

Rischio ed opportunità sui mercati finanziari



Massimo Intropido

E' il fondatore di Ricerca Finanza. Classe 1967, laureato in Economia e Commercio all'Università Cattolica di Milano, nel 2003, ha fondato Ricerca Finanza, per portare al mercato finanziario italiano un metodo ed una competenza nuovi, affidabili ed accessibili. E' socio ordinario S.I.A.T. (Società Italiana di Analisi Tecnica), per la quale ha svolto e svolge prestigiosi incarichi e dell'.A.I.F. (Associazione Italiana Formatori).

Comunque li si voglia guardare, i mercati finanziari erano, sono e saranno sempre paragonabili al classico bicchiere mezzo pieno e mezzo vuoto. In altre parole, essi rappresentano contemporaneamente un'opportunità (la metà piena del bicchiere) ed un ambito rischioso (la metà vuota). Questo dilemma è irrisolvibile, nel senso che è pressoché impossibile che possa esistere un mercato finanziario che offra alte opportunità di guadagno senza rischio o con un livello di rischio molto contenuto. La regola della finanza, anzi, è che al crescere del rendimento atteso, il rischio cresce in maniera più che proporzionale. Qui sotto riportiamo i dati relativi ai mercati finanziari americani, i quali esprimono il rendimento medio e la volatilità media (cioè il rischio medio) delle principali categorie di strumenti finanziari di investimento. Questi valori sono stati calcolati su di un orizzonte temporale di un'ottantina d'anni.

| ATTIVITÀ FINANZIARIA | RENDIMENTO MEDIO ANNUO | VOLATILITÀ MEDIA ANNUA |
|---------------------------------|------------------------|------------------------|
| Titoli di Stato a breve termine | 3,7% | 3,1% |
| Titoli di Stato a medio termine | 5,4% | 5,7% |
| Titoli di Stato a lungo termine | 5,7% | 9,4% |
| Titoli obbligazionari societari | 5,9% | 8,4% |
| Azioni a larga capitalizzazione | 9,6% | 20,6% |
| Azioni a minor capitalizzazione | 11,7% | 33,0% |

Come si vede, la crescita del rischio è più che proporzionale alla crescita del rendimento. Ciò contrasta nettamente e drammaticamente con l'ipotesi di fondo delle moderne teorie finanziarie, ovvero quella secondo la quale l'investitore è avverso al rischio, cioè, per essere stimolato ad investire in

un'attività finanziaria più rischiosa, egli vorrebbe un aumento del rendimento atteso più che proporzionale. I mercati finanziari, di per sé stessi, offrono esattamente l'opposto.

Questa incompatibilità di fondo tra gli obiettivi di investimento e quanto viene offerto dai mercati, crea ancora più avversione al rischio (tranne che nei momenti di euforia di borsa) di quanto probabilmente si osserverebbe se i mercati fossero efficienti, ovvero se effettivamente offrissero una remunerazione più che proporzionale ai rischi che comportano.

Qual è il motivo di questa inefficienza? Gli economisti se lo sono domandati a più riprese e sono arrivati a trarre diverse conclusioni. Molti lavori accademici addebitano l'inefficienza dei rendimenti all'inefficienza informativa, cioè al fatto che non tutti gli investitori possono disporre delle stesse informazioni nello stesso istante. Di per sé questa affermazione può essere condivisa solo in parte, perché, ad esempio, si può obiettare che, a parità di informazioni, alcuni investitori le sanno interpretare meglio rispetto ad altri. Ma generalmente gli studi accademici tendono a sottovalutare il ruolo della speculazione. I mercati finanziari sono speculazione, non ne sono semplicemente inficiati. Se non vi fosse la possibilità di speculare, gli scambi sarebbero molto più ridotti di quelli che effettivamente vengono effettuati. Quasi certamente meno della

metà. La conferma dell'importanza di questo fattore deriva proprio dall'ultima crisi finanziaria mondiale, la quale ha dimostrato che la facilità con cui veniva creato denaro virtuale ha dato la possibilità di creare volumi abnormi di scambi su strumenti finanziari che rappresentavano beni la cui utilità mondiale non giustificava tutte quelle contrattazioni. Non deve sorprendere, pertanto, che per diverso tempo le maggiori posizioni in future su petrolio sono state detenute da banche d'affari americane.

Questa tendenza all'aumento ed alla velocizzazione delle contrattazioni sarà oggetto di tentativi di regolamentazione da parte delle varie autorità, ma sarà comunque alimentata dallo sviluppo della tecnologia informatica ed informativa.



Come ci si dovrà orientare d'ora in avanti in questo tipo di mercati finanziari? Occorrerà prestare maggiore attenzione al capitale investito. Occorrerà che un numero sempre maggiore di investitori abbia chiaro il concetto che non è la volatilità di per sé a determinare il rischio del proprio investimento, ma piuttosto il prodotto tra la volatilità dei rendimenti dei titoli in cui si investe ed il capitale allocatovi. Facciamo un esempio. È possibile per un risparmiatore che dispone di un capitale di 100.000 Euro, sul quale vuole correre un rischio non superiore a 1.000 Euro annui, investire in un titolo la cui volatilità annua è del 50%? Vi sono, noi crediamo, ancora investitori che risponderrebbero di no, poiché una volatilità del 50% annuo rischierebbe di comportare una perdita di 50.000 Euro. Ma questo è l'errore che commette chi fa i calcoli ipotizzando di investire *tutto* il suo patrimonio in quella attività finanziaria. Invece il calcolo corretto da fare dovrebbe partire dalla perdita massima che si è disposti a subire, ovvero i 1.000 Euro, e da lì calcolare qual è l'investimento massimo che si può effettuare, associato ad una volatilità del 50%, che consenta di subire una perdita non superiore a 1.000 Euro. Il risultato è un investimento di 2.000 Euro. I lettori più esperti di matematica finanziaria avranno riconosciuto nei nostri conteggi il concetto di Value at Risk (Valore a Rischio), che è una metodologia che trasforma il rischio percentuale nel rischio monetario.

Se si mantiene sotto stretto controllo il capitale investito, altrettanto si riesce a fare sulle perdite probabili. Ma a quel punto è possibile vedere l'alta volatilità non solo come probabilità di perdita, ma anche come opportunità di guadagno.

Con questa mentalità diventa quindi possibile investire in attività generalmente riconosciute come opportunità ad alto rischio, quali ad esempio le azioni a minor ricapitalizzazione e quelle di società che appartengono ai cosiddetti "paesi emergenti". È chiaro che di per sé il controllo del rischio non è sufficiente a garantire buoni risultati. Occorre infatti essere sufficientemente consapevoli della fase del ciclo economico in cui ci si trova (cioè ripresa o recessione). Tuttavia chi sbaglia l'allocazione del proprio capitale diventa un pessimo investitore, perché subisce troppo stress anche durante le fasi temporaneamente negative di una tendenza di per sé positiva e quindi potrebbe chiudere il proprio investimento troppo presto. Altrettanto pessimo è l'investimento effettuato con troppo capitale nei periodi di euforia di borsa, basandosi sulla falsa credenza che l'alta volatilità si verificherà solo al rialzo. Le successive correzioni sono in genere periodi in cui il risparmio mondiale subisce i danni peggiori.

Più i mercati diventano volatili, meno è possibile investirvi basandosi esclusivamente sulla speranza e sull'intuito. Il controllo del rischio sta giocando e giocherà necessariamente un ruolo sempre più importante nell'investimento di tutti i risparmiatori.

Massimo Intropido
Socio Ordinario S.I.A.T.
www.ricercafinanza.it