

Consulenti & psicologia

# LO SCONTO IMPROPRIO: HAMBURGER E AZIONI



Solo l'advisor "cognitivista" sa affrontare uno dei nodi più spinosi. Come il cliente può e deve interpretare la discesa di prezzo dei propri asset?

di Gianfranco Cassol

«**S**apete che adoro gli hamburger. Quando il prezzo degli hamburger scende, tutta la famiglia canta di gioia, se il prezzo sale, piangiamo. La maggior parte della gente fa la stessa cosa con tutto ciò che compra, eccetto le azioni. Quando le quotazioni sono in ribasso, quando le azioni sarebbero più convenienti per la gente, questa non le vuole più». E' **Warren Buffett** che parla, il guru delle azioni, la seconda ricchezza al mondo, oramai a paraggio con il primo, **Bill Gates**. Tutto sembra logico e di facile comprensione, anzi di fin troppa facile comprensione, ma non è così. Cosa c'è dentro il comportamento degli investitori che li blocca ad acquistare le azioni quando i prezzi sono in calo? Il fatto è che il mondo dei "prodotti simmetrici" (beni di largo consumo, hamburger e beni strumentali, automobile) è diverso dal mondo dei "prodotti asimmetrici": beni finanziari, azioni (per chiarimenti sull'impostazione e distinzione tra "beni simmetrici" e "beni asimmetrici", si veda l'articolo "Occhio al

semaforo nel tuo portafoglio", pubblicato su *ADVISOR* n. 12 - dicembre 2006, ndr).

Questa differenza, se non è individuata, induce nell'errore di traslare l'abitudine comportamentale dell'individuo, che agisce come consumatore nel contesto dei beni di largo consumo e dei beni strumentali (dove il ribasso del prezzo, minor costo, è un guadagno e il rialzo del prezzo, maggior costo, è una perdita, entrambi certi e immediati), ad un contesto dove l'individuo agisce come investitore, caratterizzato da contenuti specifici diversi propri dei beni finanziari (dove il ribasso del prezzo non è un guadagno ed è generalmente percepito come una perdita, effettiva o potenziale, e il rialzo del prezzo dell'azione posseduta non è una perdita ma un guadagno, effettivo o potenziale). L'inversione dei due processi è totale.

Un inciso: la stampa aggrava questo stato di cose, confondendo la diversa natura dei due contesti e cadendo nello stesso errore dell'investitore.

Si pensi quando, dopo un rilevante calo dei prezzi di Borsa, si legono titoli di questo tenore: "In

Borsa bruciati tot milioni di euro", "Tempesta sulle Borse", "Il tonfo", "Borse da K.O."

Addirittura il messaggio è doppiamente negativo: hai perso. Stai attento che puoi perdere ancora. Come può l'investitore trovare in siffatti annunci motivi per cantare di gioia?

Le conseguenze sono evidenti. Se il prodotto hamburger costava 5 euro e poi lo offrono a 3, il consumatore, nelle diverse terminologie usate, ha un beneficio/risparmio/guadagno/sconto di 2 euro certo e immediato. In effetti paga 5 euro e gli restituiscono 2 euro, quindi incassa subito 2 euro. In questo contesto tutti i punti di riferimento sono certi: 5 euro, 3 euro, 2 euro. Se invece l'investitore ha comprato l'azione Pinco a 100 euro e il prezzo scende a 90, **dov'è il beneficio/risparmio/guadagno/sconto?**

L'investitore si chiede: chi mi restituisce 10 euro? La risposta è: il mercato. E alla domanda: quando? La risposta è: quando i prezzi torneranno a salire.

Se l'analogia dei beni simmetrici con i beni asimmetrici reggesse, l'investitore dovrebbe considera-

re la discesa dei prezzi dell'azione pariteticamente alla riduzione del prezzo dell'hamburger, quindi come una benedizione e di conseguenza dovrebbe percepire come ideale una serie ininterrotta di cali dei prezzi, con un però di mezzo afferente alla previsione di successivi rialzi sopra i prezzi d'acquisto.

In sintesi: il consumatore vive la discesa dei prezzi dei beni di largo consumo e strumentali positivamente; mentre vive negativamente il calo dei prezzi dei beni finanziari.

Questi due mondi portano l'individuo a deduzioni opposte e, infatti, se il prezzo dell'hamburger sale, il consumatore piange; mentre se sale il prezzo dell'azione l'investitore ride.

Il problema gigantesco da considerare riguarda le **capacità cognitive dell'investitore di percepire la riduzione del prezzo dell'azione** non come una perdita effettiva o potenziale, bensì come un ribasso temporaneo portatore di guadagno, anche se incerto e futuro.

La riduzione del prezzo dell'azione del 10% è un dato oggettivo, che passa nelle mani dell'investitore e della sua interpretazione soggettiva.

Il rischio rilevante nella decisione d'investimento non è il rischio oggettivamente misurato, ma il rischio percepito dall'investitore in termini di valutazione soggettiva della probabilità di inversione della tendenza dei prezzi: dal ribasso al rialzo oltre i prezzi d'acquisto. Secondo la **Prospect Theory** il punto di riferimento rientra nella fase di strutturazione di un processo di scelta. Se il prezzo d'acquisto dell'azione è stato 100 e il valore corrente è 90, qual è il punto di riferimento che l'investitore considera?

Se il valore corrente è 90, vuol dire che l'investitore ragiona nei termini che "un buon affare (100) non viene cancellato da un affare migliore (90)" e di conseguenza la perdita potenziale è un ribasso di cui avvantaggiarsi. E questo si manifesta soprattutto quando l'investitore non è in possesso dell'azione a prezzi cedenti: "ho fatto bene a non comprare prima, ora ne approfitto". E' l'investitore "non in perdita" a essere maggiormente disponibile a intervenire sul mercato in calo.

Un'indagine di rilievo scientifico potrebbe riguardare quanto e come si verifica la sostituzione degli investitori "in perdita" con quelli "non in perdita" nella fase di avvio del rialzo.

Se, invece, il punto di riferimento è il prezzo d'acquisto 100, e ciò riguarda prevalentemente gli investitori in possesso delle azioni con prezzi in calo, allora la riduzione di 10 è percepita, nella maggioranza dei casi, come una perdita che porta l'investitore a non investire ulteriormente o a liquidare. E' questo il caso più frequente emerso nella ricerca sperimentale che ho promosso e coordinato nel 1986 e che rappresenta la prima volta che in Italia la psicologia è entrata in campo finanziario con "un'indagine delle intenzionalità e delle preferenze del risparmiatore". Gli approfondimenti sarebbero molteplici, qui ci limitiamo a rilevare che il calo del prezzo dell'azione viene configurato dall'investitore come perdita in particolar modo se ha conseguenze sulla sua vita reale (tenore di vita). E' questo uno dei punti cruciali nell'analisi preventiva delle scelte d'investimento. Una cosa è certa: se la riduzione del prezzo dell'azione fosse percepita come beneficio/risparmio/guadagno/sconto, come accade per la riduzione del prezzo dell'hamburger, i prezzi delle azioni avrebbero un andamento ben diverso, e ci troveremmo di fronte a una rivoluzione dei mercati azionari; gli acquisti interverrebbero, limitando la riduzione dei prezzi, molto prima di come accade oggi, e *in primis* da parte

di coloro che avevano comprato a prezzi più elevati. In questo campo un supporto insostituibile è dato dalla risonanza magnetica funzionale che consente di vedere quali aree del cervello si "accendono" in risposta a diversi stimoli. Così è possibile vedere quando il nostro cervello soffre o gode.

Esperimenti recenti hanno evidenziato che la perdita di valore del capitale interessa la stessa area del cervello propria della repulsione del dolore fisico.

La nostra indagine del 1986 aveva fatto emergere che gli investitori parlavano delle perdite subite come una ferita aperta.

E' evidente che lo sconto del prezzo dell'hamburger ha tutta un'altra storia e non vale affermare che l'investitore in azioni sbaglia a non investire con i prezzi in calo, perché equivarrebbe a dire che il malato sbaglia a essere malato, giungendo addirittura a pensare di potergli dire "fai come ti dico, alzati e cammina" ed essere ascoltati.

Sarebbe bello e vantaggioso. Morale: la discesa dei prezzi delle azioni percepita dall'investitore come ribasso o come perdita, e la conoscenza delle sue dinamiche, sono gli aspetti più affascinanti dell'economia sperimentale e della finanza comportamentale e rappresentano le aree di intervento più produttive in termine di creazione di valore per l'investitore. Sono le aree dove il promotore finanziario, evoluto in consulente cognitivista, può trovare la massima soddisfazione professionale. ■

**Beneficio,  
risparmio,  
guadagno  
e sconto da  
una parte.  
Dall'altra  
ribasso  
e perdita.  
Che non  
sono  
percepiti  
come  
temporanei,  
anche se  
il futuro  
è incerto.  
E la lezione  
di Buffett....**

