Allianz Global Investors

KEEP CALM AND STAY RATIONAL - APPROCCIO BEST STYLES X LA FINANZA COMPORTAMENTALE - APRILE 2025

Pregiudizi emotivi e influenzati socialmente e come evitarli

È risaputo da tempo che gli esseri umani possono prendere decisioni in due modi: in modo razionale e riflessivo, oppure in modo istintivo e impulsivo. Goethe Faust parlava delle "due anime" che abitavano nel suo cuore. Più recentemente, l'economista comportamentale Daniel Kahneman li ha definiti "due sistemi di pensiero" nel suo libro *Thinking, Fast and Slow*. In termini più comuni, si parla spesso dei due angeli che siedono sulle spalle delle persone e sussurrano loro all'orecchio: un angelo "razionale" e prudente e un angelo "istintivo" e audace.

Agli albori della storia dell'umanità, entrambi gli angeli avevano la loro utilità e ci hanno aiutato a sopravvivere e prosperare. L'angelo istintivo ha permesso ai nostri antenati di fuggire da leoni, tigri dai denti a sciabola e altri predatori - in modo simile a come le antilopi iniziano a scappare in una frazione di secondo quando il branco si spaventa. L'angelo razionale, invece, ha aiutato gli esseri umani a riunirsi per cacciare i mammut o a pianificare le attività agricole necessarie per raccogliere i frutti della terra.

Gli esseri umani di oggi si affidano ancora a entrambi gli angeli per prendere decisioni. Ma, con giaguari e orsi ormai rari nelle nostre città moderne e antropizzate, l'angelo istintivo esercita la sua influenza su ambiti decisionali ben oltre il suo scopo originario.

Per gli investitori in particolare, un ricorso spesso inconsapevole al nostro angelo istintivo – e ai pregiudizi che ne derivano – può condurre a risultati subottimali.
In questo articolo analizzeremo i pregiudizi emotivi e quelli influenzati dal contesto sociale che condizionano le nostre scelte quotidiane, il loro impatto sui nostri investimenti e come il nostro approccio *Systematic Equity* affronta questi pregiudizi nelle strategie Best Styles.

Cioccolato e tulipani: il nostro angelo istintivo segue il gregge

Nel 2024, una nuova mania si diffonde nei supermercati tedeschi. Il prodotto al centro dell'attenzione viene razionato e conservato dietro la cassa, insieme ad altri articoli ambiti come sigarette o liquori costosi. Ai consumatori è consentito acquistare solo una quantità limitata di articoli. Ben presto compaiono imitazioni, nel tentativo di cavalcare l'ondata di entusiasmo. Circolano video che spiegano come preparare quella ricercata specialità in casa.

Il prodotto in questione era il cioccolato di Dubai, una barretta con un ripieno di crema al pistacchio e *kunafa*, un dolce mediorientale croccante. Promossa da influencer sui social media, è diventata rapidamente virale, e i consumatori si sono precipitati nei supermercati per acquistarla e provarla. Al momento in cui scriviamo, una tavoletta di cioccolato di Dubai è ancora in vendita a 5,99 euro (per 100 g), mentre il cioccolato al latte standard può essere acquistato a soli 1,49 euro (per 100 g). I consumatori che provano questo cioccolato speciale sono spinti dal **comportamento del gregge**. Il loro angelo istintivo dice loro che potrebbero perdersi la nuova tendenza, una sensazione nota come **FOMO** (***fear of missing out***, ovvero "paura di essere tagliati fuori").

Molte aziende giocano consapevolmente con il FOMO dei clienti, proponendo "edizioni limitate", sconti a tempo o, nel caso di ristoranti di lusso e borse firmate, liste d'attesa.

Quando è l'angelo istintivo a guidare le scelte di investimento, anche lì è incline a cadere nel comportamento da gregge. Un caso famoso è la mania dei tulipani nei Paesi Bassi del XVII secolo. I tulipani, oggi simbolo dell'Olanda, erano stati allora appena introdotti nei Paesi Bassi e divennero molto di moda. I ricchi olandesi videro un'opportunità di investimento nei bulbi di tulipano rari, sperando di poterli rivendere a un prezzo più alto. All'apice della mania, all'inizio del 1637, un solo bulbo poteva costare quanto dieci volte il salario annuo di un artigiano qualificato. Il mercato crollò nel febbraio 1637.

Da allora sono seguite molte altre bolle di investimento. La bolla del mercato azionario durante i "ruggenti anni Venti" culminò nel crollo del 1929. All'apice della bolla immobiliare giapponese (1989), i terreni del Palazzo Imperiale di Tokyo erano valutati più dell'intero stato della California. Negli anni '90, l'avvento di Internet ha alimentato la bolla delle *dotcom*. Ma il comportamento da gregge si verifica anche su scala più ridotta. I cosiddetti "meme stock" come GameStop sono saliti per effetto dell'entusiasmo sui social media, così come alcune criptovalute. Il nostro angelo istintivo - e la sua inclinazione a seguire il gregge - è quindi raramente un buon consigliere per gli investimenti a lungo termine.

Carta igienica e casinò: gli stati d'animo del nostro angelo istintivo

Ancora supermercati, questa volta nella primavera del 2020. Con la diffusione della pandemia di Covid e la dichiarazione dei lockdown, una paura irrazionale di rimanere a casa senza beni essenziali si impadronisce dei consumatori.

I supermercati vengono presi d'assalto da consumatori in preda al panico che iniziano ad accumulare beni di prima necessità – in particolare la carta igienica. Nonostante le rassicurazioni da parte dell'industria della carta sulla mancanza di problemi di approvvigionamento, i consumatori fanno scorte in quantità sorprendenti.

Anche in questo caso, il nostro angelo istintivo è entrato in azione. L'umore ha una forte influenza sul nostro comportamento, in in particolare la **paura e l'avidità**. La paura può indurci a comprare oggetti a prezzi spropositati o a venderli in perdita. L'avidità ci porta a sopravvalutare le probabilità di successo, aspetto su cui casinò e lotterie fanno leva.

Quando si investe, spinto dall'avidità, ci porta a puntare su titoli sopravvalutati – in particolare quelli promossi dai media (sia tradizionali che digitali) come i migliori del momento. L'azienda finlandese Nokia, ad esempio, è stata a lungo un titolo molto popolare, arrivando a rappresentare fino al 70% del mercato azionario finlandese al suo apice nel 2000, nonostante i problemi strutturali del suo core business. La paura, invece, può spingerci nella direzione opposta: notizie lievemente negative e piccoli cali dei prezzi possono innescare un'ondata di vendite generalizzate, anche in assenza di reali problemi economici. È quanto accadde nel "lunedì nero" del 19 ottobre 1987, quando l'S&P 500 crollò di oltre il 20% in un solo giorno, dopo alcuni giorni di performance deludenti. Nonostante i timori di una nuova depressione, i mercati si ripresero rapidamente, poiché l'economia si rivelò solida dal punto di vista fondamentale.

Rimanere obiettivi e stoici: come *Best Styles* sfrutta il nostro cervello razionale per investire

Best Styles è un approccio disciplinato all'investimento che evita di dare ascolto all'"angelo emotivo". Si basa su intuizioni razionali, frutto della ricerca accademica, sulla struttura dei mercati azionari e su come questa possa essere sfruttata per generare rendimenti superiori. È molto più vicino al modo in cui funziona il nostro cervello razionale.

Un approccio azionario sistematico come quello di Best Styles, che si basa su dati e processi quantitativi, di per sé non può essere influenzato dalle emozioni umane o dalle pressioni sociali, poiché segue regole predefinite basate su un'analisi statistica dei dati storici.

Ovviamente, i computer non conoscono né la paura né l'avidità. E il loro corretto funzionamento non dipende dall'umore, dall'ottimismo o dal rimpianto. Un approccio sistematico misura e controlla i rischi in modo continuo e coerente, tenendo conto delle opportunità. A differenza di alcuni investitori umani, non si lascia prendere dal panico durante le flessioni del mercato e non diventa avido nei mercati rialzisti. I titoli vengono acquistati solo se soddisfano determinati criteri predefiniti e venduti se non li soddisfano più. Questo aiuta a evitare un'eccessiva esposizione nei mercati euforici e previene vendite dettate dal panico nelle fasi di ribasso.

E naturalmente i computer non comprano cioccolato o tulipani. Ma anche gli investitori nei mercati finanziari sono inclini al comportamento da gregge ("seguire la massa") che può far salire i prezzi delle azioni – fino a quando non tornano bruscamente a terra. Un approccio d'investimento sistematico può aiutare a evitare alcune di queste trappole, perché prende sempre in considerazione un'ampia gamma di fonti di dati per valutare ogni titolo.

Elabora le informazioni principalmente sulla base di fatti concreti e numeri, come gli utili riportati o le voci di bilancio, in modo oggettivo e disciplinato. Alloca il capitale in base all'evidenza e non alla popolarità, riducendo il rischio di inseguire una moda passeggera.

Gli investitori azionari sistematici includono alcune informazioni che riflettono i movimenti del mercato, ad esempio l'aumento o il calo dei prezzi, o il sentiment del mercato, come le revisioni al rialzo o al ribasso degli utili da parte degli analisti. Anche in questo caso, però, le informazioni vengono valutate in modo sistematico e disciplinato.

Sappiamo che anche le macchine possono essere soggette a pregiudizi. Questi possono derivare dai dati di base utilizzati, che possono a loro volta essere prodotti da esseri umani o da comportamenti umani, oppure dai metodi quantitativi impiegati, come l'intelligenza artificiale.

Un approccio sistematico non è di per sé una panacea. Quando, nel 2007, molti investitori umani utilizzarono gli stessi metodi sistematici per selezionare i titoli, ciò portò di nuovo a un comportamento gregario – e a un successivo crollo. Best Styles ne è ben consapevole e gestisce esplicitamente l'esposizione a questo tipo di comportamento del mercato controllando il grado di sovrapposizione tra stili d'investimento, che può anch'esso essere considerato una forma di comportamento da gregge.

Affidandosi ai dati, a regole chiare e a un'esecuzione disciplinata, una strategia azionaria sistematica è un approccio d'investimento più vicino al nostro cervello razionale. Questo contribuisce ad attenuare l'influenza emotiva o sociale e fa in modo che le decisioni d'investimento siano guidate dalla logica, con l'obiettivo ultimo di ottenere una performance di lungo termine più coerente e solida.

L'investimento implica dei rischi. Il valore di un investimento e il reddito che ne deriva possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variare senza preavviso nel tempo, sono quelle della società che lo ha redatto o delle società collegate, al momento della redazione del documento medesimo. I dati contenuti nel presente documento derivano da fonti che si presumono corrette e attendibili al momento della pubblicazione del documento medesimo. Si applicano con prevalenza le condizioni di un'eventuale offerta o contratto che sia stato o che sarà stipulato o sottoscritto. Il presente documento è una comunicazione di marketing emessa da Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.it, una società di gestione a responsabilità limitata di diritto tedesco, con sede legale in Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francoforte sul Meno, iscritta al Registro Commerciale presso la Corte di Francoforte sul Meno col numero HRB 9340, autorizzata dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). La Sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in francese, inglese, italiano, tedesco e spagnolo all'indirizzo https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights. Allianz Global Investors GmbH ha stabilito una succursale in Italia, Allianz Global Investors GmbH, Succursale in Italia, via Durini 1 - 20122 Milano, soggetta alla vigilanza delle competenti Autorità italiane e tedesche in conformità alla normativa comunitaria. È vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento in qualsiasi forma; salvo consenso esplicito da parte di Allianz Global Investors GmbH.

Aprile 2025 LDS-250108