

I SOLDI IN TESTA

Lezione N° 259 – 7 marzo 2018

Antivulnerabilità P = Percezione della vulnerabilità

La protagonista del racconto Ortiche di Alice Munro è una bambina che narra in prima persona l'estate trascorsa con il cane Ranger e il coetaneo Mike. Mike sarebbe andato via, una volta finito di perforare il pozzo della fattoria. Arriva l'autunno. Il padre parte, e Mike con lui: "Dovevo sapere che Mike se ne sarebbe andato. Esattamente come sapevo che Ranger era vecchio e che prima o poi sarebbe morto. L'assenza futura l'accettavo – solo che non avevo idea, finché Mike non scomparve, di come potesse essere un'assenza".



Tutti sanno che i tassi USA, in calo da 30 anni, hanno cominciato a salire dal 2016, ma non ci si immagina bene di come potesse funzionare un mondo ormai dimenticato, un mondo in cui si aspetta che i tassi salgano e ci si domanda di quanto saliranno. Fonte Bloomberg modificata.

Il racconto di Alice Munro è la storia melanconica e commovente di quest'assenza, durata tutta la vita, e di come sia difficile immaginare le conseguenze di ciò che il futuro inevitabilmente ci riserverà. Come facciamo questi calcoli? Un ricercatore britannico, Jonathan Rolison, insieme a un israeliano e due italiani, nel laboratorio di economia sperimentale dell'università Ca' Foscari, hanno provato a modificare un famoso paradigma di ricerca inventato da due psicologi israeliani, Amos Tversky e Daniel Kahneman. Per capire come funziona, mi rifarò a quel gioco televisivo che, in Italia, è noto come Affari tuoi.

Le versioni televisive sono tante, ma la struttura del gioco è sempre la stessa, ed è semplice. Ci sono dei premi in denaro, grandi e piccoli (tipicamente da mezzo milione a pochi euro), e molti pacchi. Il concorrente apre un pacco alla volta.

Via via che si va avanti nel gioco, le possibilità si riducono.

Immaginiamo che, alla fine, un concorrente sia rimasto con due pacchi. Uno contiene 200mila euro e l'altro è vuoto. Il concorrente, non sapendo dov'è il premio, deve affrontare un dilemma. Continuare e aprire ancora un pacco, sperando che sia quello con 200mila euro, oppure abbandonare il gioco, accontentandosi di una cifra sicura offerta dal presentatore.

Ho detto accontentarsi perché la cifra offerta è sempre inferiore a quella che si otterrebbe giocando molte volte.

In questo esempio si tratta esattamente di 100mila euro.

Giocando più volte, infatti, una volta si vincono 200mila euro, e una volta non si vince nulla, ottenendo in media 100mila euro.

E' questo il prezzo "giusto" della scommessa che facciamo sull'immediato futuro. E tuttavia i concorrenti sanno che possono giocare una sola volta, e non per mille sere di fila.

Succede così che le persone tendono a preferire una vincita sicura, per esempio 65mila euro, rispetto a una possibilità su due di vincerne 200mila. Il concorrente sa già a che cosa gli servono quei 65mila euro. Certo, se vincesse un premio tre volte maggiore, potrebbe fare più cose, ma non vuole correre il rischio, ben più grave, di restare a secco. Questo risultato è ovvio. L'unico brivido, ed è quello su cui si basa il gioco, consiste nel constatare di quanto può scendere la cifra sicura, quella di cui il concorrente si accontenta. Voi che cosa fareste, nel caso appena descritto, se vi offrissero 50mila euro sicuri, cioè la metà del prezzo giusto giocando molte volte?

Sarebbero sufficienti per smettere e tornare a casa senza rimpianti? E se fossero solo 20mila?

Immaginate ora un gioco più perverso e subdolo. Vi regalano subito 100mila euro, ma vi costringono a giocare scegliendo tra due perdite: rinunciare di sicuro a 65mila dei 100mila euro appena regalati, oppure avere 50% di perderli tutti e 50% di non perdere nulla. Che cosa scegliereste? In questo caso la scelta è più problematica: se scegliete la perdita sicura, tornate a casa con i restanti 35mila euro. Se invece correte il rischio, forse vi potete forse tenere tutto il regalo iniziale.

Questa versione sadica non sarebbe popolare in televisione.

E' troppo perfido giocare sulle perdite altrui. In laboratorio, invece, si sono confrontati i comportamenti delle persone di fronte a perdite e guadagni sicuri oppure incerti.

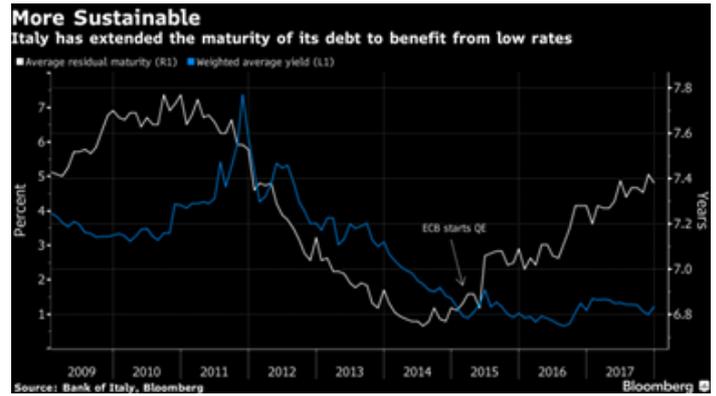
Le ricerche mostrano che le persone evitano preferibilmente i rischi quando si tratta di vincere, e corrono invece rischi pur di sfuggire a una perdita sicura. Grazie alla scoperta di tale asimmetria, Daniel Kahneman ha avuto nel 2002 il premio Nobel dell'economia. A una analoga asimmetria si assiste oggi di fronte alla percezione della vulnerabilità delle azioni. Da un lato la previsione sugli utili delle aziende USA è diventata più ottimistica a seguito delle misure fiscali varate da Trump.



L'impennata della stima degli utili delle aziende USA e di quelle quotate sullo Stoxx 600. Da n lato l'economia va bene, dall'altro c'è anche lo stimolo fiscale. Fonte Bloomberg modificata.

Quando incominciasti a studiare psicologia seriamente, all'University College di Londra, passavo spesso di fronte a Jeremy Bentham, imbalsamato dopo sua morte, nel 1832.

Bentham è il padre della teoria utilitaristica, che si basa su un calcolo dei possibili vantaggi e svantaggi degli esiti delle scelte che la vita ci presenta. E' una guida forse grezza, comunque sbagliata se suppone che perdite e guadagni siano equivalenti e si compensino. Eppure, in buona sostanza, è quello che per due secoli ci hanno insegnato gli economisti, caricaturati da Oscar Wilde dicendo, nel Ritratto di Dorian Gray, che "oggi si sa il prezzo di tutto e il valore di niente". Le persone, in realtà, sono più sensibili a stimoli negativi che positivi. Amos Tversky, per spiegarlo, una volta disse: "Provate a pensare come vi sentite oggi, e a immaginare quanto meglio potreste sentirvi ... ci sono poche cose che vi potrebbero farvi sentire meglio, ma il numero delle cose che potrebbero farvi sentire peggio è illimitato".



Come si fa a comparare lo svantaggio di una eventuale situazione politica incerta e instabile dopo le elezioni del 4 marzo con un debito allungato nei tempi, cioè più sostenibile? Questo il dilemma italiano di questi tempi. Fonte Bloomberg modificata.

Il dilemma italiano ci ricorda i dati ottenuti da Rolison e collaboratori. Questi dati non riguardano soltanto i confronti tra perdite e guadagni certi o incerti di oggi, ma anche analoghi dilemmi spostati nel futuro, per esempio tra un anno.

Voi dovete scegliere oggi, immaginando le vostre preferenze di qui a un anno. Quanto profondo deve essere il nostro futuro per influenzare le scelte di oggi? A parità di altri fattori, è abbastanza ovvio che un guadagno, se spostato in un futuro lontano, debba essere più grande per essere giudicato equivalente a un guadagno di oggi. Il futuro può riservarci brutte sorprese. Viceversa, una perdita del tutto certa, se spostata nel futuro, ci fa meno paura rispetto alla stessa perdita subita oggi. E' un po' come nel caso della bimba innamorata di Mike. E' sicura che, prima o poi, perderà Mike, ma non sa come si sentirà in sua assenza.

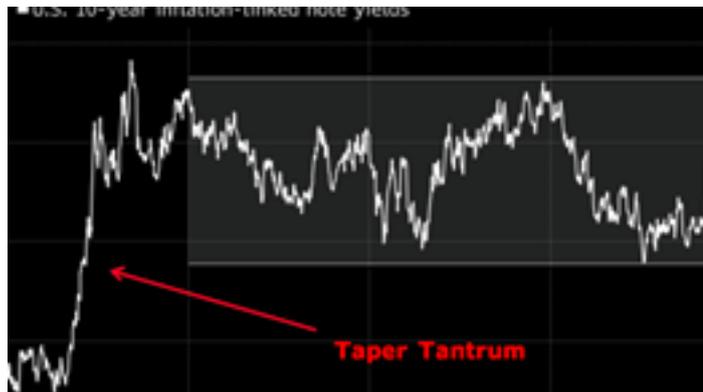
Questo modo spontaneo e naturale di fare calcoli sul futuro non è confortante.

Il dilemma si ripete in Europa. Da anni il primo ministro tedesco Merkel ripete che dovremmo accettare sacrifici certi oggi per rendere probabile il benessere delle future generazioni. La Merkel si riferisce ovviamente alle scelte economiche dei paesi più indebitati, ma lo stesso ragionamento può venir fatto per altri danni/benefici a lungo termine. Pensiamo, ad esempio, alle opzioni tra i diversi tipi di energia impiegabili. Economici oggi, ma dannosi in futuro, oppure costosi oggi, ma benefici a lungo termine?

Se ragionassimo sul futuro come fanno le persone negli esperimenti di Rolison, le cose non si metterebbero bene. Ci sono solo due antidoti. La paura per un futuro che sappiamo essere certamente ricco di guai, o un amore per i nostri discendenti capace di evitare loro rischi che, dal nostro punto di vista di oggi, giudicheremmo irrilevanti.

“Un amore che non rischia niente, ma che si mantiene vivo come una goccia di miele, una risorsa sotterranea”, così si chiude il racconto di Alice Munro. La conclusione resta ancor oggi quella di Paul Valery in Sguardi sul mondo di oggi (1931): il guaio del nostro tempo è che il futuro non è più quello di una volta.

Ecco l'ultimo dilemma. Il nostro futuro sta per cambiare dopo il lustro beato del QE, che via via si è ridotto?



Siamo sempre dentro il canale di oscillazione dei rendimenti del decennale USA, il canale che abbiamo conosciuto nell'ultimo lustro e che si è accompagnato alla crescita dei listini azionari. Non c'è quindi una grande paura? Il futuro sarà quello di una volta? 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.