

# 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

Finanza  
comportamentale

Neuro  
finanza

- 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:

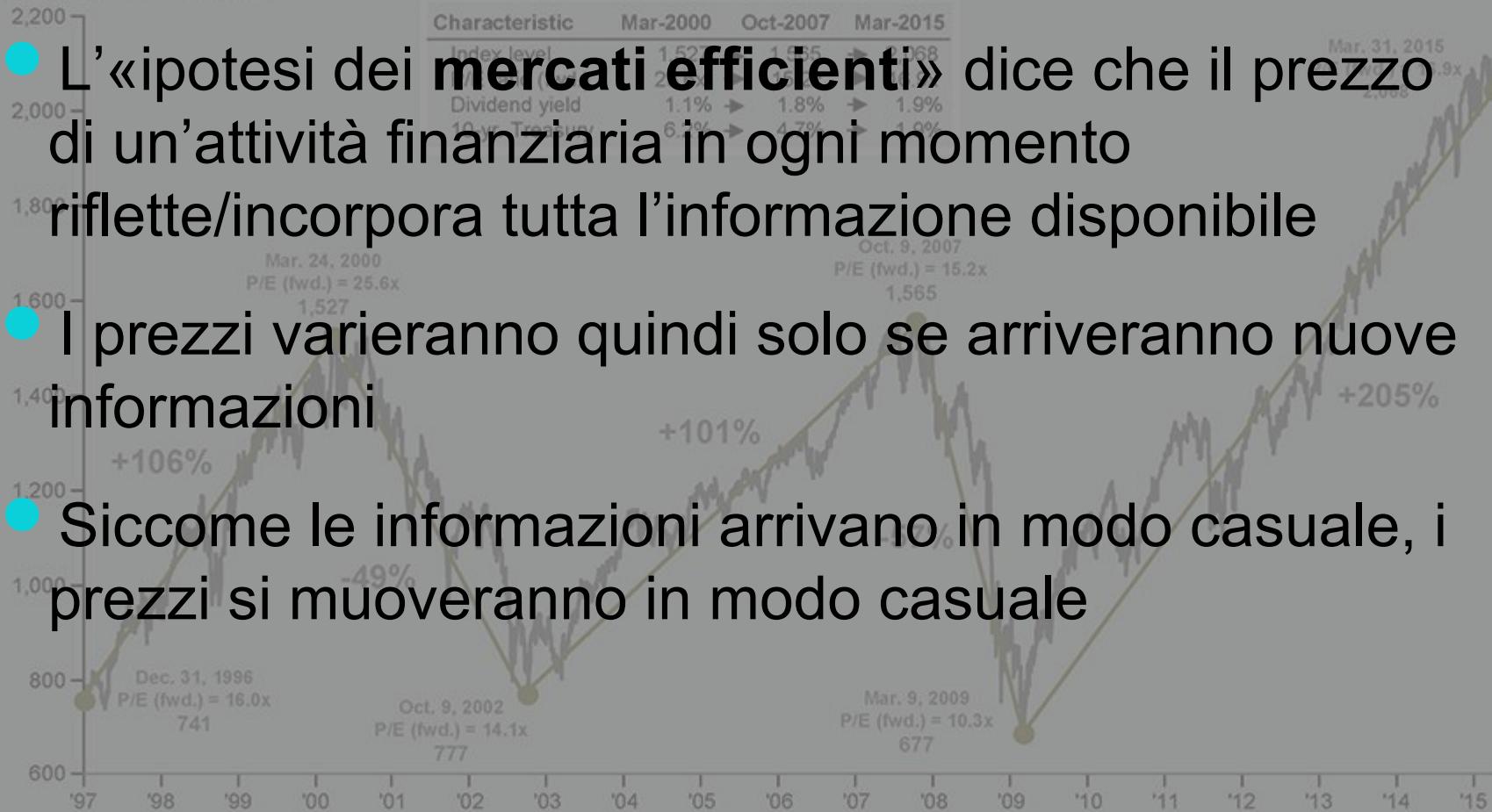


I' utilità è pari alla media ponderata delle probabilità  
degli esiti delle alternative disponibili

# FINANZA TRADIZIONALE

## IPOTESI DEI MERCATI EFFICIENTI

S&P 500 Price Index



- 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 RAZIONALITÀ 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)

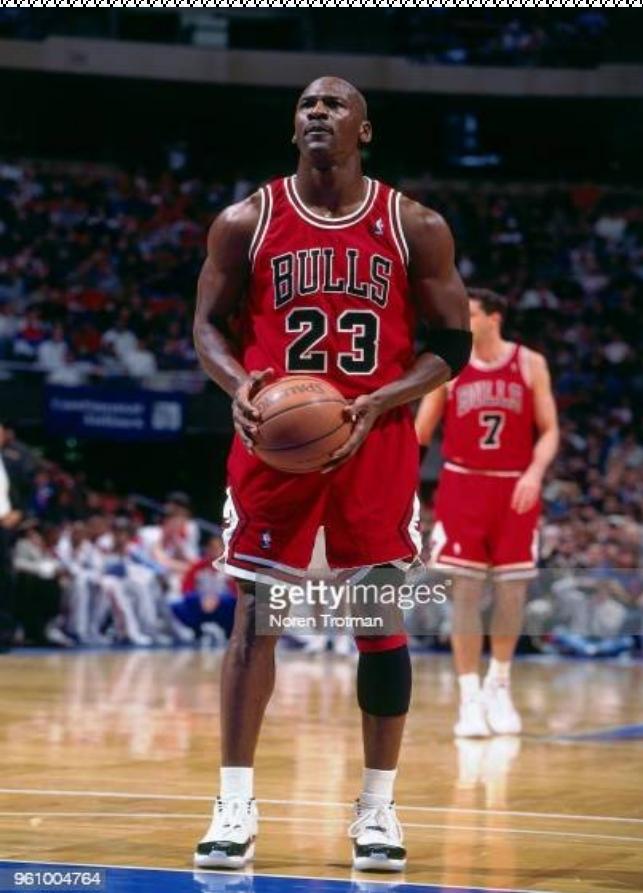
Quando agiscono insieme e si saldano con le **emozioni**, la loro forza è formidabile

(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

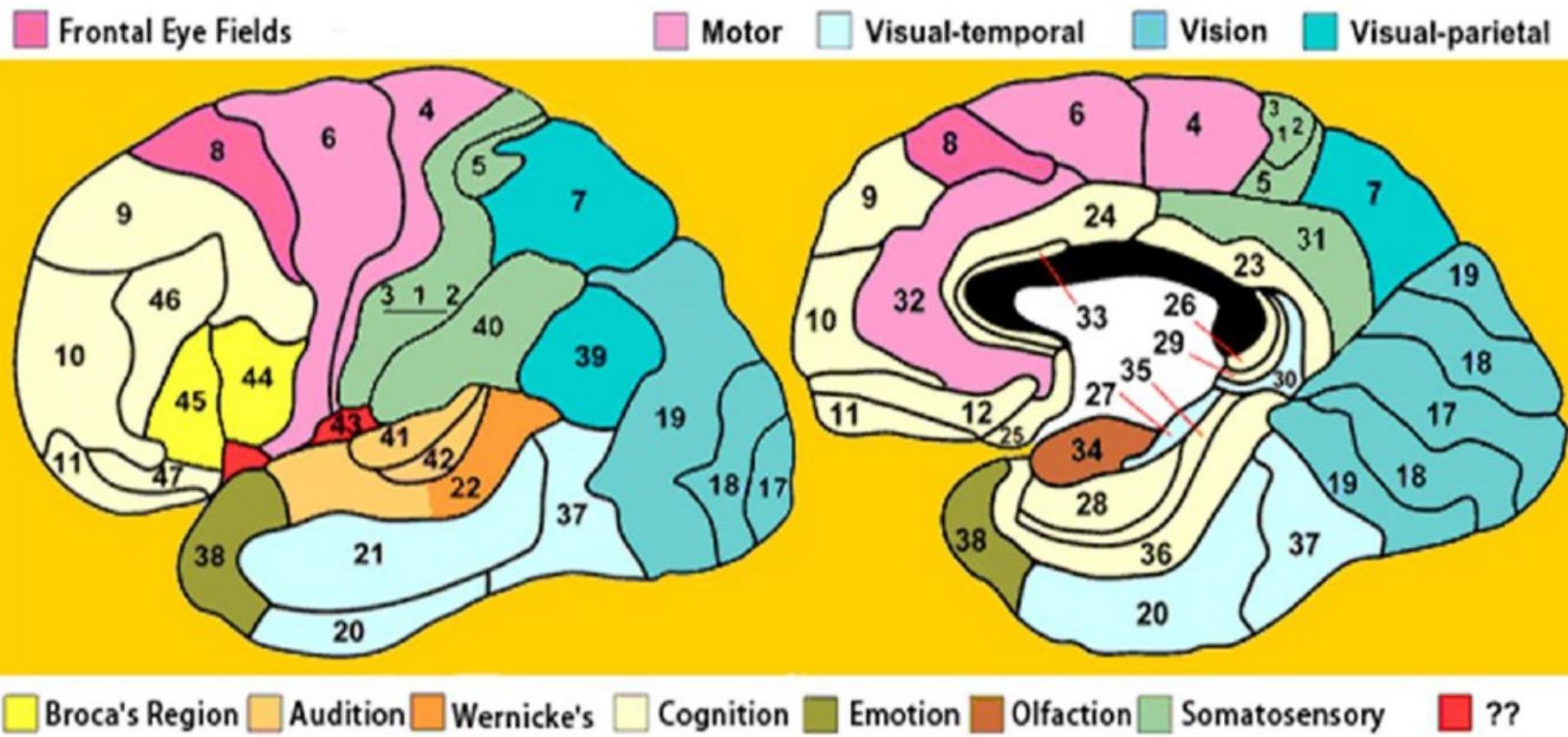
Si utilizzano svariati metodi di indagine (misure psicofisiologiche, elettroencefalografia, fMRI - risonanza magnetica funzionale, PET - tomografia a emissione di positroni, ... )

# 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 (convergendo con finanza comportamentale); attiva una pluralità di aree (collaborazione), in particolare la corteccia cerebrale (funzioni cognitive) e l'amigdala (gestione emozioni)

# NEURO - FINANZA



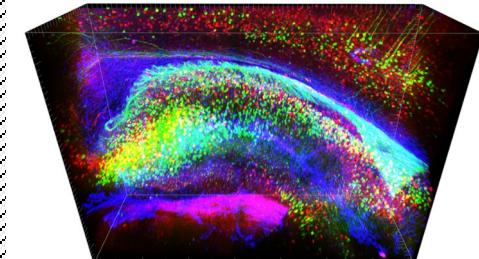
# NEURO - FINANZA

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

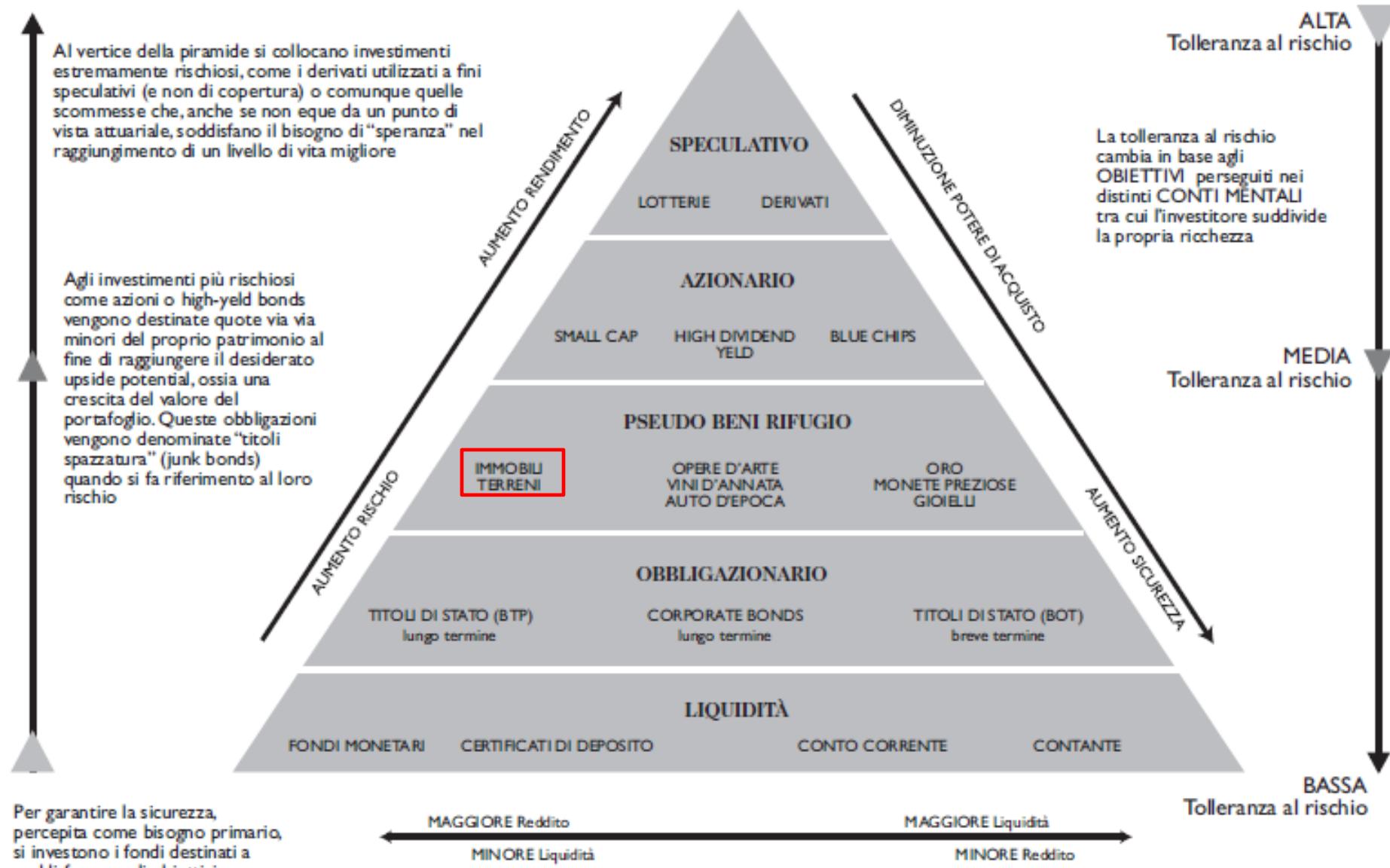
Il rischio zero in natura non esiste

=> **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 remunerà 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<br>(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 rischiosità   |
| 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

ORGOGLIO

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

FAMILIARITÀ

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 FAMILIARITÀ - 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 attribuiscano 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'ECCESSIVA 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'ECCESSIVA 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

FAMILIARITÀ

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

ORGOGLIO

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)

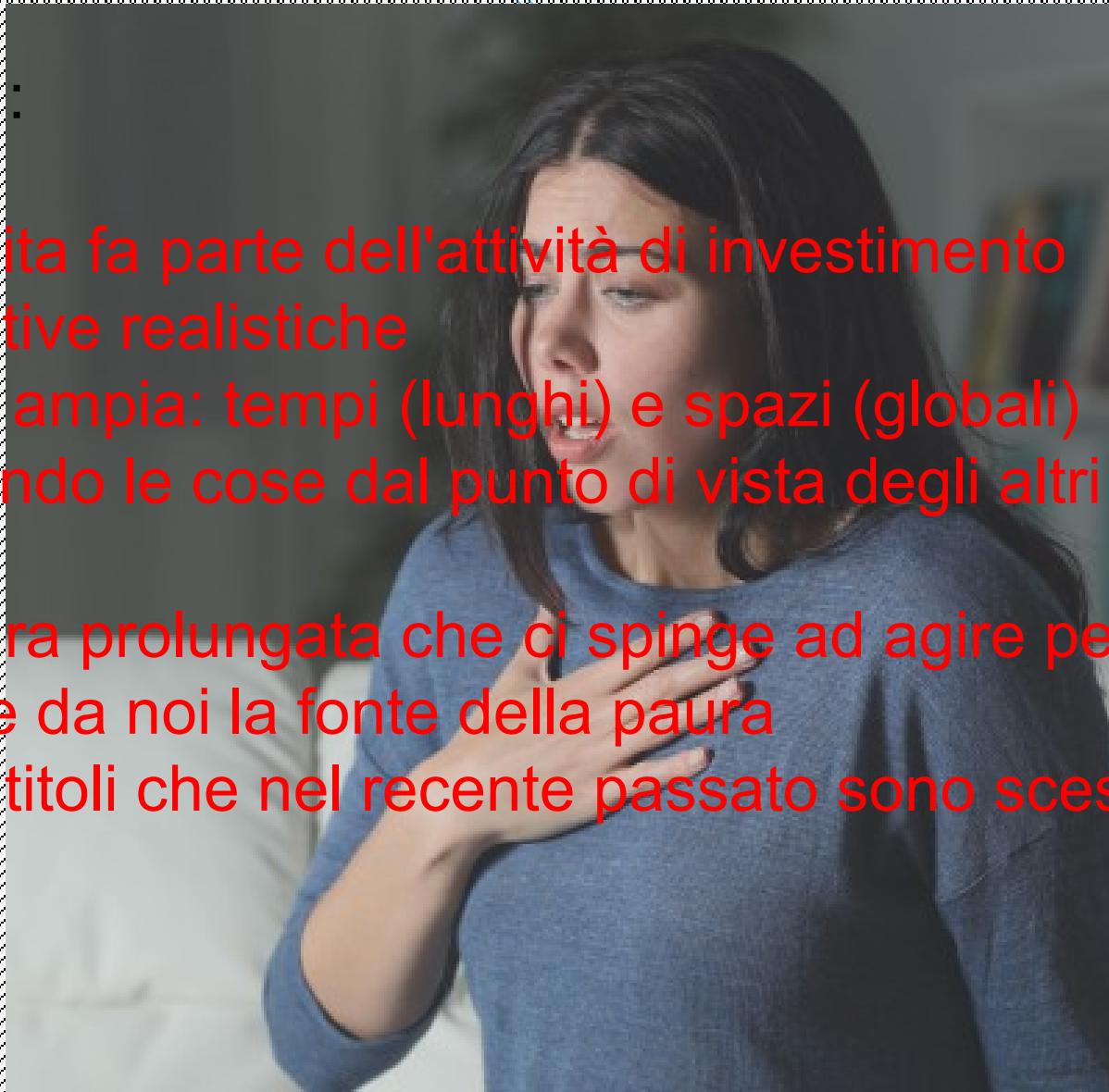
La paura è un'emozione e le emozioni si possono attenuare con altre emozioni, spesso di verso contrario (=> senso di sicurezza, la tranquillità d'animo), non con dati e ragionamenti

# LA PAURA (ANSIA)

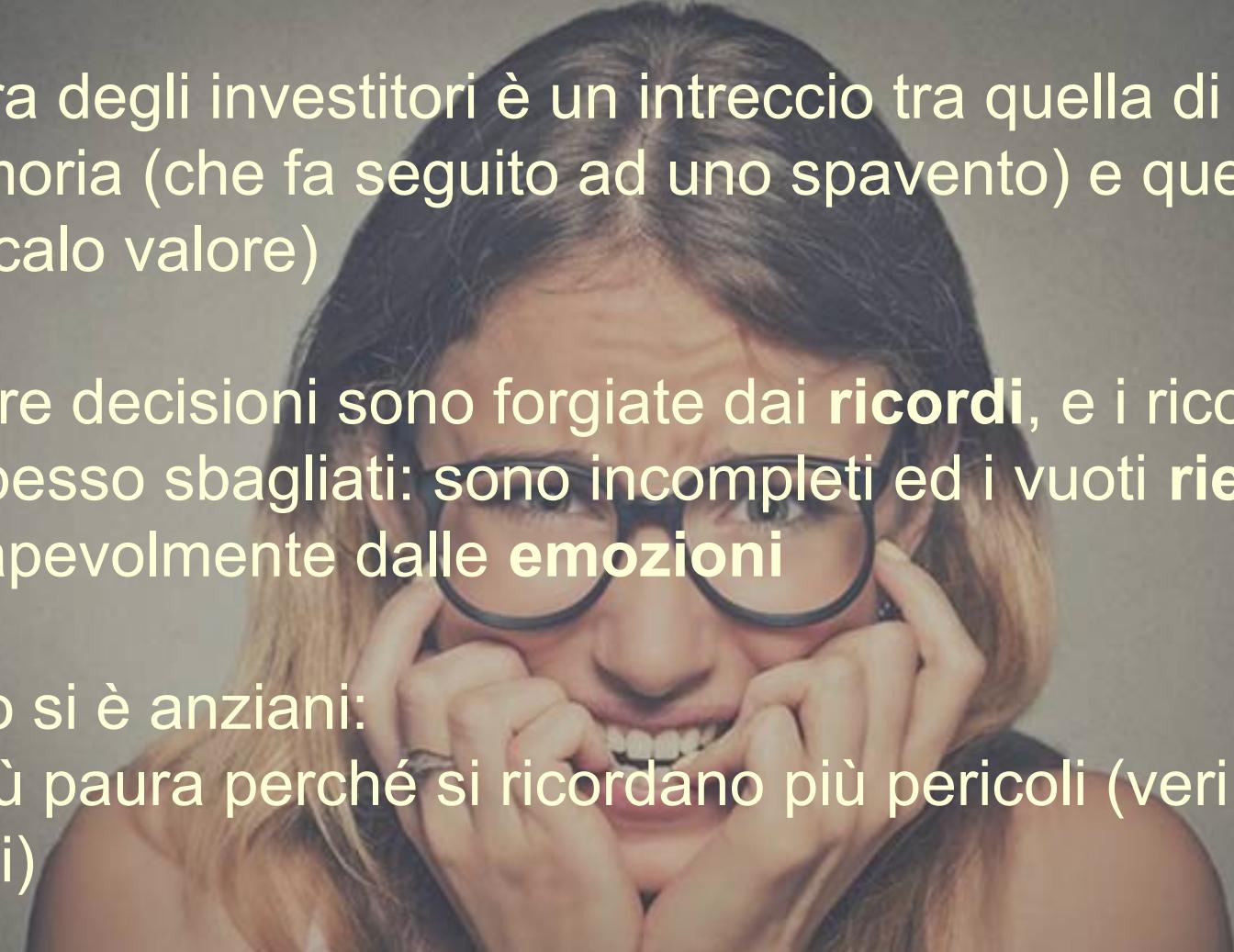
Si attenua :

- ▶ 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

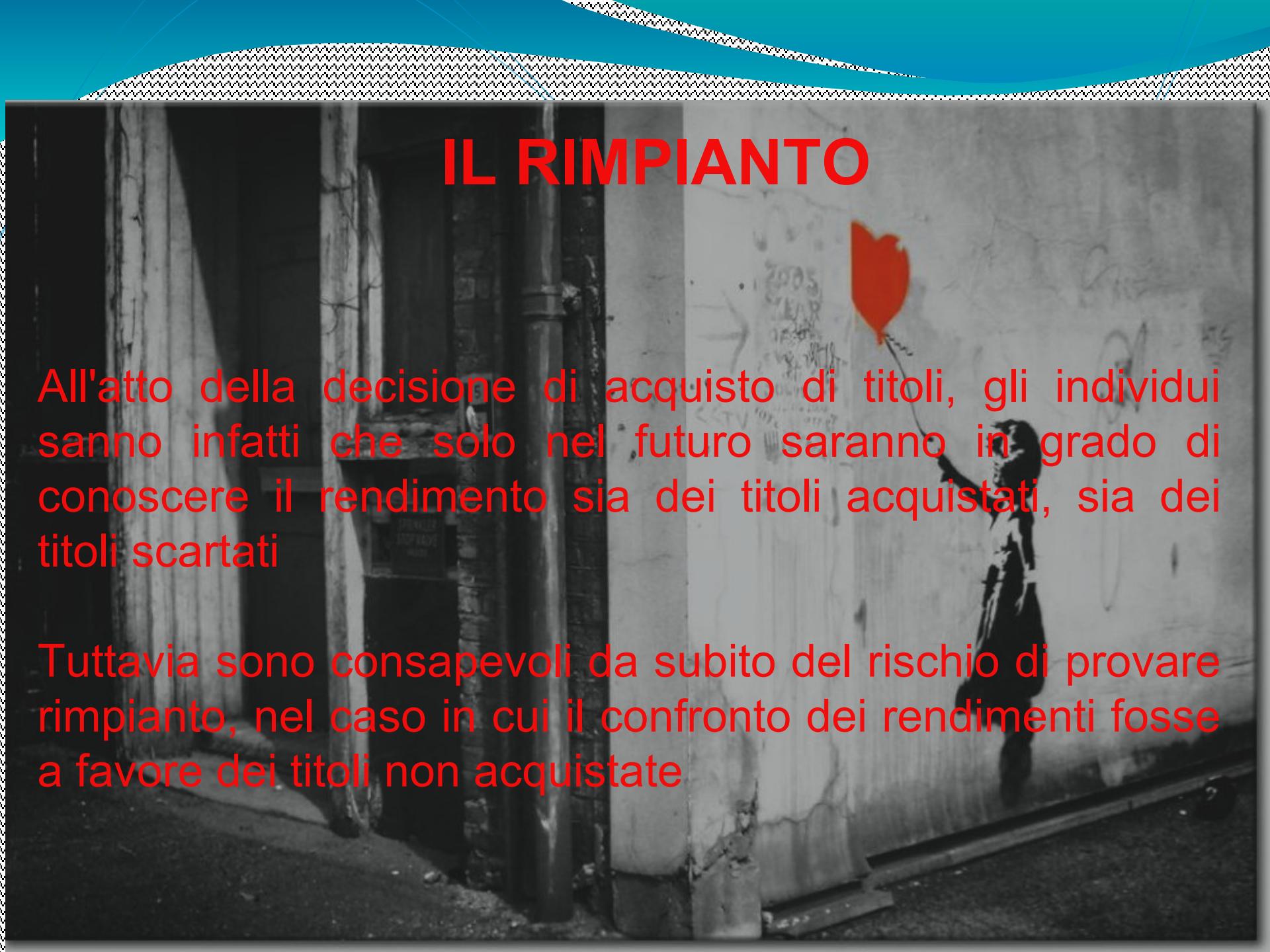
Tutti vogliamo evitare emozioni spiacevoli

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'ORGOGLIO

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

ANCORAGGIO

ORGOGLIO

EFFETTO  
GREGGE

AFFEZIONE

# L'INVIDIA

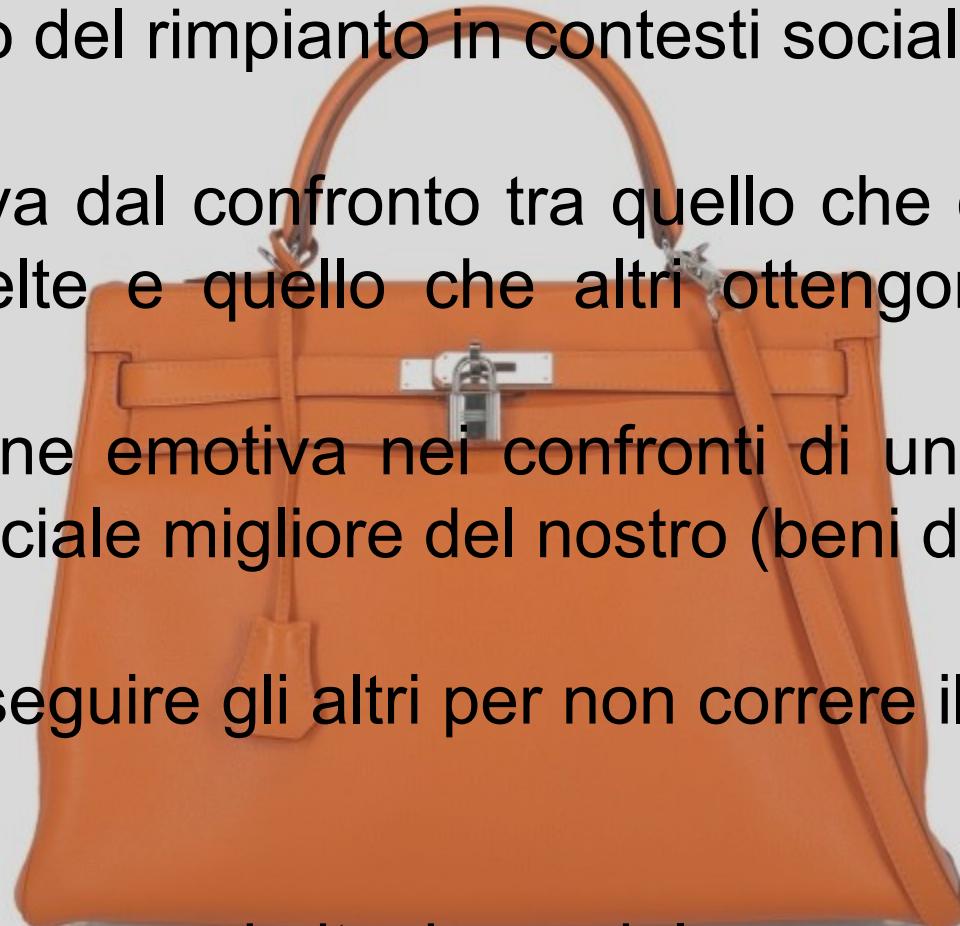
Il corrispettivo del rimpianto in contesti sociali

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 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**