

La storia e i Bias dietro il Bitcoin

Pierangelo Rosati

*Bitcoin è stata la seconda parola più cercata su Google News a livello mondiale nel 2017, subito dopo l'uragano Irma e prima della sparatoria di Las Vegas. Questo suggerirebbe una generale curiosità riguardo le cosiddette **cryptovalute**, curiosità che potrebbe essere stata guidata dai media, che rivestono ancora un ruolo importante nella diffusione delle informazioni, o dalla cassa di risonanza che i vari social network offrono a tutti noi. Eppure non sembra essere proprio così. "Come comprare Bitcoin" infatti è stata la terza frase più cercata nella categoria "Come fare per..." lasciando pochi dubbi sul fatto che un enorme numero di potenziali **investitori** vogliono effettivamente entrare a far parte del gioco.*

Ma a cosa è dovuto così tanto interesse per il Bitcoin?

Un aumento di valore attorno al 1.000% nel solo 2017 sicuramente non passa certamente inosservato, né tantomeno un prezzo di mercato che ha raggiunto un massimo di \$17.549,67 lo scorso dicembre. Nonostante tutto il Bitcoin per molti resta ancora un punto interrogativo. È facile capire il potenziale impatto rivoluzionario ed essere attratti dai potenziali ritorni; tutt'altra cosa è capirne il funzionamento.

Il Bitcoin fu presentato per la prima volta nel 2008 da un programmatore, o un gruppo di programmatori, dietro lo pseudonimo di **Satoshi Nakamoto**. Il Bitcoin può essere definito come un sistema di pagamento che non richiede la presenza di terze parti (banche per

esempio) per la validazione delle transazioni. L'intero sistema fa affidamento su una rete distribuita di computer tenuti insieme da un registro di transazioni pubblico noto come **blockchain**. Nonostante tale registro sia visibile a tutti coloro che fanno parte del network, l'identità delle parti coinvolte in ogni transazione è protetta da complicati sistemi di **criptaggio** che rendono le transazioni completamente anonime. Dalle caratteristiche essenziali appena presentate, emerge chiaramente come il Bitcoin non sia solo un'innovazione finanziaria. Rappresenta infatti una **enorme innovazione tecnologica e in qualche modo morale/etica**. La tecnologia blockchain può portare cambiamenti sostanziali in un vasto numero di settori (ad esempio, servizi finanziari, media, aviazione etc.). Dal punto di vista etico, il Bitcoin ha

rappresentato la prima seria minaccia al sistema finanziario tradizionale poiché per la prima volta le banche non sono potenzialmente più necessarie. Se questo sia poi realizzabile è un'altra storia, ma la crescita del Bitcoin ha senz'altro costretto le istituzioni tradizionali ad uscire dalla loro "zona di comfort", con enormi benefici attuali e potenziali per gli utenti finali.

La crescita e il "lato oscuro" del Bitcoin

Col passare degli anni, il Bitcoin non si guadagnato una buona reputazione. Il fatto di poter effettuare transazioni in maniera del tutto anonima ha favorito l'uso del Bitcoin per fini alquanto discutibili come ad esempio l'acquisto di droghe nella cosiddetta *dark net* (Silk road) e il potenziale riciclo di denaro sporco. Non dovrebbe sorprendere che tutto questo ha attirato l'attenzione di regolatori in vari paesi nel mondo. Come risultato, l'uso del Bitcoin al momento è stato vietato in diversi paesi come Cina, Colombia, Taiwan e Russia. L'approccio tenuto dagli altri regolatori invece assume diversi gradi di permissività e incertezza. Il Bitcoin infatti rappresenta un nuovo paradigma nella gestione delle transazioni finanziarie ed essendo decentralizzato è molto difficile da regolamentare (Varriale, 2013).

Quindi ricapitolando, investire in Bitcoin vuol dire investire in un titolo finanziario che non è fornito/creato/protetto da nessun'ente centralizzato, che non è regolamentato (almeno dove non è stato

bannato), che ha avuto tassi di crescita vertiginosi negli ultimi 12/24 mesi ma che è anche soggetto a un'estrema volatilità (il prezzo del Bitcoin è diminuito per esempio del 30% in una sola settimana all'inizio dell'anno). Considerando che è stato ampiamente dimostrato che la fiducia nelle istituzioni finanziarie e un'adeguata regolamentazione sono elementi chiave per la crescita degli investimenti (Alesina et al., 2005; Tyler and Stanley, 2007; Rosati et al., 2016), e considerando che i tassi di crescita e la volatilità richiamano chiaramente quelli delle passate bolle speculative, come è possibile che gli investitori siano così attratti da un simile investimento?

I potenziali bias comportamentali legati al Bitcoin

Il presupposto che gli individui siano completamente razionali nelle loro scelte economiche è già stato ampiamente sfatato dai vari lavori di Kahneman e Tversky, ma questa sembra essere un'ulteriore conferma. Quattro fattori principali sono chiaramente visibili nell'influenzare la razionalità degli investitori attratti dal Bitcoin.

1. **Overconfidence:** capire come funziona il Bitcoin e le dinamiche che ci sono dietro il suo valore richiede tempo skills adeguate. Però oggi più che mai, sembra esserci una divisione netta tra gli "scettici" e gli "entusiasti". Questi ultimi in particolare tendono a focalizzarsi

unicamente sui potenziali ritorni, tralasciando quasi completamente i potenziali enormi rischi a cui si espongono (il Bitcoin valeva appena \$0,06 nel 2012!). Le basse (o quasi nulle) barriere d'entrata per investire in Bitcoin e il crescente numero di Bitcoin exchange non fanno altro che ulteriormente accelerare tale processo;

2. **Effetto “gregge”**: studi dimostrano che basta che il 5% di una folla è sufficiente ad influenzare il comportamento del resto del gruppo (Dyer et al., 2008). La copertura mediatica che il Bitcoin sta ricevendo grazie al suo incredibile aumento di valore e l'entrata in gioco di hedge funds e altri investitori ben noti come i fratelli Winklevoss, uniti al passaparola tra gli “entusiasti” menzionati sopra, sembrano essere più che sufficienti per attrarre ulteriori investitori;
3. **Paura di perdere l'occasione**: la crescita di valore del Bitcoin è senza precedenti e molti tendono a vederla come “l'occasione della vita” e pertanto sono disposti a fronteggiare rischi elevati pur di coglierla;
4. **Anticipazione del premio**: il valore del Bitcoin sembra crescere continuamente. Nonostante significanti fluttuazioni temporanee, il trend sembra comunque restare positivo pertanto nessuno sa

realmente che livelli può raggiungere e quindi che ritorni si possono realizzare. L'anticipazione del premio influenza le aspettative, le emozioni e il comportamento degli investitori (Peterson 2002) e li spinge a sostenere rischi troppo elevati e/o per tempi troppo lunghi.

E se quella dei Bitcoin fosse una bolla?

L'idea che il Bitcoin, e il valore delle cryptovalute in generale, assomiglino sempre di più a delle bolle speculative sembra ormai essere ormai abbastanza diffusa. Ciononostante il numero di investitori istituzionali e individuali continua a crescere. Questi ultimi in particolare sembrano essere quelli esposti ai rischi più elevati poiché tendenzialmente tendono ad avere un livello di competenze finanziarie e una disponibilità di capitali inferiori; un'eventuale esplosione della bolla potrebbe pertanto avere conseguenze disastrose a livello di individuale ma, se amplificato su larga scala, anche a livello collettivo. Questo non vuol dire che gli investitori debbano stare lontano dal Bitcoin.

È giusto perseguire opportunità di investimento ma è altrettanto importante che ciò venga fatto in maniera consapevole. Essere al corrente dei potenziali bias nel quale si può incorrere può senz'altro evitare spiacevoli (e probabilmente costose) sorprese.

References e approfondimenti:

1. Alesina, A., Ardagna, S., Nicoletti, G., & Schiantarelli, F. (2005). Regulation and investment. *Journal of the European Economic Association*, 3(4), 791-825.
2. Dyer, J. R., Ioannou, C. C., Morrell, L. J., Croft, D. P., Couzin, I. D., Waters, D. A., & Krause, J. (2008). Consensus decision making in human crowds. *Animal Behaviour*, 75(2), 461-470.
3. Kahneman, D. (2003). Maps of bounded rationality: Psychology for behavioral economics. *American economic review*, 93(5), 1449-1475.
4. Kahneman, D., & Tversky, A. (2013). Choices, values, and frames. In *HANDBOOK OF THE FUNDAMENTALS OF FINANCIAL DECISION MAKING: Part I* (pp. 269-278).
5. Peterson, R. L. (2002). "Buy on the Rumor:" Anticipatory Affect and Investor Behavior. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 3(4), 218-226.
6. Rosati, P., Nair, B., & Lynn, T. (2016). #Bitcoin Vs #Blockchain: The Role of Trust in Disrupting Financial Services. 7th European Business Research Conference. University of Roma Tre.
7. Tyler, K., & Stanley, E. (2007). The role of trust in financial services business relationships. *Journal of Services Marketing*, 21(5), 334-344.
8. Varriale, G. (2013). Bitcoin: how to regulate a virtual currency. *International Financial Law Review*, 32(6), 43.