

Finanza comportamentale

La mandorla (amara) dei mercati

di Matteo Motterlini

L'avversione alle perdite radicata in una piccola zona del cervello. Ecco come gestirla

Nel 2010 molti indici azionari hanno registrato una crescita sensibile (Wall Street è salita di oltre il 15%, più o meno lo stesso hanno fatto sia Francia che i Paesi Emergenti dell'Asia). Eppure quanti risparmiatori, che prima avevano assistito all'erosione drammatica del valore del proprio portafoglio, ne hanno beneficiato?

Il punto di pareggio

Se anche voi siete tra coloro, e non sapete spiegarvi i vostri comportamenti autolesionistici, è forse perché non conoscete a sufficienza il vostro cervello; e in particolare — secondo quanto ci mostrano alcune ricerche recentissime — una specifica area del sistema limbico dalla forma di mandorla, l'*amigdala*, che si comporta nell'unico modo in cui l'evoluzione l'ha programmata, cioè istintivo.

Sia chiaro, un tale istinto è a fin di bene (dopotutto il cervello è stato programmato per farci sopravvivere in ambienti ostili) e può evitare che ci si giochi tutta la pensione alle macchinette del poker, ma non per questo può risultare meno ingannevole. Se anche voi non accettereste una scommessa che vi dà la possibilità di vincere o perdere 100 euro al 50 per cento delle probabilità, è perché la vostra *amigdala* si attiva a segnalare l'avversione alle perdite. La maggior parte di persone infatti accetterà una scommessa al 50 per-

cento solo qualora prevedesse la possibilità di perdere 100 euro a fronte di una vincita di circa 225 euro.

Da Kahneman in poi sappiamo che l'avversione alle perdite è una potente abitudine mentale con estese conseguenze. Nel lungo periodo la redditività annuale delle azioni è superiore a quella delle obbligazioni; eppure l'avversione alle perdite fa sì che gli investitori siano più inclini ad accettare il misero rendimento delle seconde. Quanto per molti anni è stato un rompicapo (*premium equity puzzle*) per la teoria finanziaria è un meccanismo innato del nostro cervello. La riprova?

Immaginate di partecipare a questo gioco di investimento: potete decidere se tenere 100 euro oppure di investirli. L'investimento consiste nel darli allo sperimentatore, il quale lancerà una moneta: se uscirà testa avrete perso i 100 euro, se uscirà croce ne avrete vinti 250. Il gioco prevede venti turni. Chi ha voglia può farsi i calcoli, ma chiunque noterà che conviene investire essendo l'utilità attesa maggiore per ogni turno.

Eppure, proprio perché il nostro cervello emotivo è progettato per evitare le perdite, la maggior parte di persone (in questo esperimento il sessanta per cento) «sane di mente» si comporta in mo-

do irrazionale, nello specifico senso in cui preferiscono guadagnare di meno pur di evitare le potenziali perdite.

Il passato pesa

Non solo, in una situazione che può rivelarsi particolarmente istruttiva riguardo alla vostra reazione di fronte all'andamento dei mercati in tempi recenti, si assiste al fatto che la decisione di investire è fortemente influenzata dall'esito del turno precedente. Dopo una scommessa persa, la volontà di investire nella successiva diminuisce significativamente. Ma è così per tutti?

Ecco dove arrivano a illuminarci le recenti scoperte di neuroscienze della decisione. Benedetto de Martino (cervello napoletano in fuga al Caltech) ha potuto sottoporre ad analoghe scelte di investimento due pazienti con una rarissima lesione focale, simmetrica e bilaterale, all'*amigdala* e confrontarle con quelle di soggetti senza lesioni cerebrali. Ebbene, i soggetti cerebrolesi agivano in modo «perfettamente razionale» (verrebbe da dire secondo il manuale del perfetto economista) avvantaggiandosi pienamente delle possibilità di guadagno insite in analoghi giochi di investimento.

Il fatto di avere un'*amigdala* disattivata, evidentemente, rende queste persone insensibili agli effetti della di-

sparità psicologica tra guadagni e perdite. «Per quanto possa apparire strano — commenta De Martino — le persone che hanno un sistema emotivo danneggiato sono paradossalmente più razionali in certi tipi di decisione».

E sono precisamente quelle decisioni in cui da efficienti calcolatori di utilità occorre non subire l'effetto «emotivo» dell'avversione delle perdite. Sebbene tale concetto possa apparire astratto per un economista, è quello che meglio cattura la complessità del comportamento delle persone in carne ed ossa e quanto sappiamo di come funziona il cervello.

«Pensate a un animale — spiega De Martino —. Deve procurarsi il cibo, ma allo stesso tempo proteggersi dai predatori: dal punto di vista dell'evoluzione essere dotati di un sistema che pesi le perdite maggiormente dei guadagni è estremamente saggio».

Oggi i predatori non sono più quelli di una volta, ma è verosimile che sia sempre l'*amigdala* alla base di quel meccanismo biologico che inibisce i comportamenti rischiosi associati alla possibilità di una perdita.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il 3 febbraio alle ore 12 il professore Benedetto De Martino terrà una conferenza dal titolo «The Neurobiology of Loss Aversion» presso il Cise- ps, Dipartimento di economia dell'Università di Milano, Bicocca, Piazza dell'Ateneo Nuovo, 1.

La maggior parte delle persone per anestizzare una perdita di 100 euro ne deve guadagnare più del doppio: 225

Dopo una scommessa persa, la volontà di investire nella successiva diminuisce significativamente

