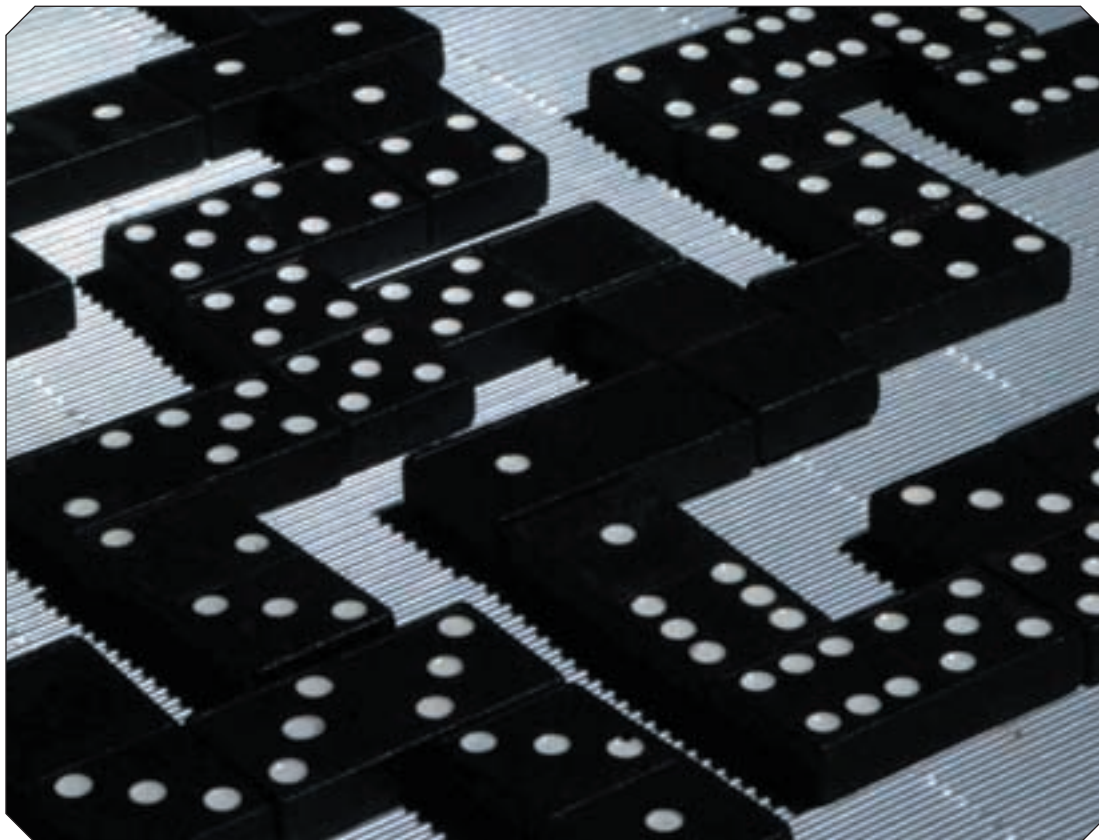


## Focus

*I ripetuti, profondi ribassi degli scorsi anni hanno indotto molte persone ad abbandonare i "PAC" avviati, rinnegando la fedeltà ai meccanismi di guadagno "a formula". Ma è stata una buona scelta? L'analisi dimostra che....*



# Piani di accumulo: ci vuole autocontrollo

**"Dollar cost averaging** and other periodic investment strategies do not assure a profit and do not protect against loss in declining markets.

Such a program involves continuous investment in securities regardless of fluctuating price levels of such securities. Investor should consider their financial ability to continue their purchases through periods of low price levels".

(dal sito [www3.prudential.com](http://www3.prudential.com)).

"Il "dollar cost averaging" (piano d'accumulo a versamenti costanti) ed altre strategie d'investimento periodico **non garantiscono il guadagno e non proteggono da perdite in fasi di mercato calante.**

Tale programma comporta investimenti continuativi in attività finanziarie senza tenere in considerazione le fluttuazioni dei livelli di prezzo di dette attività. Gli investitori dovrebbero valutare la propria capacità finanziaria di con-

tinuare gli acquisti nei periodi di livelli di prezzo bassi".

Navigando nei siti Internet statunitensi, è assai frequente imbattersi in questo avviso – magari lievemente modificato nei termini impiegati – ma sempre con lo stesso significato. Infatti esso ricorre in calce ad ogni documento che citi o proponga **forme di investimento ricorrente**, che continuano ad essere diffusamente illustrate e raccomandate.

Sarei curioso di ritrovare i testi con cui simili avvertenze venivano pubblicate 5 anni fa, prima dello scoppio della "bolla tecnologica", del crollo delle Torri gemelle e della "enronite", cioè prima dei drammatici crolli che hanno funestato le borse mondiali dal marzo 2000 al marzo 2003. A mia memoria, tali avvisi si limitavano al solo primo periodo. La precisazione finale circa la "capacità di continuare" è invece assai importante ed invita a fare alcune considerazioni, per

rendere giustizia ad **una strategia d'investimento che è e rimane utile**, se impiegata nell'ambito di una corretta pianificazione.

### **"DOLLAR" e "VALUE AVERAGING"**

Richiamo brevemente il contesto. Con l'espressione **"Dollar cost averaging"** si fa riferimento a quella strategia d'investimento che viene normalmente messa in pratica con il cosiddetto **PAC (Piano d'Accumulo di Capitale)**: l'investimento ripetuto continuativamente di un importo costante ad intervalli costanti in una stessa attività finanziaria (preferibilmente rappresentativa di un paniere diversificato, quale può essere un ETF o un fondo comune in genere).

A questa strategia, in assoluto la più diffusa e conosciuta, se ne affiancano altre più complesse ma probabilmente più efficienti, quale ad esempio la tecnica del **"Value averaging"** proposta nei primi anni 90 da Michael Edleson, allora docente alla Harvard Business School,

che prevede di variare ogni volta l'importo da investire in funzione dell'andamento della quotazione, arrivando anche a fornire segnali di disinvestimento.

Anche in Italia alcuni intermediari offrono servizi che consentono di mettere in pratica strategie d'investimento ripetitivo più evolute, finalizzate a sfruttare a proprio vantaggio le frequenti oscilla-

zioni dei mercati. In generale questi metodi vanno sotto il nome di "formula investing", nome che ne sottolinea il carattere meccanico, per cui le diverse operazioni non sono "scelte" di volta in volta, ma attuate applicando una regola predeterminata: una formula, appunto.

I ripetuti, prolungati e profondi ribassi degli anni scorsi hanno messo molte persone in condizione di **abbandonare i piani d'investimento a suo tempo avviati**, di rinnegare la fedeltà ai meccanismi.

Ma è corretto questo, o ha causato dei danni?

E da che cosa dipende?

Dalle strategie in sé stesse o dalla loro applicazione?

#### DUE CAPACITA' DISTINTE

Per capire i diversi possibili effetti delle scelte di discontinuità esamineremo alcune ipotesi esemplificative, ma prima vorrei soffermarmi sulle cause di tali scelte.

L'avvertenza americana, parlando di "capacità finanziaria di continuare gli acquisti nei periodi di livelli di prezzo bassi", pare compiere una curiosa e fuorviante commistione.

Infatti, ciò che va considerato, prima di avviare un piano, sono due distinte capacità:

**a. la capacità finanziaria di completare il piano.** Questa deve essere valutata in assoluto, indipendentemente dagli andamenti prevedibili del mercato sottostante.

Tra l'altro occorre notare che gli andamenti di mercato non modificano la capacità finanziaria richiesta da un PAC, nel quale viene versato costantemente lo stesso importo (diverso è per il "value averaging", al quale si possono comunque porre dei vincoli a priori).

**b. La capacità psicologica di proseguire nell'investimento:** questa si potrebbe venir meno nei periodi di livelli di prezzo bassi e deve anch'essa essere attentamente valutata a priori.

In Italia siamo giustamente abituati a considerare questi piani come **forme di accantonamento del risparmio**, cioè di una porzione del reddito, che è normalmente indipendente dall'andamento dei mercati finanziari. Negli Stati Uniti è invece più frequente che la capacità reddituale di un individuo o di una famiglia sia legata, anche in larga parte, ai mercati finanziari: ecco spiegata l'avvertenza. Ciò non toglie comunque che rimanga opportuno anche per noi esaminare gli effetti

	IMPORTO VERSATO	VALORE ATTUALE	DIFFERENZA DI GESTIONE	DIFFERENZA DI GEST. %	TASSO INT. REND.
<b>situazione al 01.01.2002</b>	23.750,00	34.925,31	11.175,31	47,05%	9,86%
<b>situazione al 01.10.2002</b>	26.000,00	25.631,22	-368,78	-1,42%	-0,11%
<b>risultati a febbraio 2005:</b>					
<b>"con completamento del piano"</b>	33.000,00	44.097,59	11.097,59	33,63%	5,17%
<b>"con interruzione al 01.01.2002"</b>	23.750,00	33.607,78	9.857,78	41,51%	4,97%
<b>"con interruzione al 01.10.2002"</b>	26.000,00	35.861,68	9.861,68	37,93%	4,84%
<b>"con interruzione al 01.01.2002 e SWITCH"</b>	23.750,00	37.127,42	13.377,42	56,33%	6,42%
<b>"con interruzione al 01.10.2002 e SWITCH"</b>	26.000,00	26.846,73	846,73	3,26%	0,48%

## Tabella 1 - PAC 1 (avviato 1/1/1995)

	IMPORTO VERSATO	VALORE ATTUALE	DIFFERENZA DI GESTIONE	DIFFERENZA DI GEST. %	TIR
<b>situazione al 01.01.2002</b>	8.750,00	6.809,38	-1.940,62	-22,18%	-15,21%
<b>situazione al 01.10.2002</b>	11.000,00	6.294,15	-4.705,85	-42,78%	-27,53%
<b>risultati a febbraio 2005:</b>					
<b>"con completamento del piano"</b>	18.000,00	17.042,30	-957,70	-5,32%	-1,84%
<b>"con interruzione al 01.01.2002"</b>	8.750,00	6.552,50	-2.197,50	-25,11%	-6,34%
<b>"con interruzione al 01.10.2002"</b>	11.000,00	8.806,39	-2.193,61	-19,94%	-5,32%
<b>"con interruzione al 01.01.2002 e SWITCH"</b>	8.750,00	7.238,72	-1.511,28	-17,27%	-4,20%
<b>"con interruzione al 01.10.2002 e SWITCH"</b>	11.000,00	6.592,63	-4.407,37	-40,07%	-11,91%

## Tabella 1 - PAC 2 (avviato 1/1/2000)

di forti ribassi di mercato sugli investimenti “a formula”, anche perché sono realmente stati causa di numerosi abbandoni.

Per semplicità di analisi e per chiarezza, prenderemo in esame degli esempi – teorici ma costruiti con dati reali – di normali piani d’accumulo a versamenti costanti: due distinti PAC, eguali per contratto (132 versamenti unitari previsti di 250,00 Euro l’uno, importo iniziale pari a 12 versamenti unitari, stesse commissioni e diritti fissi, ...) ma differenti per data d’inizio: 01.01.1995 e 01.01.2000. L’ipotetico fondo in cui i PAC investono è rappresentato dall’**indice Stoxx TMI Europe Total Return** in Euro, il cui andamento è illustrato nella *figura 1*.

Per entrambi confrontiamo tre differenti comportamenti:

- continuazione regolare dei versamenti fino a gennaio 2005 (data di valutazione delle diverse ipotesi, che coincide con la fine “naturale” del piano avviato l’01.01.1995);
- sospensione dei versamenti da gennaio 2002;
- sospensione dei versamenti da ottobre 2002.

Naturalmente le ipotesi sono costruite “ex-post” o, come si dice, “col senno di poi”, tuttavia ciò non inficia l’analisi che andiamo a fare perché questa non è finalizzata ad individuare dei comportamenti ottimali, ma solo ad evidenziare possibili conseguenze di possibili comportamenti degli investitori.

Anzi, la scelta delle due ipotetiche date di sospensione dei versamenti è espressamente guidata da una logica a posteriori, legata al rap-

porto tra i valori di quota raggiunti in quei giorni e quello finale (a febbraio 2005 lo Stoxx valeva ancora il 3,77% meno dell’1.1.02, ma ben il 39,91% in più del 1.10.02).

### INVERSIONI DI TENDENZA

Sono comunque due date plausibili per effettuare scelte di discontinuità su piani d’accumulo:

- nel primo caso (01.01.2002) immagino **un investitore che ha tenuto i nervi saldi** in seguito al crollo delle Torri, ha aspettato il rimbalzo, poi quando il mercato ha perso spinta decide di “non fidarsi del futuro”;
- nel secondo caso (01.10.2002) vedo **un investitore che ha perseverato fino a che i nervi hanno retto**, ma poi, quando si è arrivati ai minimi, è fuggito.

E’ un caso normale: **le grandi fughe dal mercato segnano normalmente delle inversioni di tendenza**.

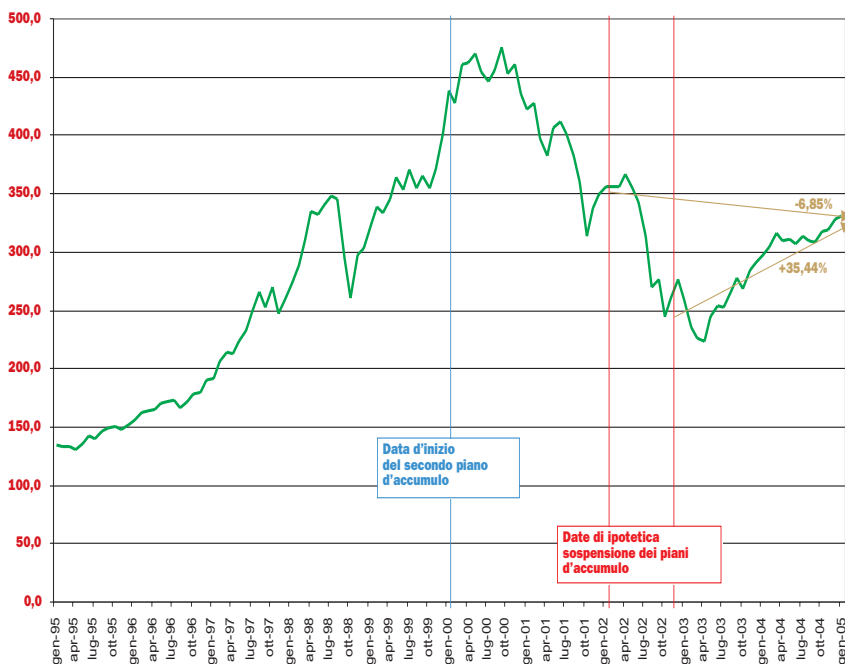
Va poi notata la collocazione di entrambe le date nel quadro cronologico dei due distinti PAC ipotizzati: esse cadono nella fase finale del PAC più vecchio (al massimo 3 anni prima della scadenza dei versamenti) ed in quella iniziale del PAC più recente (a nemmeno 3 anni dall’inizio).

Da ultimo resta da precisare il comportamento assunto alla sospensione dei versamenti in relazione all’ammontare precedentemente investito. Anche qui confrontiamo due ipotesi:

- **si mantiene il montante investito nel fondo originario del PAC**: è un comportamento razionalmente incoerente – come vedremo – ma largamente diffuso;
- **si opera uno “switch” totale verso un investimento più prudente**, per il quale ipotizziamo un rendimento netto del 2% annuo. Sarebbe possibile ipotizzare l’accantonamento nell’investimento prudente anche dei versamenti

	IMPORTO VERSATO	VALORE FINALE	DIFFERENZA DI GESTIONE	DIFFERENZA DI GEST %	TIR
versamenti 1/1/2002-1/1/2005	9.250,00	10.489,81	1.239,81	13,40%	8,07%
versamenti 1/10/2002-1/1/2005	7.000,00	8.235,91	1.235,91	17,66%	13,97%

## Tabella 2 - Risultati dei soli versamenti successivi alle date di decisione



**Figura 1 - Indice Stoxx TMI Europe Total Return**

periodici “sospesi”, ma pare altrettanto plausibile anche il loro consumo o la conservazione in conto corrente, di fatto infruttifero.

La tabella 1 (a pag. 47) mostra i dati di sintesi di tutte le ipotesi confrontate.

Si nota subito che nei due momenti “critici” che abbiamo scelto (le date a cui valutare la scelta di discontinuità) i due PAC si trovano in condizioni assai differenti, nonostante operino sullo stesso mercato: il primo è ancora in forte guadagno all'1.1.2002 ed in lieve perdita all'1.10.2002; mentre il PAC 2 è già in grave perdita alla prima data.

Questo fatto evidenzia la necessità di **non generalizzare mai**, e di considerare ogni investimento nelle sue condizioni soggettive.

Non si può trascurare, tra l'altro, che il PAC 1 è vicino alla scadenza, quindi anche – presumibilmente – all'obiettivo; mentre il 2 ha ancora molto tempo davanti a sé.

Ciò significa anche che nel primo caso i versamenti residui incidono ormai poco sul totale. Infatti i risultati finali relativi alle diverse scelte sul PAC 1 – espressi dal TIR come rendimenti medi annui – differiscono poco tra loro, se si escludono i due casi con “switch”, nei quali appunto si opera anche sul progresso e non solo sui versamenti residui.

## CONCLUSIONI GENERALI

Una visione d'insieme dei risultati porta a queste conclusioni generali:

● **nel caso di un piano d'accumulo ancora “giovane”** (il n. 2) **conviene mantenersi fedeli al programma originario**: c'è tempo perché il mercato si riprenda e tutte le quote acquistate durante i ribassi tornino ad incrementare il rendimento.

● **Con un piano relativamente prossimo alla scadenza** (il caso n. 1), invece, **è bene prestare attenzione al valore complessivo di tempo in tempo accumulato**, sia perché i versamenti residui possono dare un contributo minore, sia perché il tempo residuo potrebbe non essere sufficiente per un adeguato recupero del mercato.

E' utile allora approfondire il piano d'accumulo n. 1, osservando le due ipotesi di interruzione con *switch*.

E' evidente che il trasferimento del capitale accumulato ad altro investimento più conservativo è positivo **se effettuato con il capitale ancora in guadagno** (nell'esempio è l'operazione al 1.1.2002), **altrimenti abbiamo il classico caso di “consolidamento di una perdita”** (operazione al 1.10.2002).



In quest'ultimo caso evitiamo sì il rischio di perdite ulteriori, ma difficilmente riusciremo a conseguire risultati positivi.

Non si dimentichi il fatto che stiamo esaminando delle situazioni “a posteriori”: è facile dire ora che non si doveva operare lo *switch* ad ottobre 2002, ma se ci trovassimo ad allora, cosa diremmo?

E' facile piuttosto dire che non si doveva attendere la totale perdita dei guadagni pregressi per decidere d'intervenire: tenendo controllato il valore dell'investimento si sarebbe dovuti intervenire prima, sapendo di essere già nella fase finale dell'accumulo.

## COMPORAMENTI IRRAZIONALI

Quest'ultima analisi mette anche in evidenza che i comportamenti sin qui descritti – che, pur ipotetici, rispecchiano comportamenti reali tenuti da molti risparmiatori – sono di fatto **irrazionali**.

La scelta di sospendere i versamenti in un PAC – se non determinata dal venir meno della disponibilità per l'investimento – denota la convinzione che il mercato declinerà ulteriormente, molto e/o a lungo.

In simile prospettiva, è necessario disinvestire il capitale già accumulato, destinato altrimenti a perdere inesorabilmente valore.

Quanto ai versamenti, invece, proseguirli consentirebbe di investire a prezzi interessanti, tenendo vincolato a quel mercato un investimento di minore entità, per il quale si potrà attendere più facilmente il ritorno a quotazioni remunerative.

La scelta più razionale – almeno con PAC già avanti nel piano dei versamenti e con una propensione al rischio ancora alta – sarebbe cioè proseguire nei versamenti, ma prelevare il capitale già accantonato.

E' solo un caso che il nostro esempio ne offra una conferma empirica: con l'aiuto della tabella 2 scopriamo che questa tattica applicata nel gennaio 2002 al PAC 1 offre un capitale finale di 47.617,23 Euro con una differenza di gestione di 14.617,23 Euro ed un TIR di 6,51%.

L'investimento “a formula” non deve quindi essere intrapreso automaticamente, ma necessita di **controllo** e “**manutenzione**”. Lo strumento in sé racchiude delle caratteristiche sicuramente positive, ma per essere impiegato correttamente deve essere inserito in una più ampia visione di pianificazione. €

DI MARCO DORE  
marcowork@fastwebnet.it

*Abbinando PAC e PIC si trasferisce parte del capitale accumulato con un fondo azionario in un prodotto obbligazionario. In tal modo la "gestione mobile" consolida i risultati e massimizza il guadagno.*



# Piani in coppia frenano il rischio

**La convenienza** dei piani d'accumulo in fondi azionari (PAC) è stata oggetto di molteplici analisi e ne è sempre uscito un quadro favorevole specie sotto il profilo del rendimento ottenibile da un accumulo graduale nel tempo di un capitale.

In uno scenario, come quello che ha caratterizzato l'ultimo triennio, profondamente alterato da **avvenimenti traumatici** (esplosione della "bolla speculativa", attentato del settembre 2001, lunga crisi economica mondiale, guerra in Iraq), **molti risparmiatori hanno perso fiducia nei PAC**, interrompendo i versamenti proprio nel momento in cui le cose andavano male; cioè nel **momento peggiore per "ritirarsi"**.

Molte società hanno pensato di ovviare a tale inconveniente lanciando un servizio particolare, consistente in un **abbinamento meccanico tra un PAC in un fondo azionario ed un PIC (Piano di Investimento del Capitale) in un fondo obbligazionario**, offrendo la possibilità di trasferire parte del capitale accumulato con il primo nel secondo, al raggiungimento di un livello di utile predeterminato.

In questo modo, in pratica, si realizza una strategia di **"gestione mobile" del PAC**, attuata attraverso il "consolidamento" dei risultati conseguiti, con la possibilità, nel caso in cui il mercato azionario subisca dei ribassi, di rientrare, ripristinando la posizione originaria.

## IL MECCANISMO DELL'ABBINAMENTO

Vediamo anzitutto di capire il meccanismo della "gestione automatica" dei PAC.

L'operazione si realizza aprendo il PAC nel fondo azionario prescelto e fissando il limite di crescita che si ritiene congruo per "monetizzare" l'utile.

Quando la quotazione del fondo supera tale livello, si trasferisce l'utile maturato in un fondo obbligazionario aperto con la formula PIC.

In questo modo, fermo restando il fatto che i versamenti continueranno ad alimentare il fondo azionario, l'utile è destinato ad un fondo più "tranquillo", creando un "mix" che rispetta un profilo di rischio più contenuto.

Nel tempo, se il fondo azionario continuasse a salire, ad ogni nuovo aumento prefissato si rea-

lizzerebbe un nuovo consolidamento; ma (e qui sta il punto interessante della strategia) se il fondo scendesse al di sotto di un livello prefissato dal risparmiatore, l'ultima operazione di consolidamento va "rimessa in gioco" per approfittare del ribasso.

Nel periodo di "parcheggio" l'investimento offre la possibilità di crescere al ritmo (più "tranquillo", ma anche più "sicuro") tipico dei fondi obbligazionari.

## I RISULTATI DELL'ABBINAMENTO

Per valutare concretamente l'efficacia e l'utilità dell'abbinamento, conviene far riferimento ad esempi, costruiti sull'andamento di un PAC in un fondo azionario standard, le cui quotazioni sono pari all'indice Fideuram dei fondi azionari; a tale fondo si affianca un fondo obbligazionario standard, le cui quotazioni sono pari all'indice Fideuram dei fondi obbligazionari (gli indici sono stati ricostruiti nel corso degli anni).

Il periodo considerato è quello **tra il gennaio 1995 ed il marzo 2005** (cioè **123 mesi**), sufficientemente lungo per essere

**CASO A - PAC "GESTITO" 10%**

ANNO	VERSATO	CTV. F. AZ.	CTV. F. OBB.	TOTALE
1995	3.000	2.937	0	
1996	6.000	6.357	0	
1997	9.000	8.801	2.586	11.387
1998	12.000	12.547	4.273	16.820
1999	15.000	16.647	6.990	23.637
2000	18.000	21.487	6.241	27.728
2001	21.000	24.883	0	24.883
2002	24.000	22.665	0	22.665
2003	27.000	26.457	0	26.457
2004	30.000	30.578	0	30.578
2005	30.750	32.960	0	32.960

**CASO B - PAC "GESTITO" 20%**

ANNO	VERSATO	CTV. F. AZ.	CTV. F. OBB.	TOTALE
1995	3.000	2.937	0	
1996	6.000	6.357	0	
1997	9.000	8.801	2.688	11.489
1998	12.000	17.915	0	17.915
1999	15.000	18.179	7.020	25.199
2000	18.000	15.245	14.280	29.525
2001	21.000	28.809		28.809
2002	24.000	26.120		26.120
2003	27.000	29.991		29.991
2004	30.000	34.255		34.255
2005	30.750	36.832		36.832

**CASO C - PAC "ORDINARIO"**

ANNO	VERSATO	CTV. F. AZ.
1995	3.000	2.937
1996	6.000	6.357
1997	9.000	11.545
1998	12.000	17.212
1999	15.000	25.848
2000	18.000	29.333
2001	21.000	25.439
2002	24.000	23.385
2003	27.000	27.193
2004	30.000	31.344
2005	30.750	36.170

Legenda: CTV. F. AZ. = controvalore fondo azionario, CTV. F. OBB. = controvalore fondo obbligazionario.

## Un confronto lungo 123 mesi

indicativo; un periodo in cui, fra l'altro, si sono alternati cicli positivi e negativi. Ad inizio gennaio 1995 l'investitore signor

Rossi apre un PAC nel fondo azionario, versando l'importo di 250 Euro, programmando versamenti mensili (attraverso un RID automatico,

che garantisce l'assoluta regolarità delle sottoscrizioni) di pari importo.

E' convinto che la soluzione del fondo azionario sia la soluzione migliore per mettere a frutto i propri risparmi, ma non vuole correre eccessivi rischi e quindi si fissa un limite del 10% al rialzo per consolidare l'eventuale utile e del 10% al ribasso per l'eventuale reingresso.

Nel corso dei primi due anni le quotazioni hanno una crescita molto contenuta, ma **nel febbraio del 1997 le quotazioni iniziano a salire**, raggiungendo livello 110 e facendo scattare un primo disinvestimento dell'utile maturato (10%), trasferito nel fondo obbligazionario.

Lo stesso avviene a febbraio (livello 121), ad agosto (livello 145) e così via fino ad una punta massima di 192 nell'aprile del 1998.

**Segue una fase di forte ribasso** e nel settembre dello stesso anno Rossi rientra nel fondo azionario a quota 165.

La crescita riprende, più forte, nel 1999, toccando l'apice nel marzo 2000 a livello 279; Rossi prosegue i disinvestimenti ad ogni "step", ed il capitale gli serve per rientrare nella fase di ribasso successiva.

A marzo 2005 si ritrova con un capitale interamente versato nel PAC del valore di 32.960 Euro, contro versamenti complessivi per 30.750 Euro.

Ben diverso il risultato del signor Verdi, che ha fissato un livello di intervento automatico pari al 20%, puntando a monetizzare utili consistenti e non solo modesti margini. Alla fine del decennio ha effettuato meno spostamenti, ma ha ottenuto un capitale finale pari a 36.832 Euro, **evitando di "uscire troppo presto"** nella fase di boom, **e di "rientrare troppo presto"** nella fase di ribasso.

**"GESTITO" E "ORDINARIO"**

Per valutare la convenienza tra la strategia della "gestione automatica" del PAC e quella di un normale accumulo è indispensabile valutare il risultato di un PAC aperto nella stessa data con lo stesso meccanismo (250 Euro al mese), mantenuto costante per tutto il decennio.

Il risultato è a prima vista sorprendente: il signor Bianchi, che ha seguito il ritmo dei versamenti mensili senza alcuna modifica ha accumulato, alla fine dei 123 mesi, un capi-

tale di 36.170 Euro, superiore del 10% a quello del signor Rossi (gestione con consolidamento al 10%), ed un po' inferiore a quello del signor Verdi (consolidamento al 20%).

**Ma la spiegazione è nel trend del valore delle quote:** in una prima fase (1995-metà 1997) si è registrato un andamento poco attivo; nella seconda fase (metà 1997-metà 2000) le quotazioni sono "esplose" per effetto della crescita spropositata delle borse; nella terza fase (metà 2000-metà 2003) si è avuto un ribasso consistente con fasi scioccanti (crollo delle Torri gemelle); l'ultima fase è di lenta ripresa. Con un andamento erratico del genere (molto particolare avendo fatto registrare picchi positivi e negativi veramente notevoli), il signor Rossi (che ha rincorso i piccoli utili) ha in realtà peggiorato la performance media del fondo, perdendo consistenti utili nel momento del boom ed accollandosi pesanti perdite nella fase del ribasso. Il signor Verdi, puntando a risultati più consistenti, ha evitato eccessivi movimenti ed ha colto buoni risultati.

### UN GIUDIZIO FINALE

Prima di trarre conclusioni finali, è opportuno partire da una premessa.

L'abbinamento automatico non è un sistema valido per tutti, ma solo per una categoria determinata di persone.


Il cliente-tipo, cui può interessare un progetto simile, è un **risparmiatore con una propensione media al rischio**, attenzione e tempo da dedicare alla gestione dinamica e puntuale degli investimenti, disposto a programmare (in un periodo lungo) un investimento rateale puntando ad un fondo di tipo prevalentemente azionario, nella convinzione che sia la formula giusta, nel lungo periodo, per massimizzare il risultato.

Un risparmiatore, peraltro, che non intende eccedere nel "cavalcare" i rialzi, ma che **punta a consolidare i risultati conseguiti** qualora le performance del fondo siano superiori alle attese.

La "filosofia" alla base di un simile comportamento è abbastanza diffusa, e consiste nella riduzione dell'esposizione al rischio qualora il rialzo delle quotazioni sia notevole: insomma

un'impostazione del tipo "meglio un uovo oggi che una gallina domani".

A questo punto possiamo evidenziare alcune considerazioni conclusive:

- la filosofia del "meglio un uovo oggi che una gallina domani" può essere valida per ridurre il grado di rischio complessivo dell'investimento;
  - lo strumento dell'abbinamento "automatico" può essere valido ed efficace, ma solo nel lungo termine;
  - è bene evitare eccessivi movimenti, così come è sbagliato fare un "trading on line" ossessivo: si raccolgono briciole, si perdono pagnotte intere;
  - giudicare uno strumento operativo solo dal punto di vista quantitativo (cioè della performance conseguita) può essere fuorviante.
- Ricordiamoci che, come accennato in premessa, l'abbinamento automatico può essere indicato a chi ha un certo profilo di rischio, "audace ma non troppo": la rinuncia alla massimizzazione degli utili può avere un senso se abbinata alla riduzione del rischio medio corso nel periodo d'accumulo. 

DI GIANLUIGI DE MARCHI



- **ASSIOM** è l'Associazione degli operatori dei mercati dei capitali che ha, tra i suoi scopi, quello di promuovere lo sviluppo della cultura professionale tra tutti coloro che, a vario titolo, operano nei mercati finanziari
- A tale scopo l'Associazione organizza una specifica attività di formazione che si basa sulla professionalità dei docenti, operatori di mercato di comprovata esperienza, che mettono a disposizione le loro competenze professionali
- La proposta è un'offerta formativa che copre gli aspetti tecnici ed operativi, realizzata sulle esperienze dirette dei docenti ed immediatamente trasferibile nell'operatività quotidiana

**ASSIOM** riproporrà, come consuetudine, nel secondo semestre dell'anno 2005 alcuni Corsi in base alle manifestazioni di interesse pervenute.

Tutte le quote di partecipazione sono comprensive del materiale didattico, dei coffee break e di una cena di gruppo (nei Corsi da 4 e 5 gg).

I Corsi si svolgono presso l'Aula di Formazione della Sede **ASSIOM** in **Via Turati n. 26 a Milano - piano 6°** (adiacenze Stazione Centrale e Stazione Garibaldi - fermata MM Turati - linea gialla).



Per informazioni ed iscrizioni contattare la Segreteria **ASSIOM** - **Tel. 02.654761 - Fax 02.6552973** - **segreteria@assiom.it** oppure potete consultare il sito **www.assiom.it**.

## CORSI DI FORMAZIONE ASSIOM 2005

- **Analisi Finanziaria**  
dal 6 al 10 giugno 2005
- **Azionario**  
dal 16 al 19 maggio 2005
- **Covered Bonds**  
dal 30 al 31 maggio 2005
- **Derivati**  
dal 23 al 27 maggio 2005
- **Disciplina degli Strumenti e dei Mercati Finanziari in Italia**  
dal 9 al 10 maggio 2005
- **Documentazione e Normativa dell'Euromercato**  
dal 4 al 6 maggio 2005
- **ETF**  
dal 14 al 15 aprile 2005
- **Front Office**  
dal 4 all'8 aprile 2005
- **Mercati Emergenti e Nuova Europa**  
dal 20 al 21 aprile 2005
- **Trading System**  
dal 12 al 13 aprile 2005