



## L'EFFETTO DI DISPOSIZIONE

FABRIZIO GHISELLINI\*

- › *Avete finalmente acquistato le scarpe che desideravate da tanto. Al negozio sembravano perfette, ma già il primo giorno che le indossate iniziano a farvi male. Aspettate qualche giorno, ci riprovate, ma niente da fare: fanno male da morire. Che fate a quel punto?*
- › *Vi siete iscritti al circolo del tennis con un abbonamento annuale che costa 300 euro. Dopo 2 settimane vi è venuto il “gomito del tennista”, e solo alzare la racchetta vi provoca dolore. Abbandonate e vi date alla lettura di “Guerra e pace”?*

\*\*\*

Iniziamo dalle scarpe. È probabile che si verifichino tre fasi.

Prima fase. Più le scarpe sono costate, più volte cercherete di indossarle (specialmente se dovessero essere sostituite con scarpe altrettanto costose);

Seconda fase. Alla fine vi rassegnate a non indossare più le scarpe, ma non le gettate subito via. E più le avete pagate, più a lungo rimarranno nella vostra scarpiera;

Terza fase. A un certo momento, quando vi sarete autoconvinti che la spesa sia stata completamente ammortizzata (se non altro perché le scarpe sono state in casa vostra per mesi e mesi), vi decidete a buttarle via.

---

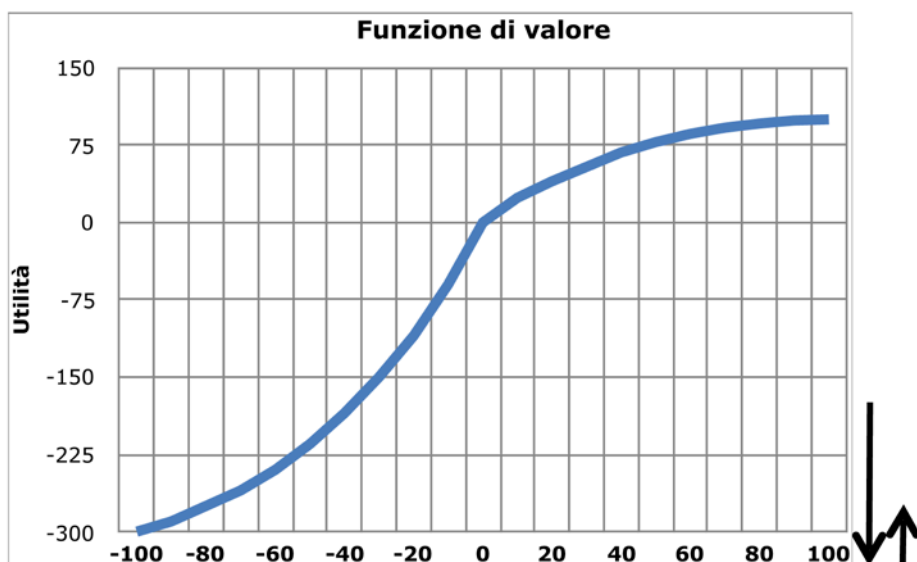
\* fazioghini@gmail.com



Ora il tennis. In questo caso credo che, magari aiutandovi con antidolorifici, fasce, ecc., cercherete di comunque di continuare a giocare (“Non posso mica buttare 300 euro!”).

Sia le scarpe strette sia il gomito del tennista sono qualcosa per cui avete già pagato, e in termini comportamentali rappresentano fattori che possono determinare la contabilizzazione di una perdita.

Per illustrare il concetto è utile richiamare la funzione di valore associata alla teoria del prospetto elaborata da Kahneman e Tversky<sup>1</sup>:



La curva è molto più ripida in terreno negativo (perdite) di quanto non sia in terreno positivo (guadagni). Questo determina il fenomeno di avversione alle perdite (si preferisce correre rischi anche rilevanti pur di evitare la materializzazione di una perdita) e l'avversione al rischio per quanto riguarda i guadagni<sup>2</sup>. In campo finanziario, per questi motivi si verifica l'effetto di disposizione, per il quale gli investitori tendono a vendere prematuramente asset che si sono apprezzati e sono riluttanti a liquidare posizioni in perdita.

Immaginiamo che un investitore che abbia una curva di utilità con i valori di quella del grafico che abbiamo presentato acquisti due titoli, A e B,

1 Daniel Kahneman e Amos Tversky. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk.. Econometrica, 1979

2 Per ulteriori dettagli cfr. scheda "Avversione alle perdite"



entrambi al prezzo di 100 euro. Dopo l'acquisto in pochi giorni A si apprezza di 50 euro (utilità a 75) e B si deprezza invece di 50 euro (utilità a -225).

A quel punto l'investitore se deve rientrare di parte dei suoi investimenti ha due alternative:

- tenere A e vendere B (accentando una perdita di 50 euro e quindi una disutilità di 225)
- vendere A e tenere B , sperando in un recupero di quest'ultimo.

Non avendo la più pallida idea di quale possa essere la performance ulteriore dei due titoli, e quindi assegnando uguale probabilità a ulteriori apprezzamenti/deprezzamenti dei due titoli nella misura, poniamo di 10 euro, la situazione che ha davanti –sempre sulla base dei valori del grafico- è quindi la seguente:

Variazione dell'utilità in caso di:	Titolo A	Titolo B
<b>Apprezzamento di 10 euro</b>	8	30
<b>Deprezzamento di 10 euro</b>	-10	-25

Un possibile deprezzamento di A causerebbe disutilità in misura maggiore dell'utilità derivante da un eventuale apprezzamento. L'opposto vale per B. E quindi l'investitore finisce con il vendere il titolo che si è apprezzato (A) tenendosi invece quello che è andato peggio (B). Sembra un ragionamento sensato, e lo sarebbe se fossimo sicuri che la ulteriore variazione di prezzo per i due titoli si limiti a 10 euro. E se non fosse così? Se B si deprezzasse ulteriormente e in modo significativo, l'investitore dovrebbe alla fine accettare una disutilità che potrebbe arrivare a -300. Ma è un rischio che molti accettano di correre.

Poi c'è quello che succede quando esiste la possibilità di evitare di dover ammettere una perdita, o –equivalente dal punto di vista psicologico- una sconfitta personale. Allora per inseguire quella possibilità siamo disposti a correre rischi che normalmente non accetteremmo di assumerci. Abbiamo visto nell'esempio dei titoli A e B che , quando l'incertezza è totale, non è irrazionale rimanere su investimenti che hanno perso valore.

Quando invece la logica e/o le informazioni che abbiamo ci dicono che anche le prospettive future sono chiaramente negative, la decisione di



investire ancora in qualcosa che già è andato male può portare ad un circolo vizioso. In particolare, questo comportamento può derivare dalla distorsione indotta dall'impatto psicologico dei *sunk costs* (costi pregressi). Quando una persona che ha speso tempo e denaro in un progetto si accorge che ben difficilmente il progetto può avere un esito positivo, e nonostante questo continua ad investirci. Un atteggiamento del genere sarebbe impensabile per il razionale *homo economicus* della finanza convenzionale, che decide solo sulla base dell'utilità futura, e non dei costi già sostenuti. Quante volte abbiamo sentito dire "Non posso mollare questa cosa ora, ci ho lavorato troppo", oppure "Questo titolo lo vendo appena recupero le perdite" ?

Ma è possibile minimizzare l'impatto sui nostri comportamenti dell'effetto di disposizione? In molti casi può essere utile ricorrere alla tecnica mentale dell'*hedonic framing*, che consiste nell'aggregare o disaggregare perdite e guadagni al fine di modificarne la portata psicologica. Ad esempio, data la curva di utilità del grafico, pensare ad un guadagno di 50 € come fosse una serie di cinque guadagni da 10 € può aumentarne l'utilità complessiva da 75 a 125. Analogamente pensare ad una serie di cinque perdite da 10 € come fossero un'unica perdita da 50 può ridurre la disutilità complessiva da 250 a 225. Al margine, l'*hedonic framing* può aiutarci a contenere l'effetto di disposizione, e soprattutto, a evitare gli esiti talvolta nefasti conseguenti all'influenza sulle nostre scelte del fattore *sunk costs*.