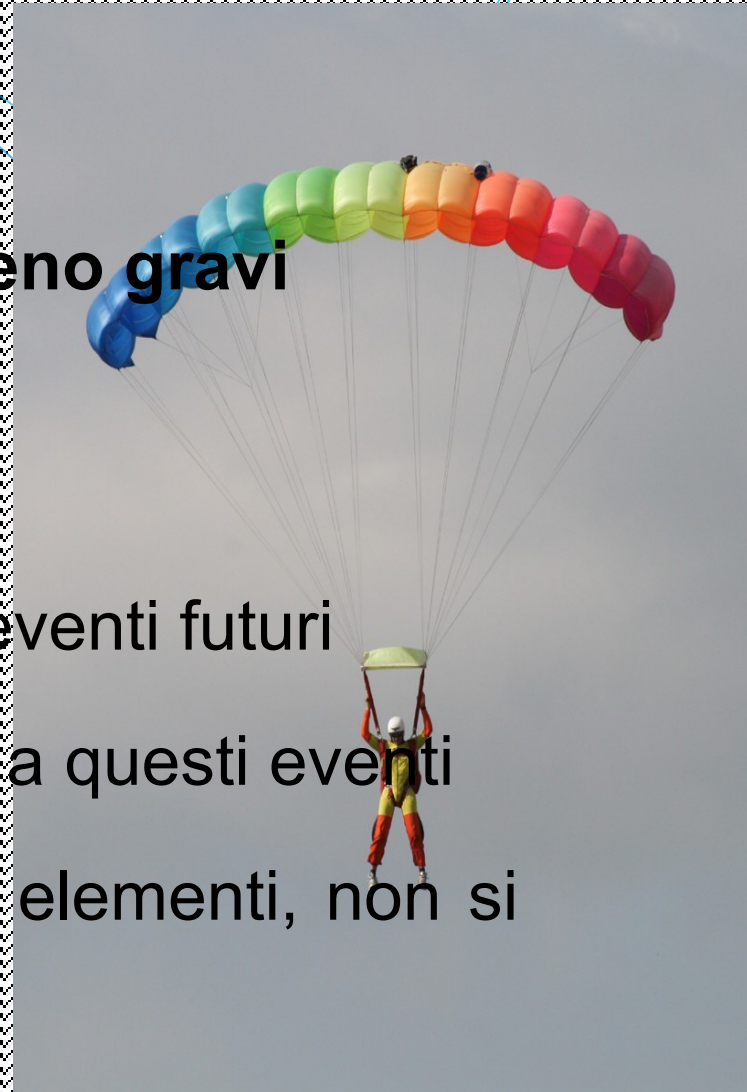
IL RISCHIO: QUESTO SCONOSCIUTO

**Il rischio è un evento incerto,
le cui conseguenze sono più o meno gravi**

Ha due componenti fondamentali:

- l'incertezza relativa ad uno o più eventi futuri
- la potenziale dannosità associata a questi eventi

**Mancando anche uno solo dei due elementi, non si
può parlare di rischio**



IL RISCHIO FINANZIARIO E' VERO RISCHIO?

Investo in qualcosa che potrebbe:

- farmi guadagnare (incertezza dell'esito)
- ma anche perdere (magnitudo danni)

IL RISCHIO

Assumere volontariamente rischi è una cosa che facciamo di continuo nella vita

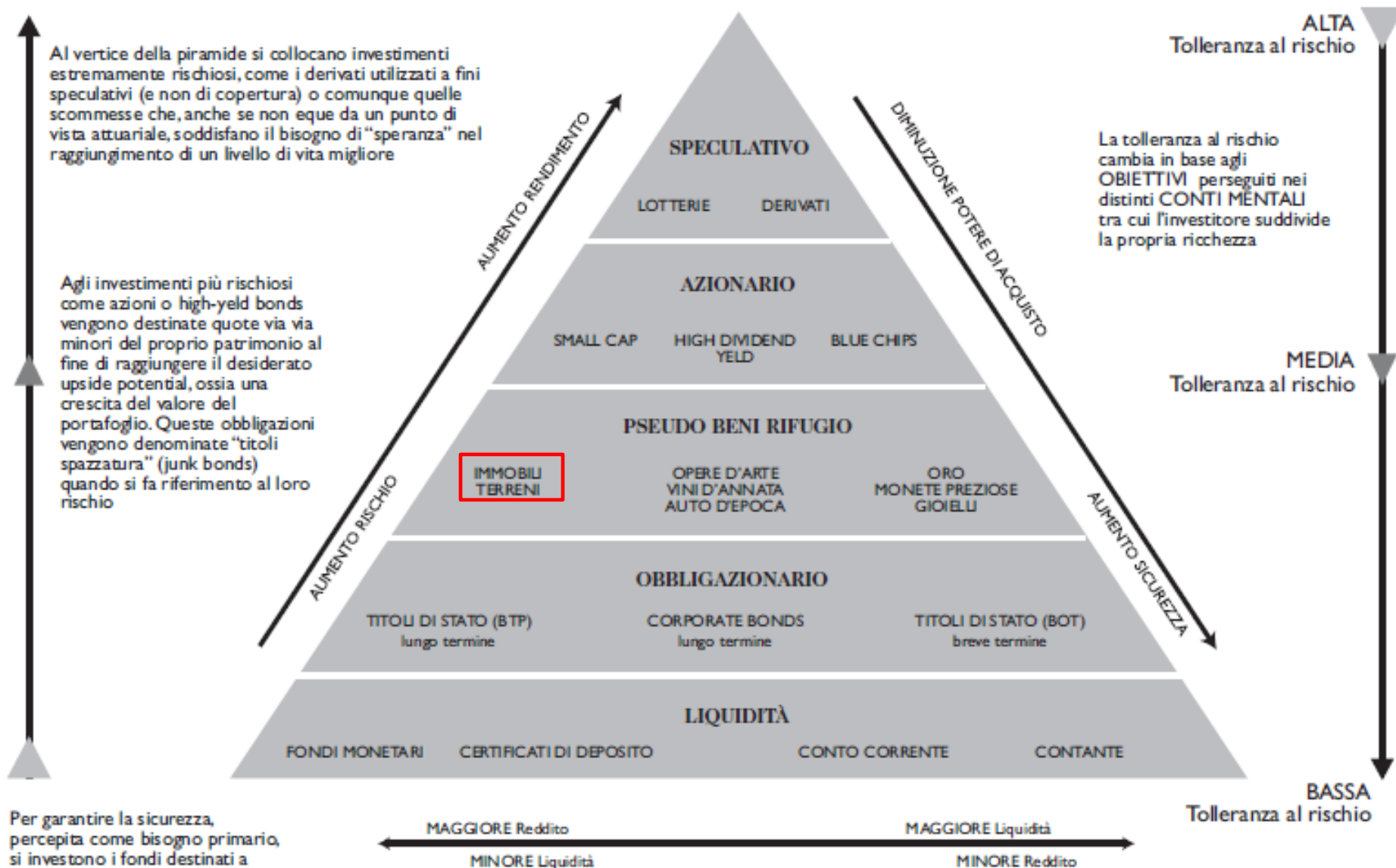
Il rischio zero in natura non esiste

**=> NESSUN investimento è senza rischio
(e non c'è modo di eliminarlo)**

È dunque assurdo pensare di ottenere rendimenti positivi da un investimento senza assumersi rischi

Il rendimento remunera proprio il rischio sopportato

PIRAMIDE STRATIFICATA DEGLI INVESTIMENTI



SAN TOMMASO e IL TRADING

Trading: scambiare/negoziare

Trading è l'insieme delle azioni che ci portano a gestire un capitale al meglio

Quando si fa un investimento (TRADE), è essenziale avere chiaro in mente le **ragioni** per cui si fa



San Tommaso (Summa teologica)

Gli 8 elementi fondamentali che identificano la struttura dell'azione morale

N	Latino	Italiano	5W	INVESTIMENTO
1	QUIS	Chi	Who	Per chi
2	QUID	Che cosa	What	Attività finanziaria (azioni - obbligazioni - immobili - oro)
3	QUANDO	Quando	When	Orizzonte temporale (& timing)
4	UBI	Dove	Where	Area geografica, settore
5	CUR	Perché	Why	Obiettivo investimento
6	QUANTUM	Quanto		Taglia
7	QUOMODO	In che modo		Grado di rischio
8	QUIBUS AUXILIS	Con quali strumenti		Prodotto
			

Anche scegliere di non investire è una decisione di investimento

UNA LETTERA A NOI STESSI

- Il primo problema che l'investitore deve affrontare è costituito da se stesso
- In un momento di calma e di ottimismo scriviamo "una lettera a noi stessi"...

AGENDA

LE TRE FINANZE

IL RISCHIO

**INVESTIMENTI ED EMOZIONI:
ERRORI COMPORTAMENTALI**

ERRORI COMPORTAMENTALI

**SEMPLIFICAZIONI
EURISTICHE**

AUTO - ILLUSIONE

EMOTIVITA'

**FATTORI
SOCIALI**

**ECCESSIVA
SICUREZZA**

DOTAZIONE

PAURA

INVIDIA

FAMILIARITA'

RIMPIANTO

**EFFETTO
GREGGE**

ANCORAGGIO

ORGOGGIO

AFFEZIONE

INVESTIMENTI ED EMOZIONI

Psicologia e neuroscienze hanno dimostrato che le emozioni influiscono sistematicamente sulle decisioni, e cessano di apparire come mere distorsioni di un processo decisionale altrimenti razionale

Le emozioni aiutano a prendere decisioni in ambienti altrimenti troppo complessi

Tutte le emozioni sono buone: l'eccesso è male (paura => panico)

ERRORI COMPORTAMENTALI

**SEMPLIFICAZIONI
EURISTICHE**

**ECCESSIVA
SICUREZZA**

FAMILIARITA'

ANCORAGGIO

L'ANCORAGGIO

Quando le persone, dovendo assegnare un valore ad un bene, partono da un valore a portata di mano, trattandolo come un'approssimazione ragionevole



Il prezzo d'acquisto di un titolo dovrebbe essere un punto di riferimento solo in funzione delle tasse da pagare

Tenere conto del proprio prezzo di carico di un titolo e considerarlo il punto di riferimento per decidere se tenerlo oppure venderlo è un errore

=> razionale è valutare il futuro di un titolo (capacità di produrre rendimenti)

LA FAMILIARITA' - HOME BIAS

Gli individui tendono a concentrare i loro investimenti in titoli domestici, addirittura privilegiando quelli dell'azienda per la quale lavorano.

Infatti, si ritengono più informati rispetto a quanto non accada per i titoli internazionali e questo aumenta la fiducia riposta nelle loro capacità decisionali (alimentando così il fenomeno dell'overconfidence)

Avere più familiarità con i titoli domestici non ne implica una maggiore conoscenza.

LA FAMILIARITA' - HOME BIAS

Si ritiene che gli investitori attribuiscono ai titoli esteri una maggiore quantità di rischio a causa della scarsa conoscenza dei mercati, delle aziende e delle istituzioni del paese emittente.

L'Italiano medio:

50% portafoglio in immobili

90% in Euro

5% azioni internazionali



Un portafoglio bilanciato è il migliore strumento per conservare risparmi nei tempi lunghi ?

L'ECESSIVA SICUREZZA (OVERCONFIDENCE)

Hai iniziato ad investire: ti è andata bene.
Non è poi così difficile,
Cominci a fare trading online.
Le cose vanno male: non può essere !!!
Hai perso soldi. Molti soldi.
Fine.

Tutti pensiamo di essere più "bravi"
degli altri nelle cose che facciamo:
è l'irreale convinzione di poter governare
variabili che non possono essere sotto il nostro controllo



L'ECESSIVA SICUREZZA (OVERCONFIDENCE)

La sopravvalutazione delle proprie capacità porta ad innalzare il livello di rischio

Sequenze di esiti (positivi) e maggiore quantità di informazioni disponibili generano un falso senso di controllo

Questo può portare ad un eccesso di fiducia

- Eccessiva assunzione di rischi
- Eccessiva movimentazione di portafoglio (selezione titoli)

ERRORI COMPORTAMENTALI

**SEMPLIFICAZIONI
EURISTICHE**

AUTO - ILLUSIONE

**ECCESSIVA
SICUREZZA**

DOTAZIONE

FAMILIARITA'

ANCORAGGIO

L'EFFETTO DOTAZIONE

Il solo fatto di essere proprietari di un bene ci porta ad attribuirne un valore sregolatamente alto (è nostro !!!)

Tendiamo a chiedere per un bene in nostro possesso, più di quanto saremmo disposti a spendere per acquistarlo

Comportamento confermato da tecniche di neuroimaging

Vendere beni che di norma si usano attiva regioni cerebrali associate al disgusto e al dolore. Anche comprarli attiva le medesime aree, ma solo quando si ritiene che il venditore stia chiedendo una somma superiore al valore di mercato (eredità - immobili)

ERRORI COMPORTAMENTALI

**SEMPLIFICAZIONI
EURISTICHE**

AUTO - ILLUSIONE

EMOTIVITA'

**ECCESSIVA
SICUREZZA**

DOTAZIONE

PAURA

FAMILIARITA'

RIMPIANTO

ANCORAGGIO

ORGOGGIO

AFFEZIONE

LA PAURA (ANSIA)

Investire i soldi è un compito emotivamente gravoso, fonte di paura e ansia.

La paura fa parte dei nostri stati d'animo

Gli investitori sono convinti di saper controllare un processo o un attività più di quanto ne siano veramente capaci: un evento totalmente **inaspettato** e/o incomprensibile innesca la paura

Le persone non hanno paura delle cose veramente pericolose



LA PAURA (ANSIA)



In ambito finanziario, la paura non corrisponde al pericolo (il momento in cui si ha più paura corrisponde al momento di minore pericolo)

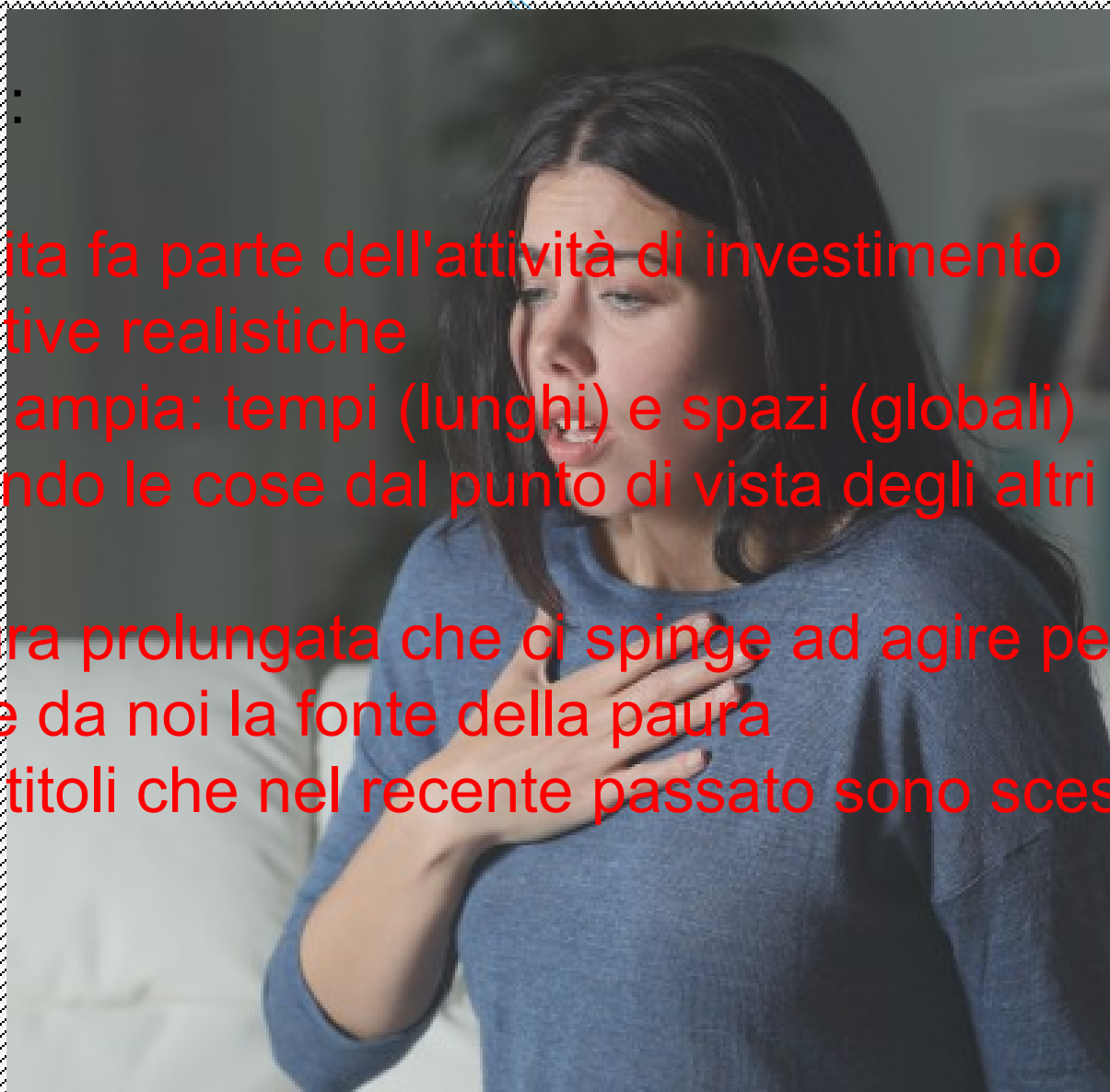
La paura è un'emozione e le emozioni si possono attenuare con altre emozioni, spesso di verso contrario (=> senso di sicurezza, la tranquillità d'animo), non con dati e ragionamenti

LA PAURA (ANSIA)

Si attenua:

- ▶ La perdita fa parte dell'attività di investimento
- ▶ Aspettative realistiche
- ▶ Visione ampia: tempi (lunghi) e spazi (globali)
- ▶ Guardando le cose dal punto di vista degli altri

Ansia: paura prolungata che ci spinge ad agire per allontanare da noi la fonte della paura
(vendere i titoli che nel recente passato sono scesi)

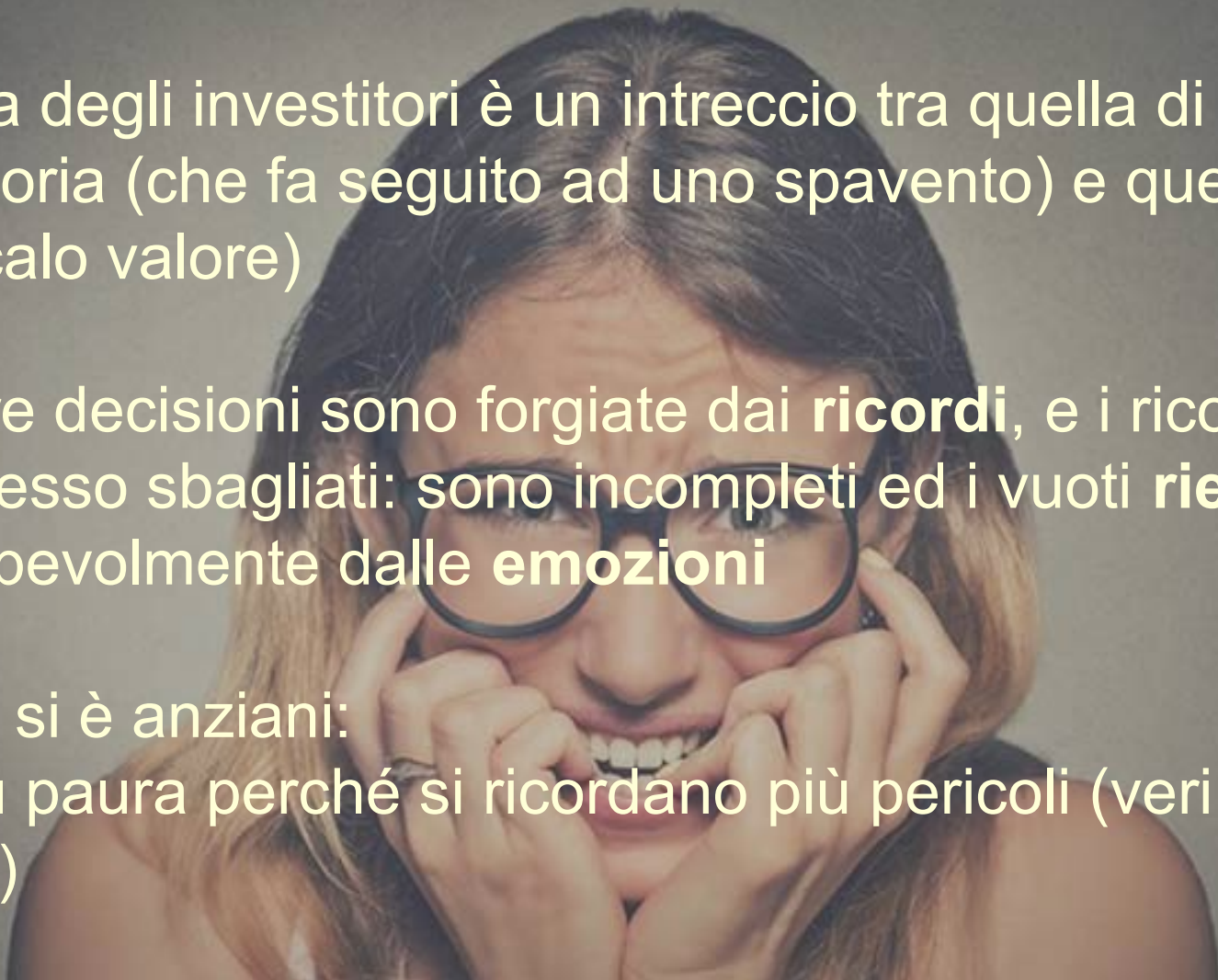


LA PAURA (ANSIA)

La paura degli investitori è un intreccio tra quella di cui si ha memoria (che fa seguito ad uno spavento) e quella del futuro (calo valore)

Le nostre decisioni sono forgiate dai **ricordi**, e i ricordi sono spesso sbagliati: sono incompleti ed i vuoti **riempiti** inconsapevolmente dalle **emozioni**

Quando si è anziani:
si ha più paura perché si ricordano più pericoli (veri o presunti)



LA PAURA (ANSIA)

Si tende a **ripetere** ciecamente quello che crediamo sia andato bene in passato, come ad es. il modo di investire i risparmi (immobili)

75% ricchezza italiana è in mano agli **over 65**

La paura e il desiderio di sicurezza si accompagnano a rendimenti quasi nulli

Un portafoglio ben **strutturato** è il migliore strumento per conservare e far fruttare i risparmi nei tempi lunghi (???)

IL RIMPIANTO

Casablanca: «Entrambi dentro di noi sappiamo che tu appartieni a Victor.

Se questo aereo decollerà e tu non sarai con lui, ***te ne pentirai.***

Forse non oggi, forse non domani, ma presto e per il resto della tua vita».



IL RIMPIANTO

Si esprime attraverso l'anticipazione dello sconforto che proveremmo, se ci trovassimo in una situazione spiacevole

E' considerato una emozione basata sul confronto tra la realtà e quello che sarebbe potuto accadere, se ci fossimo comportati in maniera diversa

E' una emozione "cognitiva", nel senso che se non pensassimo a quello che potrebbe essere o che è stato, non potremmo provare rimpianto

IL RIMPIANTO

Tutti vogliamo evitare emozioni spiacevoli

Il tentativo di evitare emozioni negative (“minimizzare” il rimpianto) è del tutto logico

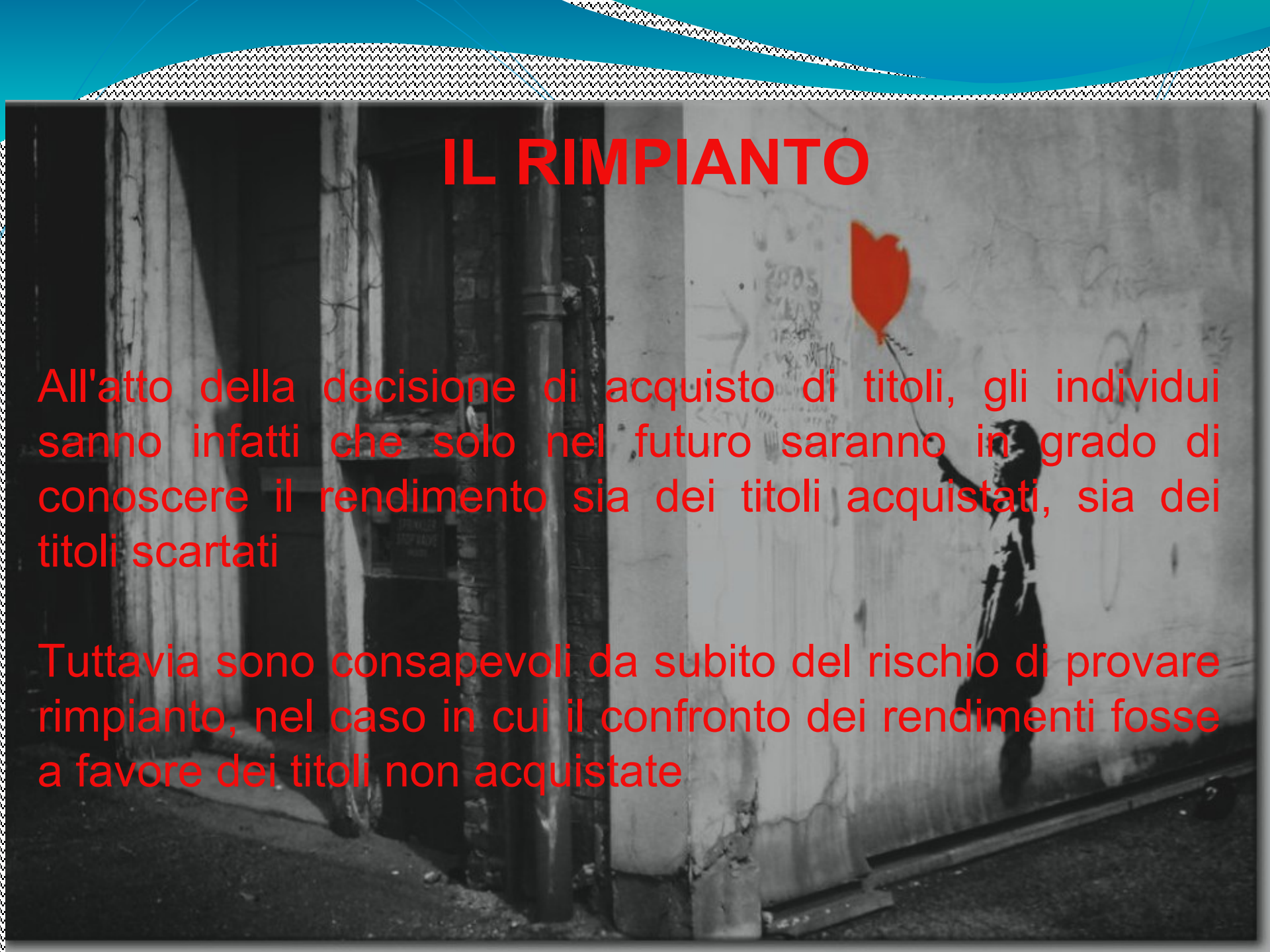
Il cervello apprende con l'esperienza del rimpianto e, dopo aver provato tale emozione negativa, sembra mettere in campo tutte le capacità cognitive per evitare il ripetersi di tale esperienza traumatica

L'anticipazione del rimpianto induce a dei cambiamenti comportamentali, quindi è un **predittore** delle scelte degli individui

IL RIMPIANTO

All'atto della decisione di acquisto di titoli, gli individui sanno infatti che solo nel futuro saranno in grado di conoscere il rendimento sia dei titoli acquistati, sia dei titoli scartati

Tuttavia sono consapevoli da subito del rischio di provare rimpianto, nel caso in cui il confronto dei rendimenti fosse a favore dei titoli non acquistate



IL RIMPIANTO

L'impatto del rimpianto sulle scelte di portafoglio (cioè come dividere tra obbligazioni e azioni i propri investimenti) si riflette in allocazioni “più equilibrate” (meno estreme)

L'investitore sarà disincentivato dall'investire tutto in azioni, per evitare di sperimentare del rimpianto a causa di futuri cali del mercato

Limitatore di velocità: emozione che genera un senso di responsabilità

IL RIMPIANTO

Il rimpianto spiega anche l'eccessiva attesa nel vendere titoli in perdita:

gli investitori tengono in portafoglio i titoli in perdita troppo a lungo, perché non vogliono sperimentare il rimpianto,

inteso come differenza tra il valore di vendita e quello che avrebbero potuto ottenere se avessero venduto prima del calo

oppure che potrebbero ottenere se non vendessero i titoli

L'ORGOGGIO

L'orgoglio e il rimpianto sono opposti: lo stesso senso di responsabilità che ci può portare a rimpiangere una scelta, può trasmetterci la sensazione che i nostri risultati sono frutto del nostro impegno o abilità (overconfidence)

L'eccitazione data dalla droghe, dall'atto sessuale, o dall'acquisto titoli attivano le medesime aree nervose: cioè generano lo stesso piacere (ogni clic per il trader)

Alcuni ormoni (specie testosterone e cortisolo) possono spiegare importanti effetti nelle scelte finanziarie: influenzano la propensione al rischio degli individui

L'AFFEZIONE

Gli investitori razionali non hanno «sentimenti»

Visione utilitaristica: maggior ricchezza

L'uomo normale spesso agisce modo «affettivo»:

EREDITÀ: vendere beni ereditati, è come tradire la memoria del caro estinto (ristrutturazione patrimonio)

GENERALI: simbolo per generazioni future

BTP FUTURA: fabbisogno di cassa dello Stato legati all'emergenza Covid-19 – orgoglio nazionale



ERRORI COMPORTAMENTALI

**SEMPLIFICAZIONI
EURISTICHE**

AUTO - ILLUSIONE

EMOTIVITA'

**FATTORI
SOCIALI**

**ECCESSIVA
SICUREZZA**

DOTAZIONE

PAURA

INVIDIA

FAMILIARITA'

RIMPIANTO

**EFFETTO
GREGGE**

ANCORAGGIO

ORGOGGIO

AFFEZIONE

L'INVIDIA

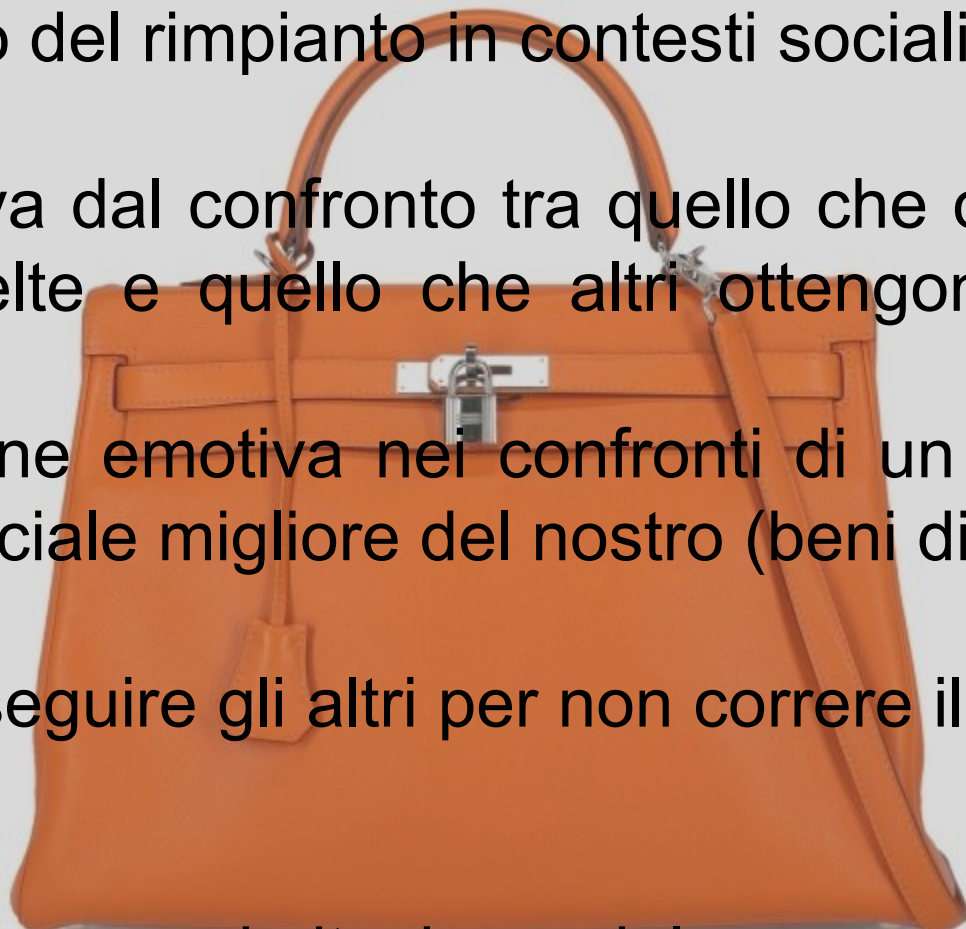
Il corrispettivo del rimpianto in contesti sociali

L'invidia deriva dal confronto tra quello che otteniamo con le nostre scelte e quello che altri ottengono con scelte alternative.

È una reazione emotiva nei confronti di un soggetto con uno status sociale migliore del nostro (beni di lusso)

Tendiamo a seguire gli altri per non correre il rischio di non averli seguiti

=> **Effetto gregge**: imitazione del comportamento degli altri, anche quando tali comportamenti sono sub ottimali



L'EFFETTO GREGGE

E' un particolare tipo di distorsione collettiva (herding)
Gli individui nell'ambito dei processi decisionali e di costruzione dei propri portafogli tendono ad assumere comportamenti imitativi/conformistici (contagio dei pensieri)

Si indirizzano verso una scelta che, pur non essendo la migliore in linea generale, costituisce è quella adottata dalla maggioranza dei componenti del gruppo

Due casi di comportamenti irrazionali

- ✓ bolle speculative
- ✓ situazioni di crisi



E' stato molto bello parlare con voi...

NM