

L'analisi Una ricerca spiega come funzionano i meccanismi cerebrali degli investitori e come nasce l'euforia irrazionale dannosa per i portafogli

# Le bolle? Nascono dal cervello



di **MATTEO MOTTERLINI**  
Docente Economia cognitiva  
Università San Raffaele

**D**a quasi un decennio i più avanzati studi delle neuroscienze sperimentali hanno cominciato a svelare i nostri più intimi istinti economici quando trafichiamo con il rischio, i guadagni e le perdite. Quante volte ci siamo chiesti cosa mai avvenga nella mente di milioni di investitori che si tuffano senza controllo alla rincorsa dell'ultima bolla finanziaria. Dalla «tulipanomania» ai Mari del Sud, dalle dot.com ai subprime, la storia dei mercati finanziari è anche la storia di ondate di esuberanza irrazionale i cui esiti sono perlomeno deprimenti.

Ben Bernanke, il governatore della banca centrale Usa, ha indicato nelle scelte di politica monetaria nei periodi di boom finanziari il problema più difficile di questo decennio, e quindi l'importanza di poter identificare per tempo le bolle e con esse la sottostima sistematica dei rischi che le genera.

Conoscere meglio il cervello dell'investitore potrebbe aiutarci? E' quanto ha motiva-

to lo studio di un neuroscienziato del Baylor College of Medicine di Huston, Read Montague, e un economista sperimentale del Caltech, Colin Camerer, che si sono interrogati proprio sulla nostra vulnerabilità alle bolle speculative. La risposta l'hanno cercata con l'ausilio della risonanza magnetica funzionale andando a scandagliare le attivazioni cerebrali di un gruppo di soggetti che partecipavano a un ben congegnato gioco dell'investitore.

## Le regole

Semplicemente: ogni partecipante riceveva del denaro e alcune informazioni sullo stato attuale dei mercati azionari. Quindi comprava un proprio portafoglio e assisteva trepidante al fluttuare delle quotazioni i cui valori ricalcavano in una sequenza di venti turni esattamente i valori del Dow Jones del '29, dello S&P del 1987 e del Nasdaq del 1998. Nel guadagnare e perdere denaro reale tra le impennate e i crolli di mercati che ricalcavano autentici valori storici si è potuto osservare quanto accadeva nei cervelli degli investitori *in vitro*.

Come già si sapeva le scelte di investimento rispondono a un segnale proveniente dai centri dopaminergici del-

la ricompensa (in particolare, corpo striato e nucleo caudato ventrale). Si tratta di centri che in una grande varietà di situazioni consentono sia

agli animali sia all'uomo di apprendere dall'esperienza attraverso un meccanismo di rinforzo basato sul confronto tra la ricompensa attesa e quella effettivamente esperita. E pertanto di adattare il corso d'azione conseguentemente. Una stessa variante di questo modello di apprendimento si applica in borsa con una precisazione rilevante che riguarda l'emozione del rimpianto (ovvero l'apprendimento attraverso finti errori). I neuroni delle aree indicate infatti reagiscono codifican-

do continuamente la differenza tra i ricavi che abbiamo ottenuto e quelli che avremmo potuto ottenere se la nostra decisione fosse stata diversa.

## La chimica

Immaginate di avere investito una certa percentuale del vostro portafoglio su un dato titolo e ora lo vedete crescere mentre si gonfia la bolla. Ecco che la chimica dei vostri neuroni dopaminergici reagisce attraverso quel meccanismo che vi consente di imparare da scenari ipotetici facendovi sentire tutta la spia-

cevole differenza tra il guadagno presente e il guadagno che sarebbe potuto essere. Quanto maggiore questa di-

stanza, tanto maggiore il rammarico. E come confermato dall'esperimento, tanto più fortemente influenzata sarà la scelta di investimento successiva, che si adatterà in questo specifico senso al flusso e riflusso del mercato. I mercati salgono e compriamo perché non possiamo rimpiangere di esserne stati fuori. La bolla scoppia e corriamo a vendere, perché non possiamo rimpiangere di esserne stati dentro. Un effetto ulteriormente rafforzato dal fatto — anch'esso documentato — che la stima della nostra ricchezza non è mai assoluta ma relativa a chi ci sta accanto. In un contesto come quello in cui prendiamo decisioni di investimento il confronto non è solo con quanto avremmo potuto guadagnare noi stessi ma anche con quanto stanno guadagnando gli altri con cui ci misuriamo.

Il nostro cervello è un prodigioso strumento di apprendimento, ma non è scontato che sappia adattarsi con naturalezza alle oscillazioni di Wall Street. Alla luce dei risultati sperimentali, affidarsi ai propri neuroni dopaminergici per battere il mercato è perlomeno poco saggio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

