

L'INFLUENZA SOCIALE NELLE DECISIONI FINANZIARIE

Le scelte umane nei mercati finanziari ci offrono i risultati di un grande esperimento di decisione collettiva. Gli effetti dei comportamenti degli attori sociali si consolidano in prezzi e la presenza di regolarità nella loro “forma”, sottende tendenze sistematiche nel comportamento degli investitori, invitandoci a cercare i processi psicosociali che ne rendano ragione. Questo studio va alla ricerca di alcune semplici regolarità che dimostrano la presenza di “barriere psicologiche” nelle decisioni economiche.

La teoria dei mercati efficienti e del random walk sostengono l'indipendenza di ogni nuovo prezzo dall'informazione passata per via dell'assorbimento immediato da parte dei mercati di tutte informazioni rilevanti, perché gli investitori razionali conoscono quali informazioni sono importanti e le elaborano in maniera ottimale. Secondo tale posizione, coerente con il concetto di razionalità economica ed i modelli normativi di massimizzazione dell'utilità attesa, eventuali regolarità nell'andamento dei prezzi sarebbero solo illusorie.

Tali regolarità sono invece ipotizzabili alla luce delle strategie di semplificazione dei problemi che anche i decisori più esperti utilizzano in conseguenza ai limiti cognitivi nell'elaborazione dell'informazione. Date queste limitazioni, Simon (1947) considera perfettamente razionale il comportamento di un decisore che ricorre a procedure in grado di fornire risposte non ottimali ma soddisfacenti rispetto ai propri obiettivi. E' razionale il comportamento dell'investitore che controlla e gestisce il rischio mediante strategie che consentano rapidità e flessibilità nel fronteggiare un ambiente continuamente mutevole, controllando gli esiti delle proprie ipotesi ed imparando a correggere gli errori sistematici.

Nei mercati finanziari troviamo incertezza, a causa degli eventi unici ed imprevedibili che modificano le aspettative, complessità, per via della globalizzazione che rende potenzialmente infinita l'informazione rilevante, eterogeneità degli operatori in quanto ad obiettivi e a modi di trattare

l'informazione, modelli teorici storicamente accreditati e norme che si consolidano reinterpretando gli effetti delle scelte in relazione agli eventi.

Gli operatori finanziari piuttosto che scegliere tra tutte le alternative logiche o mandare in esecuzione piani decisionali prestabiliti secondo un modello formale, utilizzano una modalità di trattamento dell'informazione che si basa su regole implicite che agiscono a diversi livelli di controllo dell'azione.

Tra tali regole vi sono anche le euristiche di giudizio le quali agirebbero per fronteggiare un'incertezza che è anche risultato della loro azione, qualora gli "errori" rispetto ai modelli normativi confluissero nella stessa direzione Camerer (1992). Czaczkes e Ganzach (1996) parlano di selezione naturale delle euristiche che competono per la formulazione della predizione, in modo che quelle che si riveleranno più accurate, saranno considerate prima e più spesso.

L'utilizzo di differenti strategie che definiscono atteggiamenti speculativi più o meno aggressivi da parte degli operatori finanziari, può dipendere sia dalla diversità degli obiettivi e dalla propensione al rischio, come osservano Peters (1994) e Reichlin (1997), ma anche, dall'utilizzo di differenti euristiche e, come osserva Andreassen (1987, 1988), dagli effetti comportamentali diversi che una stessa euristica può generare al variare delle condizioni del mercato. Ad esempio, Andreassen rileva nel comportamento degli operatori finanziari un processo psicosociale che definisce "processo attribuzionale aggregato", Olsen (1997) osserva la presenza del "desiderability bias" in operatori di elevata professionalità ed esperienza in campo finanziario, Tassoni (1996) rileva la difficoltà a regredire verso valori medi e Bolger e Harvey (1995) osservano l'utilizzo dell'euristica dell'ancoraggio.

Lo scostamento del comportamento dei decisori dal modello di razionalità economica ci induce a pensare che l'azione di tali processi di carattere cognitivo nella formazione delle decisioni, possano avere una responsabilità nella formazione di quelle tendenze sistematiche presupposte dai metodi di analisi delle serie storiche confluenti in una disciplina conosciuta come "analisi tecnica".

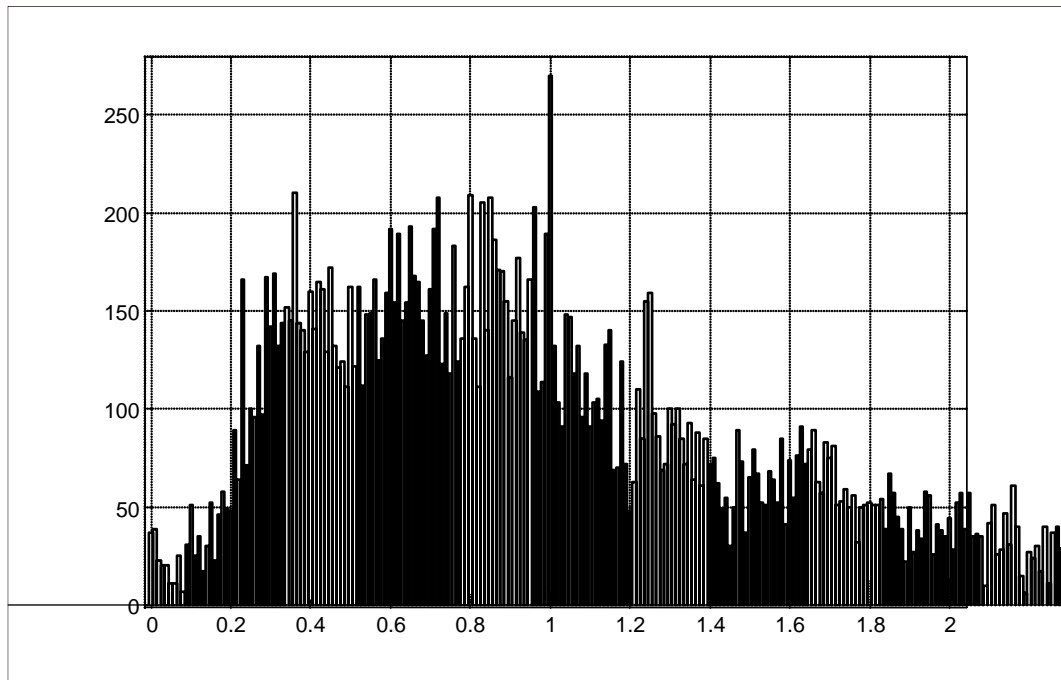
Abbiamo pertanto cercato di dimostrare l'esistenza di tali supposte regolarità in riferimento ad uno dei concetti fondamentali e più semplici dell'analisi tecnica: il concetto di supporto e/o resistenza statico.

Si definisce resistenza un livello di prezzo intorno al quale la forza dell'offerta è sufficiente ad arrestare, almeno temporaneamente, il rialzo dei prezzi e, quando ciò avviene in corrispondenza ad un massimo relativo precedente, tale resistenza viene detta statica o anche orizzontale.

Sono stati analizzati 38 rapporti di cambio e per ognuno di essi si è analizzata una serie storica costituita dal prezzo minimo e massimo del giorno in un arco temporale di circa 10 anni. Per ogni serie abbiamo dapprima stilato un'unica lista di massimi e minimi relativi, cioè una serie in cui compariva il valore più basso tra i minimi dell'intervallo tra un ribasso ed un rialzo ed il valore più alto tra i massimi dell'intervallo tra un rialzo ed un ribasso. Abbiamo quindi calcolato le differenze tra ogni valore con il precedente e quindi calcolato il rapporto tra ognuna di tali differenze con quella immediatamente precedente.

Poiché gli analisti tecnici presuppongono l'esistenza di strutture contenute in altre di ordine di grandezza superiore e pertanto parlano di trend primario, secondario e terziario, i massimi e minimi debbono essere considerati tanto più importanti quanto più si riferiscono ad elevati ordini di grandezza. Il programma di analisi ha considerato tali rapporti tante più volte quanto più tale ordine di grandezza era elevato e si differenziava chiaramente dagli ordini inferiori.

Il grafico della distribuzione di frequenze di tali rapporti evidenzia la presenza dei supporti e resistenze orizzontali che l'analisi tecnica suppone.



Poiché i prezzi delle serie storiche sono il risultato della sintesi di domanda e offerta e quindi di decisioni collettive in contesti di interazione strategica, tali effetti possono essere spiegati come esiti di processi di influenza sociale. Gli investitori agiscono utilizzando le loro teorie dell'azione sociale, ovvero nel caso specifico agiscono, piuttosto che come "razionalmente dovrebbero", come si aspettano che gli altri faranno di fronte alla presenza di *punti critici* (livelli in questo caso). Secondo le spiegazioni più tradizionali nei mercati agirebbero due tipi di operatori: I professionisti perfettamente razionali e gli operatori che agiscono come una folla (noise traders) causando deviazioni dai prezzi di equilibrio ed i noti eccessi (stati di euforia e crolli). Ma la letteratura sul giudizio in condizioni di incertezza, che ha indagato sul comportamento di professionisti e manager, ci insegna che sono proprio i decisori di maggiore esperienza che trattano l'informazione in modo non analitico, fidandosi del proprio intuito piuttosto che trattando i dati secondo precise prescrizioni formali. Abbiamo con questo studio evidenziato che le dinamiche dei prezzi assomigliano ad un processo di auto-organizzazione che emerge dalla dinamica delle aspettative reciproche nell'interazione strategica tra gli operatori.

Già Keynes nel 1947 scriveva: “L’investimento professionale può essere equiparato a quei concorsi giornalistici in cui i concorrenti devono scegliere tra i sei volti più graziosi tra cento fotografie, il premio essendo assegnato al concorrente la cui scelta corrisponde di più alle preferenze medie dei concorrenti; cosicché ogni concorrente deve scegliere non i volti che egli trova più graziosi, ma quelli che pensa che più toccheranno la fantasia degli altri concorrenti i quali a loro volta considerano il problema dallo stesso punto di vista”.

La forma grafica delle scelte degli investitori non è adeguatamente spiegata né dall’epistemologia razionalista né dal modello di uomo che interagendo con gli altri diventa irrazionale.

Una concezione di uomo alla ricerca di significati, che segue regole, che decide sulla base di ragioni piuttosto che determinato da cause ci sembra più adeguata a spiegare il comportamento umano anche quando opera nei mercati finanziari. Le scelte umane i cui risultati reciprocamente si intrecciano, cioè dipendono dall’evoluzione del processo decisionale complessivo di decisori interconnessi, difficilmente possono essere considerate il risultato di un processo logico indipendente dalle interpretazioni possibili in un universo di significati condiviso o teorie interpretative disponibili. Esse sono talvolta ingenua, come la condivisione di una teoria condivisa e non approfondita che possa assumere la funzione di orientare l’azione collettiva; conseguenti alla necessità di utilizzare strategie decisionali veloci, in questo caso l’ancoraggio a punti di riferimento; il prodotto di un processo di influenza sociale collaborativa, ovvero cogenerazione di reciproche aspettative. In ogni caso la funzione è simile: orientare all’azione nelle interazioni strategiche cooperativo-competitive dove l’evoluzione del sistema può essere rappresentato con la metafora dell’evoluzione non lineare dei fenomeni cooperativi. Anche il decisore più esperto è “vittima” dell’influenza sociale, ma non più di quanto ne è costruttore. Non agisce controllando razionalmente le variabili presenti e confrontandole analiticamente con quelle di situazioni analoghe, ma generalmente rispetta la complessità, l’imprevedibilità, l’ambiguità delle situazioni cercando di raffinare con l’esperienza la capacità

di cogliere rapidamente le giuste occasioni e imparando a convivere serenamente con l'errore. In questi elementi si intravedono già gli ingredienti di una relazione tra individuo e collettivo produttiva ed equilibrata, quindi generativa di benessere personale e sociale.

BIBLIOGRAFIA

- Andreassen, P.B. (1987). *On the Social Psychology of the Stock Market: Aggregate Attributional Effects and the Regressiveness of Prediction*. In *Journal of Personality and Social Psychology*, 3, pag. 490-496.
- Andreassen, P.B. (1988). *Explaining the Price-Volume Relationship: The difference between Price Changes and Changing Prices*. In *Organizational Behavior and Human decision processes*, 41, pag. 371-389.
- Bolger, F. e Harvey, N. (1995). *Rationality of Expectations in Judgmental Extrapolation of Time Series*. In *Contribution to decision making-1*, Caverni, J.P., Bar-Hillel, M., Barron, F.H., Jungermann, H. (Editors).
- Camerer, C. (1992). *The Rationality of Prices and Volume in Experimental Market*. In *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 51, 237-272.
- Czaczkes, B. e Ganzach, Y. (1996). *The Natural Selection of Prediction Heuristic: Anchoring and Adjustment versus Representativeness*. In *Journal of Behavior Decision Making*, 9, 125-139.
- Keynes, J.M. (1947). *Occupazione, interesse, moneta*. Teoria generale. Torino, UTET.
- Olsen, R.A. (1997). *Desiderabilty Bias Among Professional Investment Managers: Some Evidence From Experts*. In *Journal of Behavioral Decision Making*, 10, pag. 65-72.
- Peters, E.E. (1994). *Fractal Market Analysis*. John Wiley & Sons, New York.
- Reichlin, P. (1997). *Endogenous Cycles in Competitive Models: An Overview*. In *Studies in Nonlinear Dynamics and Econometrics*, Gen., pag. 175-185.
- Tassoni, J. (1996). *Representativeness in the Market fot Bets on National Football League Games*. In *Journal of Behavioral decision Making*, 9, pag. 115-124.
- Simon, H.A. (1947). *Administrative Behavior*. New York: Macmillan, Co.