

STRATEGIE DI INVESTIMENTO DI ENTRATA GRADUALE NEI MERCATI

STRATEGIE DI INVESTIMENTO SEMPRE VINCENTI?

Cominceremo questo articolo sconfessando alcuni miti che purtroppo, dopo anni di cocenti delusioni, continuano a condizionare le scelte di moltissimi investitori.

In primo luogo è bene sottolineare che non esistono strategie di investimento vincenti in senso assoluto. O meglio, non esistono strategie di investimento che sistematicamente sono in grado di battere i rispettivi benchmark di riferimento. Qualcuno cerca di vantare track record positivi di decine di anni, ma difficilmente i dati storici pubblicizzati, finiscono con l'aver concretezza nel mondo reale.

Il motivo per cui questo accade è molto semplice. Se realmente esistesse una strategia sempre vincente, in qualunque condizione di mercato ed con qualunque strumento finanziario, le decine di milioni di investitori che tutti i giorni muovono trilioni di dollari sui mercati di ogni Paese oggi l'avrebbero scoperta. Ma scoprendola ed utilizzandola simultaneamente questa smetterebbe di funzionare, perché per essere valida ogni operazione deve avere una controparte. È evidente che se tutti comprassero o tutti vendessero simultaneamente la stessa attività finanziaria, mancherebbe una controparte pronta a soddisfare la domanda/offerta, rendendo di fatto la strategia inutile.

Ma sarebbe impensabile scovare una strategia vincente sul lungo termine anche se questa fosse utilizzata solo da un'élite di investitori.

Infatti perché una strategia possa battere il benchmark di mercato è necessario che il mercato stesso valuti in modo errato il valore di un bene (e questo può valere sia in eccesso che in difetto). Tipicamente quindi una strategia che evidenzia "un'inefficienza" di mercato tenderà progressivamente a colmare questo gap e quindi, prima o poi, sarà destinata ad esaurirsi.

Addirittura qualcuno arriva a dire che nel lungo periodo è la scelta casuale ad avere la meglio; ma sino a qui, onestamente, non ci sentiamo di spingere...

Inoltre, anche se può sembrare superfluo sottolinearlo, così come non esistono strategie vincenti in senso assoluto, allo stesso modo non esistono strategie sempre perdenti. È evidente infatti che se così fosse, basterebbe semplicemente fare il contrario di quanto suggerito dal "sistema perdente" per indovinare ogni investimento.

I GURU NON ESISTONO, ESISTONO SOLO DIFFERENTI LIVELLI DI INSIDERS

È ormai un'abitudine sentire analisti o economisti che annunciano con largo anticipo catastrofiche discese dei mercati o brillanti rally dei prezzi. E ogni tanto qualcuno ci indovina, anche se l'immaginario collettivo, a causa di una stortura della psiche umana, si ricorda più a lungo delle "cassandre" rispetto a chi anticipa eventi positivi.

Tuttavia l'importante non è sapere che esiste qualcuno che prima o poi azzecca la previsione, piuttosto quanto valga la pena seguire chi annuncia scenari di ogni tipo, nella con-

vinzione che alcuni "guru" del mercato hanno sempre ragione.

Nel recente passato sono due le crisi più importanti vissute sui mercati finanziari mondiali: il crash dei listini azionari di inizio anni 2000 e la bolla sub-prime del 2008. In entrambi i casi ci fu qualcuno che le predisse: la prima crisi fu prevista dall'allora Presidente della Federal Reserve Allan Greenspan, la seconda dall'attuale Presidente della Banca Centrale Indiana (nominata tale anche grazie a quella previsione), Raghuram Rajan. Ma per due economisti (in realtà questi sono i più famosi, molti altri espressero perplessità per le condizioni economico/finanziarie di allora) che hanno avuto ragione, quanti hanno sbagliato? E soprattutto, nella loro carriera questi due economisti hanno espresso un parere una sola volta? Oppure questa è stata la sola volta in cui hanno avuto ragione, mentre altre loro previsioni si sono dimostrate errate?

La risposta assoluta non esiste, ma a nostro parere se esistesse, sarebbe certamente più vicina alla seconda ipotesi che alla prima.

Comunque, quando si leggono analisi e studi di professionisti più o meno informati, è bene tenere a mente sempre una cosa: che lo spettro delle alternative possibili è piuttosto limitato e quindi, come diceva il mio primo capo quando cominciai questo mestiere "... cosa faranno i mercati oggi? Beh, potrebbero salire, o forse scendere...ma anche rimanere lì dove sono...".

Differente invece è il concetto dell'asimmetria informativa. Purtroppo la finanza è fatta non solo di numeri, ma anche di persone. E quando ci sono di mezzo gli esseri umani, si inseriscono nel sistema una serie infinita di variabili incontrollabili. Per questo esistono soggetti che, in modi e tempi diversi, sono detentori privilegiati di notizie (market mover) in grado di influenzare le scelte degli altri investitori. Questi soggetti però, per evitare di perdere il vantaggio competitivo derivante dal detenere un'informazione prima di altri, non diffonderanno mai questa informazione prima del tempo e quindi, agire sulla scorta di quanto si legge in rete, sui giornali o si ascolta in TV è statisticamente ed inconfutabilmente una strategia destinata a far perdere denaro.

IL BUON SENSO PRIMA DI TUTTO

Abbiamo cercato di dimostrare come in realtà l'affannosa ricerca del santo graal della finanza rappresenti una chimera.

È quindi molto più utile investire nei mercati finanziari seguendo delle regole che consentano innanzitutto di ridurre la possibilità di accusare delle perdite.

A tal riguardo occorre innanzitutto analizzare il proprio portafoglio per cercare di individuarne immediatamente i principali punti di debolezza.

In primo luogo i costi. È infatti evidente che a prescindere dalle scelte che verranno prese, una gestione gravata da costi commissionali maggiori (non solo di sottoscrizione o

di gestione, ma anche di negoziazione) avrà minori possibilità di ottenere risultati positivi (cioè di battere il benchmark di riferimento) rispetto ad una gestione meno onerosa. Quindi quando è possibile, nella scelta del gestore, è bene considerare l'impatto che l'operatività di quest'ultimo avrà sul risultato finale. Insomma la ricerca spasmodica di hedge fund o di gestioni iper-sofisticate, non sempre, o meglio quasi mai, riescono alla fine a ripagare l'investitore con risultati chiaramente sopra benchmark.

IL SUCCESSO DEI TRADING SYSTEM

Perché nel corso di questi ultimi anni, la produzione di software che forniscono segnali operativi automatici ha avuto tanto successo?

Hanno forse garantito risultati migliori di quelli ottenuti dagli esseri umani? La risposta è no: in generale infatti la media dei rendimenti delle macchine è assimilabile a quella degli esseri umani.

E allora da dove deriva la loro fortuna?

Il successo dei trading system (che, è bene ricordarlo, non servono solo a fare trading sui mercati azionari) deriva principalmente dal fatto che eliminando il fattore "uomo" si esclude il suo principale nemico: "l'emotività".

L'emotività è quel demone che ci porta ad agire in maniera irrazionale quando lo stress che genera non è più sostenibile, che ci convince a vendere sui minimi ed a ricomprare sui massimi, che vive delle nostre tensioni quotidiane e dei condizionamenti esterni che in maniera inconscia saturano il nostro cervello

PROGRAMMARE DEVE ESSER IL NOSTRO MANTRA

Un aiuto molto semplice ma efficace per evitare di cadere nel baratro dell'emotività senza dover ricorrere necessariamente ai trading system è quello di programmare per tempo le nostre strategie.

D'altra parte se abbiamo accettato il concetto che una strategia sempre vincente non esiste, definito il nostro modello di investimento dobbiamo essere in grado di individuare i momenti in cui è necessario apportare ad esso le opportune correzioni.

IL MODELLO DI INVESTIMENTO DINAMICO DI ENTRATA GRADUALE NEI MERCATI DEGLI ASSET VOLATILI

Cosa vuol dire predisporre un modello di investimento?

In termini molto semplici vuol dire avvallare un processo di lavoro che deve essere valido per tutti i portafogli (o per tutti i clienti nel caso in cui il lettore sia un banker o un consulente finanziario), che risponda sempre alle stesse logiche e che per questo sia predeterminato.

In questo articolo non avremo la presunzione di divulgare un metodo di lavoro nel quale tutti i lettori si ritroveranno però, come scritto in precedenza, cominceremo a descrivere un metodo che, condivisibile o meno che sia, nel lungo termine ha sempre dato risultati soddisfacenti, benché non sia stato in grado di battere sistematicamente i benchmark di riferimento.

Il metodo in questione parte innanzitutto dalla categorizzazione per volatilità degli strumenti finanziari.

Si possono creare infinite categorie di volatilità ma a nostro avviso è molto più utile rendere le cose semplici, per cui si

partirà da due macro gruppi:

- Strumenti a bassa volatilità (obbligazioni investment grade denominate in euro e con duration \leq a 10 anni)
- Strumenti a alta volatilità (tutto il resto del panorama finanziario mondiale).

Gli strumenti a bassa volatilità (titoli obbligazionari governativi e corporate investment grade a breve e medio termine in euro e similari in valuta estera coperti dal rischio cambio) non necessitano di particolare attenzione nel money management.

Una volta definiti:

1. il peso percentuale delle diverse asset class all'interno del portafoglio;
2. il livello minimo di diversificazione specifica (cioè all'interno delle singole asset class);
3. la duration media di portafoglio;
4. il rapporto tra titoli a tasso fisso e variabile,

la maggior parte del lavoro sarà compiuta e quindi non rimarrà che monitorare con scadenze settimanali o mensili gli andamenti dei singoli strumenti per evitare spiacevoli sorprese.

Inoltre almeno una volta l'anno, sarà necessario controllare che gli eventuali scostamenti di prezzo non abbiano modificato in modo significativo i rapporti predefiniti del modello (punti da 1 a 4).

La gestione degli strumenti ad alta volatilità invece richiede com'è logico immaginare, maggiore attenzione.

In primo luogo è bene sottolineare che il modello descritto in queste pagine è molto conservativo e che parte dal vecchio adagio secondo cui, è meglio guadagnare poco ma costantemente, piuttosto che subire violente oscillazioni dei prezzi che quasi mai corrispondono ad adeguati ritorni in termini di performance.

Detto questo, la domanda da porsi è la seguente: qual'è il rischio più importante quando si deliberano investimenti in strumenti ad alta volatilità (tipicamente azioni, ma anche currency sia di Paesi Core che di Aree Emergenti)?

A nostro avviso è il **rischio di timing**. Vale a dire la possibilità di acquistare un'attività nel momento sbagliato, quando questa magari non ha ancora finito di scendere, oppure quando ormai è salita troppo.

Per cercare di minimizzare questo pericolo consigliamo una delle due seguenti strategie:

- investimento graduale tramite l'utilizzo di Pac;
- investimento graduale tramite senza l'utilizzo di Pac.

Investimento graduale tramite l'utilizzo di Pac.

Questa strategia prevede di **investire inizialmente** in unica soluzione solo una parte del denaro inizialmente disponibile (**massimo il 30%**).

Evidentemente questa scelta comporterà due successive problematiche: come e quando investire il denaro ancora disponibile.

La soluzione è quella di affidarsi ad un PAC in cui la rata iniziale è rappresentata dal versamento del 30% e la cui durata residua (per l'investimento del 70% restante) non vada oltre i 3 anni.

La scelta dei 3 anni non è casuale: infatti negli ultimi 100 anni di borsa i cicli ribassisti dei mercati azionari sono quasi sempre stati compresi entro questo periodo temporale.

Relativamente alla parte del capitale che resta liquida in attesa di essere impiegata, essa deve essere investita in strumenti free risk (che purtroppo in questo periodo non offrono ritorni in termini reali).

Investimento graduale senza l'utilizzo di Pac.

Nel caso in cui non ci sia la possibilità o la volontà di affidarsi ad un programma di investimenti automatico, l'alternativa è molto semplice e potenzialmente anche più efficiente.

In questo caso però il punto di partenza sarà più alto (il 50% del capitale disponibile), perché a differenza della strategia PAC, con questo modello non c'è la certezza che il risparmiatore riuscirà ad investire tutto il denaro disponibile.

Infatti gli acquisti successivi all'investimento iniziale (che dovranno essere pari al 10% del capitale) dovranno essere implementati quando il prezzo medio di carico si discosterà in senso negativo per più del 20% rispetto al prezzo medio di portafoglio.

Successivamente, ogni qual volta si registrerà in chiusura mensile un peggioramento di altri 10 punti percentuali (quindi a -30%; -40%; -50% e -60%), si incrementerà l'investimento sino al massimo del 100% del capitale disponibile.

Raggiunta questa quota è molto difficile che l'attività finan-

ziaria prescelta continui nel ribasso, a meno che non si sia deciso di investire in qualcosa destinato al fallimento.

Tuttavia per evitare questo rischio si può attivare uno stop loss del 20% per ogni ulteriore chiusura mensile con un controvalore di mercato negativo per importi \geq al -65%.

Infine verrà attivata una presa di profitto (take profit) del 10% ogni qual volta i prezzi di mercato risulteranno superiori di 20 punti percentuali (e multipli) al valore medio di carico.