

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 257 – 22 febbraio 2018

Antivulnerabilità N = Nobel

Nel 2017 Richard Thaler ha ricevuto il premio Nobel per l'economia con questa giustificazione:

“aver inserito ipotesi psicologicamente realistiche nelle analisi del processo decisionale economico esplorando le conseguenze di una razionalità limitata”.

Un suo classico esperimento riprende la vecchia idea di Keynes che considera i mercati finanziari come “concorsi di bellezza”, dove si tratta di individuare non la candidata più bella per i gusti di un singolo giudice, ma quella più votata da tutti i partecipanti al concorso (e nell'esempio di Keynes erano milioni perché si trattava di un gioco indetto da un giornale popolare). Nel 1997, il quotidiano Financial Times chiese a Richard Thaler un articolo per fare il punto sui progressi delle ricerche psicologiche rispetto alle discipline economiche.

Thaler propose allora di dedicare il pezzo ai risultati di un curioso esperimento, una sorta di gara in forma di quiz da proporre proprio sulle pagine del Financial Times in modo da riprendere l'idea di Keynes trasformandola in un esercizio/esperimento. Con tanto di premio per i solutori del quiz: chi, tra i lettori del giornale, avesse vinto individuando la risposta esatta avrebbe ricevuto due biglietti di prima classe andata e ritorno Londra-New York. Ecco il rompicapo che andava risolto per vincere il premio:

“Scegli un numero da 0 a 100 in modo da avvicinarti il più possibile ai due terzi della media dei numeri indicati dagli altri lettori”.

Sul giornale veniva specificato che molti lettori avrebbero partecipato al gioco e ognuno avrebbe potuto avanzare la sua risposta. Per aiutarvi a capire come funziona questo gioco, ipotizziamo che ci siano solo tre giocatori e che le loro risposte siano 20, 30 e 40. La media delle risposte è 30. Due terzi di 30 è 20. Ragion per cui il giocatore che ha scelto 20 può senz'altro essere proclamato vincitore. E tuttavia il rompicapo era più complicato perché nessun sapeva le risposte degli altri concorrenti! Provate ora a pensare che cosa voi avreste risposto. Consideriamo quello che potremmo chiamare il

pensatore “zero”, cioè a livello zero per quanto concerne le sue capacità di pensiero critico (nel senso che non prova neppure a pensare!). Questo partecipante forse dirà e penserà qualcosa del tipo:

“Non so. Mi sembra un assurdo giochetto di matematica e a me i problemi di matematica non piacciono, soprattutto se si tratta di rompicapo. Penso che risponderai a casaccio”.

Alcune persone che affrontano questo gioco agiscono proprio così, e spesso scelgono 50 perché è il numero a metà strada tra 0 e 100. Come si comporterà, invece, un giocatore di tipo 1, cioè al primo livello di pensiero? Dirà, tra sé e sé, qualcosa di questo tipo:

“Mi sembra che le persone con cui mi sono trovato a giocare non siano inclini a ragionarci su troppo. Sceglieranno un numero a caso, probabilmente 50, visto che è a metà strada tra 0 e 100. Perciò la mia risposta sarà 33, cioè due terzi di 50”.

Un giocatore di secondo livello penserà invece:

“Molti partecipanti saranno di primo livello, e penseranno che gli altri giocatori siano simili a loro: quindi risponderanno 33. Se la maggioranza risponde 33, io sceglierò 22, cioè due terzi di 33”.

Ed ecco un ipotetico giocatore di terzo livello:

“Molti giocatori capiranno la logica di questo rompicapo e risponderanno 22, ragion per cui io scelgo 15”.

E così via. Non c'è un punto in cui ha senso interrompere questa catena di ragionamenti che porta a numeri sempre più piccoli: dipende solo dal livello di pensiero che attribuite agli altri partecipanti al gioco. Una buona domanda da porre potrebbe essere: **“Che cosa farebbe un computer programmato per risolvere questo problema?”.** Non si fermerebbe mai, attraversando tutti i livelli di pensiero, fino ad arrivare a zero, cioè alla fine della corsa. Non penserebbe certo alle risposte altrui. In effetti, per un computer programmato per rispondere con un algoritmo elementare, l'unica risposta razionale è zero. E tuttavia, se il computer giocasse contro uomini con un livello di pensiero più basso,

perderebbe la partita. I concorrenti umani darebbero come risposte numeri più grandi di 0, e i due terzi della media si avvicinerebbero probabilmente più a una delle loro risposte che non a 0. Qualcosa di simile è proprio ciò che accadde con il concorso indetto dal Financial Times quando Richard Thaler raccolse i dati del problema da lui brillantemente ideato e raccontato in "Misbehaving", il suo saggio del 2015, due anni prima del Nobel. Parteciparono lettori di tutti i tipi.

E la risposta vincente fu 13. C'era chi, forse, aveva studiato logica o matematica, e rispose 0 (circa il 10% dei concorrenti).

Ci furono poi molti 33 e 22, qualche 50 e pochi 100. È interessante notare che la maggioranza delle risposte indica chiaramente che le persone si cimentano nel gioco provando a riflettere. Pochi rispondono a caso, anche se non tutti si rendono conto che la vittoria dipende dalle risposte altrui. La morale di Richard Thaler di fronte a questi risultati è che non è la "miglior risposta" in astratto quella che prevale, ma la scelta che tiene conto delle risposte degli altri concorrenti e della loro razionalità limitata. In certo qual modo la stupidità naturale dell'uomo richiede più intelligenza per essere maneggiata e affrontata di quanta non sia a disposizione dell'intelligenza artificiale del computer. Questo esercizio contiene tutta la filosofia dei lavori di Thaler. "Misbehaving", il titolo del suo libro, è un gioco di parole nel senso che allude non solo ai limiti del pensiero, come nel concorso del Financial Times, ma anche alle loro conseguenze nelle nostre decisioni pratiche. Questo risultato ci dice anche qualcosa se vogliamo confrontare le prestazioni degli uomini e quelle dei computer: un computer è già oggi più intelligente in molti compiti. Eppure solo con difficoltà può capire la natura della stupidità o le conseguenze dell'inferiore intelligenza altrui.

Per un computer è impossibile farsi un modello dei contenuti della propria mente e di quelle altrui: i filosofi direbbero che non può avere intenzionalità. Questa riflessione ci induce a riflettere sulle scelte direzionali dei computer basate soltanto sulle correlazioni tra i mercati e i titoli, correlazioni apprese in quanto verificatesi nel passato e rilevabili da un sistema che elabora "big data". Thaler ha cercato di spiegare come si possano sfruttare a fin di bene i vincoli della razionalità limitata, non ottimale. Non si è limitato a spiegare questa razionalità limitata con l'azione di due sistemi, uno veloce e approssimativo, e uno più lento e preciso, come aveva fatto Daniel Kahneman, premio Nobel per l'Economia del 2002. Richard Thaler verrà per sempre ricordato per i suoi lavori sulle cosiddette "spintarelle gentili", cioè sui modi per aiutare le persone a prendere "buone" decisioni. Insieme a Cass Sunstein, Thaler ha scritto e attuato il programma di interventi "Nudge" (2008, traduzione 2014), per l'appunto "spintarelle gentili", spinte cioè ad agire per il nostro bene e quello altrui anche con interventi di cui non tutti si rendono ben conto. Per esempio, anni fa, milioni di dipendenti privati e pubblici statunitensi avevano scoperto che non c'era più bisogno di aderire a un piano previdenziale: l'iscrizione era diventata automatica. Era bastata questa semplice misura per aumentare del 30% la partecipazione di cittadini americani a piani previdenziali. Qualcosa del genere si è scoperto dopo che l'abbonamento Rai è stato incluso nelle bollette telefoniche: ora lo pagano persino persone che non hanno la TV! Questo è andato a beneficio di chi non evadeva anche quando il versamento era volontario e quindi lasciato al buon comportamento dei con-cittadini. Oppure si possono

progettare le mense scolastiche in modo che siano più evidenti e facilmente raggiungibili i cibi che fanno bene a un bambino e non quelli di cui è più ghiotto. Il numero d'interventi già attuati è cresciuto a dismisura e ho commentato un bilancio dei primi successi sul Domenicale-Sole24Ore del 30 luglio 2017 ("Come spingere a fare del bene"). Molti paesi hanno istituito delle commissioni con lo scopo di "ripulire" le leggi in modo da semplificarle, tenendo conto dei limiti del pensiero umano, della pigrizia, dell'inerzia, e degli effetti di scelte non meditate e di decisioni impulsive. E i risultati non hanno tardato a manifestarsi: dalla salute alle tasse, dalla formazione alle modalità di economizzare energia, dai comportamenti finanziari a quelli di risparmio e previdenziali. Un articolato programma di applicazioni dei meccanismi che all'inizio erano sembrati a molti economisti soltanto dei giochetti da laboratorio privi di effetti nella vita reale. In Thaler c'è sempre stata una vena vagamente polemica nei confronti degli economisti e ha detto che cercherà di spendere i soldi del Nobel nel modo più irrazionale possibile! E tuttavia nel finale di quello che è bilancio della sua vita, almeno fino alla pubblicazione di "Misbehaving", Thaler conclude di essere del tutto ottimista sul futuro: "quando tutti gli economisti incorporeranno le variabili rilevanti nel loro lavoro, anche se i modelli della razionalità assumono che siano irrilevanti, l'economia comportamentale scomparirà. Allora l'economia nel suo complesso sarà comportamentale come deve essere".

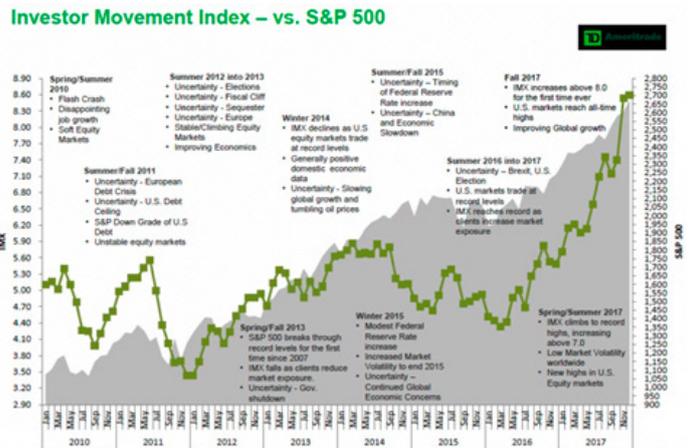
Oggi il lavoro di un consulente è già "comportamentale" e si configura come una variante delle tante "spintarelle gentili" di cui ha parlato Thaler. Queste spintarelle avrebbero dovuto agire nell'ultimo decennio per spingere i risparmiatori verso gli investimenti azionari e oggi, per i ritardatari, dovrebbero indurli a cautela in questa fase di diffusa euforia. Inoltre le "spintarelle gentili" avrebbero dovuto aiutare nel campo dell'assicurazione comportamentale, del passaggio generazionale, della corretta rappresentazione dei costi della consulenza finanziaria (MIFID 2), e così via. In fin dei conti queste lezioni chiamate "I soldi in testa" possono essere considerate delle "spinte gentili" a riflettere su alcuni aspetti della vita economica che altrimenti daremmo per scontati.



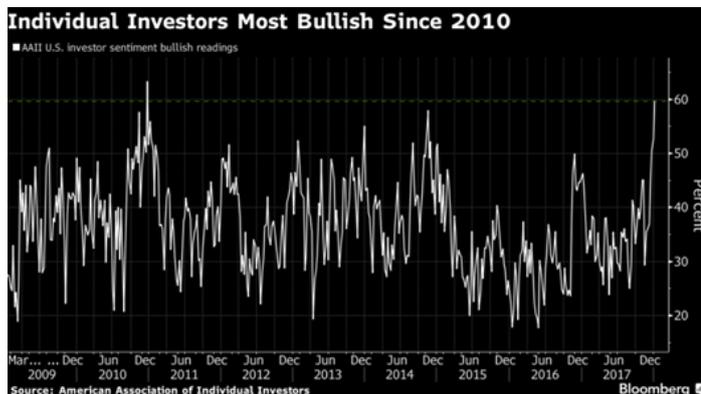
L'euforia si manifesta all'inizio del 2018 come superamento dei target, cioè degli obiettivi, previsti dagli esperti alla fine del 2017. Una spinta gentile è considerare il superamento dei target previsti dagli esperti come un avvicinamento graduale alla soglia di rischio di una data persona. Fonte: Bloomberg modificata.



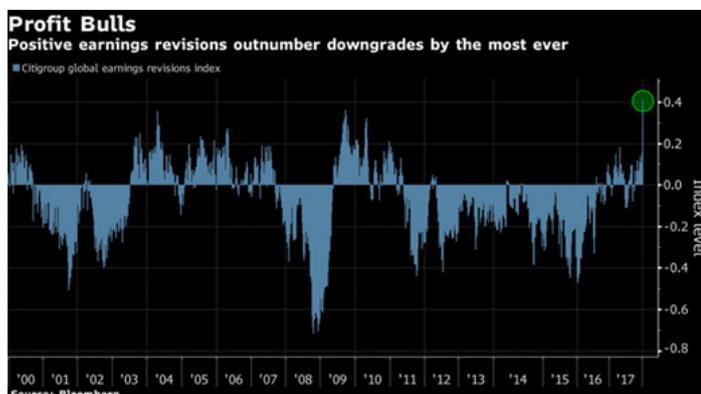
Iper-comprato soprattutto sul mercato statunitense: ecco la forza relativa dell'indice S&P500. Come nel caso della figura precedente dobbiamo riflettere sull'area di rischio in cui ci stiamo avvicinando. E' coerente con la previsione di aumento degli utili delle società quotate sul S&P500? Fonte: Bloomberg modificata.



Si noti che gli stati d'animo degli investitori sono più erratici dell'andamento complessivo dell'indice. Questo avviene a causa della sopravvalutazione del peso delle notizie positive o negative o degli stati di incertezza. Questo andamento erratico riflette un meccanismo di imitazione analogo a quello che possiamo riscontrare in laboratorio con un "concorso di bellezza" ripetuto in cui sono noti gli esiti di tutti i giochi precedenti. Questo effetto di imitazione e contagio produce a breve termine repentini cambiamenti di direzione che poi si auto-correggono. Fonte: Bloomberg modificata.



Mentre nel concorso di bellezza keynesiano e thaleriano non c'è contagio perché ognuno formula il suo giudizio indipendentemente dagli altri, sui mercati il contagio delle emozioni produce effetti di imitazione euforica, con forte ritardo rispetto agli inizi di forza dei mercati. L'aggregarsi alle code dei mercati-toro da parte di investitori divenuti entusiasti alla luce delle crescite del passato segnala qualcosa? Fonte: Bloomberg modificata.



Quello che ha innescato l'ultima gamba dell'euforia è la positiva revisione dei profitti stimati alla fine del 2017. Sono coerenti con i valori attuali? 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.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

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.