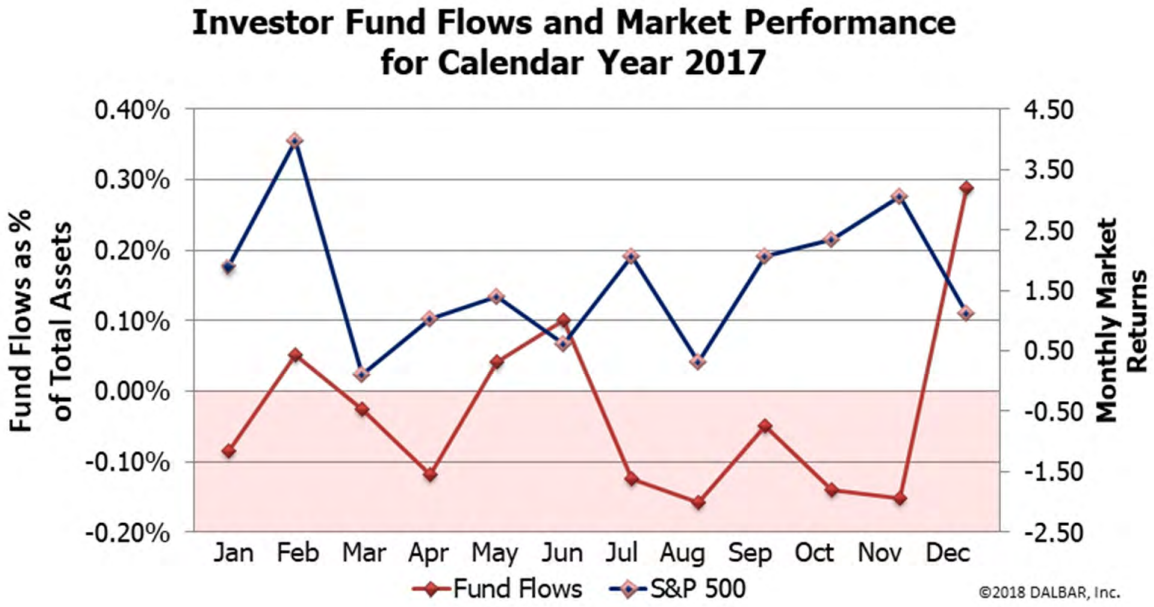
Come non seguire il gregge e investire bene

di Barbara Alemanni*

Vendere i propri investimenti quando il mercato è ai minimi è un grosso errore. Tuttavia questo principio ovvio è molto più facile da accettare in teoria o quando i mercati stanno salendo che nel mezzo di situazioni di vendite caotiche, come quelle che hanno interessato i mercati finanziari a Marzo 2020 quando effettivamente il nostro “biologico” istinto alla fuga subentra a governare le nostre azioni. Bisognerebbe però fermare tale istinto, perché l’analisi delle serie storiche mostra che si fanno profitti nei punti di svolta dei mercati e la folla, ma se vogliamo essere più espliciti il gregge, raramente è in grado di fare le scelte giuste nei momenti critici. Perché? In genere, nei principali mercati azionari tra il 50% e il 90% dei volumi giornalieri è generato da algoritmi di trading e non da investitori con orizzonti temporali lunghi.

Prendiamo il caso dei lemming, piccoli roditori artici che di quando in quando hanno delle “esplosioni” nel numero di componenti, e di conseguenza si disperdono in grandi gruppi in tutte le direzioni, in cerca di cibo e sostentamento. Il loro istinto è quello di correre con i loro simili, anche a loro pericolo, non raramente fino alla morte. **Gli investitori sono spesso paragonati ai lemming, sempre in ritardo e alla ricerca di ciò che ha appena funzionato.** Quando gli analisti rivedono al rialzo le quotazioni di Apple, chi poi acquista i titoli si comporta come un lemming. La figura 1 racconta proprio questa storia: gli afflussi di fondi ai fondi comuni si concentrano ai massimi di mercato e i deflussi intorno ai minimi.

Figura 1- Flussi di fondi ai fondi azionari USA e andamento dell’indice S&P500



Fonte: DALBAR

Fare quello che fanno gli altri, fa finanziariamente molto male. A fine 2019, Dalbar, l’istituto di ricerca statunitense, ha calcolato che l’investitore medio in fondi comuni azionari americani, entrando e uscendo dal mercato nei momenti sbagliati, ha sottoperformato di oltre 5% all’anno negli ultimi 30 anni l’indice. In presenza di fondi azionari che hanno generato un rendimento annualizzato del 9,96%, gli investitori in media hanno ottenuto solo il 5,04% all’anno. Nonostante tutte queste evidenze siano confermate anche in altri mercati, gli investitori continuano a farlo.

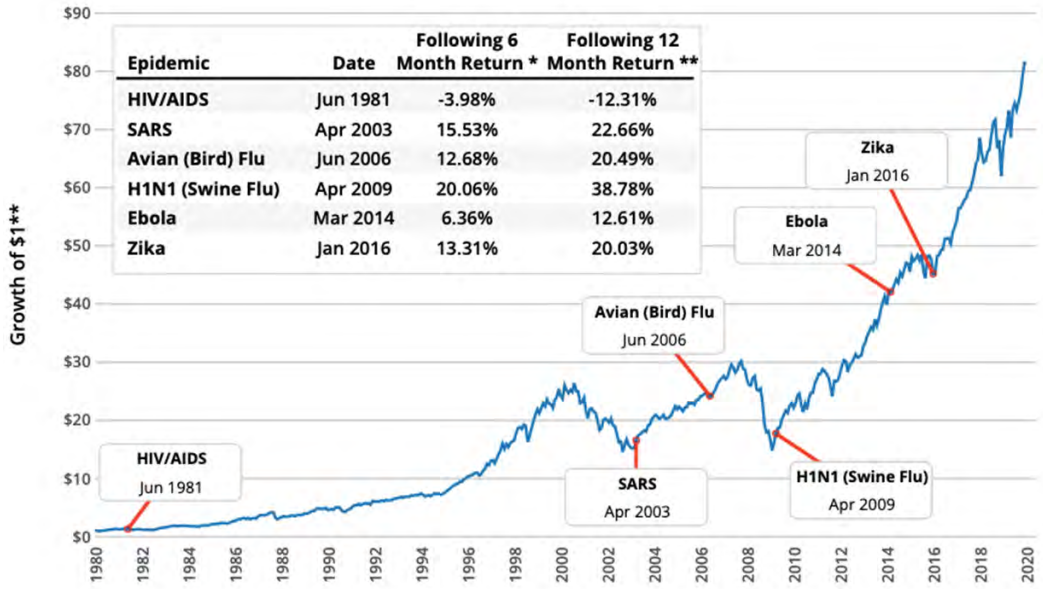
Per provare a spiegare questo comportamento, può essere utile prendere a prestito quanto sostiene Gerd Gigerenzer, il quale suggerisce come **esista un'euristica del conformismo sociale, alla quale pochi sanno resistere, che si può riassumere nella formula "non rompere le righe".** Questa euristica ha chiare implicazioni sul fronte cognitivo ed è diffusissima nel comportamento umano. Immaginate infatti di essere affamati e di trovarvi in uno luogo sconosciuto dove incontrate persone che assiduamente si nutrono di frutti gialli ed evitano di mangiare altri frutti di colore rosso. Che frutti mangereste? Come prevedibile, i modelli teorici che cercano di descrivere il processo decisionale suggeriscono che gli individui si avvalgono massicciamente di questa euristica quando l'ambiente circostante è ambiguo o incerto. Ci sono numerosi studi che analizzano l'apprendimento sociale di piccioni, topi e pesci rossi che suggeriscono come questi animali adottino normalmente la strategia "faccio ciò che fa la maggioranza".

Ma noi siamo essere umani e quindi, benchè sia chiara la semplificazione cognitiva che deriva dal conformismo, **ci sono situazioni in cui fare quello che fanno gli altri appare dannoso per noi e anche per gli altri.** Questa pulsione a conformarsi al gruppo ha stimolato molte riflessioni da parte di storici, sociologi, psicologi. La maggior parte degli esseri umani non riesce a sottrarsi al conformismo del gruppo cui appartiene, anche se questo lo porta a commettere degli atti mostruosi. Quando il singolo individuo percepisce una certa opinione nella maggioranza del gruppo al quale in quel momento appartiene, si conforma ad essa rinunciando alla propria responsabilità. Questa conclusione naturalmente è valida anche per circostanze meno drammatiche. Già Pascal nella sua scommessa sull'esistenza di Dio provava a riflettere sulle emozioni che ci animano quando decidiamo. Pascal suggeriva infatti ai non credenti di uniformarsi e credere per soffrire di meno.

Come già quindi indicava Pascal, **centrale nello spiegare certi comportamenti e preferenze è l'avversione che sviluppiamo nei confronti del rammarico.** Il rammarico è una sensazione che tutti abbiamo sperimentato qualche volta, una sensazione negativa che deriva da un atto o da una decisione sbagliata, qualcosa che ci costringe a riconoscere un errore di giudizio. L'avversione al rammarico è la paura di provare la spiacevole sensazione legata al rammarico di aver preso una decisione sbagliata. In generale, la paura di provare una simile sensazione influenza in modo significativo il nostro modo di decidere e agire. E quindi spesso gli investitori tendono ad adeguare i loro comportamenti a quelli della maggioranza proprio per evitare di dovere, in seguito, recriminare per eventuali scelte sbagliate compiute in isolamento.

Andare contro la folla è difficile, ma varrebbe la pena guardare a come si comportano i mercati. Secondo i dati storici, il mercato corregge, in media, ogni 357 giorni e come mostra la figura 2 le epidemie sono sempre state causa di correzioni in passato.

Figura 2 – Epidemie e andamento del mercato azionario (S&P500 1 gennaio 1980-31 gennaio 2020)



Epidemic	Date	Following 6 Month Return *	Following 12 Month Return **
HIV/AIDS	Jun 1981	-3.98%	-12.31%
SARS	Apr 2003	15.53%	22.66%
Avian (Bird) Flu	Jun 2006	12.68%	20.49%
H1N1 (Swine Flu)	Apr 2009	20.06%	38.78%
Ebola	Mar 2014	6.36%	12.61%
Zika	Jan 2016	13.31%	20.03%

*The following 6 and 12 month return is the total return starting the month after the stated date of the epidemic.
**The growth of $1 in the IFA SP 500 index is based on total returns.

Fonte:IFA

***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.

ARCA SGR