

Comprendere le emozioni e le strategie della mente per aiutare il cliente nel processo decisionale

Prof. Rino Rumiati
Università degli Studi di Padova

Conferenza @TESEO - 6 aprile 2016

Risparmiare

Risparmiare richiede togliere risorse finanziarie dal consumo immediato.

... e noi abbiamo difficoltà ad affrontare **scelte intertemporali!**

Come la gente decide di utilizzare i propri risparmi?

Risparmiare

Domanda 1

“Tra 100 € subito e 110 € tra una settimana, che cosa scegliereste?”

Domanda 2

“Tra 100 € tra cinquantadue settimane e 110 € tra cinquantatre settimane, che cosa scegliereste?”

Cos'è la decisione?

La presa di decisione è un atto
individuale
e
volontario.

Cos'è la decisione?

E' un atto che si conclude con una
scelta
tra alternative

scelta deliberata?



Decisioni o intuizioni?

Molti di noi pensano che molte decisioni siano prese sulla spinta dell'intuito!

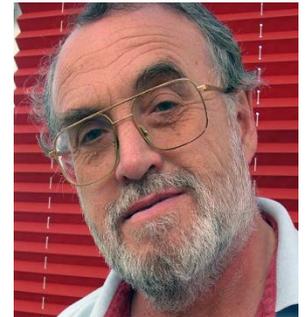
Possiamo fidarci delle nostre intuizioni?



Due menti

Evans (2010) ha elaborato l'“ipotesi delle due menti” (*two minds hypothesis*).

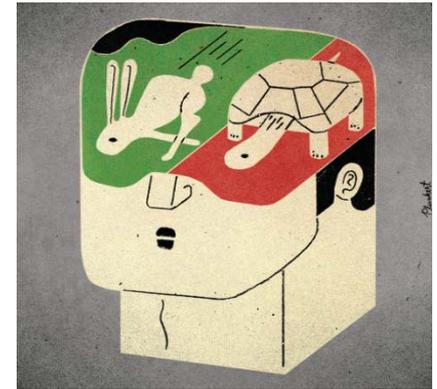
La teoria di Evans si basa sull'idea che esistano due diversi sistemi cognitivi: **Sistema 1** e **Sistema 2**.



Due menti

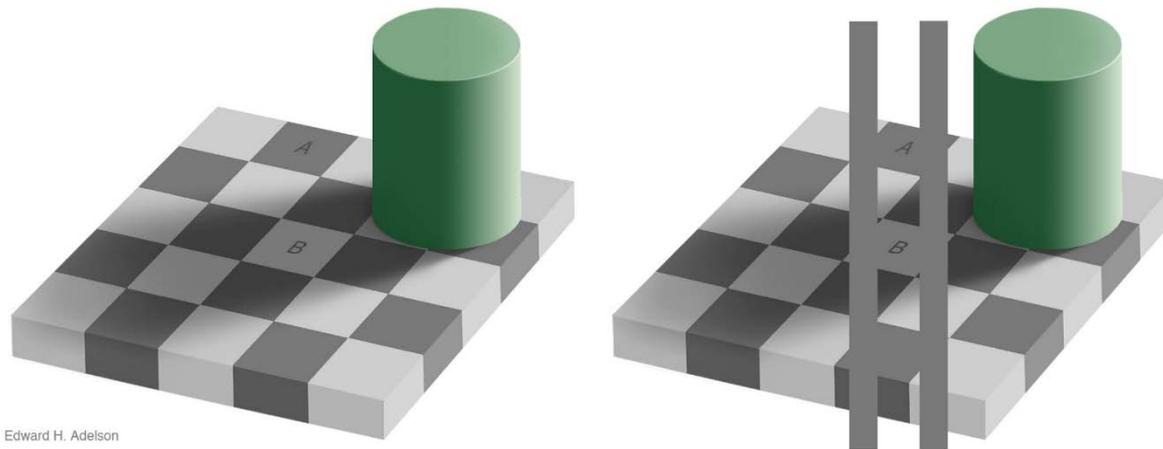
Il Sistema 1 processa le informazioni in modo automatico, rapido, olistico, intuitivo, non richiede sforzo cognitivo ed è principalmente inconscio.

Il Sistema 2 si riferisce a processi espliciti, controllati, lenti, ad elevato sforzo cognitivo, analitici e riflessivi.



Due menti

Per apprezzare gli effetti dei due sistemi di pensiero considerate questa illusione



Edward H. Adelson

Intuizione



Paul Getty Museum di Los Angeles

Nel settembre 1983 fu offerto al Museo un kouros per 10 milioni di dollari. Sembrava alle analisi tecniche perfetta e autentica. Ma...

... lo storico dell'arte Federico Zeri e altri esperti ebbero la sensazione che

la statua aveva qualcosa che non andava



... ah la forza dell'intuizione!



Intuizione

Primo problema

Una racchetta da ping pong ed una pallina costano un euro e dieci centesimi.
La racchetta costa un euro più della pallina.

Quanto costa la pallina?



Intuizione

La risposta immediata, facile e sbagliata
è che la pallina costi 10 centesimi.

Se così fosse, il costo totale sarebbe un euro e venti (dieci centesimi per la pallina, ed un euro e dieci centesimi per la racchetta).

Risposta corretta:
Cinque centesimi

Intuizione

Secondo problema

Un laghetto è coperto da foglie di ninfee.
Ogni giorno la superficie del laghetto coperta dalle ninfee raddoppia.

Se occorrono 48 giorni per coprire tutto il laghetto, quanto tempo ci vuole per coprirne la metà?



Intuizione

La risposta intuitiva e sbagliata propenderebbe per far rispondere che occorrono 24 giorni.

Risposta corretta:

Se ogni giorno l'area coperta si raddoppia e l'intera superficie viene coperta in 48 giorni, la metà del laghetto sarà stata coperta al 47° giorno.

Intuizione

Terzo problema

Se 5 macchine impiegano 5 minuti per fare 5 dispositivi, quanto impiegheranno 100 macchine per produrre 100 dispositivi?



Intuizione

La risposta immediata e comune è 100 minuti.
Se infatti, si dice, una macchina ci mette 1 minuto per fare 1 dispositivo, per fare 100 dispositivi occorreranno 100 minuti.

Risposta corretta:

Le macchine infatti adesso non sono più 5, sono diventate 100. Quindi ci metteranno lo stesso tempo a fare 100 dispositivi, e cioè 5 minuti.

Intuizione efficiente

La capacità di produrre decisioni basate sull'intuizione dipende in
larga misura dall'esperienza, più precisamente
dall'expertise del decisore

Intuizione

L'intuizione sostenuta da un'euristica *fast and frugal* (Gigerenzer, 2004).

“Immaginate di partecipare ad un gioco televisivo e dobbiate affrontare un quesito che potrebbe farvi vincere 1.000.000 di dollari.

Questo è il quesito: “Quale città ha più abitanti? San Diego o San Antonio”.

Qual è la vostra risposta?”



Intuizioni ed euristiche

Molte delle valutazioni che facciamo sono il risultato di **euristiche**, cioè naturali procedure intuitive che sono basate per lo più su informazioni

Incomplete
Inattendibili

Euristica di disponibilità

Esperimento di Tversky e Kahneman (1974)

Considerate la lettera R.

Secondo voi è più probabile che la R compaia in una parola del vocabolario inglese:

in **prima** posizione?

o

in **terza** posizione?

Euristica di disponibilità

Bias della disponibilità

E' responsabile degli errori di **timing**

Si esce troppo presto e si entra troppo tardi!

Euristica di disponibilità

Gli investitori ricorrono a informazioni che sono maggiormente disponibili rispetto ad altre che lo sono meno.

In questo modo, però, tendono a rilevare solo i segnali forti provenienti dal mercato, sottovalutando o ignorando quelli deboli.

Bias della disponibilità.

Bias della conferma

L'investitore, seppur informato, spesso non riesce a prendere decisioni ottimali, perché tende a seguire troppo la sua **intuizione**, ignorando i segnali del mercato o le informazioni che contrastano con le sue ipotesi,

ascoltando per lo più ciò che gli fa più comodo.

Sconta una (dis-)attenzione selettiva

Bias della conferma

Esercizio

Il compito è scoprire la regola che ha generato la tripletta di numeri

2 - 4 - 6

Bias della conferma

Vengono mostrate quattro carte, due con una lettera e due con un numero.

Le quattro carte hanno una lettera su di un lato e un numero sull'altro lato.



(p)



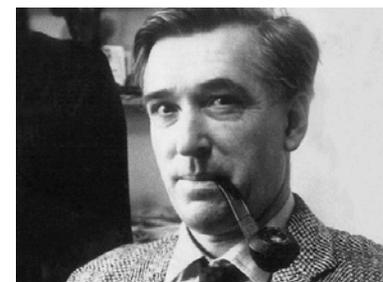
(non-p)



(q)



(non-q)



Wason, 1968

Regola da scoprire:

“Se una carta ha una **vocale** su un lato, allora ha un **3** sull'altro lato”.

Euristica della rappresentatività

Provate a dire se, secondo voi, lanciando più volte una moneta, si verificherà **più probabilmente** una delle due seguenti sequenze:

- a) T C T T C T C T C C
- b) C C C C C T T T T T



Euristica della rappresentatività

Le proprietà statistiche della legge dei grandi numeri sono erroneamente attribuite anche ai piccoli campioni.

Nel dominio borsistico, dopo una serie di diminuzioni ci dovrà essere un aumento!

Gambler Fallacy



Euristica della rappresentatività

Considerate le due sequenze di esiti alla roulette:

1) N-R-R-R-R-R-R-R....

2) N-R-R-R-R-R-R-R-R-R-R-R-R-R-R-R-R-R....



E' più probabile che esca «N» nella prima o nella seconda sequenza?

Euristica dell'ancoraggio

Esercizio

Vi chiedo di stimare quanti sono i Paesi africani che siedono all'ONU.

Poi estraggo dal sacchetto, contenente i 100 blocchetti usati per il gioco della tombola, due numeri che possono essere alti (esempio 76) o bassi (esempio 32).

Adesso dovete dire:

- Se quei paesi sono più o meno del numero estratto
- Qual è la vostra stima finale



Euristica dell'ancoraggio

Quando gli investitori devono stimare **valori futuri**, ad esempio il prezzo di una azione, la valutazione è influenzata dal valore dell'azione che in quel momento viene preso come

Punto di riferimento



Euristica di riconoscimento

Le persone quando decidono di entrare in Borsa non scelgono i titoli sulla base di informazioni relative all'andamento economico delle singole società.

Scelgono per lo più sulla base di ciò che sanno delle società o dei gruppi presenti in borsa:

La notorietà dei titoli

Home Bias

Euristica di riconoscimento

L'investitore sa che deve differenziare il proprio asset.

Quando investe, però, spesso adotta una strategia per differenziare non del tutto razionale: **sceglie ciò che conosce.**

Perché l'investitore cade nell'Home Bias?

Costi sommersi

Una famiglia ha programmato da molto tempo di andare a vedere la partita di calcio della squadra locale.

Il giorno della partita c'è una tempesta di neve.

È più probabile che la famiglia vada a vedere la partita se ha acquistato i biglietti, del valore di € 50, il giorno prima o un anno prima?



Costi sommersi

Le persone soffrono meno, quando si disfano di un titolo in perdita, se è passato un intervallo di tempo sufficiente a far subentrare la rassegnazione.

Questo meccanismo spiega come mai per gli investitori non esperti sia così anti-intuitiva, quasi iniqua, la procedura dello **stop-loss**.

Illusione monetaria

ILLUSIONE MONETARIA

- Attrattività per i rendimenti più elevati di prodotti finanziari sulla base del loro valore nominale.



In passato molta gente riteneva più conveniente possedere dei BOT che rendevano il 13% con un'inflazione al 12% piuttosto che possedere dei BOT che rendevano il 3,5% con un'inflazione al 3%.

Illusione monetaria

Esercizio

Due neolaureate Anna e Barbara nella stessa università trovano lavoro presso due case editrici in due paesi diversi.

Lo stipendio di Anna è di 30.000 € l'anno; nel corso del primo anno l'inflazione non è aumentata, così all'inizio del secondo anno ha ricevuto un aumento del 2% (600€). Barbara parte con lo stesso stipendio di 30.000 € l'anno, ma nel corso dell'anno l'inflazione è aumentata del 4%, perciò all'inizio del secondo anno ha ricevuto un aumento del 5% (1500€).

Illusione monetaria

- 1) Chi **stava meglio** economicamente all'inizio del secondo anno di lavoro?
- 2) Chi **era più felice** all'inizio del secondo anno di lavoro?

Illusione monetaria

- 1) **Stava meglio** economicamente all'inizio del secondo anno di lavoro:
 - Anna 71%
 - Barbara 29%

- 2) **Era più felice** all'inizio del secondo anno di lavoro:
 - Anna 36%
 - Barbara 64%

Effetto focalizzazione

“Devo comprare il Titolo X oppure no?”

Un corretto processo decisionale dovrebbe considerare:

- Informazioni obiettive sui potenziali pregi e difetti del titolo
- Informazioni sulla bontà delle possibili alternative del titolo

Le persone spesso si focalizzano sul “Titolo X” senza sapere bene che cosa hanno scartato.

Gli effetti di questa procedura possono essere spiacevoli se la scelta del “Titolo X” si è rivelata in seguito deludente

Effetto focalizzazione

Con questa strategia il decisore ritiene di
non essere

RESPONSABILE

della decisione poiché ha ricevuto delle informazioni
soltanto sulla alternativa esplicita.

Il bias del “senno di poi”

La gente tende a sopravvalutare sistematicamente ciò che sa e spesso

sopravvaluta ciò che sapeva o che avrebbe potuto sapere

Questo si verifica quando si valuta retrospettivamente un evento che già si è verificato.



Il bias del “senno di poi”

In finanza comportamentale il **senno di poi** si traduce nella credenza che, voltandoci ad esaminare il passato, si possano rilevare nei fatti, così **come si sono succeduti**, tendenze e andamenti sistematici presenti in serie di dati che in realtà sono casuali.



Rischio e Incertezza

Decisioni!

Le decisioni possono produrre esiti certi ma anche esiti con un certo grado di incertezza

Cos'è il rischio?



Occorrenza di un evento dannoso e indesiderato, valutata attraverso la teoria delle probabilità.

La nozione di rischio è sempre connessa a quella di presa di decisione in situazione di incertezza.

Cos'è il rischio?

La nozione di rischio è sempre interpretata in termini negativi

Gli investitori percepiscono il rischio come la possibilità di una

perdita rilevante

Cos'è l'incertezza?

Si fa riferimento ad “**incertezza**” solo quando il decisore non è in grado di determinare con esattezza le probabilità degli esiti

(e deve quindi stimarle soggettivamente)



Percezione e propensione al rischio

PERCEZIONE DEL RISCHIO:

E' la capacità di individuare una fonte che può generare un pericolo

PROPENSIONE AL RISCHIO:

E' l'atteggiamento individuale di fronte alle fonti che possono generare pericoli

Percezione del rischio

La “percezione del rischio” coinvolge dei meccanismi psicologici.

La mente umana tende a valutare:

- “più rischiose” le situazioni che hanno conseguenze più gravi, ma che sono meno frequenti
- “meno rischiose” le situazioni con esiti di gravità minore, ma che sono di gran lunga più frequenti.

Valutazione del rischio



Le persone hanno più paura
delle cose paurose
che delle cose rischiose.

Valutazione del rischio

Le persone valutano un evento **più rischioso** se:

- E' ignoto
- Non è imposto o non assunto volontariamente

Tolleranza al rischio

L'atteggiamento dell'investitore dipende dalle circostanze e dalle emozioni:

Generalmente dopo un periodo di rendimenti positivi la sua tolleranza apparirà maggiore che non dopo un periodo di rendimenti negativi.

Atteggiamento verso il rischio

ALTERNATIVA A

- 50% probabilità di guadagnare 200 €
- 50% probabilità di non guadagnare nulla

PROPENSIONE
AL RISCHIO

ALTERNATIVA B

Certezza di guadagnare 100 €

AVVERSIONE
AL RISCHIO

Le persone tendono ad essere avverse al rischio
in scenari che implicano esiti positivi

Atteggiamento verso il rischio

ALTERNATIVA A

- 50% probabilità di perdere 200 €
- 50% probabilità di non perdere nulla

ALTERNATIVA B

Certezza di perdere 100 €

PROPENSIONE
AL RISCHIO

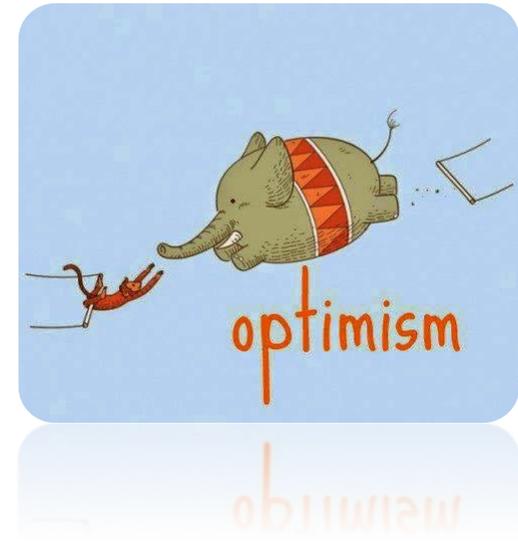
AVVERSIONE
AL RISCHIO

Le persone tendono ad essere propense al rischio per evitare di subire una perdita certa

Ottimismo irrealistico

Gli individui tendono ad essere **eccessivamente ottimistici** riguardo al futuro che li riguarda, a sovrastimare le proprie abilità e le proprie conoscenze

I giudizi sono sistematicamente distorti in maniera tale da creare un'**illusione positiva**.



Ottimismo irrealistico

Weinstein (1980) ha osservato come la gente, in certe situazioni rischiose, tenda a ritenersi relativamente invulnerabile e perciò relativamente protetta dalle conseguenze di determinate condotte pericolose.

Quando gli eventi finanziari si mostrano con segno negativo alcune persone possono credere di essere immuni dall'essere colpiti dalle vicende avverse.

Ottimismo irrealistico

Induce la gente a
sottostimare la vulnerabilità personale
ai rischi e ai pericoli,
riducendo la motivazione ad adottare precauzioni
protettive.

Bias ottimismoistico

Svolge una funzione di
auto-rafforzamento
a tutela di sé

Affiliation bias

Gli investitori esperti possono essere condizionati nelle loro valutazioni dalla

AFFILIATION BIAS



Si osserva una tendenza a sottostimare il rischio di prodotti finanziari emessi dal gruppo finanziario per cui lavorano.

Bias egocentrico

Il **bias egocentrico** è determinato dalla tendenza della gente a sovrastimare le proprie abilità e conoscenze.



Illusione di controllo

Tendenza delle persone a ritenere di poter esercitare un qualche **controllo** sugli eventi che dipendono, invece, dal **caso**



Illusione di controllo

Esperimento di Langer (1975)

E' stato chiesto a degli operai di due fabbriche di Long Island di partecipare ad una lotteria.

Condizione scelta: i partecipanti potevano scegliere personalmente il biglietto

Condizione caso: i partecipanti non potevano scegliere, ma ricevevano uno dei biglietti in modo casuale

Illusione di controllo

Prima dell'estrazione veniva chiesto ai partecipanti a quanto erano disposti a vendere il biglietto.

Secondo voi che cosa sarà successo?

Questo è quello che si verificò:

I partecipanti della “condizione scelta” indicavano un **prezzo 4 volte superiore** rispetto a quello indicato dai partecipanti della “condizione caso”.

Illusione di controllo

- Se i titoli acquistati **crescono** tendiamo ad attribuire il risultato alla nostra bravura, intuizione
- Se i titoli acquistati **scendono** tendiamo ad attribuire il risultato all'incapacità del consulente

Locus of control

Generalmente si valutano come meno rischiose le condizioni di cui si ha il controllo (**Locus of control**):

In genere, una persona tende ad essere meno preoccupata se è essa stessa a svolgere un compito rispetto alla situazione in cui l'esecuzione dipenda da una seconda persona.

Overconfidence

Overconfidence consiste nel sovrastimare la propria abilità a predire gli esiti.



ERRORI DI SOTTOVALUTAZIONE

- complessità dei fenomeni di borsa
- possibilità di coincidenza temporale di eventi avversi

Overconfidence

La relazione tra **genere** e **overconfidence** è un fenomeno noto da tempo (Lewellen et al. 1977)

Gli **uomini** spendono maggiori risorse in analisi finanziaria, si affidano meno alle opinioni dei propri brokers, movimentano di più il portafoglio e formulano previsioni più ottimistiche sui rendimenti rispetto alle **donne**.

Disposition effect

“The disposition to sell winner too early and ride losers too long”

Shefrin e Statman (1984)

EFFETTO DISPOSIZIONE

Quando un investitore prova **rimpianto** per le scelte attuate oppure, quando viene colto da un sentimento di **paura** per il futuro o da eccessiva **prudenza**, decide di vendere i titoli su cui guadagna, mantenendo invece in portafoglio i titoli su cui perde.

Disposition effect

Vendere un titolo vincente e realizzare un guadagno provoca **soddisfazione** (orgoglio).

Vendere un titolo in perdita genera **rimpianto** (ci si rende conto di aver fatto una scelta sbagliata).

Attenzione:

Il livello di soddisfazione dipende non da aspetti assoluti ma dalla differenza tra quello che è stato fatto e quello che si realizzato!

Disposition effect

Perché si fa fatica a tenere un titolo che sta guadagnando?

- Non accettazione del rischio ulteriore
- Soddifazione ed orgoglio

Perché si fa fatica a vendere in perdita?

- Non accettazione della perdita
- Delusione e rimpianto

Attribution bias

Errore di attribuzione (attribution bias)

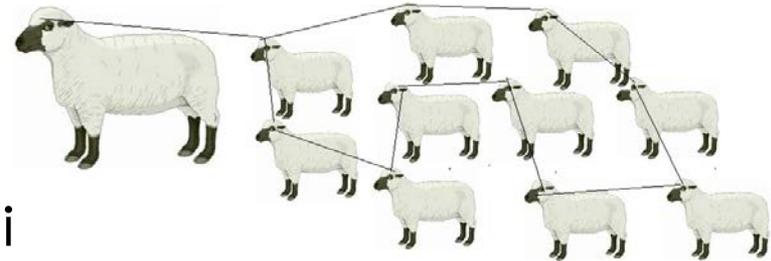
Il decisore ricerca una causa esterna alla quale imputare la responsabilità di scelte sbagliate.

... e il consulente?

Effetto gregge

Hearding Behavior

Influenza dei comportamenti
e delle opinioni del gruppo sul singolo



Effetto gregge

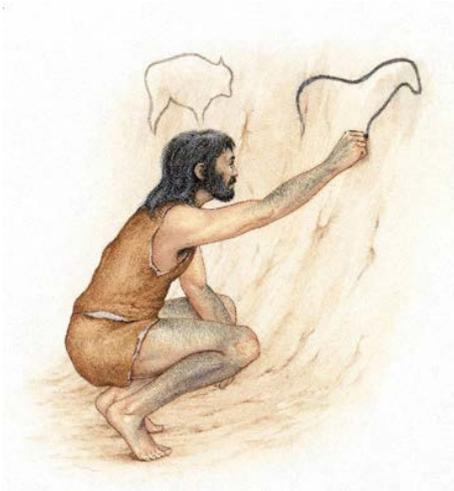
Esprime la tendenza a seguire il comportamento della maggioranza, in modo da ridurre l'insoddisfazione e le recriminazioni che deriverebbero dall'aver preso isolatamente decisioni sbagliate.

Effetto gregge

La maggioranza degli investitori tende a conformarsi all'andamento di mercato mettendo in atto delle strategie involontarie allineate alle previsioni sull'andamento futuro.

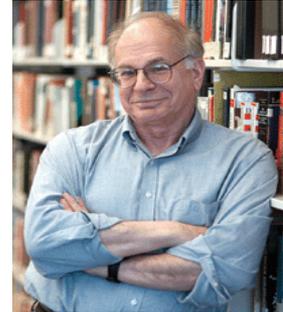
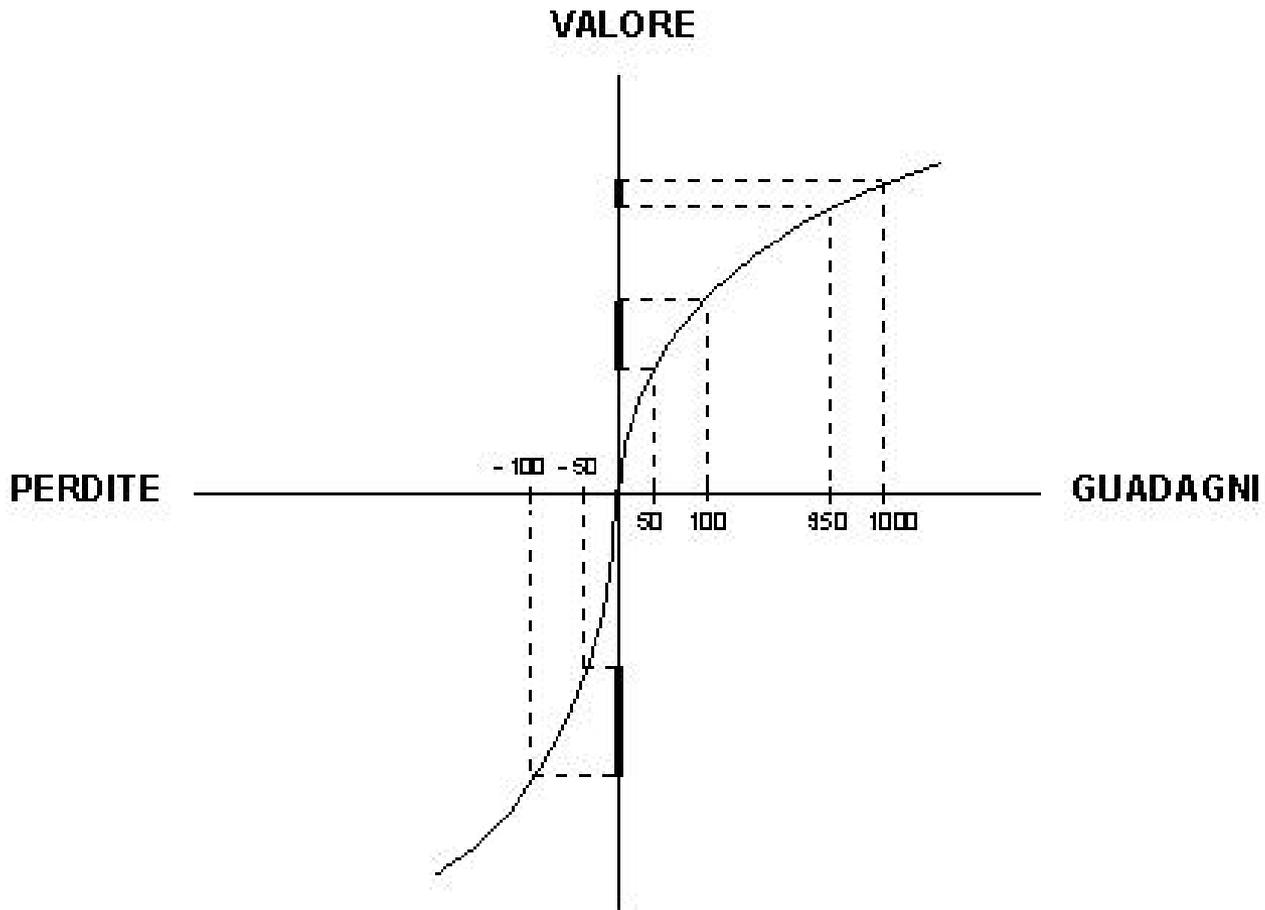
Interpretazioni e valutazioni

Asimmetria guadagni-perdite



Ci dà molto più fastidio perdere qualcosa rispetto al piacere che possiamo provare a ricevere quella stessa cosa!

La curva del valore



La Funzione del Valore

Il diverso andamento della curva esprime una proprietà fondamentale:

la variazione percepita dagli individui decresce all'allontanarsi dal punto di riferimento.

Questo significa che la differenza tra 50 e 100 sembra più grande rispetto alla differenza tra 950 e 1000.

Avversione alle perdite

La funzione del valore mostra che gli individui trattano le perdite più seriamente dei guadagni:

Il Valore di una perdita di 50 € viene percepito come maggiore rispetto al Valore di un guadagno di 50 €

Oppure:

L'intensità del dispiacere per la perdita di 50 € è maggiore dell'intensità del piacere per la vincita di 50 €

Questa asimmetria viene denominata:
avversione alle perdite

Avversione alle perdite

Per misurare l'avversione alle perdite bisogna porsi la seguente domanda:

Qual è il guadagno minimo richiesto per compensare un'uguale probabilità di perdere 100 €?

Per molti la risposta è 200 €, cioè il doppio della perdita

In molti esperimenti è stato stimato che il “rapporto di avversione alla perdita” oscilla tra 1,5 e 2,5.

Avversione alle perdite nei mercati finanziari

L'avversione alle perdite spiega un fenomeno importante nei mercati finanziari.

Fenomeno denominato “**equity premium puzzle**” (enigma del premio azionario) (Mehra e Prescott, 1985):

“Perché molti investitori investono in bond e altri prodotti a bassa variabilità-basso rendimento, piuttosto che comprare prodotti finanziari più volatili con alti rendimenti?”

Avversione alle perdite nei mercati finanziari

L'ipotesi dell'avversione alle perdite spiegherebbe questa stranezza:

Gli investitori sentono più intensamente le perdite dei guadagni

Decisione e punto di riferimento

L'espressione delle preferenze è straordinariamente sensibile:

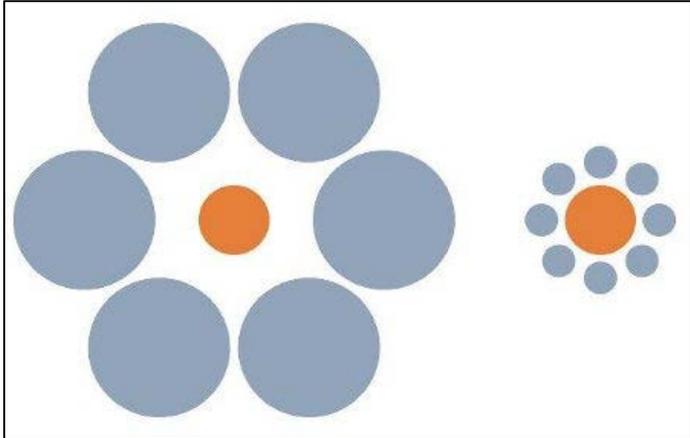
- al modo con cui il dilemma decisionale viene descritto
- al frame (incorniciamento o prospettiva) adottato per interpretare le alternative di scelta.

Il frame

Le prospettive attraverso le quali noi guardiamo il mondo limitano le opzioni della decisione che possiamo vedere e influenzano come noi possiamo effettivamente comunicare e “passare” quelle opzioni ad altri.

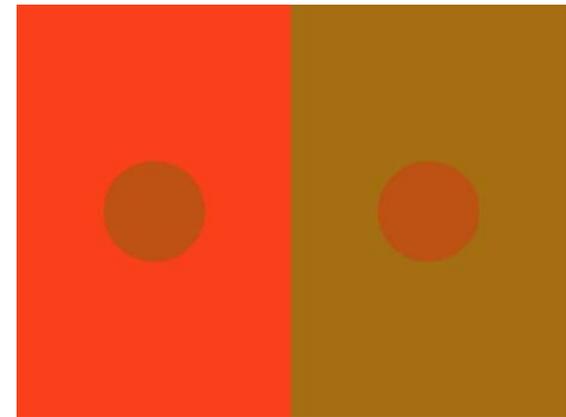
I frames sono strutture mentali che semplificano e guidano la nostra comprensione di una realtà complessa e ci costringono a vedere il mondo da una particolare e limitata prospettiva.

Il frame e il contesto



I due cerchi inscritti sono uguali.

Il contesto di presentazione influenza la dimensione percepita e la tonalità percepita.



Il frame effect

Immaginate che gli Stati Uniti si stiano preparando ad affrontare una malattia asiatica che dovrebbe causare la morte di 600 persone. Per fronteggiare questo evento vengono proposti due programmi di intervento alternativi:



Il frame effect

Condizione 1

Un gruppo deve scegliere tra due piani di intervento alternativi:

- Piano A: 200 persone saranno sicuramente salvate
- Piano B: saranno salvate 600 persone con $1/3$ di probabilità e nessuno si salverà con $2/3$ di probabilità

Il frame effect

Condizione 2

Un altro gruppo deve scegliere tra due piani formulati diversamente e cioè:

- Piano C: 400 persone sicuramente moriranno
- Piano D: nessuno morirà con $1/3$ di probabilità e 600 persone moriranno con $2/3$ di probabilità.

Il frame effect

Nelle due condizioni i soggetti incorniciano le alternative in modi differenti poiché cambia il punto di riferimento:

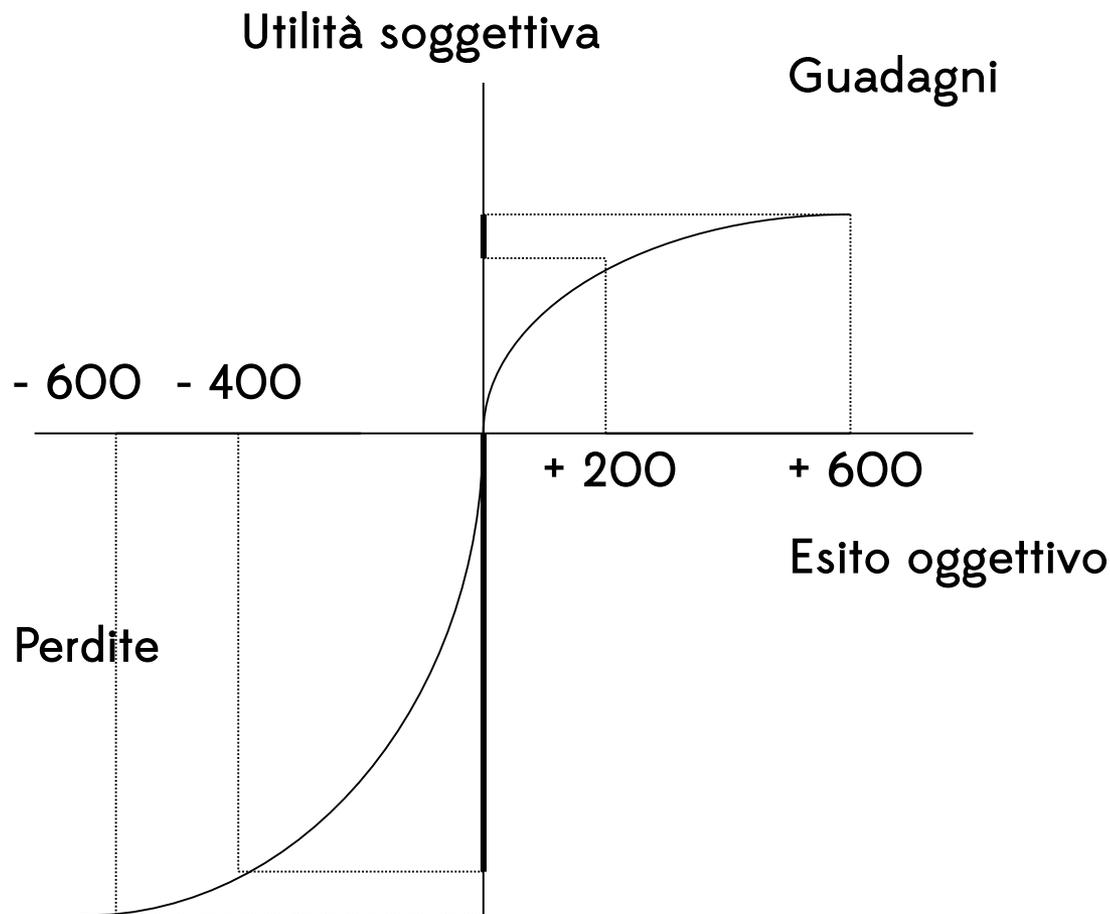
1. Nel primo caso il punto di riferimento è la morte di 600 persone se non si fa nulla
2. Nel secondo caso il punto di riferimento è la situazione attuale in cui nessuno è morto.

Il frame effect

Quindi:

- Nel primo caso viene preferita l'opzione certa dato che rispetto al punto di riferimento è quella che offre l'esito migliore,
- Nel secondo caso l'opzione rischiosa è quella che apparentemente consente di evitare le perdite.

Rappresentazione grafica del dilemma



La spiegazione in termini di utilità

Nel diagramma, il confronto va effettuato tra i due segmenti in neretto:

- a) le 400 persone in più che potrebbero essere salvate scegliendo l'opzione rischiosa nel primo problema hanno un'utilità soggettiva molto inferiore rispetto alle 400 persone in più che potrebbero “non morire” scegliendo l'opzione rischiosa nel secondo problema.
- b) la differenza è tale da rendere più propense al rischio le persone a cui è stato presentato il problema con framing di perdita, e più avverse al rischio quelle a cui è stato offerto il framing di guadagno.

Frame degli esiti

Avete ricevuto 100 azioni di una società del comparto energetico due anni fa, quando il valore del titolo era 20 €. Sfortunatamente il titolo è sceso nei due anni a 10 €.

La società sta effettuando perforazioni in un'area che può riservare grossi risultati in termini di produzione di petrolio, ma anche rivelarsi un flop.

Le analisi geologiche fanno ritenere che se ci sarà un risultato positivo nelle prospezioni ci si può aspettare un ritorno del titolo ai valori di due anni fa, cioè 20 €. Se, invece, il pozzo risulterà secco il valore dell'azione potrà cadere a 0 €.

Vendereste ora l'azione a 10 €?

Frame degli esiti

Qual è il **punto di riferimento**?

- 1) Quanto si può guadagnare se il titolo sale oltre 0 €
- 2) Quanto si può perdere se il titolo scende ancora oltre i 20 €

Quindi:

- Se viene adottato come punto di riferimento 0 € la decisione sarà avversa al rischio e il titolo sarà venduto perché consente di “guadagnare”.
- Se viene adottato come punto di riferimento 20 € la decisione sarà propensa al rischio e il titolo non sarà venduto nella speranza di evitare la perdita.

Frame dell'attributo

Frame dell'attributo (Levin e Gaeth, 1988):

Manipolazione di un singolo attributo che influenza il processo di valutazione e di scelta

Descrizione della bistecca:

- “75% di carne magra”
- “25% di carne grassa”



Frame dell'attributo

Vengono proposti due fondi la cui costituzione viene così descritta:

- Fondo A ha il 75% di titoli di stato
- Fondo B ha il 25% di azioni

Attenzione alle domande!

“Immaginate di dover decidere l’acquisto tra due fondi.

Il vostro consulente finanziario vi propone due prodotti le cui caratteristiche sono codificate e tradotte sui prospetti informativi che vi vengono presentati per la valutazione.

I due prospetti contenenti le informazioni relative alle due proposte sono riportati di seguito”:

Attenzione alle domande!

Fondo A

Redditività media
Solidità del gestore media
Trasparenza della gestione
nella media
Commissioni nella media

Fondo B

Redditività medio/alta
Solidità del gestore molto
buona
Trasparenza della gestione un
po' sotto la media
Commissioni sopra la media

Attenzione alle domande!

Domanda 1

Quale fondo scegliereste?

Domanda 2

Quale fondo rifiutereste?

L'endowment effect

“Effetto dovuto al possesso”

→ { deriva dall'atteggiamento
generale degli individui di
avversione alle perdite.

Spesso si pensa che certi oggetti, per il fatto stesso di essere in nostro possesso, abbiano un valore maggiore di quello che in realtà hanno.

Perciò...

la gente spesso non vuole rinunciare a ciò che già possiede per qualcos'altro che altrimenti preferirebbero.

Esperimento delle tazze

Kahneman, Knetsch e Thaler (1990) hanno condotto un ingegnoso esperimento con studenti universitari di economia della Cornell University, denominato

ESPERIMENTO DELLE TAZZE



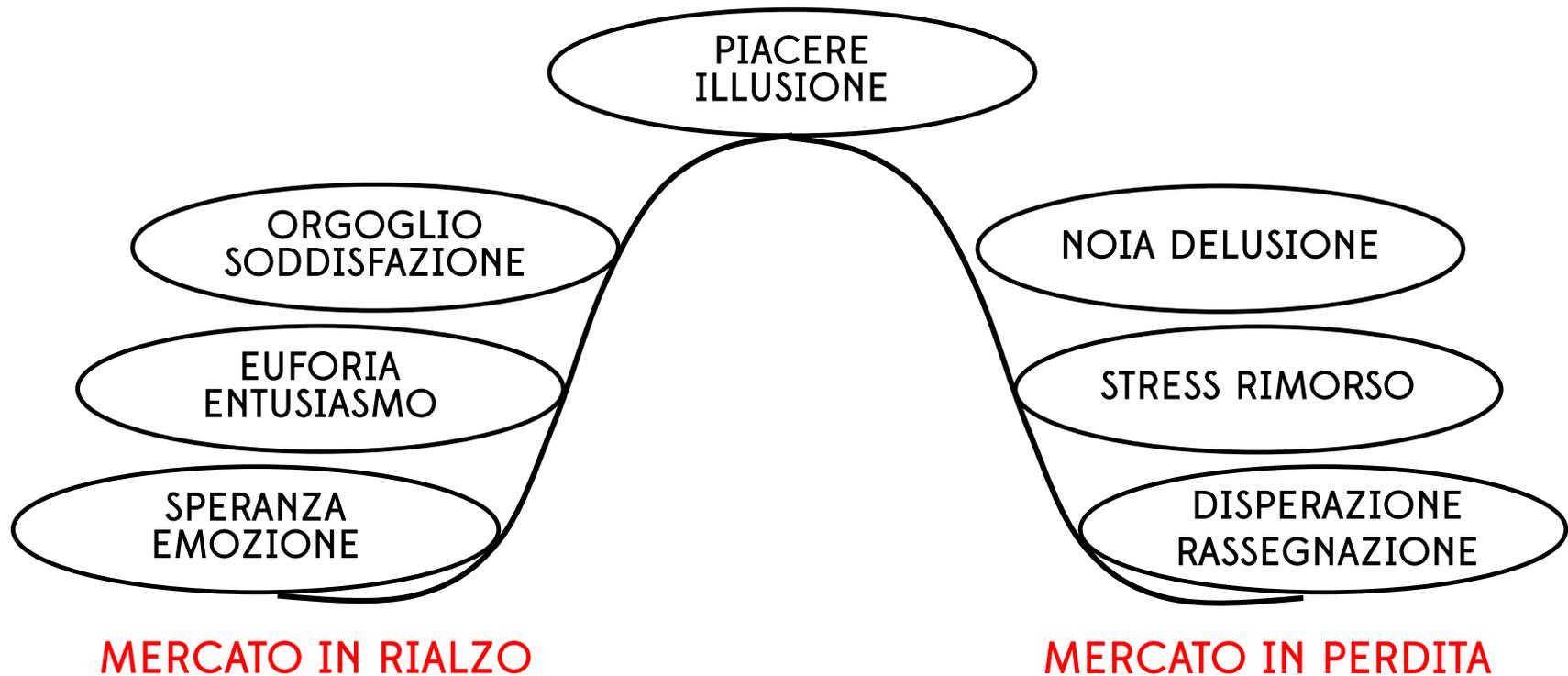
E' un esperimento volto a “neutralizzare” le ragioni del possesso.

Valore del possesso → ragioni affettive

Emozioni e decisioni

Emozioni e mercato

MERCATO STABILE



Status quo contro la paura

Questo bias si riferisce ad una esagerata preferenza per lo *status quo* nel prendere le proprie decisioni.

Status quo contro la paura

La procrastinazione porta dunque all'**inazione**, a una forma di inerzia nota come **status quo bias** la quale sembra essere causata dell'avversione alle perdite.

Si preferisce dunque non abbandonare la condizione attuale per paura delle possibili conseguenze negative associate al cambiamento.

La forza dello status quo bias cresce se vi sono più alternative tra cui scegliere.

Fronteggiare le emozioni



Non basta prospettare a un cliente la soluzione ottimale, se si sa che alla prima turbolenza abbandonerà la strategia per **paura** da un lato o eccessiva **euforia** dall'altro.



Fronteggiare le emozioni

Atteggiamento generale con l'esplosione della crisi finanziaria verificatasi alla fine del 2008.

Fino a quel periodo gli investimenti in borsa venivano etichettati come un gioco; quando ci si riferiva alle frequenti attività nel mondo degli investimenti se ne parlava nei termini di «**giocare in borsa**»!

Dopo quel periodo felice, in cui si investiva quasi per gioco, quando si ripensava alla borsa si provava **timore** se non addirittura **panico**.

Emozioni e trading

Vi sono diverse spiegazioni concorrenti per l'eccessivo trading degli investitori. In primo luogo vi è la cosiddetta **“ricerca di emozioni”** (sensation seeking). La ricerca di emozioni è un **tratto stabile** della personalità che può variare molto tra le persone.



Emozioni e trading

L'investitore che è alla ricerca di emozioni non è **eccitato** dal rischio in sé del portafoglio, ma dal fatto che tale **rischio muti continuamente.**

Emozioni anticipate

Si riferiscono al modo in cui immaginiamo di sentirci nel momento (futuro) in cui si verificherà un certo evento.

- Come mi sentirò se non passo l'esame? e se lo passo?
- Come mi sentirò se nel fare una scelta commetto un errore e si verifica un risultato svantaggioso? Se si verifica un incidente?

Regret

Tra i fattori legati alla sfera emotiva più comunemente rilevati, anche in ambito sperimentale

la sensazione del rimpianto (regret)

che, anticipata dal soggetto al momento di fare una scelta, può condurre all'**immobilismo**.



Regret

Rimpianto da commissione

Si preferisce evitare il dispiacere di dover recriminare sulle conseguenze di una scelta rivelatasi sbagliata

Rimpianto da omissione

E' il rammarico che si prova per aver omesso un'azione che sarebbe stato opportuno compiere.

Regret

Le esperienze provate in precedenza vengono immagazzinate in memoria ed utilizzate

per giudicare degli eventi futuri simili a quelli che le hanno indotte in passato.

L'immaginazione è in grado di riattivare lo schema relativo ad un determinato stato emozionale e di indurre una reazione.

In base alla valenza dell'emozione recuperata in memoria il decisore sceglierà il corso d'azione appropriato.

Regret

TIZIO

Investe 100 € sull'azione A
Dopo aver perso il 5% passa
all'azione B
Perde il 5% sull'azione B

**RIMPIANTO DA
COMMISSIONE**

CAIO

Investe 100 € sull'azione A
Perde il 10%

**RIMPIANTO DA
OMISSIONE**

Tizio sarà più seccato per la decisione di agire

Il consulente attivo

Il consulente

Il consulente deve essere attrezzato non per gestire portafogli, ma “clienti con portafogli”

Il consulente

Il consulente è una
INTERFACCIA

tra un mondo rischioso e un risparmiatore
che cerca certezze



Il consulente

Il consulente può utilizzare in maniera virtuosa la quantità di informazioni tecniche di cui dispone per supportare i propri suggerimenti offerti al cliente.

ASIMMETRIA INFORMATIVA



Il consulente

Il consulente può aiutare il cliente a:

- **orientarsi** nell'ambito di un flusso di informazioni
- **interpretare** correttamente le informazioni a prescindere dalle modalità di presentazione
- **attirare** l'attenzione su elementi che, pur essendo molto rilevanti, sfuggono tuttavia alla percezione dell'investitore.

Il consulente



Gli studiosi di finanza comportamentale hanno indicato le principali tematiche cui i consulenti dovrebbero farvi riferimento per orientare correttamente le scelte dei clienti. Principalmente dovrebbero avere ben presenti

gli errori cognitivi sistematici derivanti dall'utilizzo delle euristiche e dal peso dei fattori emotivi

(Kahneman e Riepe, 1998)

Il consulente

Un aspetto di rilievo riguarda gli errori cognitivi che si commettono quando si definiscono conti mentali separati.



Il consulente

La consulenza può, tuttavia, rivelarsi inefficace se non si ha la **consapevolezza** che gli stessi consulenti sono esposti agli errori cognitivi e comportamentali.



La teoria del portafoglio

Un investitore razionale dovrebbe considerare tutti i suoi investimenti in blocco e rappresentarsi un **portafoglio ideale** che offra il più alto valore atteso in funzione della sua propensione al rischio.

Harry Markowitz

DIVERSIFICAZIONE

La diversificazione permette di ridurre il regret futuro

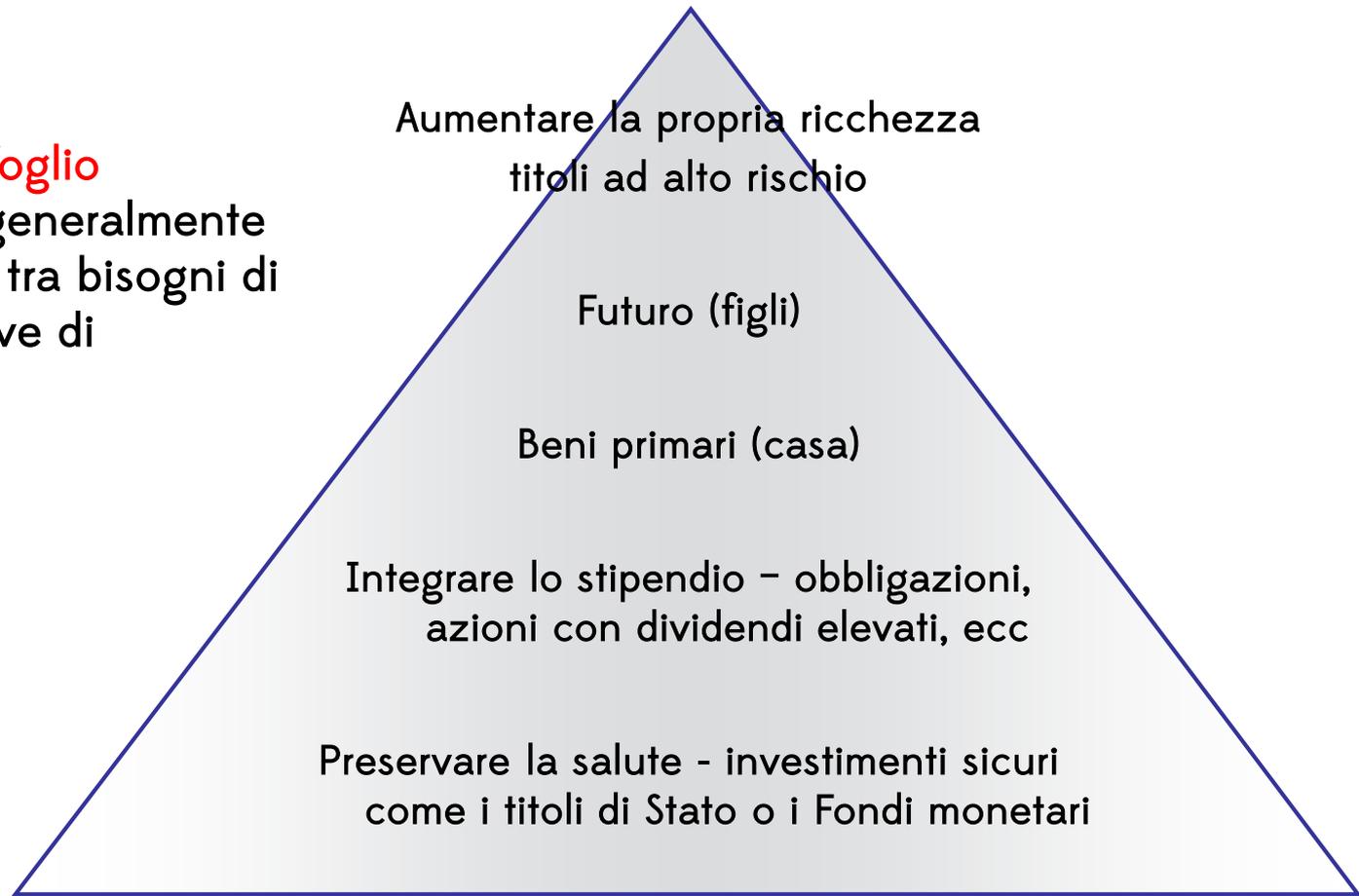


Il consulente

Il consulente deve essere attrezzato per elaborare strategie volte a costruire e gestire un “portafoglio comportamentale” rispondendo così alle aspettative dell’investitore.

Diversificazione ingenua

Il profilo di un **portafoglio comportamentale** è generalmente definito dal trade-off tra bisogni di sicurezza e aspettative di arricchimento.



Diversificazione ingenua



Diversificazione e consulenza

La maggior parte degli individui si rappresenta il proprio portafoglio in termini di quantità di allocazione sulle voci che diano sicurezza e crescita, preferendo concentrarsi prima sulla sicurezza e poi sul potenziale.

(Shefrin, 2000).

Principio violato della teoria del portafoglio:

il processo di ottimizzazione dovrebbe considerare simultaneamente e globalmente l'intero portafoglio.

Diversificazione e consulenza

L'organizzazione della diversificazione a piramide garantisce sicurezza circa l'utilizzo di conti destinati alla sicurezza.

Questo è proprio l'effetto protettivo della
contabilità mentale



- Dispositivo di autocontrollo -

Bilancio mentale

Se il contesto è ricco e complesso le persone incontrano difficoltà a essere coerenti in quanto fanno una scelta alla volta. In altre parole tengono le informazioni nella mente in comparti separati.

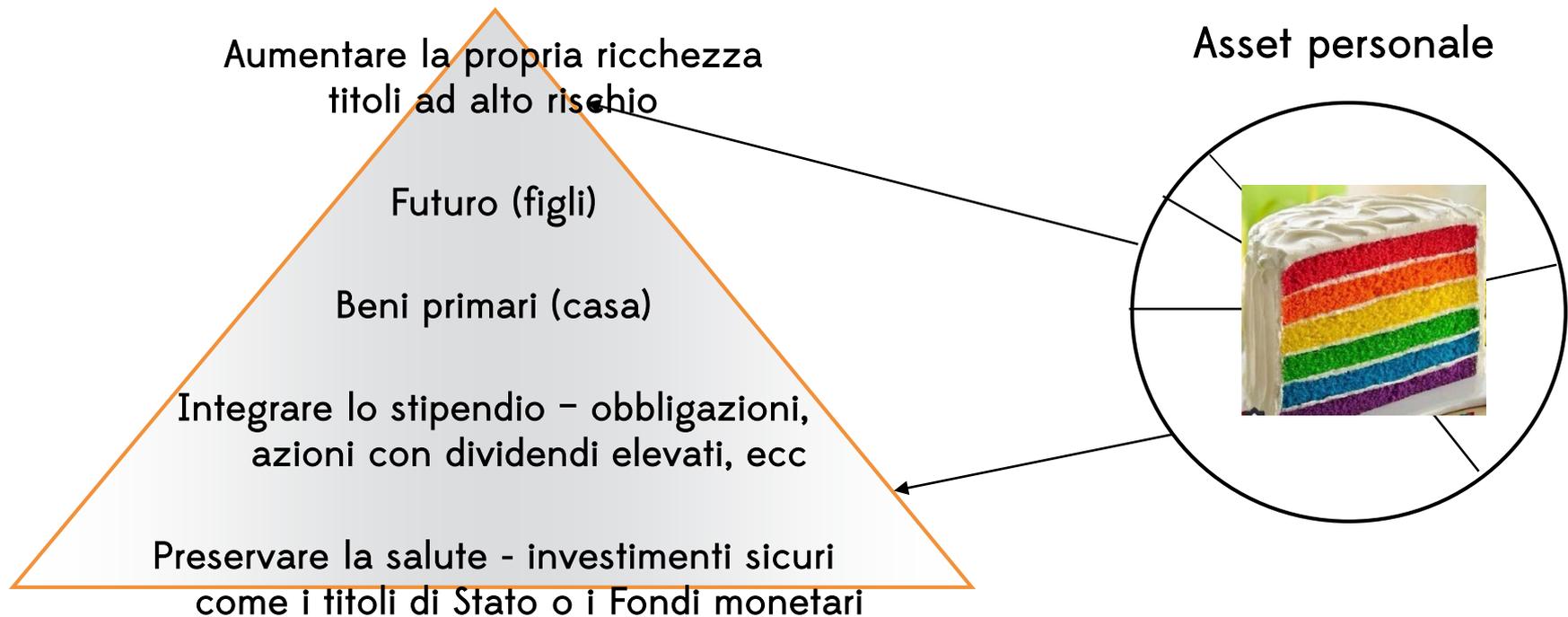
BILANCI MENTALI

Esempio di BILANCI MENTALI

Una famiglia potrebbe tenere conti separati:

- 1) c/c dove sono accreditati gli stipendi e dove si pagano tasse varie
- 2) Un portafoglio per gli investimenti
- 3) Un libretto bancario dove si tengono i soldi per le vacanze e gli imprevisti

Diversificazione ingenua



Il consulente e il punto di riferimento

La gente tende a valutare le variazioni di ricchezza rispetto a un punto di riferimento, piuttosto che in valore assoluto.

Il consulente deve tentare di individuare tale riferimento considerando non solo la ricchezza ma anche dello **status** dell'investitore.

Il consulente

La presenza di un consulente può contribuire a rendere più consapevole l'investitore degli effetti di:

- disposition effect
- scarsa diversificazione
- trading eccessivo.

Il consulente

... e che cosa può fare il consulente per contrastare nel cliente il dolore prodotto dalla perdite, l'avversione alle perdite?

Sintetizzare le perdite e segregare i guadagni!

Il consulente

In uno studio recente sono stati osservati comportamenti diversi (Hackethal et al., 2009).

Le performance dei portafogli assistiti da consulenti risultano, infatti, peggiori rispetto a quelle dei portafogli degli investitori che non si avvalgono della consulenza; il medesimo risultato emerge con riferimento al rischio e al trading eccessivo.

I soggetti che si avvalgono della consulenza, inoltre, appartengono prevalentemente alla fascia degli investitori più anziani e più abbienti.

Il cliente

E' importante interagire con un cliente finanziariamente istruito?

Il problema dell'educazione finanziaria

... e poi però attenti all'“effetto Volvo”!

Il cliente

L'ex presidente della Federal Reserve **Ben Bernanke** [2011] ha manifestato questa opinione:

“In un mercato finanziario dinamico e complesso come il nostro, l'educazione finanziaria deve essere un'attività permanente che consente ai consumatori di tutte le età e posizioni economiche di rimanere in sintonia con i cambiamenti che possono manifestarsi nei loro bisogni e nelle loro condizioni finanziarie e di usufruire di prodotti e servizi che meglio rispondono ai loro obiettivi”.

Il cliente

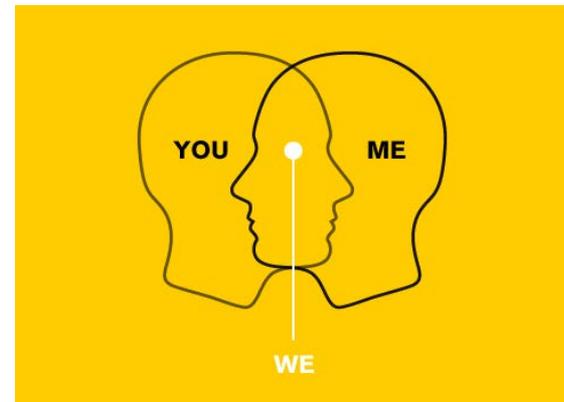
Clienti ben informati, che possono essere efficienti come i loro consulenti, sono una delle migliori linee di difesa contro la proliferazione di prodotti e servizi finanziari che sono inadeguati, inutilmente costosi, o abusivi.

... ma quanto possiamo esserne certi?

Conoscenze comuni/reciproche

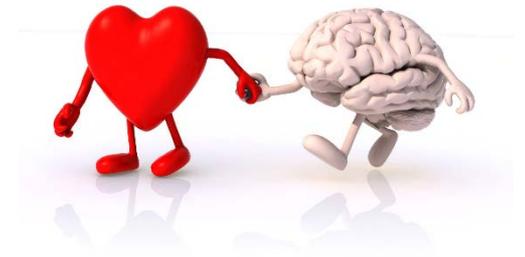
Il consulente per impostare un buon rapporto con la clientela deve essere in grado di condividere credenze e emozioni.

Capacità di empatia



INTELLIGENZA EMOTIVA

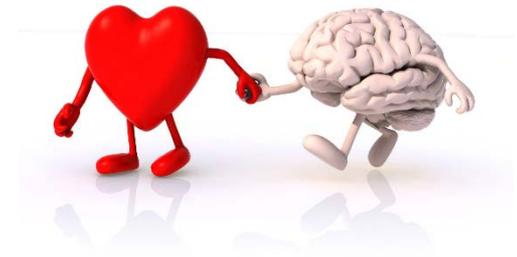
Capacità di riconoscere le nostre sensazioni e quelle degli altri, di motivare noi stessi e di saper gestire al meglio le emozioni al nostro interno e nel rapporto con gli altri.



Conoscenze comuni/reciproche

Principali costituenti dell'Intelligenza Emotiva

- **EMPATIA** - saper cogliere ciò che gli altri provano
- **INFLUENZA** - impiego di stili di comunicazione/persuasione efficaci
- **AUTOCONTROLLO** - saper gestire le reazioni impulsive
- **ORIENTAMENTO AL CLIENTE** - focalizzare i propri sforzi sui bisogni del cliente





Grazie per l'attenzione!

@TESEO

LUCCA - Capezzano Pianore (Camaione), via delle Bocchette ang. via Fabbri

Tel: +39.0584.338275 - Fax: +39.0584.426196

Web: www.teseogroup.eu - Email: supportodidattico@teseofor.it