

È più sicuro investire con un orizzonte di lungo periodo?

Investire con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo aumenta la probabilità di ottenere un rendimento positivo, ma soprattutto rende più affidabili i segnali dell'analisi tecnica.



La maggior parte dei promotori finanziari e dei consulenti bancari spiega ai propri clienti che, soprattutto quando si tratta del mercato azionario, investire con un'ottica di medio-lungo periodo aumenta le probabilità di successo. Che cosa vuol dire? In senso stretto vorrebbe dire che la probabilità di ottenere dei rendimenti negativi dal proprio investimento è molto più bassa su periodi di qualche anno rispetto a quanto accade sull'anno o su frazioni d'anno. In altre parole, basta aspettare avere un po' di pazienza ed il rendimento quasi certamente diventa positivo. Gli studi empirici

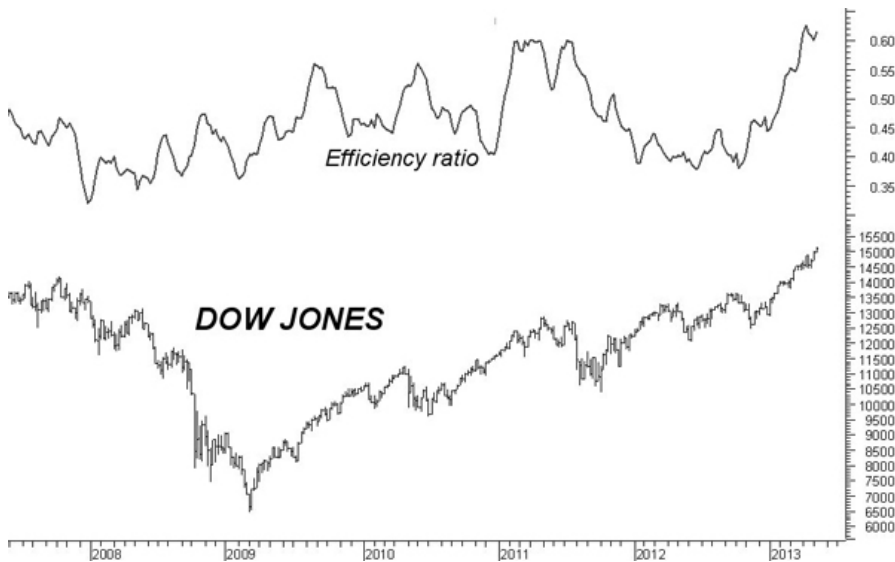
dimostrano che in effetti orizzonti temporali di qualche anno riducono drasticamente la probabilità di ottenere dei rendimenti negativi, anche se non escludono la possibilità che il rendimento complessivo possa essere piuttosto contenuto e dunque insoddisfacente. Inoltre un orizzonte temporale di qualche anno non si adatta a tutti i risparmiatori ed a quote particolarmente elevate del proprio portafoglio, poiché durante gli anni le proprie esigenze di investimento e di spesa possono cambiare anche in maniera imprevista.

L'approccio ai mercati finanziari di medio-lungo periodo offre anche un altro vantaggio, di cui forse non tutti sono a conoscenza, e cioè *la maggior facilità di interpretazione delle tendenze*. Detto in parole povere significa che i trend di medio-lungo periodo sono più chiari e meglio definiti rispetto a quelli di breve periodo. Di questa circostanza si era già accorto anche l'inventore dell'analisi tecnica, ovvero Charles Dow, il quale aveva stabilito che va considerata tendenza primaria del mercato azionario quella che dura diversi anni, perché è l'unica che coglie pienamente lo sviluppo del ciclo economico. Questa circostanza è piuttosto semplice da dimostrare. È sufficiente osservare i grafici per constatare come, ad esempio, una media mobile a 20 settimane venga attraversata dai prezzi meno spesso rispetto a quanto accade con una media mobile a 20 giorni. Ma noi vogliamo fornire una dimostrazione un po' più analitica. Per fare ciò dobbiamo utilizzare uno strumento di analisi tecnica piuttosto sofisticato, ovvero l'*Efficiency Ratio* di Perry Kaufman, un indicatore che misura il rapporto tra il rendimento di una grandezza in un certo periodo di tempo e la somma (in valore assoluto) di tutti i rendimenti dei sottoperiodi in cui si può scomporre l'orizzonte temporale studiato. Per fare un esempio, si può calcolare il rapporto tra la variazione percentuale del prezzo delle ultime cinque sedute di borsa e la somma delle variazioni (positive e negative) di ciascuna delle cinque sedute. In questo modo otteniamo un indicatore che raggiunge un valore pari ad 1 se tutte e cinque le sedute hanno avuto chiusure nella stessa direzione, mentre il valore scende anche al di sotto di 0,50 se l'andamento da una seduta all'altra è stato piuttosto contraddittorio. Passiamo subito ad un esempio utilizzando, come facciamo spesso, l'indice Dow Jones.

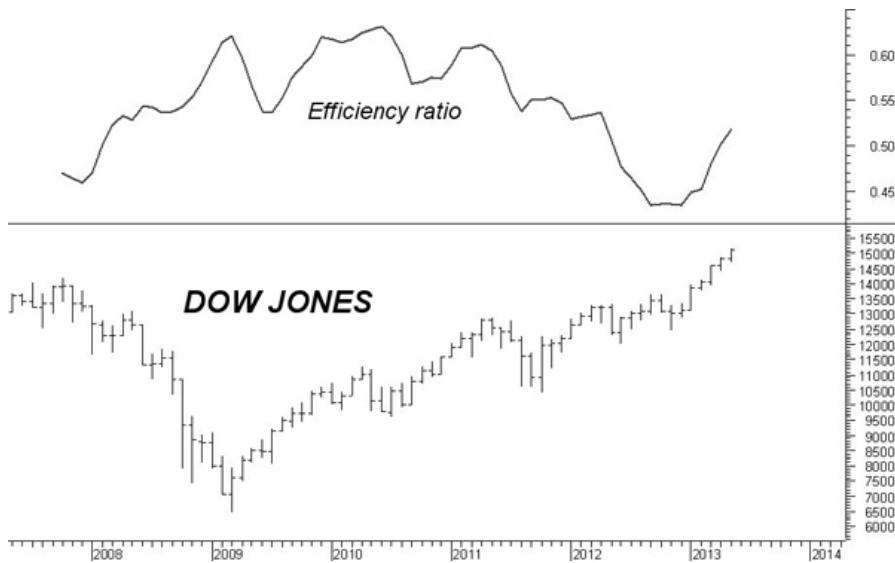


Si come il nostro indicatore assume valori che oscillano mediamente tra 0,35 e 0,70. La media vera e propria è di circa 0,47. Cosa significano questi valori? Significano che il movimento della singola seduta contribuisce mediamente per il 47% al movimento complessivo del periodo di cinque sedute consecutive che noi stiamo studiando. In altre parole, più di metà della volatilità complessiva del prezzo nelle cinque sedute viene poi riassorbita da un movimento contrario. Si può dire che l'indice spreca molta strada lungo il suo cammino, perché procede a zig-zag.

Vediamo cosa succede mantenendo invariati parametri dell'indicatore, ma utilizzando dati settimanali. In questo caso, un po' a sorpresa, il valore medio dell'indicatore scende di circa 3%.



Dunque la distanza "sprecata" dall'indice lungo il suo cammino aumenta. Questo risultato sembrerebbe contraddire l'ipotesi iniziale, ma prima di trarre conclusioni ma siamo allo studio dei dati mensili.



Il periodo è sempre lo stesso ma il nostro *Efficiency Ratio* raggiunge il valore di 0,55, dunque sale dell'11% rispetto al valore ottenuto sui dati settimanali e dell'8% rispetto al risultato dello studio condotto sui dati giornalieri. Questo enorme miglioramento nell'efficienza conferma che il lungo periodo effettivamente offre tendenze più stabili perché più forti, in quanto dipendenti esclusivamente dalla macroeconomia e dai fatti politici e finanziari più importanti.

Perché il passaggio dai dati giornalieri a quelli settimanali peggiorava il risultato? Diciamo che lo stesso risultato si ottiene studiando anche altri indici di borsa e questo sembra suggerire che i dati settimanali tendono a livellare i trend veloci, cioè quelli che durano pochi giorni. Questo fa sì che da un lato si eliminino i movimenti di prezzo che durano pochi giorni e che sono privi di trend, ma contemporaneamente si eliminano anche i picchi di forza delle tendenze e dunque i valori massimi dell'*Efficiency Ratio*. Si tratta comunque di un risultato tutt'altro che intuitivo e questo non fa che confermare la necessità di verificare la validità dei segnali dell'analisi tecnica mediante l'analisi statistica, senza dare nulla per scontato a priori.

Il lavoro dell'analista termina questo punto. Ma non altrettanto si può dire per il lavoro del money manager e per quello del consulente finanziario. Dunque quali sono le indicazioni operative che si possono trarre dai risultati ottenuti? Il suggerimento più importante che ne deriva è senz'altro quello di utilizzare nel proprio lavoro l'analisi macroeconomica e quella fondamentale in aggiunta all'analisi tecnica, perché sull'orizzonte temporale di medio-lungo periodo la macroeconomia assume un grande valore orientativo nelle scelte operative. E, dal momento che le tendenze macroeconomiche tendono ad essere piuttosto stabili per motivi strutturali (soprattutto per i tempi non brevi che molti investimenti richiedono, così come per il non breve tempo che richiede il cambio delle abitudini di consumo), ecco che gli orizzonti di investimento compatibili con la macroeconomia permettono di assumere decisioni che hanno una maggior probabilità di rivelarsi corrette. Tuttavia, rispetto al breve periodo, per l'investitore nasce un problema aggiuntivo, ovvero quello della necessità di mantenere le proprie posizioni nel mercato per un tempo non breve. Di questo vincolo si deve dunque tenere conto nella pianificazione iniziale, per evitare di trovarsi a dover attendere troppo prima che si possano ottenere i risultati desiderati. La compatibilità degli obiettivi di investimento e degli strumenti finanziari che si scelgono per perseguirli con le scadenze a cui si è vincolati non è solo un elemento importante della corretta gestione dei portafogli, ma deve essere anche una delle questioni che vanno trattate per prime quando si pianifica la propria attività.

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).