

## ***Chi ha paura del brutto e cattivo mercato ribassista?***

### Reinvesti quando sei terrorizzato

*Questo è un estratto del secondo capitolo de "The Little Book of Behavioral Investing" scritto dal gestore James Montier. L'argomento si adatta bene ai recenti e prossimi giorni di mercato.*

Facciamo un semplice gioco. All'inizio ti vengono dati \$20 e le seguenti regole: il gioco dura 20 turni; all'inizio di ogni turno ti viene chiesto se vuoi investire. Se rispondi sì, il gioco ti costa \$1. Viene tirata in aria una moneta. Se esce testa vinci \$2,50. Se esce croce tu perdi il dollaro che hai messo per giocare.

Sappiamo due cose su questo gioco. La prima, la più ovvia, è che conviene giocare tutti i turni, data la natura asimmetrica dei payoff. Cioè, ti aspetti di vincere più di quanto perdi a ogni giocata; il valore atteso ad ogni turno è di \$1,25 per un valore atteso totale del gioco di \$25. Nei fatti, c'è soltanto il 13% di probabilità di finire il gioco con meno di \$20, cioè la dotazione iniziale che avresti mantenuto se tu avessi deciso di non investire. La seconda è che il risultato di una giocata non dovrebbe influenzare la tua decisione nella giocata successiva (la moneta non ha memoria).

Tuttavia, quando gli sperimentatori<sup>1</sup> hanno studiato questo gioco hanno riscontrato strani comportamenti. Hanno chiesto di giocare a tre diversi gruppi. Il primo gruppo aveva una particolare forma di danno cerebrale: questi individui non provano paura. Il secondo gruppo era costituito da persone normali. Il terzo gruppo era costituito da persone con danni cerebrali ma in zone non legate all'elaborazione delle emozioni (e quindi anche della paura).

Chi pensate abbia ottenuto i risultati migliori? Ovviamente, il gruppo incapace di provare paura. Hanno investito per l'84% delle giocate, mentre i cosiddetti normali hanno investito il 54% delle volte; il terzo gruppo ha investito il 61% delle volte.

Il gruppo che non prova paura ha mostrato il suo vero vantaggio nelle giocate in cui ha perso soldi. Dopo tali giocate, questi soggetti hanno investito più dell'85% delle volte – un comportamento quasi ottimale. Ciò in enorme contrasto con gli altri due gruppi, che hanno mostrato comportamenti sub-ottimali: tale era la paura di perdere anche solo il dollaro iniziale, che essi hanno investito meno del 40% delle volte dopo un turno in cui avevano perso.

Si potrebbe pensare che, col passare del tempo, i partecipanti possano imparare dai loro errori e quindi migliorare nel gioco. Sfortunatamente, i risultati mostrano che più il gioco va avanti, più il processo decisionale peggiora.

---

<sup>1</sup> B. Shiv, G. Loewenstein, A. Bechara, H. Damasio, A. Damasio, "Investment behavior and the negative side of emotion", *Psychological Science* 16 (2005); 435-439.



**Questo esperimento è un buon parallelo del comportamento degli investitori durante i mercati ribassisti. Gli esperimenti dimostrano che la paura spinge le persone ad ignorare le opportunità quando si presentano sul mercato, soprattutto se hanno già sopportato delle perdite. Più a lungo si sono trovati in questa situazione, peggiore è il loro processo decisionale.**

Naturalmente, questo gioco è strutturato in modo tale che l'assunzione di rischio porti buoni risultati. Se il gioco venisse capovolto ed il rischio portasse a delle perdite, i giocatori normali batterebbero quelli che non provano paura.

**Tuttavia, la versione del gioco qui descritta è una buona analogia dei mercati ribassisti, quando le valutazioni sono basse e vi è una buona probabilità di avere rendimenti futuri positivi.**

***Davide Vivian***

***Maila Bozzetto***

***Consulenti Finanziari Indipendenti***

**[www.imad2.it](http://www.imad2.it)**