

Investire, istruzioni per l'uso

Gli errori da evitare

Gli investitori compiono alcuni errori tipici nelle scelte di investimento.

Gli sbagli più frequenti sono riconducibili alla **poca diversificazione**, a **troppe transazioni** e ad una **inadeguata valutazione delle proprie esigenze finanziarie**

Poca diversificazione

Molti investitori concentrano i loro acquisti su un numero ridotto di titoli. Alcuni decidono di comprare solo 2 o 3 titoli quotati a Piazza Affari magari investendo oltre metà del patrimonio in uno di questi. Tale concentrazione è pericolosa! Rende gli investitori vulnerabili all'andamento dei pochi titoli in loro possesso. Ciò è rischioso specialmente se si tratta di titoli di piccole aziende appartenenti a settori volatili, ad esempio, titoli legati ad Internet. Nei periodi di crisi tali titoli sono soggetti a fortissime oscillazioni come diminuzioni di prezzo del 40% in un solo giorno. È altamente sconsigliabile investire sul mercato azionario in questo modo.

Esempio:

Meglio spendere 50 milioni per acquistare 4 o 5 titoli piuttosto che spendere 50 milioni per un solo titolo. È vero che se si acquista il titolo giusto è meglio concentrare il proprio portafoglio su quel titolo (quanti risparmiatori italiani alla fine del 1999 avrebbero desiderato utilizzare tutti i propri soldi per acquistare Tiscali). D'altra parte è anche vero che piuttosto che concentrare il proprio portafoglio sul titolo sbagliato è meglio detenere vari titoli.

Appellarsi ai benefici della diversificazione è quindi un concetto valido nel momento in cui si decide l'investimento e non in quello in cui si valuta la storia passata. Guardando al futuro non si sa come andranno i prezzi dei titoli e quindi, ripartendo il proprio investimento fra vari titoli, si diminuisce l'impatto legato all'acquisto di un eventuale titolo sbagliato.

È fondamentale diversificare in modo appropriato il proprio portafoglio, acquistando titoli di imprese operanti in vari settori (diversificazione settoriale) e vari paesi (diversificazione geografica) oppure diversificando attraverso i fondi comuni d'investimento.

Un portafoglio diversificato consente di aumentare il rendimento atteso per un certo livello di rischio e/o di diminuire il livello di rischio per un dato rendimento atteso.

La diversificazione settoriale

La crescente globalizzazione ha ridotto, secondo alcuni commentatori, le opportunità di diversificazione geografica. La maggior tendenza alla sincronia dei cicli economici, rende sempre più difficile sperare che le imprese di un certo paese seguano andamenti diversi da quelli degli altri paesi e per questa via consentano una adeguata diversificazione del portafoglio azionario. Secondo alcuni le possibilità di diversificazione sono meglio sfruttabili a livello di imprese appartenenti a diversi settori economici, anche se questa tesi non trova ancora un'evidente conferma empirica, particolarmente in Europa dove le correlazioni medie fra settori si aggirano intorno all'80%, contro un valore di circa il 70% per gli Stati Uniti.

La diversificazione geografica

Un investimento troppo accentuato in imprese nazionali è pericoloso. Quando l'economia nazionale entra in recessione o addirittura in una fase di crisi prolungata, come in Giappone negli anni novanta o in Italia negli anni settanta, i prezzi dei titoli azionari tendono a scendere. Una diversificazione internazionale dei propri investimenti consente di sfruttare le fasi di prezzi elevati di altri paesi che possono compensare le fasi negative del mercato interno.

Troppe transazioni

Si è perennemente tentati di modificare la struttura del portafoglio per reagire alle notizie sull'andamento dell'economia nel suo complesso o su singoli titoli. In molti casi è bene resistere a tale tentazione! Molto spesso si tenta di comprare a prezzi bassi e vendere a prezzi alti, ma si finisce per fare esattamente l'opposto. Nessuno ha la sfera di cristallo e tutti possono essere traditi dalle sensazioni, in particolar modo i singoli investitori, che mancano di un supporto adeguato di analisi.

L'unica conseguenza certa di una frequente ristrutturazione del proprio portafoglio è l'aumento dei costi di transazione legati alla compravendita di titoli.

Uno studio recentemente eseguito sui rendimenti ottenuti da investitori che decidono in maniera autonoma la composizione del portafoglio mostra che gli investitori che movimentano poco il portafoglio hanno ottenuto un rendimento medio di circa il 19% al netto dei costi di transazione, mentre coloro che movimentano molto il portafoglio hanno ottenuto un rendimento di circa il 18% al lordo dei costi di transazione ma di circa l'11% al netto dei costi di transazione, in un periodo in cui l'indice S&P500 (vedi gli indici di borsa) è cresciuto di circa il 19%.

Nota bibliografica:

Per consultare lo studio citato, vedere *"Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors"*, di Brad M. Barber e Terrance Odean, *Journal of Finance*, aprile 2000.

Inadeguata valutazione delle proprie esigenze finanziarie

A volte si acquistano titoli azionari senza valutare tutte le conseguenze possibili dell'investimento. In genere si immaginano scenari di crescita più o meno rapida dei prezzi (altrimenti non si comprerebbe!) ma ciò non è assolutamente garantito.

I prezzi possono salire o scendere per una ampia varietà di fattori, molti dei quali neanche perfettamente compresi dagli esperti. Una discesa del valore dell'investimento può non avere alcuna conseguenza per un individuo che detiene i titoli e approfitta di una fase successiva di aumento degli stessi. Ciò però non accade se l'individuo è costretto a vendere i titoli nei momenti di crisi del mercato a causa di esigenze finanziarie come l'acquisto di una abitazione o spese mediche.

È quindi importante acquistare titoli azionari soltanto avendo di fronte a sé un orizzonte temporale sufficientemente lungo da sopportare fasi anche sostenute di discesa dei prezzi

Conosci te stesso (finanziariamente)

I requisiti per operare in borsa

È fondamentale essere adeguatamente attrezzati per operare sul mercato azionario. Non si prova a scalare una montagna se si è abituati a qualche passeggiata in campagna e non si è ben allenati. Allo stesso modo, non s'investe in borsa se non si ha alle spalle una situazione finanziaria forte, che non richieda il disinvestimento dal mercato azionario per cause di forza maggiore (l'acquisto di un'abitazione, un'auto o varie spese mediche) nel momento meno indicato. Così come per andare in montagna bisogna essere attrezzati per resistere a condizioni meteorologiche avverse, per comprare titoli azionari occorre avere la possibilità di resistere a fasi anche prolungate di ribasso dei prezzi. Ciò è possibile investendo una quota non troppo elevata del patrimonio in titoli rischiosi.

E' difficile precisare quale sia la soglia rilevante: molti sono i fattori da considerare, come l'età, la

situazione familiare, il tipo di reddito percepito (stabile o incerto), gli obiettivi dell'investimento in borsa.

Gli investitori devono stabilire in maniera chiara e consapevole i loro obiettivi. Esistono due tipi d'investitori (tradizionalmente denominati **cassettisti** e **speculatori**, distinti da obiettivi e caratteristiche). È molto importante mantenere coerenza di comportamento nel corso del tempo. In particolare, se si è cassettaisti e quindi se s'investe guardando al lungo periodo senza reagire eccessivamente all'andamento dei mercati, è bene non cambiare personalità durante l'investimento. Occorre dunque non farsi innervosire dai ribassi: è inutile controllare ogni giorno il prezzo dei propri titoli o il valore delle quote dei propri fondi comuni, perché un'eccessiva attenzione ai prezzi genera ansia e provoca errori evitabili .

L'identikit del cassettaista

- acquista titoli azionari **mirando alla crescita del capitale nel lungo periodo**. Spesso decide gli acquisti dopo un'analisi comprendente indicatori fondamentali e una **valutazione** dell'eventuale **differenza fra prezzo di mercato e valore**;
- ha un'elevata **capacità di sopportare le oscillazioni** di mercato nel breve periodo proprio perché guarda al valore delle quotazioni nel lungo periodo.

Questo significa semplicemente che se il valore di tutto o di una parte del suo investimento azionario scende, per esempio, del 20/30% in poche settimane o in pochi mesi in assenza di un deterioramento generale della situazione economica del paese, non liquida il portafoglio nel timore di ulteriori ribassi ma attende il ritorno di tempi migliori e prezzi più alti.

L'identikit dello speculatore

- **acquista o vende** titoli azionari per rivenderli o riacquistarli dopo pochissimo tempo;
- non ha alcun interesse ai dividendi o al valore fondamentale del titolo; agisce semplicemente **nell'aspettativa di movimenti di prezzi di breve periodo**, a volte infra-giornalieri (i cosiddetti day-trader sono proprio speculatori che cercano di approfittare dalle variazioni dei prezzi entro la giornata);
- deve essere costantemente **aggiornato su tematiche tecnologiche**, così da permettersi una notevole rapidità di esecuzione oltre ad una perfetta informazione sui prezzi di borsa e una capacità di decidere il da farsi in tempi rapidissimi. L'aggiornamento tecnologico è oggi legato all'acquisizione di computer e di collegamenti via Internet sempre più veloci e sicuri per effettuare il trading-on-line.

Il numero degli speculatori tende ad aumentare nelle fasi durature di salita del mercato azionario, quando si è attratti dalle storie di successo di titoli che crescono di 20 o 30 volte nel giro di qualche settimana.

È inoltre importante ricordarsi che speculare con successo in borsa nel breve periodo ma in maniera consistente nel tempo (vale a dire fare soldi tutte le settimane per l'intero arco dell'anno), richiede anche una buona dose di **fortuna** poiché l'andamento di breve periodo dei prezzi è largamente imprevedibile.

Azioni: investimento a medio lungo termine

E' molto difficile prevedere l'andamento dei prezzi azionari nel breve periodo. Le variazioni giornaliere o settimanali sono largamente imprevedibili, ed è bene accogliere con una dose di sano scetticismo chiunque sostenga di avere la sfera di cristallo. Acquistare e vendere frequentemente titoli azionari sulla base delle proprie intuizioni sulle variazioni future dei prezzi si rivela controproducente per la maggior parte degli investitori.

Contrariamente a quanto si potrebbe pensare, in molti casi è più facile prevedere l'andamento di lungo periodo delle azioni. Nel giro dei decenni, infatti, il mercato azionario tende generalmente a salire.

Ci sono buone ragioni per questo comportamento. Nel lungo periodo le variabili che descrivono il comportamento dell'economia, fra cui soprattutto il livello di produzione, tendono invariabilmente a salire a causa di fattori come l'aumento della produttività (si pensi alle trasformazioni che hanno avuto luogo durante il secolo in campi come le comunicazioni e i trasporti) e della popolazione. In assenza di situazioni di crisi, legate a fenomeni inflazionistici e/o di dissesti finanziari il miglioramento delle condizioni economiche crea i presupposti per un aumento di domanda di titoli azionari, che a sua volta causa l'aumento dei prezzi azionari.

Analisi statistiche consentono di quantificare tale fenomeno e di qualificarlo per frenare i facili entusiasmi. **Jeremy Siegel** nel suo studio utilizza dati di due secoli di storia finanziaria statunitense per mostrare che tra il 1802 e il 1997 le azioni americane hanno reso il 7% annuo in termini reali, contro il 3,5% dei titoli di Stato a lungo termine e il 2,9% di quelli a breve.

Note Bibliografiche:

Per approfondire lo studio di Siegel, consultare la sua opera "*Stocks for the long run*", (McGraw-Hill, New York, 1998)

Se si pensa che 200 anni siano un periodo troppo lungo per essere rilevante si può prendere un periodo più corto: dal 1926 al 1997, il mercato azionario statunitense ha reso il 7,2% annuo reale, contro il 2% dei titoli di Stato a lungo e lo 0,6% di quelli a breve.

In altri paesi economicamente progrediti il differenziale di rendimento fra azioni ed obbligazioni non è stato sempre così ampio e le azioni non hanno reso necessariamente così tanto. Ad esempio nel periodo 1970-1993 il rendimento medio reale del mercato azionario italiano è stato pari a 0,38%, in Spagna - 1,54%, in Germania 7,63%, in Olanda 11,90%. In Giappone nei dieci anni dal 1990 al 2000 l'indice azionario è sceso del 60%.

Una crisi del mercato azionario lunga dieci anni può mettere a dura prova la pazienza (o le necessità di spesa) della maggior parte dei risparmiatori. Il mercato azionario può quindi deludere anche chi ha un **orizzonte pluriennale** per i propri investimenti. Naturalmente, la storia non si ripete esattamente nello stesso modo. Al posto degli shock petroliferi e delle grandi inflazioni degli anni settanta e ottanta, potremmo avere nel futuro altre cause di prolungati ribassi dei mercati, ad esempio, catastrofi ambientali o gravi danni alle reti informatiche.

Per chi ha un **orizzonte temporale corto** il mercato può essere anche più pericoloso a causa delle sue oscillazioni. Il mercato azionario statunitense, forse il più stabile del mondo nel lungo periodo, presenta una volatilità di circa il 18%. Ciò significa che, dato un rendimento medio del 7%, in un qualsiasi "anno tipico" il rendimento può essere compreso fra -11% e 25%, un intervallo piuttosto ampio.