

ACQUISTI IN BORSA, QUANTO CONTA IL MOMENTO GIUSTO?

Quanto è valida la tecnica del Buy & Hold (Compra & Tieni), che si basa sulla convinzione che nel lungo termine il mercato azionario fa sempre guadagnare? Abbiamo fatto un po' di calcoli. Per dimostrare che non va sempre così

■ di Daniele Bernardi*

Sempre più spesso capita di leggere articoli più o meno dettagliati che cercano di smitizzare il market timing con gli argomenti più disparati. Man mano che i mercati finanziari torneranno ai valori del 2000, recuperando quindi le perdite del triennio 2000-2002, mi aspetto che i filosofi della teoria dell'investimento a lungo termine nei mercati finanziari si faranno sempre più numerosi e chiassosi.

COMPRARE & TENERE?

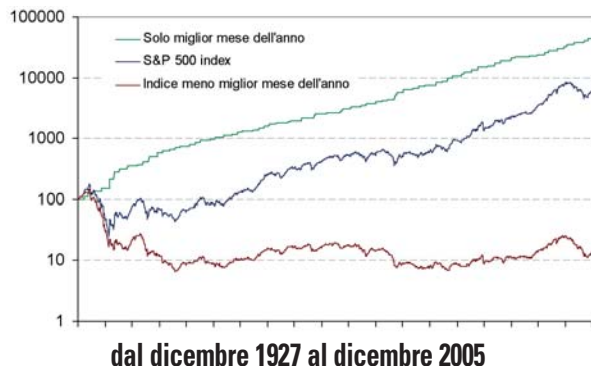
Nella realtà, se fosse vero che il modo migliore per investire in Borsa, direttamente o attraverso i fondi comuni, è lasciare fermo l'investimento per molti anni, tutti si comporterebbero ovviamente così, e se tutti gli investitori non spostassero mai i capitali una volta investiti, come credete che si muoverebbe la Borsa? Non avrebbe motivo di oscillare con tanta veemenza come ha fatto negli anni dal 2000 al 2002, o come ha fatto nel 1998, nel 1990, nel 1987, ecc, ecc... Nella realtà se la Borsa si muove con la volatilità a cui ci ha abituato, è perché molti attori del mercato vendono nella speranza di poter acquistare ad un prezzo più conveniente.

Lo scopo di questo articolo è evidenziare meglio i pregi e i difetti del market timing, senza preventivamente sacrificarlo o senza cercare di convincere chi legge che lasciare i soldi investiti in

Borsa, qualsiasi cosa accada, è la cosa migliore, ma nemmeno cercando di convincerlo a tutti i costi del contrario. Di recente sono stati pubblicati degli articoli che sostenevano che il market timing è pericoloso perché se si perdono i migliori mesi di performance di ogni anno, dopo pochi anni si avrebbe un danno notevole in termini di mancata performance. Premesso che chiunque effettuasse il cosiddetto market timing ha come obiettivo di evitare i mesi peggiori e non i mesi migliori, chiunque disponesse (e sono sicuro che non esiste nessuno

al mondo in grado di farlo con persistenza) di un modello di previsione che sia in grado di attuare l'esempio degli articoli citati. Perché, vi chiederete? Perché semplicemente applicando il modello al contrario sareste in grado di investire nel solo mese più performante dell'anno, senza rischi e con performance di tutto rispetto.

Se prima della crisi del '29...



Come sarebbe andata rispetto all'indice investendo ogni anno solo nel miglior mese di Borsa o senza il miglior mese

FACCIAMO UN ESEMPIO

Supponiamo di investire 100 dollari (solo perché gli euro non esistevano...) nel 1927 sull'indice di mercato S&P 500; dopo ben 77 anni sarebbero diventati 6862,51, un bell'incremento, nulla da dire, ipoteticamente a favore della tesi che stiamo mettendo in discussione, con un rendimento medio annuo composto pari al 5,65% (non così strepitoso come si cerca a volte di far sembrare il mercato azionario nel lungo termine).

MESI MIGLIORI E PEGGIORI

Ora ipotizziamo che un perfetto investitore "market timing"; effettivamente molto sfortunato in 77 anni, perda sempre "e solo" il mese con il rendimento migliore: investiti 100 dollari, al termine avrebbe effet-

anno in 77 anni sarebbero diventati 8493,93...

Quindi qualora incontriate qualcuno che cerca di convincervi della pericolosità di effettuare il market timing, fategli leggere questo articolo, oppure quanto meno ponetegli la domanda se ha calcolato anche l'altra faccia della medaglia.

Proviamo ora ad analizzare invece in modo empirico ma più efficace se il market timing è realmente più pericoloso che lasciare l'investimento in azioni qualsiasi cosa accada.

Partiamo da un dato molto esemplificativo: quanti mesi ha dovuto aspettare un ignaro investitore che ha investito nel 1929 i propri soldi nel mercato americano?

Supponendo che abbia investito sul mercato S&P 500 anziché su un unico titolo (i

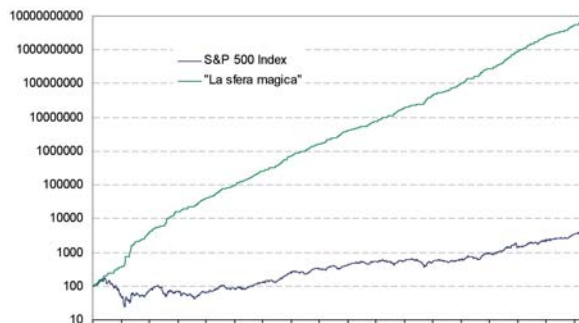
Perdendo miglior e peggior mese



dal dicembre 1927 al dicembre 2003

Perdendo sia il migliore che il peggiore mese dei ogni anno non ci sarebbe discostati troppo dall'andamento dell'indice

Sapendo prima i mesi buoni



dal dicembre 1927 al dicembre 1995

Ipotesi irreal: quanto avrebbe guadagnato chi avesse potuto sapere in anticipo i mesi di rialzo della Borsa

tivamente solo 14,70 dollari; ma quindi la teoria citata ha effettivamente ragione, non conviene assolutamente fare un market timing che mi faccia perdere il mese con il rendimento migliore.

Ma se l'ipotetico investitore avesse avuto un amico che si rendesse conto che doveva effettuare l'esatto contrario, ovvero investire in Borsa solo un mese all'anno quando l'amico investitore decideva di stare fuori?

Con questo strepitoso metodo, se l'investitore (questa volta fortunato) avesse investito 100 dollari, dopo 77 anni avrebbe la bellezza di 46.665,39 dollari, una cifra decisamente superiore alla teoria di lasciare sempre investiti i soldi in Borsa a tutti i costi..

E i famosi 100 dollari, investiti sempre tranne i migliori e i peggiori mesi di ogni

danni potrebbero essere stati maggiori...), il nostro ignaro investitore avrebbe dovuto aspettare 301 mesi, ovvero circa 25 anni, un dato impressionante che da solo deve far riflettere non solo il piccolo investitore, bensì anche chi sostiene che l'investimento in borsa dà risultati positivi in 3/5 anni.

E CON IL MARKET TIMING?

Ma si sarebbe riusciti a ridurre questo periodo con qualche accorgimento di market timing?

Partiamo dall'esempio più irrealizzabile, ovvero supponiamo che esista un metodo (e io ritengo che non esista!) per sapere in anticipo se il mese successivo la Borsa salirà o scenderà.

Questo esempio mi piace chiamarlo "la sfera magica", per non lasciare adito a dubbi sulla possibilità di ottenere un risul-

tato del genere.

Provate ad immaginare quanti soldi avrebbe fatto il nostro perfetto investitore, investendo 100 dollari nel 1927, se avesse avuto la capacità di non sbagliare mai.

Qualsiasi cifra voi abbiate immaginato non credo che si avvicini a quella risultante dal foglio excel sul quale mi sono divertito a calcolare tale ipotesi: 10.103.057.085,18 (diecimilacentotremilionicinquantasettemilaottantacinque/18 dollari)

Ovviamente tutto ciò è irrealizzabile, lo ripeto, ma comunque dovrebbe far riflettere che anche una capacità previsionale nettamente inferiore potrebbe dare grosse soddisfazioni.

suno talmente sprovveduto da investire seguendo una monetina, e altresì nessuno in grado di sapere cosa succederà il mese successivo, però un'informazione a nostra disposizione è sicuramente il risultato del mese precedente; cosa sarebbe successo ad un investitore avveduto che scelga di investire in azioni solo quando il mese precedente il mercato azionario è cresciuto?

I famosi 100 dollari sarebbero diventati 8390,49, non male se paragonati ai 6862,51 di un investimento fisso nell'indice.

Con il solito effetto che quasi nessuno tiene in dovuta considerazione, la riduzione della volatilità dell'investimento al 12,89%, che significa in gergo tecnico-finanziario minor rischio, ma significa anche minor perdita massima (drawdown del mercato -86,0%, drawdown della metodologia -

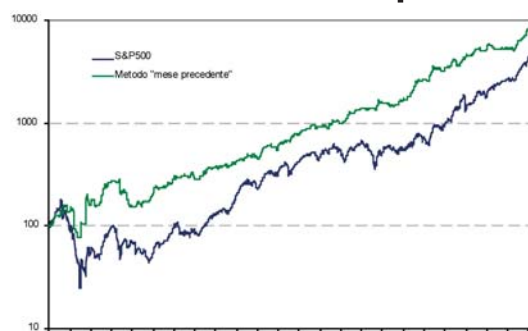
Tirando la monetina



dal dicembre 1927 al dicembre 1996

Ecco come sarebbe andata scegliendo a caso i mesi nei quali fare acquisti in Borsa

Investendo i mesi dopo i rialzi



dal dicembre 1927 al dicembre 1996

Qui l'ipotesi è se si fosse sempre investito nei mesi successivi a quelli nel quale la Borsa era andata bene

LA MONETINA PER INVESTIRE

Tornando con i piedi sulla terra, possiamo fare un piccolo ragionamento insieme: cosa sarebbe successo se invece di avere il 100% di successi, il nostro investitore avesse tirato ogni mese una monetina per decidere dove investire.

Naturalmente ogni qualvolta dovessi ripetere la simulazione otterrei dei risultati diversi, ma non mi interessa introdurre il concetto delle simulazioni cosiddette montecarlo, bensì vorrei porre l'attenzione su un semplice dato: con questo banale approccio, pur ottenendo una performance inferiore al mercato, la volatilità è calata di oltre il 35%, ovvero è passata dal 19,37% del mercato al 12,57%, mentre la performance è calata solo del 18% (100 dollari sarebbero diventati 5600,81).

Ovviamente non posso immaginare nes-

51,6%) e minor tempo per recuperare le perdite: 301 mesi per l'indice e 93 per la metodologia basata sull'andamento del mese precedente. Ovviamente non ho nessuna pretesa di sostenere che questa è una metodologia seria e credibile, tanto più utilizzabile aspettandosi profitti notevoli, però dovrebbe far riflettere e dubitare della reale validità di una tecnica Buy and Hold (Compra e Tieni).

Quindi la prossima volta che qualcuno vi suggerisce di acquistare un fondo comune azionario e di non preoccuparvi perché conviene mantenere sempre l'investimento qualsiasi cosa accada, ricordatevi di queste considerazioni. ■

***Amministratore delegato di Diaman, società specializzata in gestioni quantitative**