

*professore di economia cognitiva e filosofia della scienza all'università Vita-Salute San Raffaele

SONO LE EMOZIONI A GESTIRE IL DENARO

Si diventa avidi quando il mercato sale in maniera incondizionata, mentre il timore è il sentimento prevalente se i listini correggono. Ecco perché bisogna studiare anche comportamenti e umore delle Borse prima di scegliere un titolo.

Prima di impiegare il proprio denaro in Borsa, oltre al ciclo economico, bisogna tenere d'occhio anche quello emozionale del mercato. Perché investire significa prendere delle decisioni in condizioni d'incertezza e in maniera non sempre razionale. Non è un caso che di solito si diventa avidi quando il mercato sale e molto timorosi quando scende, così si perdono di vista i fondamentali di un titolo che devono restare l'unica ragione di acquisto e vendita. Sulle attitudini degli investitori indaga la finanza comportamentale, una disciplina nata alla fine degli '70 che studia il funzionamento dei mercati e il modo in cui i risparmiatori prendono le loro decisioni, smascherando gli errori più comuni. E dopo più di tre anni di rialzo, e una correzione alle spalle, l'errore è

dietro l'angolo. «Tra la realtà dei mercati che ci abbiamo di fronte e la realtà economica così come la percepiamo agisce inevitabilmente il filtro del nostro cervello» dice a *Economy* Matteo Motterlini (foto) - professore di economia cognitiva e filosofia della scienza all'Università San Raffaele, e direttore del Cresa (www.cresa.eu) centro studi di finanza comportamentale. «E questo spesso ci gioca alcuni scherzi che possono essere divertenti, ma anche dare luogo ad errori dagli esiti drammatici».

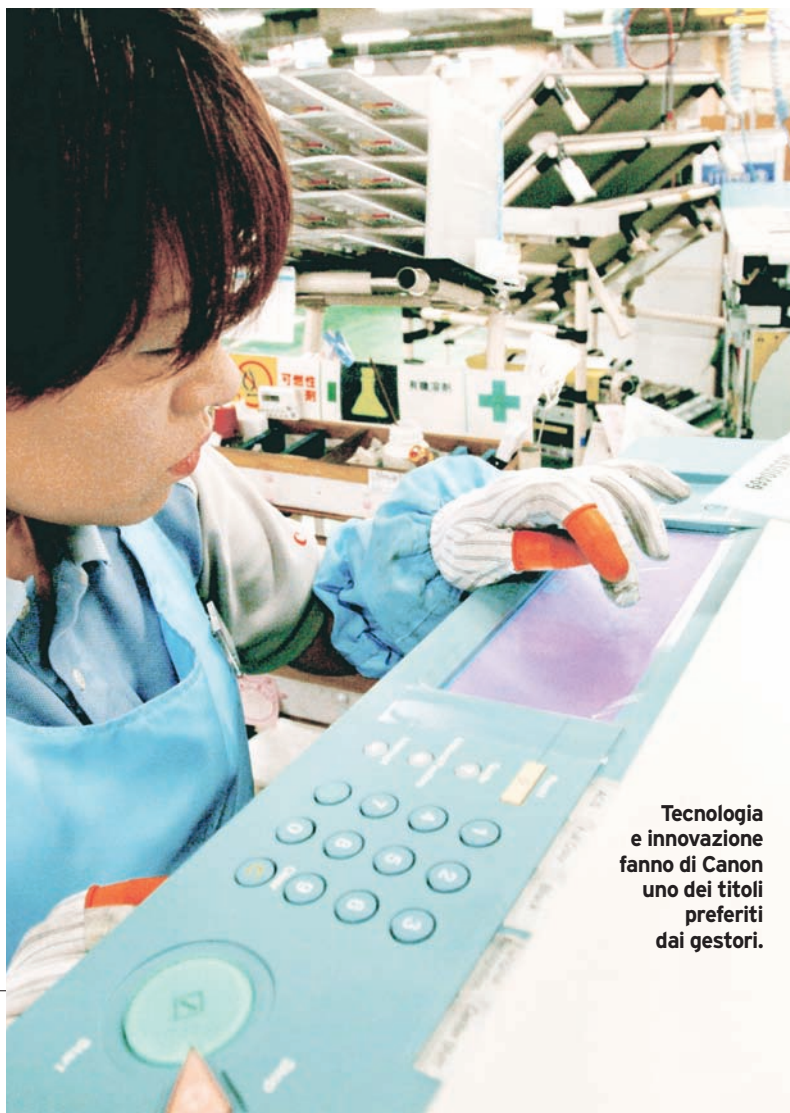
Questa è la ragione per cui per più di due anni gli investitori non hanno percepito il rialzo?

In parte sì. Gli errori sono ostinati e insidiosi, e ci portano, proprio come le illusioni ottiche,

a credere vere delle impressioni false. Sia le illusioni visive sia quelle cognitive sono indotte da processi automatici e spontanei attraverso i quali si decodifica la realtà in maniera rapida e intuitiva, ma anche approssimativa e fuorviante.

È vero che il nostro cervello sarebbe più sensibile alle perdite piuttosto che ai guadagni?

Effettivamente, gli studi di economia cognitiva e quelli recentissimi di neuroeconomia confermano una fondamentale asimmetria con cui il nostro cervello codifica vincite e perdite. Perdere fa male, molto male. Almeno il doppio di quanto piacere ci faccia vincere. Per esempio, per recuperare del dolore che ci infligge una perdita di 1.000 euro dobbiamo



Tecnologia e innovazione fanno di Canon uno dei titoli preferiti dai gestori.

5 Meglio le azioni se sono «grandi»

C. Le large cap sono un po' più a buon mercato delle small e risentono potenzialmente meno del rischio di credito, anche se ciò si è visto poco nelle ultime settimane. Credo però che nella scelta di un titolo conti di più la storia della capitalizzazione.

F. Dopo anni di dominio dei titoli a piccole e media capitalizzazione, da più di un semestre l'attenzione si è spostata sui titoli a grande capitalizzazione, le cosiddette large cap. Questo capita sempre in momenti di grande volatilità, come quello attuale, e in uno scenario di utili in rallentamento.

V. È banale dirlo, ma va detto: alla luce della correzione le azioni sono ancora meglio delle obbligazioni. E le azioni a grande capitalizzazione e i titoli al alta crescita, ovvero growth, sono in questo momento un faro migliore, soprattutto in America, per attraversare una fase agitata di correzione, rispetto alle small cap e ai titoli di valore, ovvero value.

guadagnarne più di 2000. Anche per questo è più facile ricordarsi le perdite brucianti.

E quando si percepisce un mercato positivo sbagliare è più probabile?

Per coloro a cui le cose sono, di recente, andate bene il pericolo è quello di confondere un mercato Toro con la propria intelligenza. Perché investire è un processo emotivamente ed intellettualmente dispendioso; richiede la conoscenza dei mercati, la necessità di raccogliere, integrare e soppesare numerose informazioni, la comprensione di relazioni macroeconomiche, quindi la capacità di prendere una decisione. Per difendersi dall'angoscia dell'incertezza c'è

una sorta di sostegno psicologico che la nostra mente mette in atto: tendiamo a sovrastimare le nostre capacità predittive e

ci illudiamo di controllare gli eventi. Purtroppo si tratta di un tipico caso in cui il rimedio è peggiore della malattia.

L'errore classico oggi è illudersi dunque?

Illudersi di controllare gli eventi e avere troppa fiducia nelle proprie previsioni. Il fatto è che la nostra mente ha un peculiare talento nell'identificare un ordine anche dove ordine non c'è. Se non addirittura nell'attribuire un particolare significato ad eventi che non ne hanno affatto. Siamo portati, ma attenzione, lo fanno anche gli esperti, a credere che le fluttuazioni dei titoli azionari siano più prevedibili di quanto non siano nella realtà. Così una serie del tutto casuale di

fluttuazioni, non ci appare tale, ma sarà interpretata secondo qualche modello coerente che attribuisce a quelle deviazioni

un particolare significato o un particolare valore predittivo, magari che il titolo salirà o scenderà.

Secondo lei non si possono fare previsioni allora?

Le rispondo con una battuta caustica di Warren Buffet: «Le previsioni sul futuro dicono poco sul futuro, ma dicono tanto su chi le fa». Quel significato o quella previsione spesso non risiedono nelle poche informazioni a disposizione, bensì nella nostra mente, portata comunque a generalizzare, anche quando il campione statistico non lo consentirebbe.

Le Borse hanno corretto in maniera decisa e ci aspetta un lungo periodo di volatilità. C'è una maniera per non farsi prendere dal panico?

Cosa faranno le Borse non lo so. Ma credo che, per gestire bene i propri soldi, convenga imparare a gestire bene le proprie emozioni e imparare a prevedere le trappole mentali in cui cadiamo sistematicamente quando traffichiamo con il rischio e l'incertezza.



FILOSOFO
Matteo Motterlini ha 40 anni ed è autore del manuale *Economia cognitiva*, edito da Rizzoli.

6 Vince il settore classico da difesa

C. La difesa va bene, ma sempre in Europa, non tralascerei però qualche bancario di elevata qualità e qualche assicurativo che potrebbero riservare sorprese positive anche se con un grado di rischio più elevato della media. Per il resto, farmaceutici e tecnologia risultano a buon mercato. Le telecomunicazioni dal canto loro potrebbero giocare un ruolo difensivo, specie qualora dovessero rafforzarsi i rumors che le vedrebbero oggetto, in futuro, di fusioni e acquisizioni.

F. Oltre alla grandezza del titolo, in questa fase conta molto anche il settore. È meglio scegliere i comparti classici da difesa come la salute e i beni di consumo, ma non tralascerei anche i settori ad alto dividendo come l'energia, restando però in Europa.

V. Più che il settore preferisco la storia del singolo titolo che può farti stare in difesa. Non adotto un approccio settoriale perché non esiste un portafoglio per i momenti buoni e cattivi diviso per comparti. E a maggior ragione adesso dopo la correzione.

7 Per il bond serve qualità su governativi e corporate

C. I bond governativi risentono in negativo della forza del ciclo economico ed in positivo della recente ricerca di qualità da parte degli operatori. Detto questo, probabilmente nel corporate bond, le obbligazioni societarie, e negli *high yield*, i titoli ad alto rendimento, ci sono opportunità da cogliere di qui in avanti. Via via che sul mercato tornerà la calma, gli spread, i differenziali di rendimento sui corporate rispetto ai titoli di stato sono destinati a scendere - anche se non si tornerà ai livelli pre crisi subprime - mentre sui governativi i tassi torneranno a salire. Non credo quindi sia il momento di avere solo titoli di Stato.

F. Da gennaio i reddimenti obbligazionari si sono mossi al rialzo. Per posizionarsi sulle obbligazioni è meglio privilegiare scadenze brevi e titoli con un alto merito di credito (almeno tripla AAA).

V. Sono favoriti i titoli di Stato perché c'è un elemento psicologico che guida verso la sicurezza e la qualità. È una reazione naturale di fronte alla crisi di agosto ma è destinato a finire.

TASSI EUROPA

L'EUROPA DEI TASSI VA TUTTA IN SALITA

