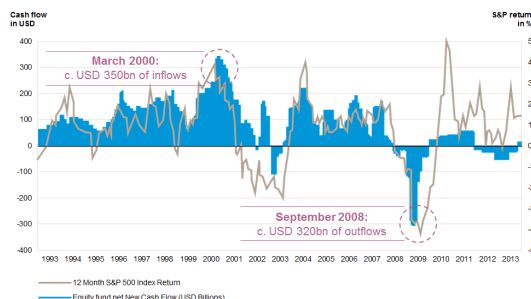


ETICHETTE MENTALI: COSA SONO E COME VINCERLE

Abbiamo visto che la programmazione è cruciale per i tempi e per le strategie concernenti i risparmi e negli investimenti. Le cose si complicano ulteriormente nel senso che i ragionamenti sui flussi e le programmazioni nel tempo dipendono dal tipo di spesa che si vuole fare. E cioè, nel gergo della finanza comportamentale, dall'etichetta che si mette su quella spesa o su quell'investimento. Alcuni esempi chiariranno questo punto.

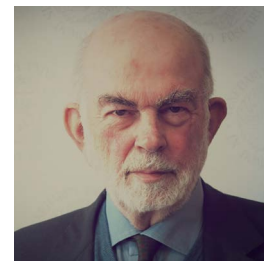
Nel caso degli investimenti, è importante non solo prendere in considerazione le variabili finanziarie (tempi, rendimenti, rischi, e così via) ma anche le finalità dell'investimento stesso dal punto di vista del risparmiatore. Per esempio, se voi consegnate tre assegni d'importo diverso, con tre date d'incasso scaglionate nel futuro, tutti, ovviamente, incassano subito l'importo maggiore, poi il secondo, e alla fine il minore. Se regalate invece tre buoni per tre ristoranti di diverso livello (ottimo, buono e sufficiente), di costo diverso come gli assegni, non è detto che si vada prima nel ristorante più caro e poi negli altri due, con la stessa sequenza degli assegni. Il "pregustare" può far "rovesciare" il tasso di sconto. Imparare a pregustare è cruciale nel mondo dei risparmi e degli investimenti. Le etichette definiscono i vari strati della piramide che rappresenta un portafoglio comportamentale tipico, ma le etichette messe sulla base della nostra esperienza passata possono anche sviarci.



Nei momenti di calo invece di uscire frettolosamente e impulsivamente, come fa la maggioranza degli investitori inesperti perché si sente in perdita rispetto al valore d'acquisto che ha in memoria, ci si può ancorare al futuro. Di conseguenza si potrebbe rappresentare il calo come "mancato guadagno" nel passato ma, soprattutto, come occasione di salita in futuro. In questo modo potremmo "pre-gustare" la salita futura. Il passaggio dal passato al futuro è cruciale. Se una persona avesse pre-gustato nei momenti di calo, non avrebbe avuto dei tempi di entrata-uscita così inefficienti come quelli indicati in figura. Fonte: Bloomberg modificata.

Ecco un esempio che chiarisce il punto relativo all'importanza delle etichette mentali appiccicate ai vari investimenti:

La signora e il signor Rossi sono riusciti a risparmiare 30.000 euro per la loro tanto desiderata casa al mare. Sperano di riuscire a comprarla tra cinque anni. I loro risparmi sono collocati in un conto monetario e rendono il 2%. Hanno appena comprato con 15.000 euro un'auto grazie a un finanziamento di tre anni al costo annuale del 5%.



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

Questo scenario sembra non aver nulla di stupefacente. Una famiglia mette da parte dei risparmi, volti a uno specifico acquisto o spesa: i risparmi rendono meno di quanto costino i soldi presi a prestito per procurarsi un altro bene o servizio. Nello scenario immaginario sopra descritto il risparmio per la seconda casa rende il 2%, un livello ottimo di questi tempi, caratterizzati dai tassi più bassi da un secolo. Si pensi a quanto sarebbero contenti i signori Rossi se scoprissero un investimento sicuro, oggi introvabile in tempi di bassa inflazione, in grado di rendere il 5%. Purtroppo, quando l'opportunità si è presentata, non se ne sono neppure accorti. Se loro avessero finanziato l'auto utilizzando i soldi messi da parte per la casa, i loro risparmi, alla fine dei tre anni sarebbero stati più cospicui. Questo sarebbe avvenuto grazie alla differenza tra il 2% del rendimento del conto monetario e il 5% del costo del prestito (di cui si sarebbero accorti di non aver bisogno: ecco la forza dei bilanci mentali). Non hanno agito così, anzi non ci hanno neppure pensato. Come mai? Le persone ragionano, calcolano e maneggiano i soldi appiccicandovi sopra delle etichette connesse ai diversi obiettivi presenti nei loro programmi futuri. Sono queste diverse etichette che generano bilanci mentali segregati, ciascuno con la sua storia e la sua scadenza temporale. Una volta che un bilancio mentale è stato innescato ed è in corso diventa difficile bloccare il programma deciso e intrapreso a suo tempo. Anche quando l'obiettivo è raggiunto diventa poi difficile cambiare etichetta: si continua a tenere investimenti poco profittevoli per il semplice fatto che li abbiamo fatti noi e che hanno appiccicata sopra l'etichetta messa a suo tempo.

L'andamento della figura precedente si spiega anche con il meccanismo dei cosiddetti costi sommersi. Questo meccanismo costituisce un altro fenomeno della finanza comportamentale che coinvolge lo scorrere del tempo e spiega l'inerzia nei cambiamenti. Dal punto di vista della razionalità economica, quando si decide di effettuare un investimento che può configurarsi come nuovo oppure come prosecuzione di un'attività del passato, quel che si è fatto nel passato dovrebbe essere irrilevante. Vanno valutati soltanto i possibili benefici futuri. Il meccanismo dei costi sommersi, nel campo delle decisioni economiche e finanziarie, può avere effetti distorsivi. E' difficile ammettere di essersi sbagliati e quindi si continua con il programma stabilito e adottato in passato.

Disagreeing on Profits

Analysts predict earnings growth for next year while market signals a drop

■ 2019 ■ 2018

Implied EPS based on historic realized forward PE



Analyst estimates



* 2018 EPS is a blend of actual results and analyst estimates

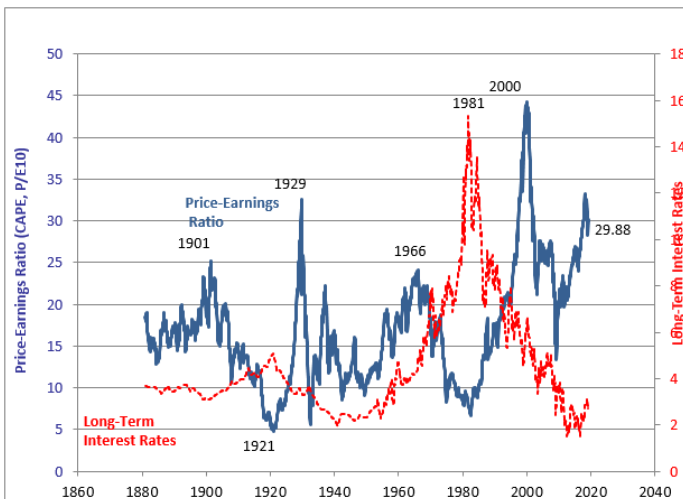
Source: Bloomberg

Bloomberg

Alla fine del 2018 il mercato, spaventato dalla discesa del bimestre precedente, mostrava dati in cui era implicito un calo degli utili delle aziende statunitensi. Gli analisti invece non erano d'accordo. Il primo quadrimestre del 2019 ha dimostrato che gli analisti avevano ragione. Il mercato è più influenzato dalle esperienze passate degli operatori, gli analisti sono meno emotivi. Fonte: Bloomberg modificato.

L'esempio classico del peso delle etichette mentali e dei corsi sommersi è il seguente:

Una famiglia aveva da molto tempo programmato di andare a vedere la partita della squadra locale. Il giorno della partita c'è una bufera di neve. È più probabile che la famiglia vada a vedere la partita se ha acquistato i biglietti, del valore di 40 euro, il giorno prima o un anno prima?



Invece di tenere un equilibrio tra il reddito fisso e le azioni tendiamo a privilegiare in ogni fase storica quello che rende di più in quel momento: se i tassi sono alti, penalizziamo le azioni che diventano molte convenienti ma non vengono acquistate. Questo avviene viceversa quando i tassi sono bassi e tutti si precipitano ad acquistare azioni molto care. Il meccanismo è forte e si verifica da un secolo e mezzo. Attualmente la borsa è relativamente cara, ma i tassi sono molto bassi, come non lo erano da più di mezzo secolo. Fonte: Bloomberg modificato.

Si noti che, in entrambi i casi, la spesa per i biglietti è irrecuperabile: non vengono rimborsati nei casi di brutto tempo. Abbiamo insomma a che fare con dei costi sommersi. E tuttavia il dispiacere insito nel chiudere un bilancio mentale senza un beneficio si attenua nel tempo con l'attenuarsi della memoria. Più in generale, l'impatto negativo di un costo sommerso finisce per affievolirsi via via che il ricordo dell'azione passata sbiadisce. Succede così che la maggior parte delle persone valuti che sia più probabile che la famiglia vada a vedere la partita, malgrado le condizioni avverse, se il biglietto è stato comperato il giorno prima. Questo meccanismo spiega come mai per i profani sia così anti-intuitivo, quasi perverso, il meccanismo dello stop-loss, e cioè la programmazione e la fissazione, al momento dell'acquisto di un titolo, della massima perdita compatibile con quel bilancio mentale. Se l'acquisto è stato fatto con la speranza di un aumento di valore futuro, perché contemplare subito la possibilità di una perdita e addirittura quantificarla dandola così quasi per scontata?

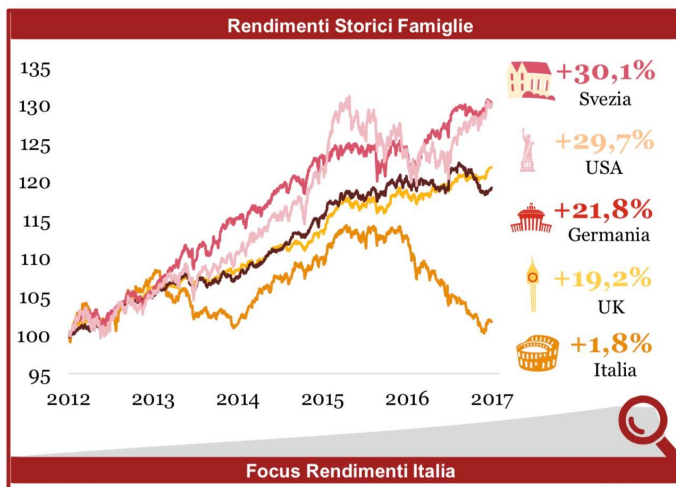
Gli effetti di questi meccanismi sono tanto più forti quanto più carente è l'educazione finanziaria. Quanto più carente è l'educazione finanziaria tanto più il risparmio, vittima di questi meccanismi, rende poco.

I bias cognitivi ed emotivi sono tanto più forti quanto più carente è l'educazione finanziaria. Quanto più carente è l'educazione finanziaria tanto più il risparmio, vittima di questi meccanismi, rende poco. Si confrontino le differenze dal 2012 al 2017 di vari paesi. Dal 2017 al 2019 il divario si è ancora più accentuato.

Oltre alla scarsa conoscenza finanziaria e all'ignoranza dei fattori psicologici più volte esaminati, nel periodo della presidenza Trump anche gli annunci della politica hanno giocato un ruolo destabilizzante rispetto alle previsioni degli esperti.



Oggi un fattore non così presente in passato è l'influenza della politica sulle decisioni economiche a livello nazionale. Trump nel 2018 e nel 2019 ha fatto forti pressioni sulla FED perché tenga basso il costo del denaro e determini alti valori di borsa in vista delle future elezioni. 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



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.