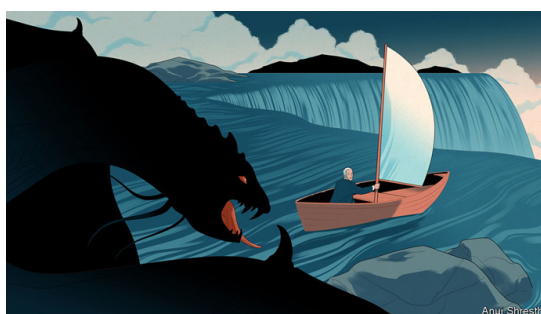


ANCORA SULL'ABITUAZIONE

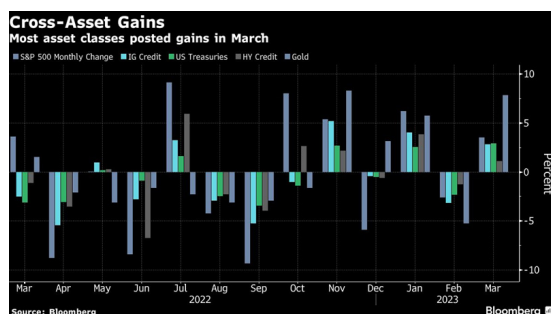
Mi voglio soffermare ancora sul principio dell'abitudine perché, nel caso degli investimenti, è molto più rilevante di quanto comunemente non si pensi. In fin dei conti l'assetto totale dei risparmi degli italiani e la loro distribuzione nelle diverse asset class altro non è che un'applicazione, pernicioso e insidioso, del principio di abitudine. Esso ci ha soccorso e, in molte occasioni e in tempi molto lontani. Ci ha salvato quando vivevamo da cacciatori raccoglitori ma, in compenso, oggi può fare dei danni alla lunga irrimediabili perché ci acceca di fronte al cambiamento se questo si presenta in determinate forme rendendosi impercettibile. E ricordiamoci di non confondere l'abitudine con l'assuefazione o l'abitudine: di questi due ultimi effetti possiamo rendercene conto, dell'abitudine no, perché fa letteralmente scomparire gli stimoli dalla nostra attenzione (cfr. lezione 497).



Il povero risparmiatore/investitore è preso tra due fuochi: l'inflazione lo insegue ma può non accorgersi di cadere improvvisamente nella recessione. Fonte: Bloomberg modificata.



Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia



Il principio dell'abitudine non si applica a quei tipi di investimenti finanziari che oscillano continuamente nei due sensi e quindi richiamano sempre la nostra attenzione. Di conseguenza quando questi investimenti ci causano perdite queste sono immediatamente visibili. E, essendo immediatamente visibili, sono anche paurose e il loro pericolo è sistematicamente sopravvalutato. Fonte: Bloomberg modificata.



Non solo si nota la volatilità degli indici azionari ma anche le forti variazioni tra i settori che vanno meglio e peggio. Sarebbe come se in una casa ci fosse forte variabilità tra i valori dei vani: un concetto impensabile. Una casa non è un'unità ulteriormente scomponibile: va presa come un tutto e non ci sono variazioni interne rilevabili e quantificabili. In realtà ci sono forti variazioni negli immobili tra una città e l'altra ma queste sono sottovalutate perché ognuno pensa al "suo" immobile, a quello che ha o a quello che ha dato in affitto. A Palermo una casa centrale di 120 metri quadrati valeva 412mila euro quindici anni fa, e oggi ne vale solo 127 mila. Ma ha perso valore gradualmente e lentamente: quindi questa perdita progressiva non è stata notata dai più. Fonte: Bloomberg modificata.

Passando a parlare non delle intuizioni della psicologia quotidiana, ma delle preferenze degli studiosi professionisti e degli esperti di finanza (e, soprattutto, di finanza comportamentale) non so se la nozione di abitudine venga trascurata da molti.

Ma, se lo fosse, probabilmente lo sarebbe proprio per la sua ubiquità. Sta di fatto, comunque, che in quell'ottica evuzionista delle scienze cognitive che oggi è accettata dalla maggioranza degli studiosi, l'abitudine è un meccanismo importante non solo per gli ambiti che qui ci interessano ma, più in generale, per spiegare il funzionamento degli organismi superiori e persino la comparsa e lo sviluppo della vita sulla terra.

Consideriamo il vermetto *C. elegans* (nome abbreviato per *Caenorhabditis elegans*), un organismo semplice, dotato di 302 neuroni, di cui i 32 chemiosensoriali. *C. elegans* è in grado di distinguere i cambi di temperatura grazie al meccanismo di abitudine. Insieme all'abitudine è dotato di agentività: quando il movimento in avanti sfocia in un esito negativo, il vermetto è capace di allontanarsi e di trovare il cibo in nuovi ambienti. Si tratta di una agentività in grado di autoregolarsi per affrontare eventi che non si ripetono costanti ma mutano inaspettatamente nel tempo: ecco perché si accompagna all'abitudine (Legrenzi, 2023).

All'estremo opposto dell'albero della vita, con il comparire della coscienza in *Homo Sapiens*, il meccanismo dell'abitudine ha assunto molte forme, anche al di là del funzionamento degli apparati sensoriali. Per analogia possiamo analizzare in questa stessa chiave processi cognitivi come la categorizzazione o l'affievolirsi delle emozioni. Si tratta comunque di un'estensione fatta anche da altri (Zagefka, 2022).

David Levari (2018), con un gruppo di ricercatori guidato da Daniel Gilbert, ha mostrato come il mutare graduale dell'ambiente induca anche a cambiare i processi di categorizzazione. Ha presentato visi bonari e aggressivi, uno dopo l'altro. All'inizio le facce aggressive capitano spesso, quelle bonarie sono rare. Il compito delle persone è dire per ciascuna faccia se sembra bonaria o aggressiva. La sequenza è costruita in modo tale che i visi aggressivi all'inizio siano prevalenti e poi diventino sempre più rari. Se ci si abitua ai visi bonari, che diventano via via più frequenti, si tendono a classificare come aggressive le stesse facce che prima sembravano bonarie. Il cambio di giudizio dipende dal fatto che le facce aggressive sembrano meno aggressive quando si ripetono spesso. Perché cambia il criterio di giudizio? Ancora una volta la ripetizione frequente dei visi aggressivi fa diminuire la percezione della loro aggressività e quindi induce a cambiare il criterio di giudizio. Si tratta di un meccanismo adattivo ma talvolta si è parlato di "fallacia dell'abitudine" quando le conseguenze sono negative. Per esempio Hanna Zagefka (2022) ha mostrato la forza della credenza ingenua consistente nel ritenere che una persona che ripetutamente affronta situazioni in cui è vittima (*victimised*, letteralmente: "resa vittima") riesca a superarle meglio rispetto a chi è "vittimizzato" per la prima volta. Credenza errata perché i dati mostrano che una ripetuta esposizione alle avversità rende più difficile e non più facile affrontare un evento negativo.

Talvolta la ripetizione continua impoverisce la valenza emotiva. Possiamo vederlo in un esperimento di Ariely (in Legrenzi, 2014) in cui ci si deve immaginare oppure provare direttamente una situazione di coinvolgimento in attività sessuali. Il desiderio erotico spesso ci travolge più di quanto si sia capaci di prevedere a freddo, ma solo nel momento iniziale dell'attivazione/eccitazione. Se l'esperienza viene ripetuta, osservando le stesse scene su un sito, come nell'esperimento di Ariely, queste perdono ogni connotazione erotica per trasformarsi in un movimento di corpi che finisce per non evocare più nulla. Un po' come nel film "Baci Rubati" di Truffaut (1968) in cui il protagonista ripete continuamente, a voce alta di fronte a uno specchio, il nome della persona di cui è infatuato: "Fabienne Tabard, Fabienne Tabard, Fabienne Tabard, ..." fino a quando il nome perde ogni significato per trasformarsi in un suono che non gli dice più nulla.

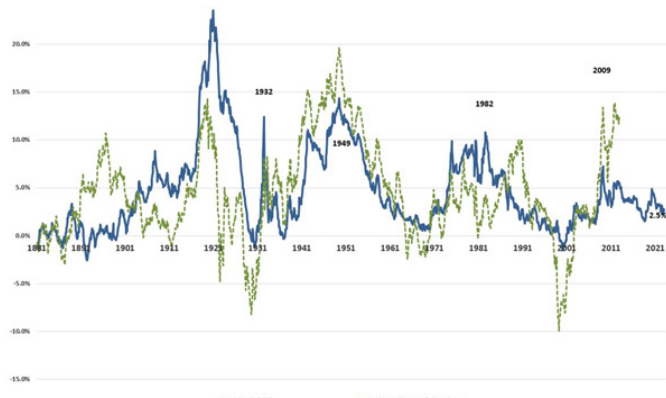
Il meccanismo pervasivo dell'abitudine emerge anche quando si cercano di evitarne gli effetti. Per esempio, un rito deve essere ripetibile, altrimenti non viene riconosciuto come tale. Se però abbiamo a che fare con un rito che appartiene al "sacro civile", e non a quello religioso, deve anche presentarsi come uno spettacolo che non annoia chi lo segue. Viene così adottata la formula usata in molti campi, non solo quelli dello spettacolo, della "ripetizione con variazioni". Nel Super Bowl, l'evento statunitense che celebra l'unione in nome dello sport, come in un rito laico, ogni anno un artista diverso canta lo stesso inno. La ripetizione senza abitudine la ritroviamo nelle opere multiple di Andy Warhol, dove un personaggio celebre (Marilyn Monroe, Mao, e così via) viene riprodotto più volte con leggeri cambiamenti per contrastare l'abitudine (il tema della "ripetizione con variazioni" nella scienza e nell'arte è approfondito in tutti i suoi dettagli in Legrenzi, Umiltà, 2023).

Perché l'abitudine è così importante? Perché la sua azione rende soggettivamente diversi l'uno dall'altro tutti gli ambienti di vita, oggettivamente identici, in cui si muovono gli altri. E tuttavia, dal nostro punto di vista personale, questi mondi sembrano tutti uguali a quello in cui ci muoviamo noi. Questa è un'illusione nell'illusione, la più cieca forma di egocentrismo: ciechi alla nostra stessa cecità.

Ecco perché ci vuole un consulente: due clienti identici per risparmi cumulati, professione, famiglia, e così via, in realtà possono non essere tali perché possono essere giunti a queste due situazioni identiche percorrendo strade diverse.

Noi pensiamo che il mondo degli altri sia identico al nostro perché ignoriamo come l'abitudine agisca in modi diversi per ciascuno di noi dato che non condividiamo la storia delle ripetizioni esperite dagli altri. La ripetizione "personalizzata" di esperienze fa sì che la stessa stimolazione possa venir percepita in modo più forte o più attenuato. Conseguenza: ognuno di noi vive nella sua bolla di abitudini e non può cogliere i gusti degli altri perché la sua bolla è stata, è, e sarà diversa da quelle degli altri. Questo è il bellissimo messaggio del film di Agnès Jaoui (2000) che, appunto, s'intitola: "Il gusto degli altri".

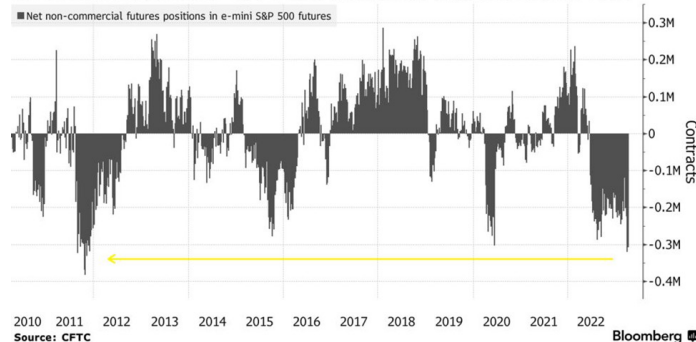
Capisco che non sia facile cogliere la forza del meccanismo dell'abitudine eppure, alla radice, è cruciale per spiegare l'avversione ai mercati azionari e il conseguente forte premio al rischio di cui solo pochi si approfittano.



Questa figura mostra in modo evidente la forte volatilità del mercato azionario Usa anche se viene esaminato con uno strumento come il CAPE di Shiller che dovrebbe attutire le variazioni sui tempi brevi. L'assenza di abitudine rende evidenti le perdite e innesca quindi un forte premio al rischio. Di questo forte premio al rischio pochi italiani (quasi nessuno tra quelli che non hanno un consulente) si sono approfittati negli ultimi 15 anni per la paura. E anche perché, viceversa, non hanno percepito le perdite dei loro investimenti immobiliari grazie al meccanismo dell'abitudine (cfr. i dati nella lezione 497). Fonte: Bloomberg modificata.

Bears Reload on Equity Shorts

Net short positions in S&P 500 e-mini futures near highest level since 2011

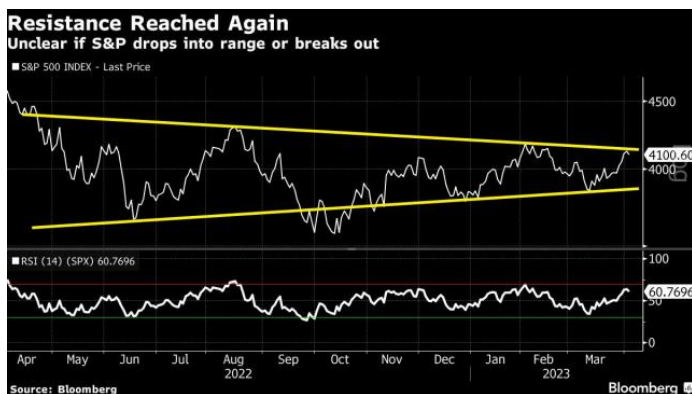


Anche gli esperti sono ingannati dall'abitudine e dal conseguente FOMO: non perdere occasione di vendere prima di crollo. Ma poi il crollo non c'è stato, almeno fino ad aprile 2023. I bias degli inesperti colpiscono anche gli esperti, soprattutto quando i bias agiscono comunque a nostra insaputa. Fonte: Bloomberg modificata.

Un consulente preparato e non in conflitto di interessi serve anche a non farci cadere in queste illusioni e, più in generale, dalle devastanti conseguenze derivanti dal meccanismo invisibile dell'abitudine.

Bibliografia

- Legrenzi, P. (2014), *Frugalità*, Bologna, il Mulino.
- Legrenzi, P. Umiltà, C. (2023), *Il mestiere di sapere*, Bologna, il Mulino.
- Levari, D., Gilbert, D., Wilson, T., Sievers, B., Amodio, D., Wheatley, T. (2018), Prevalence-induced concept change in human judgment, *Science*, giugno 2018, n° 360, 1465-1467. <https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/29954981/>
- Zagefka, H. (2022). The habituation fallacy: Disaster victims who are repeatedly victimised are assumed to suffer less, and they are helped less. *European Journal of Social Psychology*, 52(4), 642–655. <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/ejsp.2843>



Una conseguenza dell'abitudine: la tendenza a vedere il futuro sulle basi del passato a cui ci siamo abituati. Questa figura mostra una banda di oscillazione che si restringe. La vediamo noi o esiste veramente e noi ci comportiamo di conseguenza? Probabilmente la vediamo noi ed anche gli esperti. Questi ultimi, in effetti, non sanno se funzionerà anche in futuro: lo S&P500 continuerà a starci dentro o cadrà fuori, magari verso il basso? Fonte: Bloomberg modificata.

Prof. Paolo Legrenzi

Laboratorio di Economia Sperimentale
Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell'Innovation Board della Fondazione Università Ca' Foscari.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](https://www.gam.com)

**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.