

[L'ANALISI]

Tra effetto media e fiducia scegliere diventa a rischio

DECIDERE È UN PROCESSO COMPLESSO: IMPLICA UNA STIMA DELLE PROBABILITÀ FINO ALL'ALTERNATIVA MIGLIORE. UN QUADERNO CONSOB È DEDICATO ALLA FINANZA COMPORTAMENTALE. ECCO LE SUE REGOLE PER SBAGLIARE DI MENO

Milano

“Il maggior problema, nonché il peggior nemico di un investitore sembra essere l'investitore stesso”, scriveva nel 1949 quello che è considerato il padre dell'analisi fondamentale e del *value investing*, Benjamin Graham. Sì, la teoria dei mercati finanziari si basa sui concetti di efficienza e di assoluta razionalità degli investitori, ma la realtà ci dice che nelle nostre decisioni di investimento commettiamo sistematicamente errori, siamo influenzati dall'emotività.

Una scelta di investimento è un processo complesso: implica una stima delle probabilità che un determinato evento si verifichi, un confronto tra scenari diversi, fino alla scelta dell'alternativa migliore tra quelle disponibili. In questo processo decisionale abbiamo la tendenza ad adoperare delle approssimazioni, a utilizzare un numero limitato di regole intuitive o euristiche che “permettono di ridurre la complessità del problema, ma possono, al tempo stesso, generare errori sistematici e significativi”, come si legge in un quaderno Consob del 2010 dedicato alla finanza comportamentale, la disciplina che applica i risultati della psicologia cognitiva alle decisioni finanziarie. Gli errori “cognitivi” sono legati a fattori come la disponibilità delle informazioni, per cui si tende, ad esempio, a concentrare gli acquisti sulle azioni maggiormente coperte della stampa, la rappresentatività, il basarsi su un numero troppo limitato di informazioni, come l'andamento dei

mercati delle ultime settimane, o l'ancorarsi mentalmente a un determinato valore. A queste euristiche sono poi collegati atteggiamenti come l'iper-ottimismo, la tendenza a formulare previsioni sistematicamente distorte verso l'alto, e l'*overconfidence*, l'eccessiva fiducia nelle proprie capacità che porta a sentirsi superiori alla media e a soffrire dell'illusione del controllo, pensare di dominare fenomeni non controllabili come l'andamento dei mercati.

Gli errori non si commettono solo al momento della scelta di investimento, ma anche successivamente. Si tende, ad esempio, a perseverare nelle proprie convinzioni: si è riluttanti a cercare elementi che possano contraddirle e se pure ci imbattiamo in essi, li consideriamo con scetticismo, fino al *confirmation bias* che porta a distorcere a proprio favore una prova contraria o a negarne l'esistenza. In teoria, con il tempo, si dovrebbe imparare dai propri errori, ma quasi mai è così, perché subentrano altri meccanismi.

C'è l'avversione al rimpianto, *regret aversion*, la sofferenza che si prova nel rendersi conto di aver fatto la scelta sbagliata. Per attenuarla, scattano particolari meccanismi mentali: la colpa della scelta sbagliata, ad esempio, è attribuita ad altri o a cause esterne, ritenute imprevedibili, il “chi poteva immaginare che la Fed avrebbe alzato i tassi a giugno”, oppure si ricorre a una “contabilità mentale” che distorce la valutazione dei guadagni e delle perdite; uno degli effetti dell'avversione al rimpianto è il *disposition effect*, la tendenza a liquidare troppo presto gli investimenti in utile e, al contrario, a non vendere le posizioni in perdita.

Non sfugge agli errori anche chi investe per gioco o in una simulazione come le Universiadi del Trading. «Eccessiva fiducia nelle proprie capacità, troppo ottimismo, incapacità di adattarsi a mutate condizioni di mercato, sono tutti aspetti che incidono notevolmente, soprattutto su giovani trader che hanno poca o nessuna esperienza» conferma Duccio Martelli, docente della facoltà di Economia dell'Università di Perugia che ha anche studiato il comportamento speculativo od opportunistico mostrato da molte squadre all'approssimarsi della fine della competizione.

I team nelle prime posizioni di classifica riducono il numero di operazioni per non mettere a repentaglio il guadagno accumulato, mentre le squadre nelle posizioni di rincalzo, che magari fino a qualche settimana prima avevano adottato anche esse un approccio conservativo, aumentano il numero di transazioni e il livello di rischio nella speranza di guadagnare la testa della classifica.

Un comportamento analogo è tenuto anche dalle squadre in perdita: invece di cercare di recuperare, magari migliorando la metodologia di investimento, molto spesso sono tentate dal giocare il tutto per tutto.

«Questo comportamento opportunistico e anche l'eccessiva volatilità dei risultati derivano dal fatto che gli studenti non pagano per partecipare alla competizione», spiega Martelli. C'è,

dice il docente, un'asimmetria nella ripartizione della performance finale in rapporto al costo

di partecipazione. «Sostanzialmente per gli studenti è come avere una *call* (opzione che dà la facoltà di acquistare) a costo zero: non pagano nulla, non assu-

mono rischi, ma il potenziale guadagno è illimitato».

«Bisogna avvicinare i ragazzi alle dinamiche di mercato — sottolinea Martelli — ma anche

renderli più consapevoli dei rischi e non solo delle opportunità che gli investimenti comportano».

(m.man.)

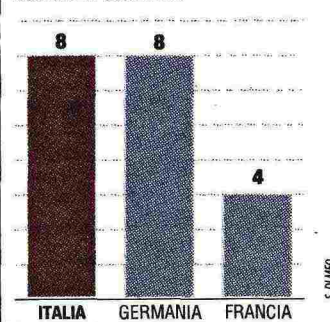
© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA CLASSIFICA Punteggio in %

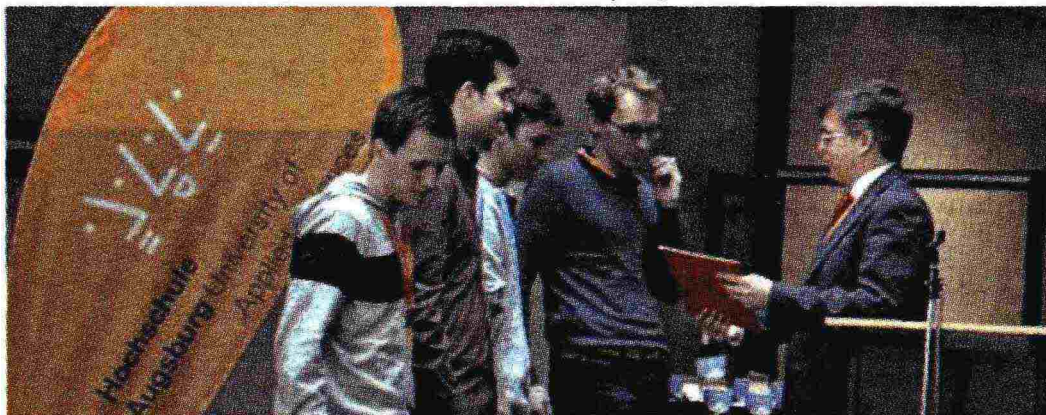
1	Meravigli16 - Politecnico MI	80,29
2	PD Engineers - Ingegneria PD	78,09
3	The Supermartingales - TU Muenchen	69,13
4	Turnoak Trading - Lund University	65,43
5	The gPs - HS Augsburg-ZSI	55,13
6	CEU Trading - Universidad San Pablo CEU	50,68
7	The Invisible Hand- Lille 1	43,48
8	Daruma - Econ. e Giur. Cattolica PC	30,64
9	Stockclimb & Trade - TU Chemnitz	26,33
10	The Forecasters - Parthenope NA	26,25
11	Naktien Club - FH Nordakademie	25,83
12	Borsa a Ostacoli - Economia PI	23,86
13	White Noise - Scienze Statistiche RN	22,73
14	Gade 142 - University of Zaragoza	17,17
15	UNICLAM Team - Economia Cassino	16,66
16	Men in Black - Universitaet Magdeburg	15,80
17	Vincitori - Charles University Prague	13,83
18	CPF Trading - Università della Calabria	13,13
19	Bubble Team - Economia BS	11,05
20	Bocconi Focal Group - Man. Tec. Bocconi	10,99

IN TESTA ALLA CLASSIFICA

Numero di settimane



Nella foto **Duccio Martelli**, docente della facoltà di Economia a Perugia



L'aspetto più difficile dell'operare in Borsa è la capacità di credere nelle proprie idee, mantenere le proprie convinzioni anche quando il timing di ingresso ti porta a sopportare delle perdite

