

Investire ai tempi del Covid-19: Non aumentiamo il fai-da-te proprio adesso

di Barbara Alemanni*

E' proprio vero che le persone normali davanti alle situazioni aleatorie valutano e decidono sulla base di un ragionamento approssimato. Prendiamo come esempio quanto sta accadendo intorno a noi in questo momento: **sabato 14 marzo il Corriere della Sera ha pubblicato un sondaggio compiuto tra gli italiani sul tema del coronavirus** da cui emerge che circa un italiano su due (53%) vede la malattia come una minaccia per la propria famiglia, il 62% per la propria comunità locale o città, e l'86% per l'intero paese. Ora questi numeri hanno qualche cosa di "strano" da punto di vista statistico. Proviamo a vederlo in modo semplice: se infatti una famiglia appartiene ad una certa popolazione, in questo caso **quella degli italiani esposti al rischio di contagio, ha le stesse probabilità di essere esposta a quella minaccia, ma per noi questo modo di ragionare non è proprio naturale**. Perché noi siamo più al sicuro dei nostri vicini e degli altri italiani? La finanza comportamentale, che studia, tra le altre cose, l'atteggiamento delle persone normali nei confronti del rischio, ci dà più di uno spunto per interpretare le risposte date ieri dagli italiani in quel sondaggio. In questo articolo ci concentriamo su due aspetti: **la rappresentatività e l'eccessiva sicurezza**.



La **Rappresentatività** è una regola euristica che noi utilizziamo **per valutare o prendere una decisione**. In generale, le euristiche sono un numero limitato di regole intuitive che permettono alla nostra mente di elaborare grosse moli di informazioni riducendo la complessità del problema. Esse non si incontrano solamente nell'ambito dei calcoli finanziari, ma anzi governano ogni ambito della nostra vita: queste “scorciatoie mentali” hanno lo **scopo primario di fornirci protezione, permettendoci di operare in poco tempo decisioni fondamentali**. Una di queste regole euristiche è proprio la rappresentatività, ovvero la naturale **tendenza a ragionare per stereotipi**. Valutiamo e decidiamo in base a quanto un evento sia simile ad una determinata classe di eventi, prescindendo dalla frequenza oggettivamente osservabile di esso. A causa della rappresen-



tatività **noi usiamo troppi pochi dati per decidere**. Prendiamo la percezione sulle minacce del virus: io “raccolgo” le informazioni sulla salute della mia famiglia, osservando se la mia famiglia ha la tosse o ha la temperatura alterata, **tutte informazioni qualitativamente rappresentative, ma statisticamente inutili, perché la minaccia per quanto riguarda la mia famiglia è funzione di ben altre variabili**: quanto sono stato sociale nei giorni passati, in che zona del paese mi trovo ecc...

Tra i problemi che derivano dall'uso dell'euristica della rappresentatività, **c'è il fatto che il processo decisionale trascura altre informazioni rilevanti come per esempio l'ampiezza del campione.** Un'altra situazione in cui l'euristica della rappresentatività può causare stime imperfette si verifica quando le probabilità vengono ignorate completamente ed il processo di decisione si basa interamente sulla somiglianza tra l'evento da valutare ed il concetto che lo rappresenta. Infine, **la rappresentatività è alla base della nostra grande difficoltà a “visualizzare” nella nostra mente le condizioni di inversione verso la media.** Prendiamo un esempio della finanza: i mercati non salgono, né scendono all'infinito, ma la nostra mente è molto abile a estrapolare trend e il fatto che i cicli si invertano, situazione complessa da inquadrare dal punto di vista cognitivo, è proprio innaturale da rappresentare. Quando la scorsa settimana i mercati scendevano, molti hanno pensato che quel trend ormai innescato dovesse proseguire senza sosta.

Tornando al nostro sondaggio, un'altra ragione del perché le famiglie italiane si sentono “più al sicuro” risiede nella **visione ottimistica che spesso si ha della possibilità di governare le situazioni, ovvero l'eccessiva sicurezza nei mezzi a nostra disposizione.** Le persone eccessivamente sicure hanno la percezione di poter controllare variabili/situazioni che oggettivamente possiamo governare solo in minima parte o addirittura per nulla.

Victor Hugo, il noto scrittore e storico francese dello scorso secolo, parla dell'eccessiva sicurezza di sé manifestata da Napoleone prima della battaglia di Waterloo: “L'imperatore non era mai stato di così buon umore come oggi. . . L'uomo che era stato serio ad Austerlitz [dove anni prima Napoleone aveva ottenuto la sua più significativa vittoria] era allegro a Waterloo. **Nel momento in cui Wellington retrocedette, Napoleone si eccitò.** Restava solo il compito di completare la ritirata con la distruzione. All'improvviso Napoleone mandò un dispaccio a Parigi per annunciare che la battaglia era vinta”.

Ma era stata vinta allora la battaglia? La vittoria era veramente in suo potere? **L'eccessiva sicurezza di sé gli fece trarre affrettatamente tale conclusione, ma la storia avrebbe scritto il contrario.** Tanto che, infatti, “Waterloo” è divenuta proverbiale per “una decisiva o disastrosa sconfitta o un rovesciamento di posizioni”.



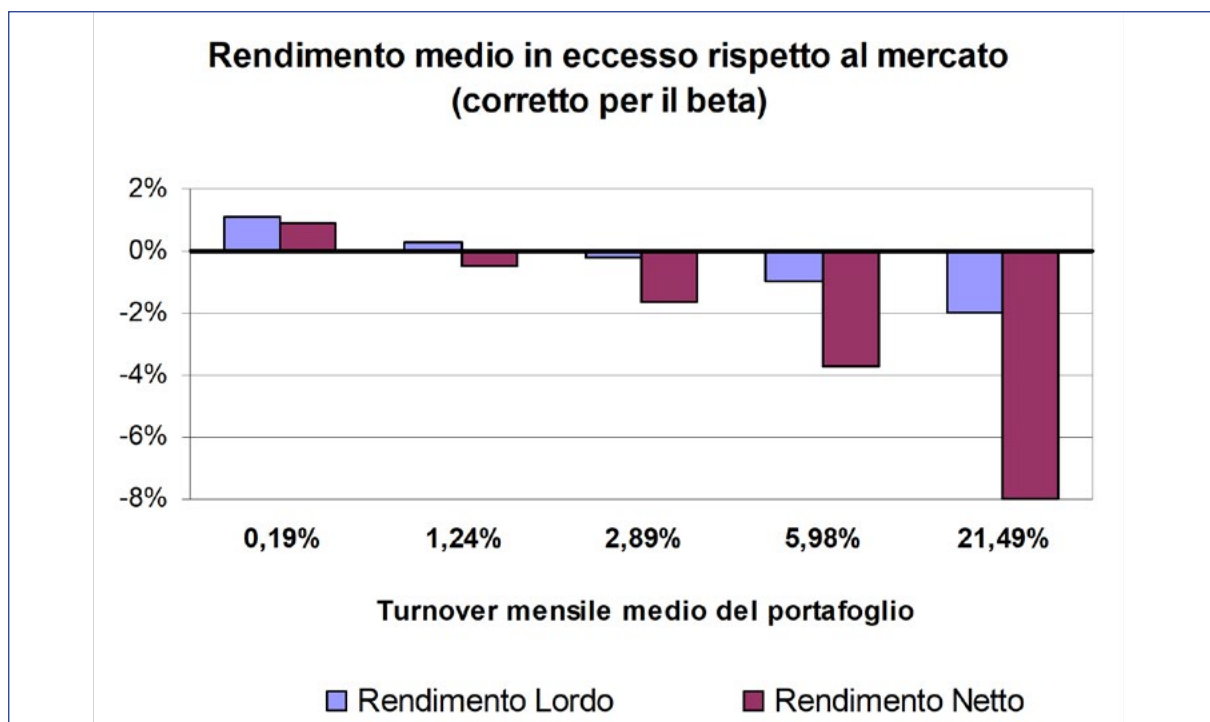
C'è buona ragione per pensare che **la sconfitta di Napoleone a Waterloo fosse almeno in parte causata dalla sua eccessiva sicurezza di sé**. Pertanto, considerandola, Victor Hugo prosegue "l'imperatore francese non mostrò la solita attenzione e accuratezza nel dare i suoi ordini, né il solito ampio giudizio nell'esecuzione". **Pur essendo sicuro di sé, doveva sempre ricordare che molte cose, come il tempo, non dipendevano da lui**. E furono proprio queste cose a causare la sua caduta.

Non possiamo evitarlo, l'eccessiva sicurezza è qualche cosa da cui guardarsi. Non solo perché il futuro è sempre incerto ma perché l'eccessiva sicurezza può farci agire con poco discernimento e condurci così in rovina e questo è vero per Napoleone, per la nostra percezione circa i rischi di contrarre la malattia, e anche quando ci muoviamo, troppo!, nei mercati finanziari.

Brad Barber e Terrance Odean dell'Università della California hanno misurato l'abilità di investitori privati americani, esaminando l'attività di trading di 66.465 soggetti tra il 1991 e il 1996, ed hanno scoperto che in media i risultati sono stati poco soddisfacenti. La performance media nel periodo esaminato dei traders migliori, ripeto dei migliori, è stata dell'11,4% annuo contro una performance del mercato del 17,9%. Lo studio pubblicato sul Journal of Finance nell'aprile 2000 ha un titolo che non

lascia scampo: Trading Is Hazardous to Your Wealth (il trading è pericoloso per la vostra ricchezza). In particolare è stato evidenziato che **i traders che tendono a movimentare di più il proprio portafoglio, perchè eccessivamente sicuri, ottengono in media risultati peggiori rispetto al mercato (corretto per il Beta).**

La conclusione che si trae da questa analisi è che il rendimento dell'investimento dipende molto più dal comportamento del risparmiatore che dall'andamento dei mercati.



***Barbara Alemanni** è Professore di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'università di Genova e Affiliate Professor alla SDA Bocconi School of Management. E' membro del Consiglio di Amministrazione dell'Università di Genova e presso la stessa Università presiede il Comitato Lasciti. E' Consigliere di Amministrazione non esecutivo e indipendente di Borsa Italiana SpA e di Fincantieri Spa. Partecipa al Comitato degli investimenti dell'IIT e dal 2016 è membro del Group of Economic Advisors (GEA) dell'ESMA. E' stata consulente scientifico per il MEFOP e ha fatto parte del gruppo di lavoro CONSOB-Università sul tema del Fintech. E' un esperta di finanza comportamentale, di micro e macro struttura dei mercati finanziari e di regolamentazione dei mercati finanziari.