

Il portafoglio degli investitori

Le slide che seguono sono di Ugo Rigoni - 2016 -

La diversificazione: principio praticato?

Patrimonio finanziario (dollari)	Investimento diretto in azioni rispetto all'inv.to azionario totale	N° di Azioni
1983		
< 10.000	ND	1
Tra 10.000 e 100.000	ND	1
Tra 100.000 e 1.000.000	ND	4
> 1.000.000	ND	15
1998		
< 10.000	100%	1
Tra 10.000 e 100.000	50%	2
Tra 100.000 e 1.000.000	39%	4
> 1.000.000	51%	15

...

- Evidenza empirica “paradossale”
 - sotto pesano, rispetto a quanto stabilito dai modelli dell'utilità attesa, il mercato azionario nel suo complesso
 - dedicano troppo spazio all'investimento diretto in azioni
- La piramide è una risposta
 - Nei diversi strati prevalgono atteggiamenti diversi; si vogliono perseguire obiettivi parzialmente divergenti

Perché no?

- Illusione del controllo
 - Relazione negativa statisticamente significativa tra frequenza di trading e diversificazione
- Teoria del Prospetto Cumulativa
 - Perdite poco probabili → avversione al rischio
 - Perdite più probabili → propensione al rischio
 - Guadagni più probabili → avversione al rischio
 - Guadagni poco probabili → propensione al rischio

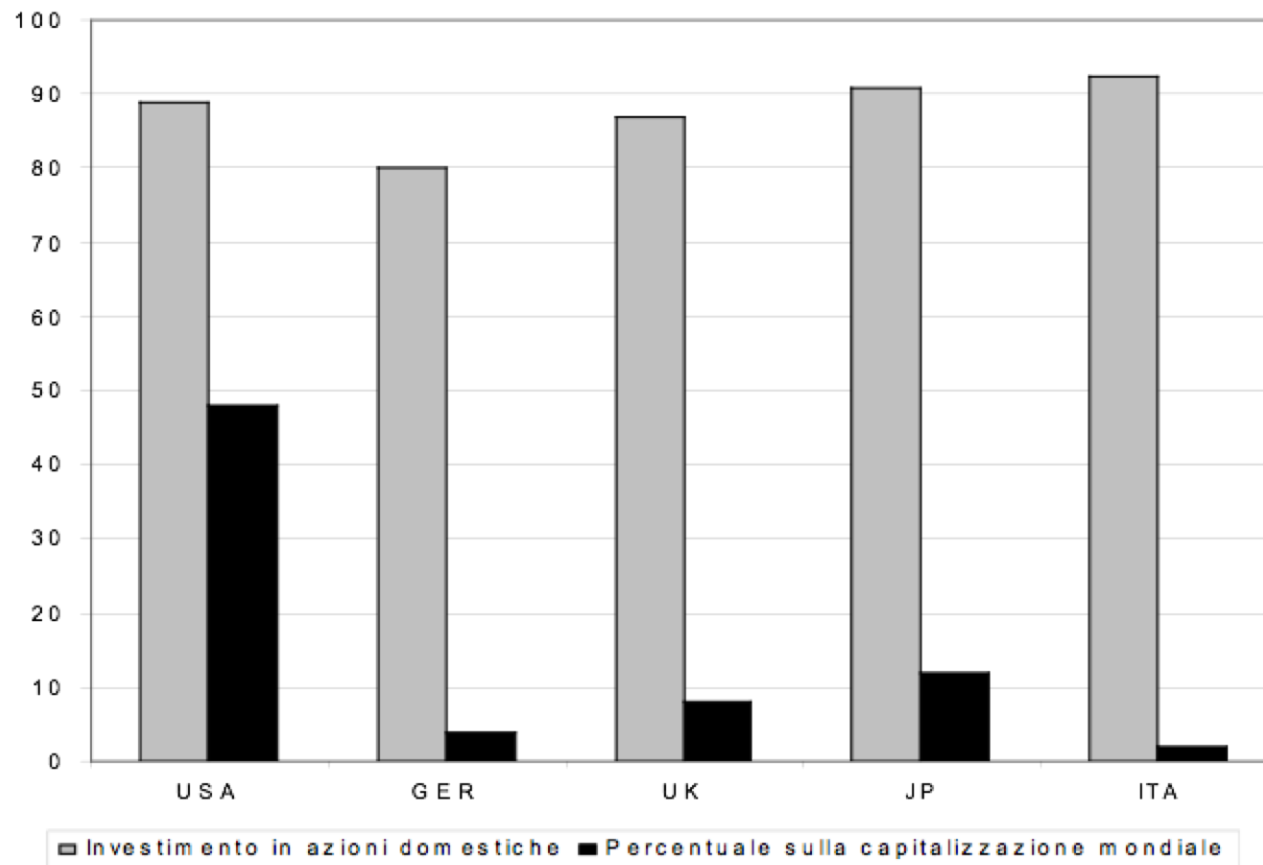
Teoria del Prospetto Cumulativa

- Investimento diretto in azioni poco diversificate
 - Rende possibili guadagni elevati, sebbene poco probabili, che, tuttavia, sarebbero praticamente impossibili con un portafoglio ben diversificato
- Sovrappeso della componente a basso rischio
 - Protegge contro le perdite elevate e poco probabili

Cosa fanno i giocatori d'azzardo?

- Differenze con i “non giocatori”
 - Dedicano maggiori risorse agli investimenti a basso rischio
 - Elevati investimenti a scopo previdenziale e assicurativo

HOME BIAS: anno 2000



HOME BIAS

- Preferenza degli investitori per investimenti sul mercato domestico
 - Verificata sia a livello di portafogli individuali che a livello di consigli d'investimento
 - Cosa si perde?
 - Spiegazioni razionali
 - Fiscalità, rischio di cambio, costi di transazione
 - Spiegazioni comportamentali
 - Preferenza per la familiarità; confusione rischio-familiarità
 - Conseguenze pericolose: i piani pensionistici

Il trading

- Elementi da considerare
 - Costi di acquisizione ed elaborazione delle informazioni
 - Costi espliciti e impliciti di transazione
 - Incremento del rendimento atteso
- Spiegazioni comportamentali
 - Illusione del controllo
 - Overconfidence
 - Ottimismo

L'apprendimento

- Perché è difficile
 - Rendimenti aggiustati per il rischio????

Il disposition effect

- Gli investitori sono riluttanti a realizzare le perdite, mentre nel contempo liquidano abbastanza rapidamente le posizioni in utile
 - Spiegabile con le caratteristiche della VF nella PT
 - Reference point: costo d'acquisto
 - Concavità
 - Convessità
 - Loss aversion
 - Anticipare piacere / posticipare dispiacere
 - Paper losses e realized losses

Il disposition effect

- Potrebbe essere anticiclico???
- Quanto è diffuso?
 - Ricerca di Odean

$$PGR = \frac{\textit{Guadagni realizzati}}{\textit{Guadagni realizzati} + \textit{Guadagni non realizzati}}$$

$$PPR = \frac{\textit{Perdite realizzate}}{\textit{Perdite realizzate} + \textit{Perdite non realizzate}}$$

La proporzione di utili e perdite realizzati

	Nell'intero anno	Dicembre	Genn.-Nov.
PPR	9,8%	12,8%	9,4%
PGR	14,8%	10,8%	15,2%

... e le prospettive future??

Extra rendimenti medi dopo la vendita di un titolo in utile e su titoli in perdita mantenuti in portafoglio

	Performance dopo 84 giorni lavorativi	Performance dopo 1 anno	Performance dopo 2 anni
Su titoli in utile venduti	0,47%	2,35%	6,45%
Su titoli in perdita mantenuti	-0,56%	-1,06%	2,87%

Tagliare il prezzo

- Versione estrema del *disposition effect*
 - Teoria del prospetto
 - Mental accounting
- Esempio
 - Patrimonio di 20.000 euro: ha acquistato 500 azioni al prezzo di 10 euro, mentre ha mantenuto i rimanenti 15.000 in un deposito bancario a remunerazione nulla. Il prezzo delle azioni attualmente è 6 euro: l'investitore sta perdendo 2.000 euro

Tagliare il prezzo

- Comprehensive account
- Topical account
 - Conto investimento privo di rischio
 - Conto investimento in azioni
 - Riduce la perdita % (loss aversion)

Tagliare il prezzo

- In generale:
 - Alcuni conti mentali in utile a altri in perdita
 - Liquidare le posizioni in utile e incrementare quelle su in perdita produrrebbe un doppio effetto positivo
 - Gli utili scritturali diventano utili realizzati
 - Le perdite potenziali vengono ridotte

*Investor's chief problem – even his
worst enemy – is likely to be himself.*

Benjamin Graham

Le slide che seguono sono di Enrico Maria Cervellati- 2016 -

Evidenze sui comportamenti dei singoli investitori

- Barber e Odean (2011) raggruppano le evidenze sui comportamenti dei singoli investitori in cinque macro-classi riguardanti:
 1. le evidenze e le ragioni della sottoperformance;
 2. l'effetto di disposizione;
 3. la sotto-diversificazione;
 4. la cattura dell'attenzione e l'influenza del passato;
 5. l'apprendimento in base alle azioni passate.

Overconfidence e Overtrading

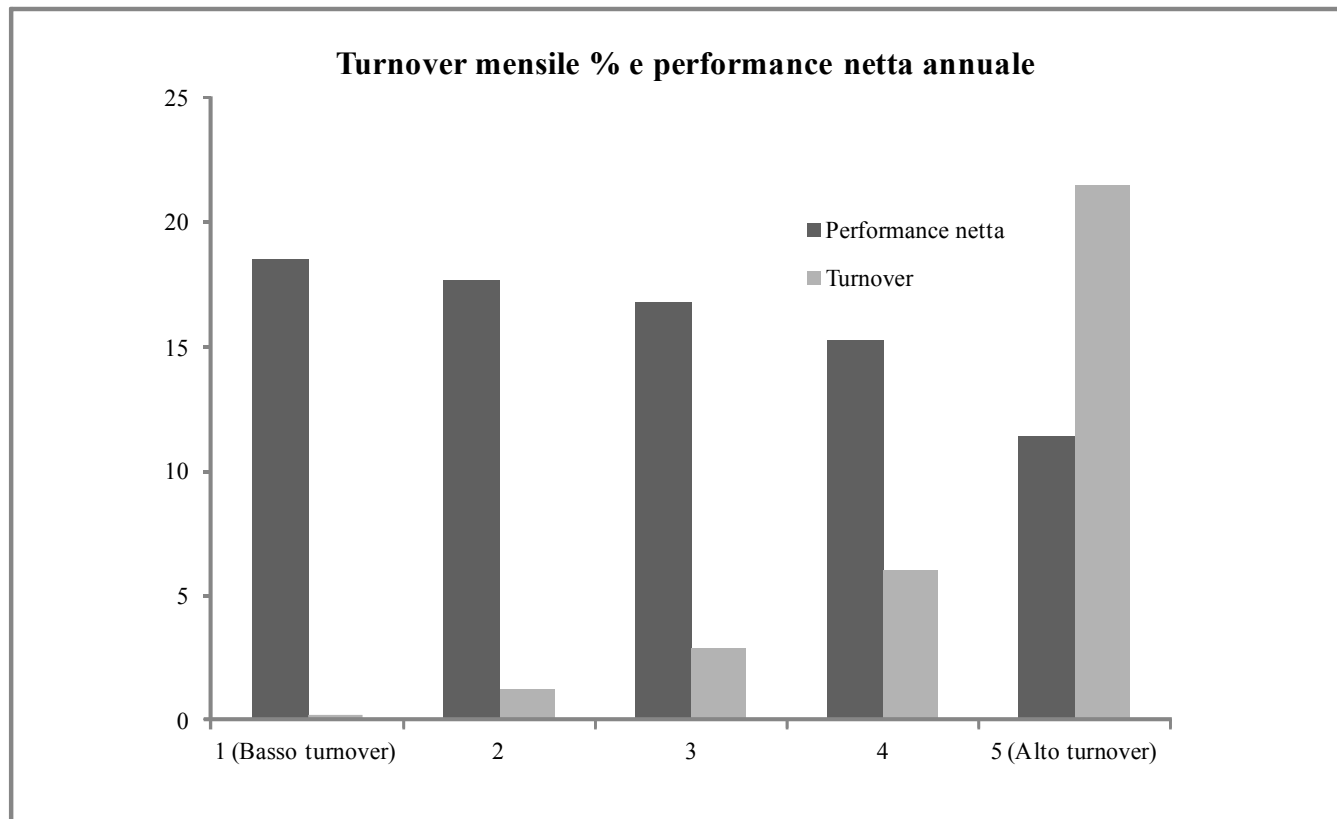


Figura 3.1 Turnover mensile e performance netta annuale

Fonte: elaborazione da Barber e Odean (2000a)

La sottoperformance degli investitori individuali

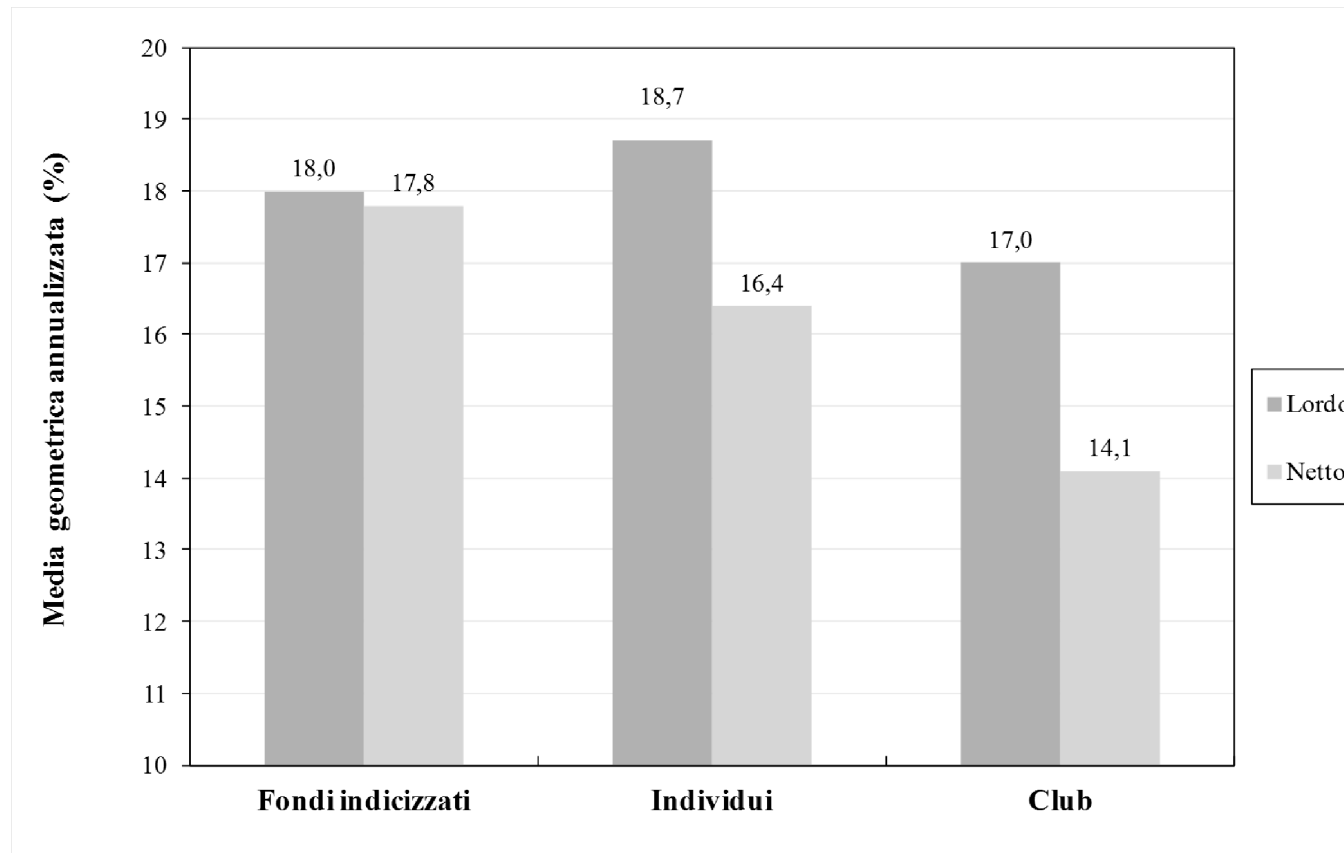


Figura 3.2 Confronto tra performance di fondi, individui e club

Fonte: rielaborazione della Figura 1 in Barber e Odean (2000b, p. 21)

Donne e uomini

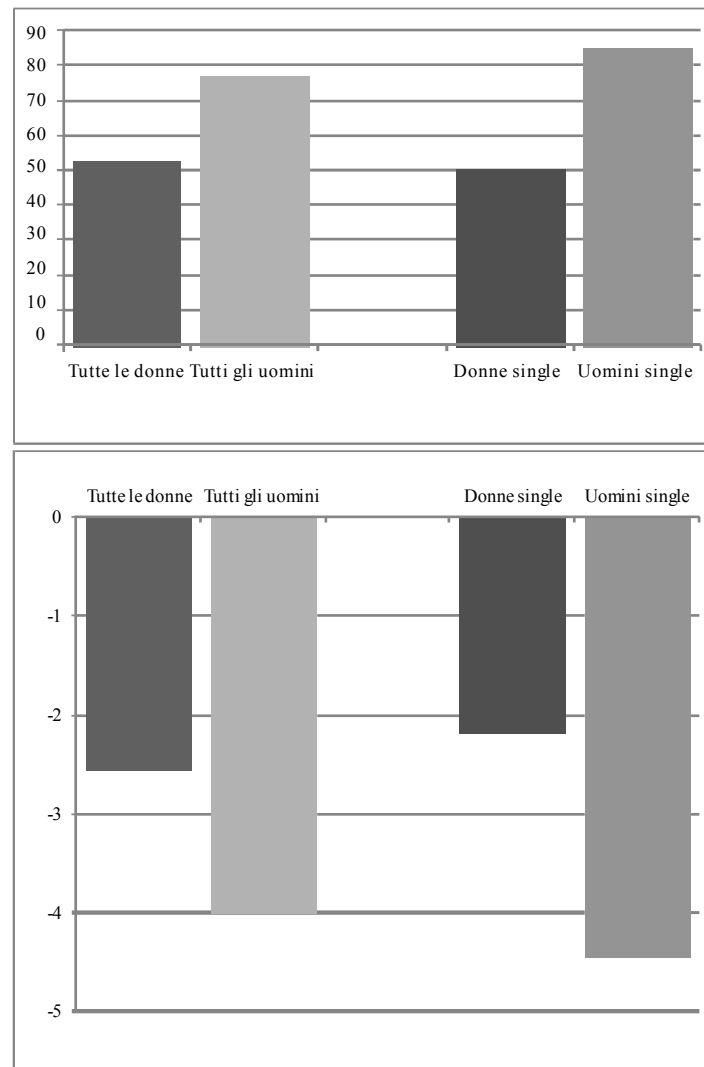


Figura 3.3 Turnover medi e rendimenti netti annui (%) di uomini e donne
Fonte: rielaborazione da Barber e Odean (2001)

Overconfidence e trading online

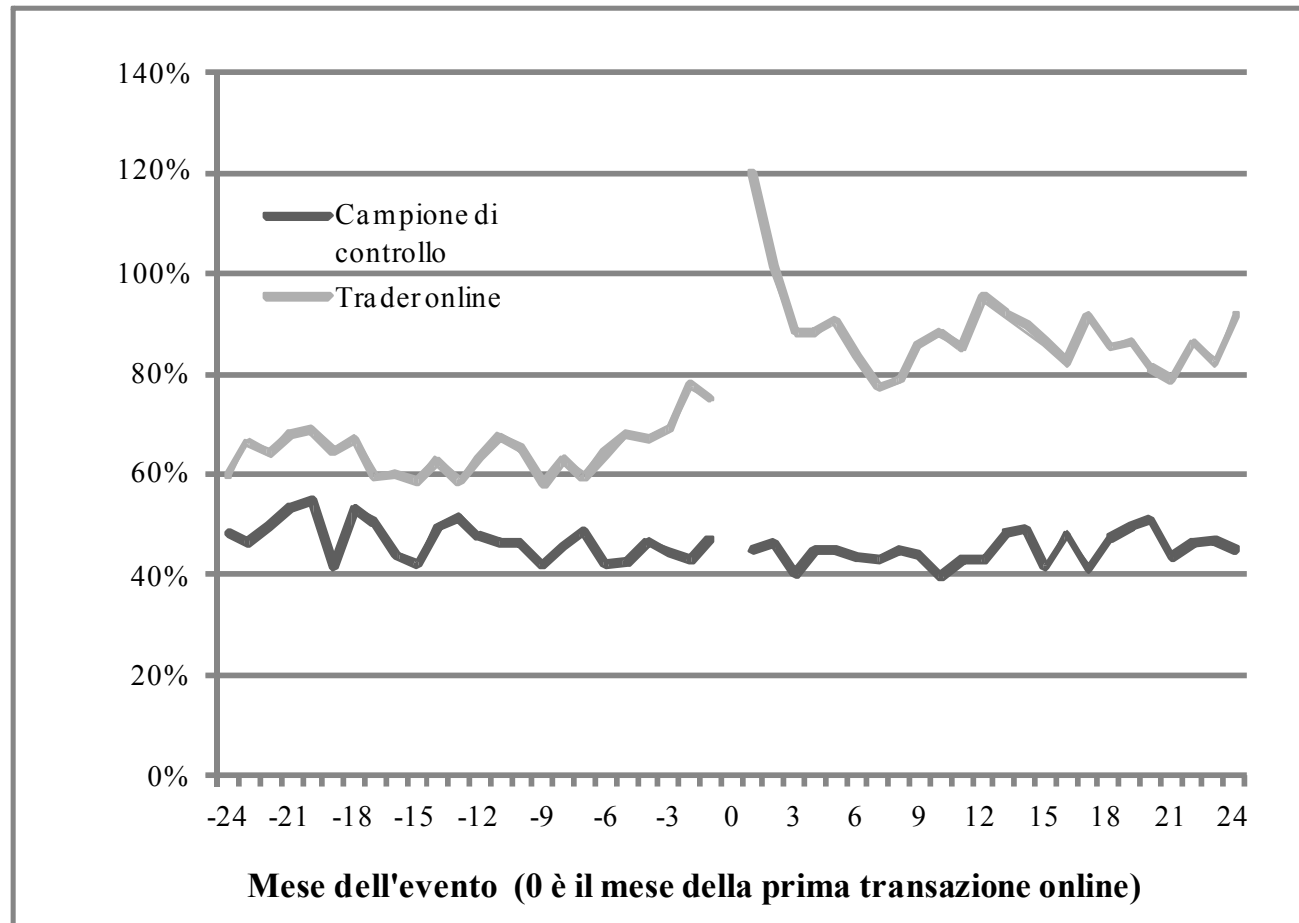


Figura 3.4 Confronto del turnover tra trader online e campione di controllo

Fonte: rielaborazione della Figura 1 in Barber e Odean (2002, p. 474)

Performance nette

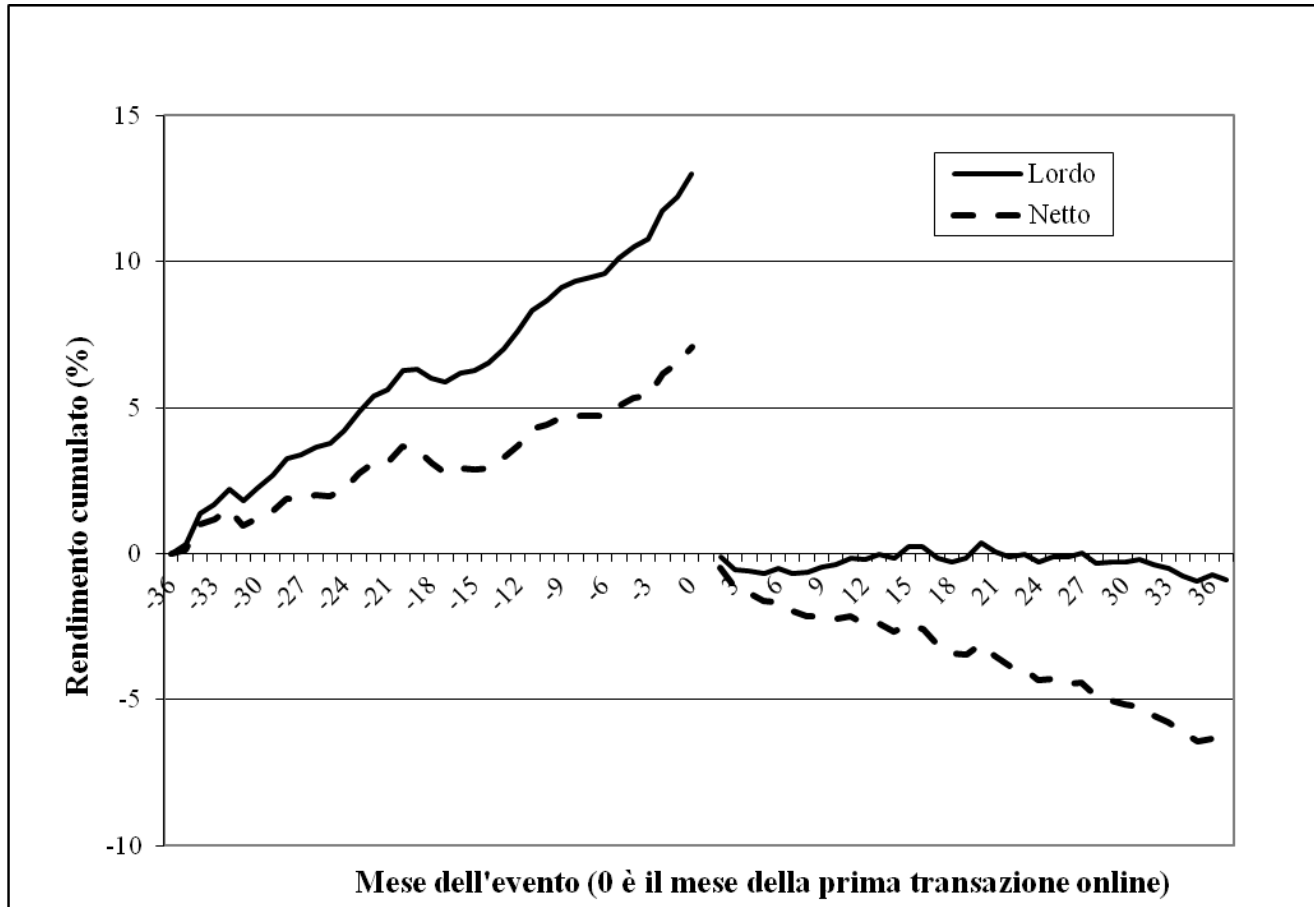


Figura 3.5 Performance lorda e netta nel passaggio al trading online
Fonte: elaborazione da Barber e Odean (2002)