



# Storie di ordinaria follia finanziaria: tulipanomania, bolle, titoli meme e bias cognitivi nelle decisioni (anche) di investimento

Banca del Tempo Vercelli

1 aprile 2025

Prof. Francesco Bavagnoli

Dipartimento di Studi per l'Economia e l'Impresa





- homo oeconomicus degli studi classici di economia: **razionale** e sceglie sulla base della sua personale **funzione d'utilità**

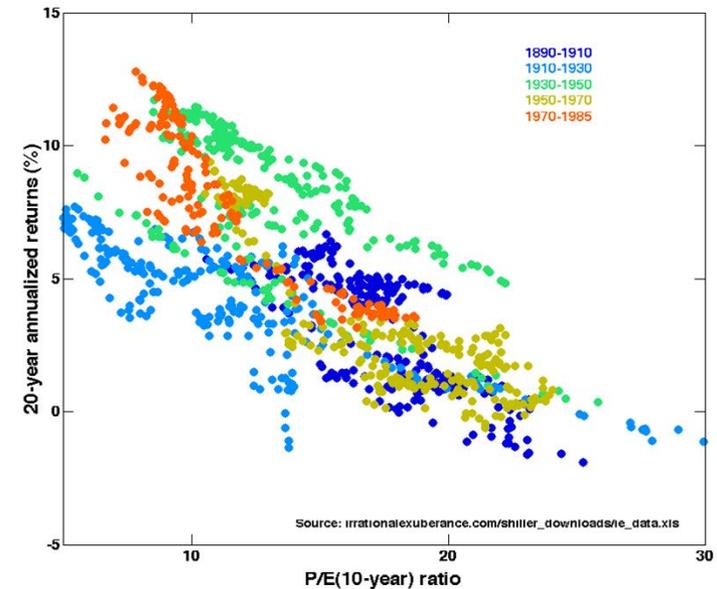




- Eugene Fama (1970):  
**mercati perfettamente efficienti (EMH)**



- gli investitori decidono **razionalmente** sulla base di tutte le **informazioni** disponibili
- i **prezzi** riflettono **correttamente** i **fondamentali economici** e il **rischio** delle attività finanziarie

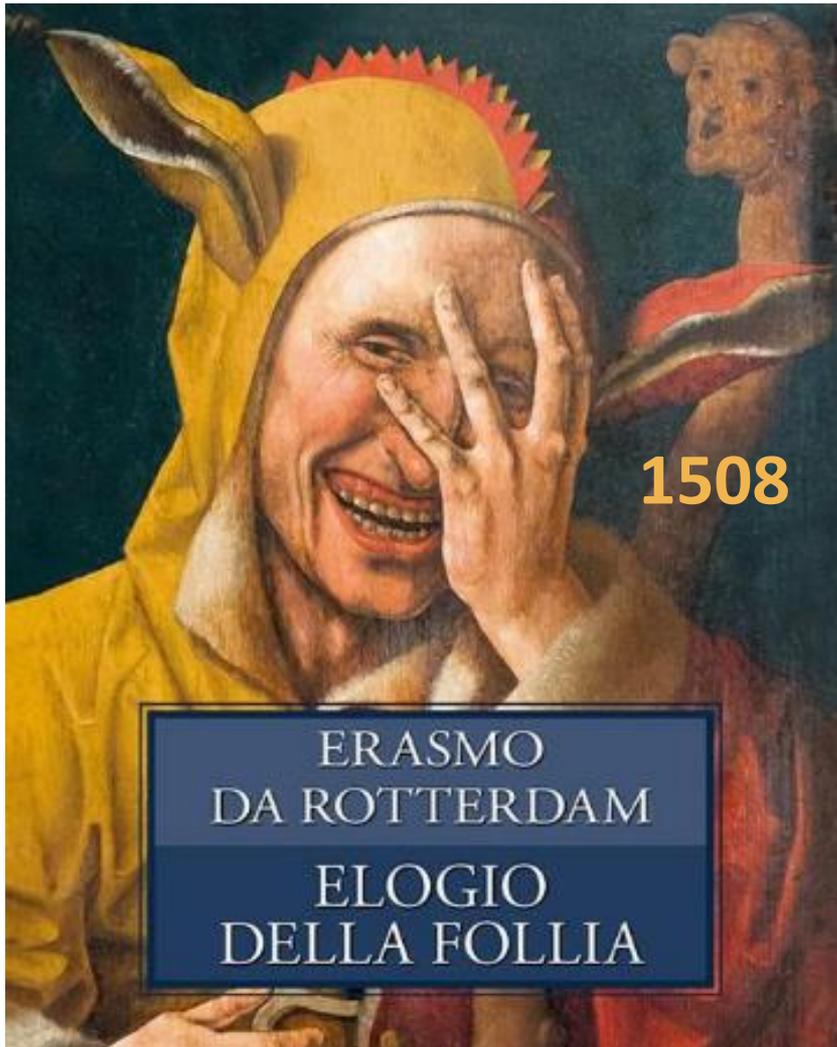


Shiller, *Irrational Exuberance*,  
Princeton University Press, 2005



# Gli investitori sono veramente razionali?





## Seguito della follia:

- **Vanità** 
- **Adulazione** 
- **Dimenticanza** 
- **Pigrizia** 
- **Irriflessione** 
- **Golosità e Godimento**





## Ne La nascita della tragedia di Nietzsche (1872)



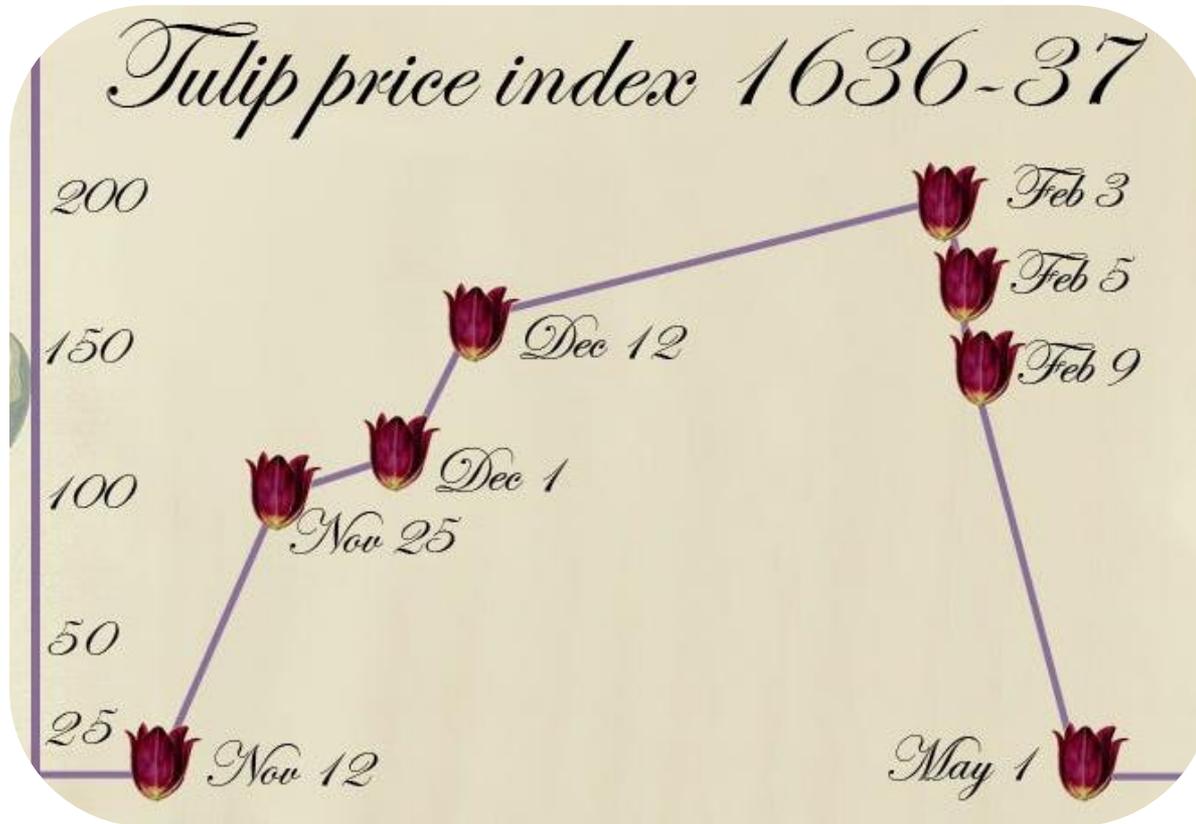
**Apollineo:**  
razionalità,  
armonia, ordine

**Dionisiaco:**  
ebbrezza, musica,  
frenesia





## Follie finanziarie: la mania dei **tulipani** in Olanda



- all'apice della bolla **un bulbo del Viceroy** vale come: **7 tori, 28 maiali e 83 pecore**



# La bolla dot com di fine anni 90': dalle stelle alle stalle



<https://www.macroeconomia.it/i-titoli-tecnologici-statunitensi-sono-in-una-nuova-bolla/>



# La bolla dot com di fine anni 90': 15 anni per recuperare

\$COMPQ Nasdaq Composite INDX

3-Apr-2024

— \$COMPQ (Daily) 222.53%  
— \$NDX 295.37%



<https://www.macroeconomia.it/i-titoli-tecnologici-statunitensi-sono-in-una-nuova-bolla/>



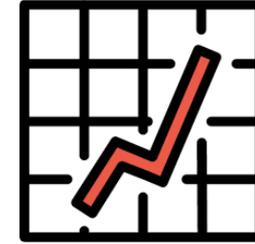
- Le **fasi** delle **bolle** speculative



- moderato**  
**aumento** dei  
prezzi



- esuberanza**  
irrazionale



- incremento**  
**esponenziale** delle  
quotazioni



- il «**dopo**» crisi



- panic** selling,  
i prezzi crollano



- la **bolla** scoppia





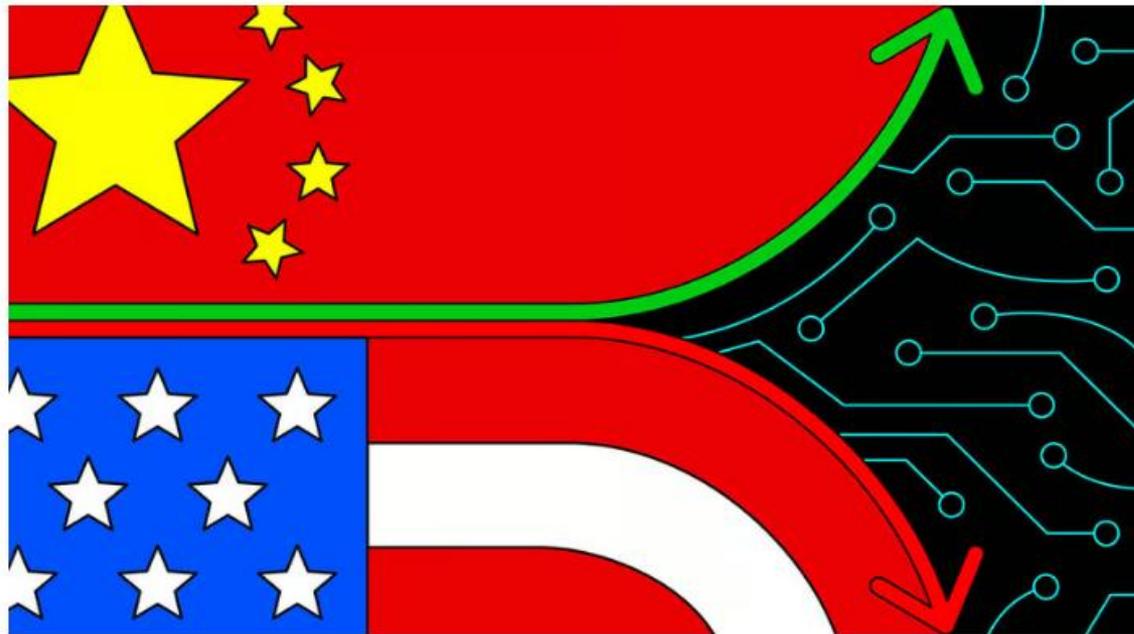
I mercati si muovono (anche) sulla base dell'emotività

## The real meaning of the DeepSeek drama

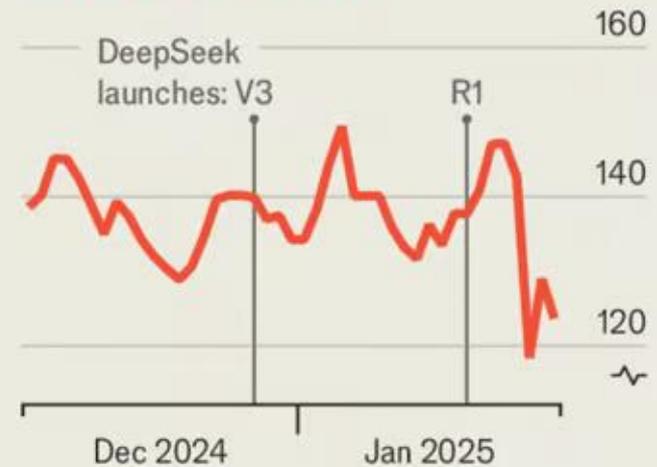
29 Jan 2025

The  
Economist

The Chinese model-maker has panicked investors. But it is good for the users of AI



Nvidia share price, \$



Source: LSEG Workspace



# GameStop un titolo meme e un clamoroso short squeeze



Social news e intrattenimento

4,99 \$  
12/1/21



Investing.com



86,79 \$  
27/1/21  
**+1639%**



Influencer



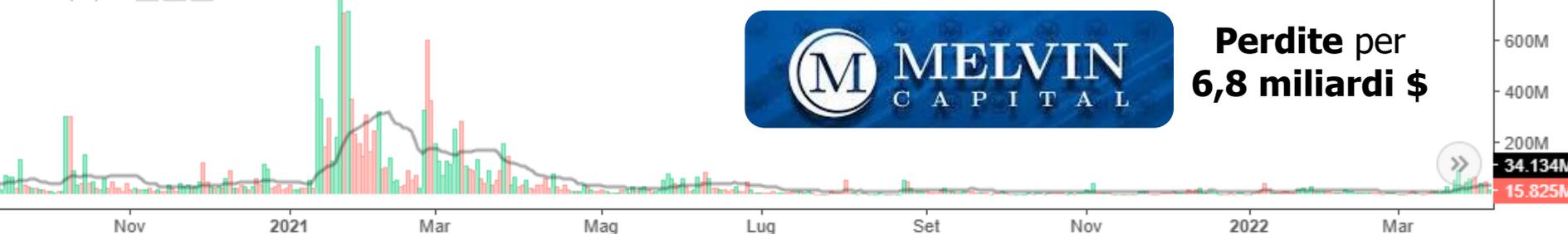
robinhood

Piattaforma di trading



Perdite per  
**6,8 miliardi \$**

Volume (20) 12.143M 5.756M



90.00  
80.00  
70.00  
60.00  
50.00  
40.00  
30.00  
20.00  
10.00  
0.00

800M  
600M  
400M  
200M  
34.134M  
15.825M

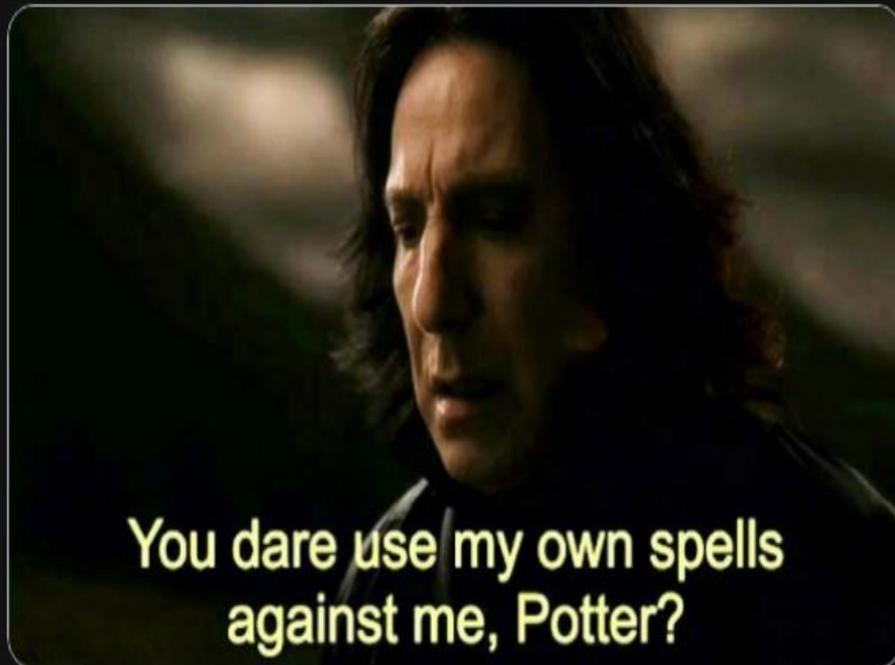


# Capitalisti malvagi contro il popolo di



Paul Lawson  
@PaulLaw10

Wall Street right now



9:52 AM · Jan 27, 2021 · Twitter for iPhone

8.8K Retweets 245 Quote Tweets 54K Likes



The New Fill Werrell  
@TheEpicDept

Everyone right now



9:34 PM · Jan 26, 2021 · Twitter for iPhone

2.3K Retweets 51 Quote Tweets 17.9K Likes



**Capitalisti** malvagi contro il **popolo** di



**Billionaire  
stock  
brokers**

You took everything from me.

**Some people on  
Reddit**

I don't **care**

Gli agenti di Borsa  
miliardari:  
«Mi avete **portato  
via tutto**»

Qualcuno su  
Reddit:  
«**Non mi interessa**»



## Frodi basate sulla **psicologia**: lo schema di Charles Ponzi



- i **versamenti** dei **nuovi** investitori sono utilizzati per **pagare** i **rendimenti** dei **vecchi** perdite per 20 ml \$ del 1920 (oltre 300 ml \$ attuali)



- Bernie **Madoff frode** emersa nel **2008** per **10-17 miliardi \$**
- i frodatori spesso non cercano i clienti che vogliono entrare nel «**club esclusivo**»

**VIP**



# Mappa delle regioni dove si concentrano 1,5 milioni di persone impegnate nelle **truffe online**



**The  
Economist**

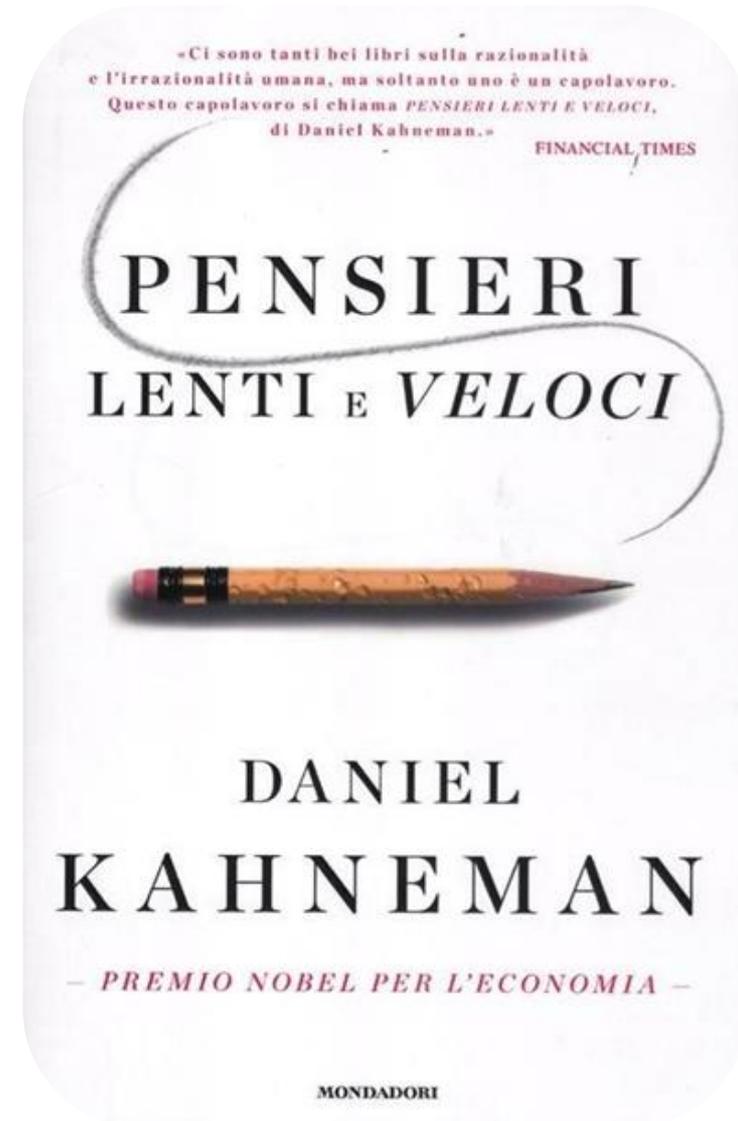
**6 Feb 2025**

- I truffatori giocano con tutte le **emozioni** e **debolezze** delle vittime: amore, paura, solitudine, avidità, dolore e noia



## Economia e finanza **comportamentale**

- Sistema 1: **veloce, istintivo ed emotivo**
- Sistema 2: **lento, riflessivo e logico**





+



= 11 €



-



= 10 €



?



+



= 11 €



-



= 10 €



= 1 €

**X****X****11 € + 1 € = 12 €**



+

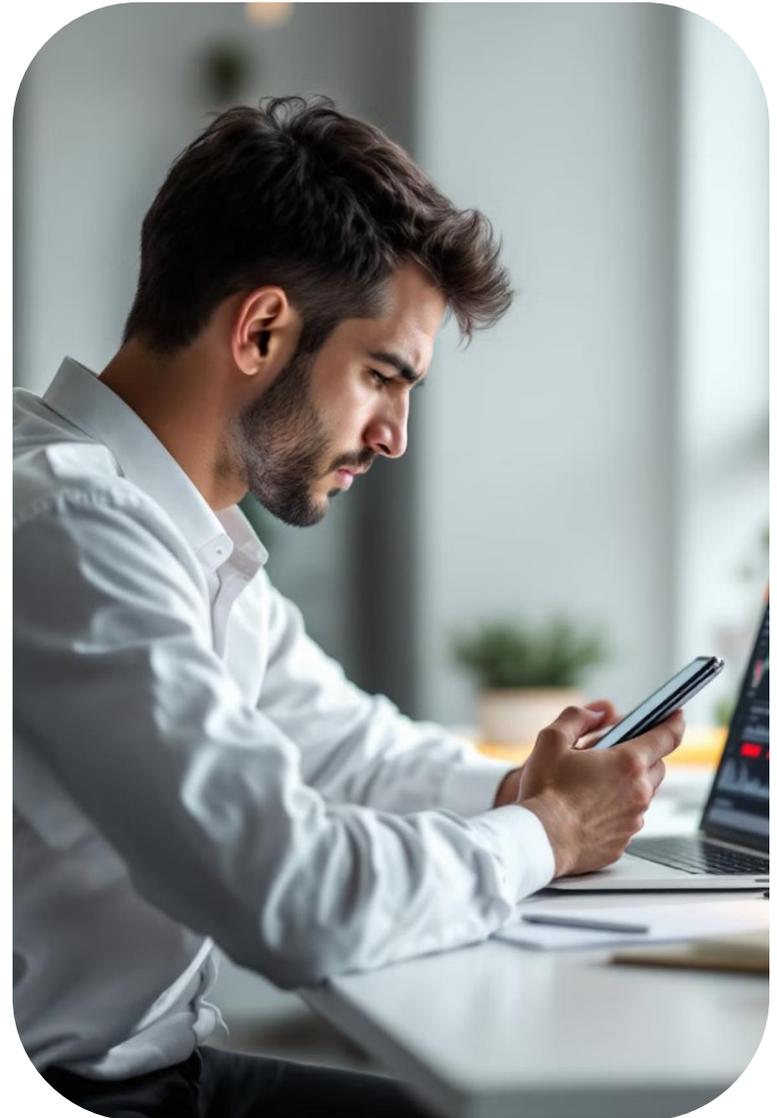
**= 11 €**

-

**= 10 €****= 0,5 €****10,5 € + 0,5 € = 11 €**



- era della **distrazione digitale** e degli stimoli costanti
- decisioni avventate, anche negli investimenti:  
**ADHD investing**
  - bias dell'eccessiva autostima - **overconfidence** - e delle troppe transazioni





- l'effetto **gregge** e il **momentum** investing: seguire l'onda e vendere prima del crollo

## Bitcoin (€)





## Filosofie di investimento



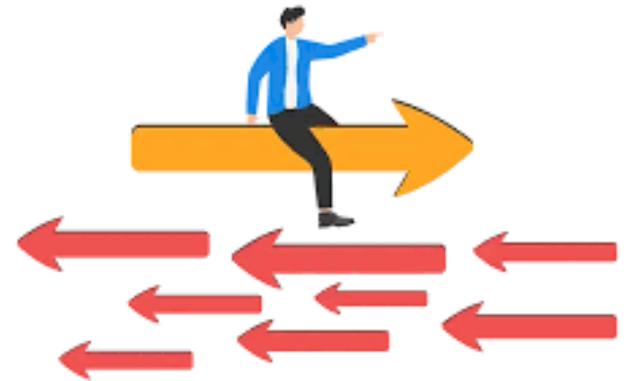
investire in **indici**



seguire il **momento**



cercare i **titoli buoni**

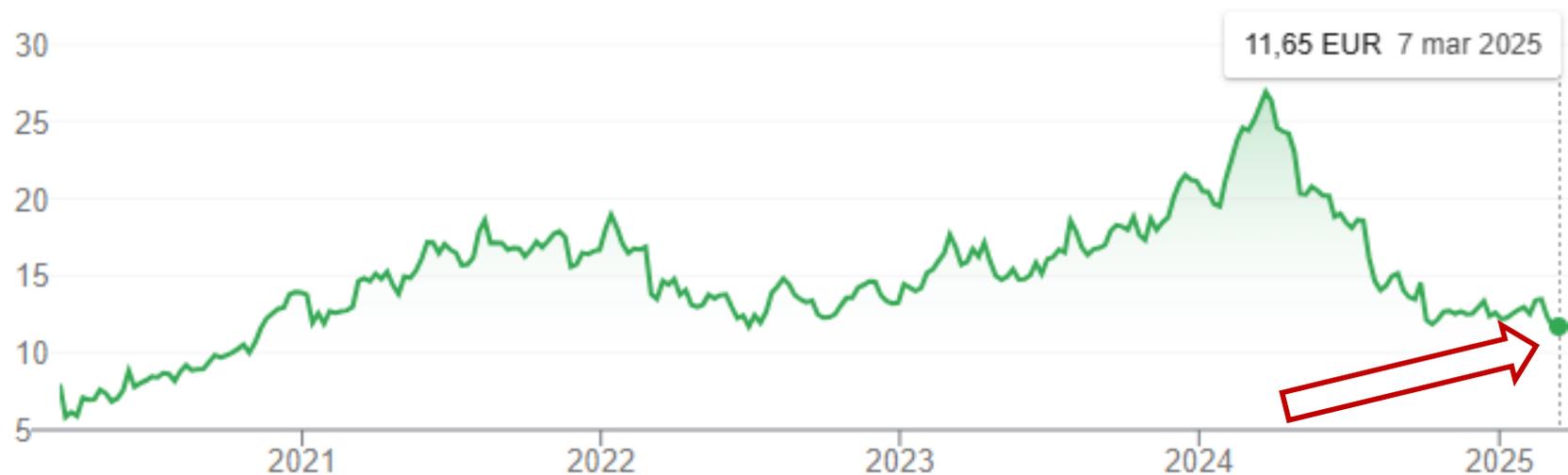


andare in **controtendenza**



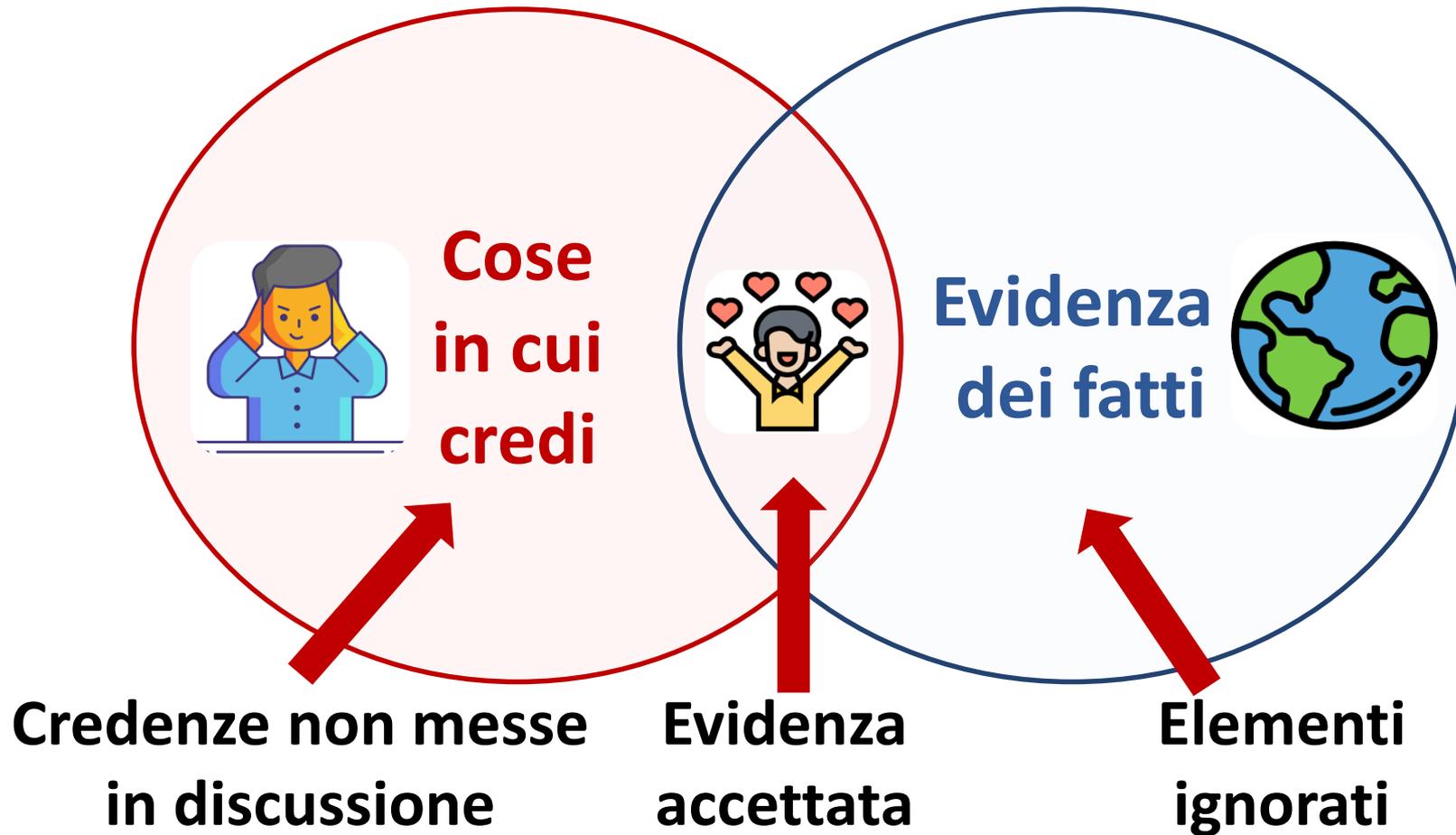
## Bias dell'avversione alle perdite

- **maggiore accettazione** di un intervento chirurgico che ha il **90%** di probabilità di **successo rispetto** a uno che ha il **10%** di probabilità di **fallimento**
- **panic selling**, vendere quando il mercato crolla per paura di ulteriori perdite
- **mantenere i titoli in perdita** in portafoglio per troppo tempo nella speranza che risalgano





## Bias di conferma: come è difficile cambiare idea



- **escalation del commitment:** continuare a investire soldi in progetti disastrosi perché si ha già investito



## Bias self serving: interpretazione favorevole della realtà

✓ **successo**



- ✓ Tutto merito mio
- ✓ Come sono stato bravo!
- ✓ Duro lavoro

X **fallimento**



- X Sfortuna
- X Colpa del team
- X Colpa tua

- questo **bias non** favorisce l'**apprendimento** delle lezioni da **investimenti sbagliati**



**Hindsight bias**, «senno di poi»: **sovrastimare** le proprie **capacità predittive** degli eventi **dopo** che sono successi

- livello 1, **prevedibilità**:  
sapevo che sarebbe successo
- livello 2, **inevitabilità**:  
doveva succedere
- livello 3, **revisione storica**:  
l'avevo detto (anche se non è vero)



- periodicamente emergono i **cigni neri**: eventi **difficilmente prevedibili** ad **alto impatto** e **razionalizzati** solo a **posteriori**





## Altri **bias** cognitivi



**ancoraggio**

**condizionamento dal primo riferimento** nella discussione (es. il prezzo attuale di un titolo)



**disponibilità e familiarità**

consideriamo fonti e informazioni prontamente disponibili e da **contesti familiari**

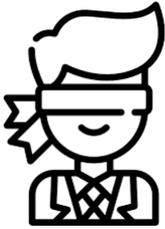


**autorità e effetto alone**

investi come **Jeff Bezos!**

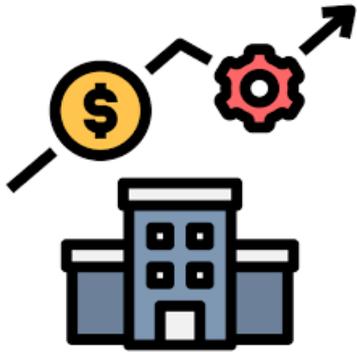


## Altri **bias** cognitivi (segue)

	<p><b>rappresentatività</b></p>	<p>l'impresa ha un <b>marchio forte</b> i prodotti sono di <b>qualità</b>: è un <b>buon investimento</b> (non sempre)</p>
	<p><b>Status quo bias / resistenza al cambiamento</b></p>	<p>meglio <b>non cambiare</b></p>
	<p><b>blind spot bias</b></p>	<p><b>solo gli altri soffrono dei bias</b></p>



## Le personalità finanziarie



**Artigiano / accumulatore**



**Guardiano / conservatore**



**Idealista / seguace**



**Razionale / indipendente**





## I **consigli** degli **esperti** agli investitori fai da te



- valutare attentamente quanto si è disposti a **rischiare** considerando la **propria situazione economica e personale**



- prendere consapevolezza dei propri **limiti di conoscenza tecnica e di razionalità**



- regole di **processo**: vendere e pentirsi (stop loss / take profit) o rimanere liquidi



- se non si ha tempo da dedicare meglio rivolgersi a un **professionista**