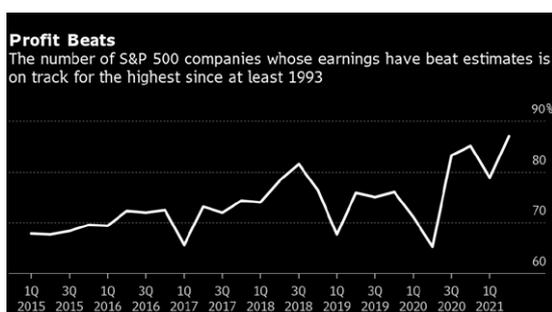


# I BIAS SISTEMATICI E LA NOZIONE DI “NOISE” NELL’ULTIMO LIBRO DI DANIEL KAHNEMAN

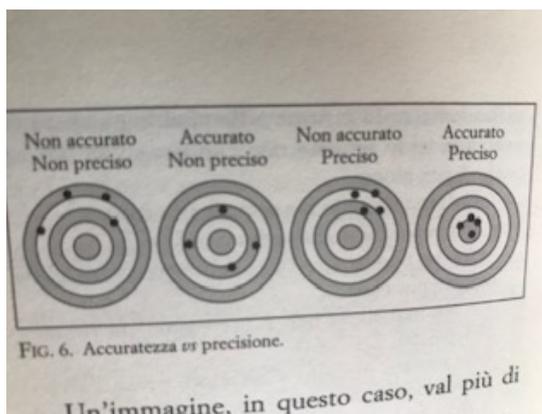
Ho appena finito di leggere il libro appena uscito di Daniel Kahneman, Cass Sunstein e Olivier Sibony (Noise, Little Brown, 2021). Il titolo è “Noise”, cioè rumore, e gli autori hanno approfondito il tema dell’incoerenza nel tempo, quando cioè si danno giudizi diversi in situazioni identiche presentatesi a distanza di tempo. Il tema è collegato al mio recente “Oltre il tempo presente” (Guerini) perché ovviamente ci si accorge delle incoerenze nel tempo delle nostre azioni solo se non le consideriamo nel momento presente, isolate da un passato e da un futuro. Se si prescinde dallo scorrere del tempo, un meccanismo analogo è quello per cui non ci accorgiamo di avere contemporaneamente idee incoerenti tra loro, che cioè non possono essere vere allo stesso tempo, nel senso che se è vera l’una deve essere falsa l’altra e viceversa.



Quando gli utili delle società quotate sullo S&P500 battono le stime abbiamo un confronto tra le stime del passato e i risultati conseguiti in seguito. Questa incoerenza nel tempo, nel senso che gli utili superano le aspettative, può venire considerata nella prospettiva della nozione di “Noise” introdotta da Kahneman e altri (2021).  
Fonte: Bloomberg modificata.

Nel corso della vita quotidiana non ci accorgiamo dell’incoerenza di molte delle nostre idee e opinioni semplicemente perché le teniamo in cassetti separati della mente e non le mettiamo mai a confronto (Phil Johnson-Laird, Vittorio Girotto, Paolo Legrenzi, Reasoning from inconsistency to consistency, Psychological Review, 2004, libero in rete).

Diversi sono i casi affrontati in “Noise”. Per esempio abbiamo giudici che, in momenti diversi, pronunciano sentenze differenti a fronte di illegalità e di circostanze identiche, medici che operano in modi diversi a fronte di diagnosi del tutto uguali, assicuratori che rimborsano con cifre diverse danni che non differiscono affatto, e così via.



Il rapporto tra accuratezza e precisione esemplificato con la rappresentazione di un bersaglio colpito da lanci di frecce. La distribuzione dei punti di impatto dei lanci sul bersaglio può essere “non accurata/non precisa” (bersaglio all’estrema sinistra); “accurata/non precisa”: i colpi sono tutti equidistanti dal centro (secondo bersaglio da sinistra); “non accurata/precisa”: punti vicini, quindi precisi, ma distanti dal centro, quindi non accurati (terzo bersaglio da sinistra); “accurata/precisa”: tutti vicini al centro del bersaglio (cerchio all’estrema destra).

Il titolo “Noise” (rumore) si riferisce a giudizi che tecnicamente sono nel contempo “non-accurati” e “non precisi”, in quanto formulati in momenti diversi e sempre differenti nelle varie occasioni anche se le situazioni sono identiche.

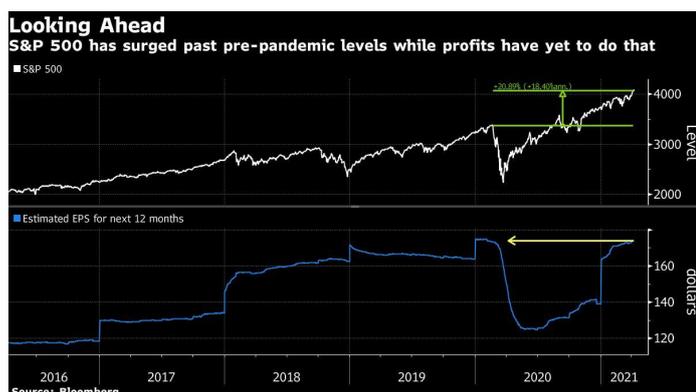
Immaginate un arciere che tira frecce su un bersaglio: se i suoi tiri si distribuiscono a caso rispetto al centro del bersaglio abbiamo “rumore”, cioè tiri che non sono né accurati né precisi. Se invece



**Prof. Paolo Legrenzi**  
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l’Università Ca’ Foscari di Venezia

i tiri non colpiscono il centro ma si collocano in punti diversi, sempre alla stessa distanza, il bersaglio viene colpito in modo accurato ma non preciso. Se sono raggruppati e compatti, ma non colpiscono il centro, abbiamo dei tiri “non accurati ma precisi” in quanto agisce una deviazione sistematica. Quest’ultimo è il caso dei bias descritti dalla finanza comportamentale, deviazioni sistematiche che spiegano come mai la maggioranza dei clienti non sappia quale sia il bene del proprio portafoglio e investe i risparmi in modi non efficienti. Di qui i danni arrecati ai risparmi con il “fai da te”. Se infine i tiri colpiscono il centro del bersaglio abbiamo sia accuratezza che precisione: lo stato di cose ideale, la razionalità economica perfetta.

Immaginiamo ora di rovesciare il bersaglio e di non sapere dove sia collocato il centro. A questo punto gli studiosi semplificano le quattro situazioni precedenti riducendole soltanto a due: quelle noisy, dove le risposte sono diverse e disperse, e quelle corrette o con bias sistematici, comunque sempre concentrate, cioè non disperse. Ecco perché il termine “noise” è stato scelto da Kahneman e colleghi per indicare l’incoerenza tra giudizi dati successivamente nel tempo né accurati né precisi.

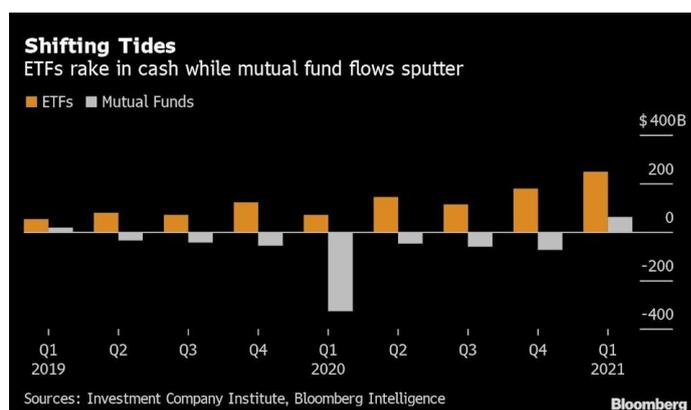


Alcune apparenti incoerenze nel tempo sono dovute al fatto che gli investitori “guardano avanti”. Nel caso della pandemia prevedono che finirà e quindi investono sullo S&P500 che ha raggiunto i livelli pre-pandemici anche se i profitti delle aziende quotate non li hanno ancora raggiunti ma li raggiungeranno tra poco. Fonte: Bloomberg modificata.

I bias, come si è già detto, corrispondono a giudizi “non accurati ma precisi”, dati cioè con una deviazione sistematica rispetto a quella che sarebbe la risposta corretta (nella figura le risposte corrette corrispondono a centrare il bersaglio, cfr. per approfondimenti, Paolo Legrenzi, Perché gestiamo male i nostri risparmi, 2018, Mulino, libro a suo tempo omaggiato da GAM).

Sappiamo che il termine inglese bias è intraducibile in italiano perché indica un miscuglio di errori sistematici e inconsapevoli nei modi di vedere il mondo, pensarci su e provare emozioni. Qui i due aggettivi cruciali sono “sistematici” e “inconsapevoli”.

Tutti noi ci rendiamo conto, talvolta, di aver commesso degli errori sia nelle decisioni che prendiamo sul lavoro sia in quelle della vita personale. Si tratta di errori di cui, prima o poi, possiamo accorgerci e, di conseguenza, cerchiamo di non ripeterli. Magari ci ricadiamo ma, col passare del tempo, impariamo a migliorare. Gli psicologi chiamano questo meccanismo: “apprendimento per prove ed errori”. Non è tipico degli umani, anzi è la forma di apprendimento più diffusa nel mondo animale. Esso presuppone che registriamo le risposte precedenti e le correggiamo gradualmente quando ci troviamo a ripetere lo stesso compito: questo non sempre avviene quando c’è rumore. Se c’è rumore e non ce ne accorgiamo, diamo risposte incoerenti e inconsapevoli.



Possiamo interpretare il successo degli ETF nei termini di un migliore adattamento a mercati così turbolenti e cangianti nel breve termine che la gestione attiva fatica a fare scelte in grado di battere sistematicamente gli indici. Di qui il progressivo ma inevitabile sopravanzare degli “indici” il cui prevalere è spiegabile nei termini della consulenza comportamentale e non della consulenza finanziaria che dovrebbe essere in grado di isolare, momento per momento, i titoli più efficienti (per la differenza tra consulenza finanziaria e comportamentale, cfr. le mie lezioni precedenti).

**Prof. Paolo Legrenzi**

Laboratorio di Economia Sperimentale  
Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l’Università Ca’ Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell’Innovation Board della Fondazione Università Ca’ Foscari.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



**Importanti avvertenze legali:**

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell’attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all’esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell’andamento attuale o futuro.

