

ECONOMIA

A Wall street comanda Freud

Per capire la Borsa bisogna usare la psicologia. E le sue dinamiche illogiche. Parola di economista comportamentale

colloquio con **Eldar Shafir**
di **Paolo Pontoniere**



L'economista comportamentale
Eldar Shafir

"The Triumph of the Optimist" (Princeton University Press), che ha analizzato l'andamento di 16 Borse mondiali negli ultimi 101 anni, le azioni hanno fatto meglio delle obbligazioni del 6 per cento annuo. Il trend è stato abbastanza omogeneo: quasi tutti i decenni hanno evidenziato risultati simili. Ovviamente, si parla di Borse nel loro complesso e non di singoli titoli: scommettendo su un solo cavallo si può anche fare molto peggio delle obbligazioni. «Il fai-da-te è deleterio quando i mercati ingranano la retromarcia», avverte Vittorio Ambrogi, responsabile di Morgan Stanley Investment Management per l'Europa del Sud.

Ma quando faranno l'inversione di marcia, le Borse? «Un mondo di soli tori è noioso, stucchevole e anche pericoloso», scrive Alessandro Fugnoli, economista di Abaxbank e autore dell'arguta newsletter "Il Rosso e il Nero", assai letta nella comunità finanziaria, rendendo omaggio a due dei pochi guru pessimisti in circolazione, Tom McManus di Bank of America e Abhijit Chakraborty di JP Morgan. Gli orsi, cioè quelli che vedono le Borse al ribasso, sono «tenaci, coraggiosi e indispensabili». Però, sostiene Fugnoli, forse non è ancora arrivato il loro turno: neppure nel 2007 dovrebbero allinearsi gli elementi negativi necessari a causare un crash sui listini. Dunque, riaccoci daccapo. Prendersi dei rischi adesso e scoprire che la festa sta finendo o continuare a fare la figura dei fessacchiotti perdendo altre occasioni? ■

Che l'economia e la finanza non siano scienze esatte è parere comune non solo del grande pubblico, ma degli stessi studiosi della materia. I quali, sempre più spesso, vanno notando, nei comportamenti di chi compra e vende azioni, dinamiche che poco hanno a che fare con la logica e molto con la stranezza della natura umana. Prendete la Borsa Usa: perché va alle stelle proprio mentre la produttività è a crescita zero, il paese scivola al sesto posto nella classifica mondiale sulla competitività (dopo Svizzera, Finlandia, Svezia, Danimarca e Singapore) e il mercato immobiliare sta esplodendo come una bolla?

Per capirci qualcosa, gli operatori economici si affidano a studiosi come Eldar Shafir, professore di Psicologia e Affari pubblici alla Princeton University, uno degli esponenti di punta del movimento dell'economia comportamentale. Il suo

lavoro analizza i percorsi attraverso i quali gli individui prendono decisioni (in materia di investimenti, consumo, risparmio, etc.) in un clima di incertezza. Il 28 novembre Shafir sarà a Milano, invitato a un convegno sul tema organizzato da Anima sgr. "L'espresso" ha intervistato.

mentre l'economia reale piange. Come se lo spiega? «Mi piacerebbe spiegarlo in modo chiaro e netto come fanno gli economisti tradizionali, ma l'economia comportamentale è caotica, è un enigma da decifrare. La gente tende facilmente o a entusiasmarsi o ad avere paura e la differenza tra quello che determina l'uno o l'altro degli stati d'animo è minima. In genere gli esseri umani sono ottimisti. Siamo tutti convinti di guidare meglio della media, di possedere un umorismo superiore alla norma e che le cose cattive, come gli investimenti andati a male, accadono solo agli altri, che noi siamo immuni. Le crisi possono verificarsi in qualsiasi momento e le paure ci possono cogliere inaspettatamente. Quando le cose vanno male è difficile fare previsioni. Quello che sappiamo è che la gente raramente impara dai propri errori».

Come si traduce questo comportamento in termini economici?

«Quando investiamo e ci va male, ci comportiamo come quando Henry Kissinger fa una previsione sul Medio Oriente. Se le cose vanno male, invece di riconoscere che l'investimento era sbagliato, ne parliamo come d'una operazione "quasi riuscita". Tipo: "Ah, se solo non ci fosse stato l'uragano Katrina il mio investimento sarebbe andato bene"».

In America la Borsa ride

Negli Stati Uniti le azioni salgono mentre la produzione cala: un meccanismo assurdo

Matricole promosse

Delle 17 società che hanno esordito in piazza degli Affari nel corso del 2006 solo quattro viaggiano sotto il prezzo di collocamento. Performance migliore: Kerself (risorse idriche). Peggior: Saras (ramo petroli, proprietà della famiglia Moratti)

Titolo	Data debutto in Borsa	Prezzo di collocamento (in euro)	Performance dal collocamento al 20/11/2006 (in %)
Kerself	18 gennaio	2,50	più 74,2
Marazzi	15 febbraio	10,25	meno 7,5
Ansaldo Sts	29 marzo	7,80	più 6,6
Eems	27 aprile	8,20	meno 27,8
Noemalife	10 maggio	9,00	meno 6,3
Saras	18 maggio	6,00	meno 28,3
Nice	19 maggio	5,70	più 10,7
Pierrel	23 maggio	6,00	più 4,75
Antichi Pellettieri	7 giugno	7,77	più 27,4
Bolzoni	8 giugno	3,20	più 16,9
Piaggio	11 luglio	2,30	più 36,1
Valsoia	14 luglio	4,40	più 5,68
Arkimedica	1 agosto	1,20	più 22,5
Polynt	30 ottobre	1,80	più 18,7
Elica	10 novembre	5,00	più 12,4
Banca Generali	15 novembre	8,00	più 9,8
Poltrona Frau	15 novembre	2,10	più 34,2

ECONOMIA



La sede della Borsa di New York

I risparmiatori Usa si comportano come quel tizio che prima compra un panino avariato e poi se lo mangia

è invece importante risparmiare la quota d'iscrizione. Poi si scopre che alla fine termineranno l'anno con uno scoperto e così hanno speso più di quello che avrebbero pagato se avessero scelto una carta più costosa ma con tassi più bassi. Ricerche di mercato dimostrano infatti che due terzi dei conti pagano interesse, su un bilancio mensile medio, di circa mille dollari».

Nonostante tutto, però, in America i consumi tirano ancora. Come mai?

«Dipende da una serie di fattori. Primo, la pubblicità è diventata molto efficace. Secondo, è sempre più facile fare debiti con le carte di credito, la gente ne ha svariati. E poi c'è una forte componente culturale».

In che senso?

«Nel senso che nella cultura del consumo, tipicamente americana, i possedimenti materiali fanno la felicità. Nel libro "Luxury Fever",

Bob Frank, un economista della Cornell University, dimostra che c'è un legame diretto tra l'insoddisfazione emozionale e l'aumento dei consumi. Ci si illude che comprandosi una macchina nuova o una barca più grande si diventa più felici. Ma poi l'esperienza dimostra che dopo un paio di settimane il ciclo dell'insoddisfazione ricomincia, e si punta a un altro bene di consumo. E così via. La gente non è molto brava a capire quello che la farà felice».

È un modo di pensare solo americano?

«No, naturalmente, però in America c'è il mito dell'inseguire una felicità completa, una soddisfazione piena mediante acquisti e consumi. In Europa, se sei perfettamente felice sei in qualche modo un po' stupido. Da voi la letteratura e le arti figurative hanno diffuso una cultura per cui una certa insoddisfazione è uno stato rispettabile. In America invece è considerata patologica».

Queste differenze si estendono ad altre aree?

«In tutti gli ambiti della responsabilità personale. In America quando una persona è povera o finisce in carcere se ne assume una responsabilità maggiore di quella degli europei, che invece ne danno la colpa al caso, alla sfortuna o al governo. Sicché se uno è

povero, in America - visto che qui l'individuo ne è considerato responsabile - non ci si sente obbligati a intervenire, mentre gli europei (percependo la persona come uno sfortunato) ritengono che la società debba aiutarla. Questo spiega perché il welfare è più diffuso in Europa che in America».

Negli Stati Uniti e in Europa ci sono però anche alcune dinamiche comuni...

«Sì. Ad esempio, nell'acquisto o nella vendita di azioni. Terry Odean dimostra che vendere un titolo per comprarne un altro, costa in media l'1 per cento del valore di mercato del titolo. L'atto di comprare e vendere prevede anche il pagamento di commissioni ai vari broker e delle tasse sui profitti. Inoltre ricerche di mercato dimostrano che nell'anno seguente a quello della loro vendita i titoli ceduti aumentano in media del 3,5 per cento. Eppure la gente continua a comprare e a vendere freneticamente, mentre la logica dimostra che è quasi sempre consigliabile investire nel lungo periodo. In questo senso le donne di solito sono più brave degli uomini, perché tendono a conservare invece di rimettere il titolo sul mercato».

Altri sbagli comuni?

«Aggiungere un secondo errore al primo, pur avendo riconosciuto il precedente».

Che cosa significa?

«Le faccio un esempio. Lei va a un fast food dove si paga in anticipo, alla cassa. Ma quando le arriva il cibo, è una schifezza immangiabile. Un buon investitore lascerebbe il ristorante senza mangiare. È la scelta giusta perché la perdita economica s'è già verificata, e se si mangiasse il panino cattivo si farebbe un secondo errore che potrebbe costarci anche di più, in termini di esperienza sgradevole, se non di mal di pancia. Non sono però tanti quelli che lasciano lì il cibo e se ne vanno. Molti ne mangiano almeno un po'. Tanto, pensano, l'ho già pagato...».

Lo stesso avviene nel mercato borsistico?

«Sì, è un errore che fanno molti investitori. Ma la teoria "sum-cost fallacy" è estremamente efficace. Una volta che la si spiega, anche quelli che prima avrebbero mangiato l'hamburger scadente, capiscono che è meglio uscire digiuni dal ristorante...».

Che cosa c'entra Kissinger?

«Kissinger dice che se solo non si fosse verificata l'invasione del Libano, le sue predizioni si sarebbero rivelate giuste. Invece di riconoscere che Katrina, e l'attacco contro il Libano, facevano parte delle variabili che avevamo la responsabilità di considerare, e pertanto abbiamo fallito, ci convinciamo di avercela quasi fatta. E così non impariamo niente dai nostri sbagli. Anzi li usiamo per rafforzare interpretazioni irrealistiche dei fatti e ripetere gli stessi errori».

Lei sostiene che questa dinamica viene addirittura usata per commercializzare un prodotto...

«Certo. Prenda l'esempio delle carte di credito. Non si fanno concorrenza sui tassi di interesse ma sull'abolizione della quota annuale d'iscrizione. Invece di ridurre il tasso di interesse offrono la carta gratis. E la gente abbozza all'amo. Provate ad offrirgli due carte: una che ha una quota d'iscrizione e un tasso basso e un'altra che non ha quota d'iscrizione ma ha un tasso alto. Generalmente scelgono la seconda. L'attenzione viene catturata dall'assenza della quota di iscrizione. E se l'anno precedente hanno pagato gli interessi, ti diranno che quest'anno non intendono fare scoperti, quindi non ha senso preoccuparsi dell'interesse, e che