

GUADAGNARE IN BORSA È QUESTIONE DI FORZA

(SE SAI COME USARLA A TUO FAVORE)!

Salvatore Gaziano

I tuoi risparmi meritano il meglio ma la trappola in cui cade la maggior parte dei risparmiatori è basarsi su consigli poco disinteressati e strategie sbagliate fondate magari sul cosiddetto "buon senso". Che può essere invece micidiale come insegna la finanza comportamentale.



Scopri il metodo e i segreti che hanno dimostrato in questi 15 anni di far crescere più di ogni altro il capitale iniziale (esponendolo a minori rischi) e che è alla base del lavoro della consulenza finanziaria indipendente di SoldiExpert SCF.

*Nec vincere possis flumina,
si contra quam rapit unda nates
(Non puoi sconfiggere i fiumi, se nuoti
contro l'impeto dell'onda)*

Publio Ovidio (43 a.C. – 18 d.C.)

Finito di stampare nel mese di dicembre 2014
presso Pixartprinting SpA (a Cimpress Company)
Via 1° Maggio, 8 - 30020 Quarto d'Altino VE - Italia

Impostazione Grafica: Assunta Cicchella, Cristina Viganò

Hanno contribuito con i loro suggerimenti e interventi anche a questo libro e si ringraziano in particolare:
Roberta Rossi, Francesco Pilotti, Assunta Cicchella, Federico Ricci.

ISBN 978-88-903278-3-4

Borsa Expert Editore

Un marchio di SoldiExpert SCF srl con sedi in:

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Petriccioli, 27- 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: info@soldiexpert.com sito web: www.soldiexpert.com

AVVERTENZE. Tutti i diritti sono riservati a norma di legge. Nessuna parte di questa guida può essere riprodotta con alcun mezzo senza l'autorizzazione scritta dell'Autore e dell'Editore. È espressamente vietato trasmettere ad altri il presente libro, né in formato cartaceo né elettronico, né per denaro né a titolo gratuito.

Sono consentite citazioni a titolo di cronaca, critica o recensione, purché accompagnate dal nome dell'autore e dall'indicazione della fonte "MoneyReport.it" compreso l'indirizzo Web. Questo documento è stato redatto a scopi unicamente informativi. Le informazioni contenute in questo documento provengono da fonti ritenute attendibili. SoldiExpert SCF non fornisce tuttavia alcuna garanzia riguardo al contenuto e alla completezza di questo documento e declina qualsiasi responsabilità per eventuali danni connessi all'uso delle informazioni contenute e non sono escluse rettifiche. È doveroso sempre ricordare che eventuali risultati realizzati nel passato dagli Autori e dalle strategie descritte non possono mai costituire alcuna garanzia di eguali rendimenti per il futuro. Questo documento è destinato a scopi di informazione e non è destinato a fornire consigli specifici di investimento o fiscali. È consigliabile prima di investire richiedere, infatti, una consulenza adeguata per qualsiasi tipo di strumento finanziario e operare in funzione del proprio profilo di rischio come individuato da un consulente finanziario e secondo il tipo di investimenti in portafoglio e tipo di regime fiscale seguito.

Salvatore Gaziano

**GUADAGNARE
IN BORSA
È QUESTIONE
DI FORZA
(SE SAI COME USARLA A TUO FAVORE)!**

BORSA EXPERT.it

SOMMARIO

INTRODUZIONE	11
Siamo dei geni o degli idioti: questo è il dilemma...	16
Occhio a investire bene i tuoi soldi!	17
CAPITOLO 1	
QUELLO CHE HO IMPARATO DAL SALISCENDI DEI MERCATI FINANZIARI	25
Le 10 considerazioni e obiezioni tipiche del 90% dei risparmiatori alle nostre strategie...	26
Fidarsi del fiuto o del buon senso può essere molto pericoloso...	29
Un grande passato dietro le spalle...	30
CAPITOLO 2	
PERCHE' SE INVESTI GUARDANDO L'OROLOGIO O IL CALENDARIO SEI MATEMATICAMENTE DESTINATO A PERDERE	37
Investitore avvisato, mezzo salvato.	42
Quanto sei disposto a perdere?	42
La differenza fra teoria e pratica...	43
Il rischio questo sconosciuto	44
Il premio per gli investitori azionari c'è ma bisogna meritarselo	46
Le azioni nel tempo battono le obbligazioni. E di molto. Ma occorre avere molto sangue freddo...	49
Ma i mercati sono diventati più volatili? No.	51
E se il futuro fosse diverso dal passato in termini di rendimenti?	54
CAPITOLO 3	
I PREZZI DI BORSA DICONO TUTTO, IL NOSTRO CERVELLO NO	56
Il difficile percorso dell'analisi tecnica in Italia	57
I prezzi dicono, se non tutto, moltissimo. Più delle parole dei guru che possono fregare ben di più	58

CAPITOLO 4	
PERCHE' CI PIACE OPERARE IN BORSA SULLA FORZA E NON SULLA DEBOLEZZA O A NASO	64
Cosa è la forza relativa...	67
Effetto Ancoraggio	70
Tanti pro ma anche qualche contro che vanno conosciuti	72
Il mondo cambia incessantemente	74
Il money management questo sconosciuto	76
CAPITOLO 5	
I FONDAMENTALI SONO IMPORTANTI MA KEYNES INSEGNA CHE LO SONO ANCORA DI PIU' I CONCORSI DI BELLEZZA	80
Come funziona in un portafoglio un simile approccio?	82
Una strategia adattiva...	83
Perché non offriamo consulenza operativa gratuita?	90
E i fondamentali per voi non valgono nulla?	91
CAPITOLO 6	
CREDETEMI. SE VI PIACE GIOCARE IN BORSA INVECE CHE INVESTIRE E SEGUIRE DELLE REGOLE SIETE FOTTUTI	95
Una storia che mi ha colpito...	98
Perché non vendiamo al raggiungimento di un determinato guadagno su un titolo?	
C'è una ragione ...	103
CAPITOLO 7	
LE STRATEGIE CON I MIGLIORI RISULTATI NEL TEMPO IN BORSA NON SONO QUELLE CHE IL NOSTRO CERVELLO IMMAGINA	105
La mente mente...	107
CONCLUSIONE	
IN BORSA SI PUO' ESSERE POLLI O AQUILE	113
BIBLIOGRAFIA	118

AVVERTENZE PER LA VERSIONE STAMPATA



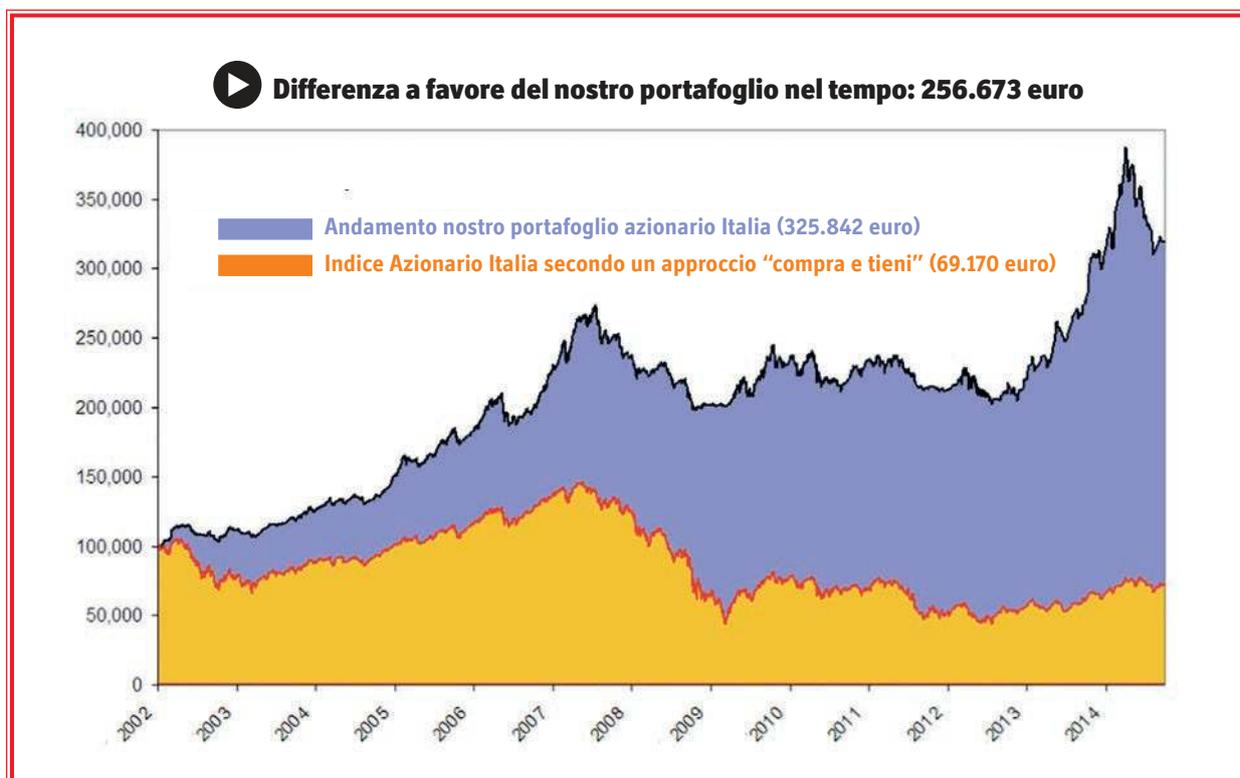
All'interno del libro sono presenti diversi link a articoli, risorse e altri documenti per approfondire la lettura. Nelle note in ciascun capitolo abbiamo pubblicato i più importanti e comunque all'indirizzo www.moneyreport.it/notelibro è possibile trovarli tutti (comprese le immagini) e da questa pagina web dedicata accederne ai contenuti in modo immediato.

Nel caso che non si sia registrati a MoneyReport.it (www.moneyreport.it/registratori) si consiglia di farlo per ricevere eventuali aggiornamenti e materiale integrativo.

INTRODUZIONE

“Ma come siete riusciti a ottenere in questi anni simili risultati così positivi in Borsa nonostante anni anche disastrosi”?

E' una domanda che mi sono spesso sentito porre in questi anni e quale fosse il “segreto” che in questi difficili lustri che ci hanno visto attraversare negli ultimi 3 lustri situazioni di euforia e depressione (con una delle crisi finanziarie più significative dell'ultimo secolo insieme a quella del '29), salvando le penne ai nostri clienti e facendo loro ottenere nel tempo risultati nettamente migliori del mercato.



+ TABELLA 1

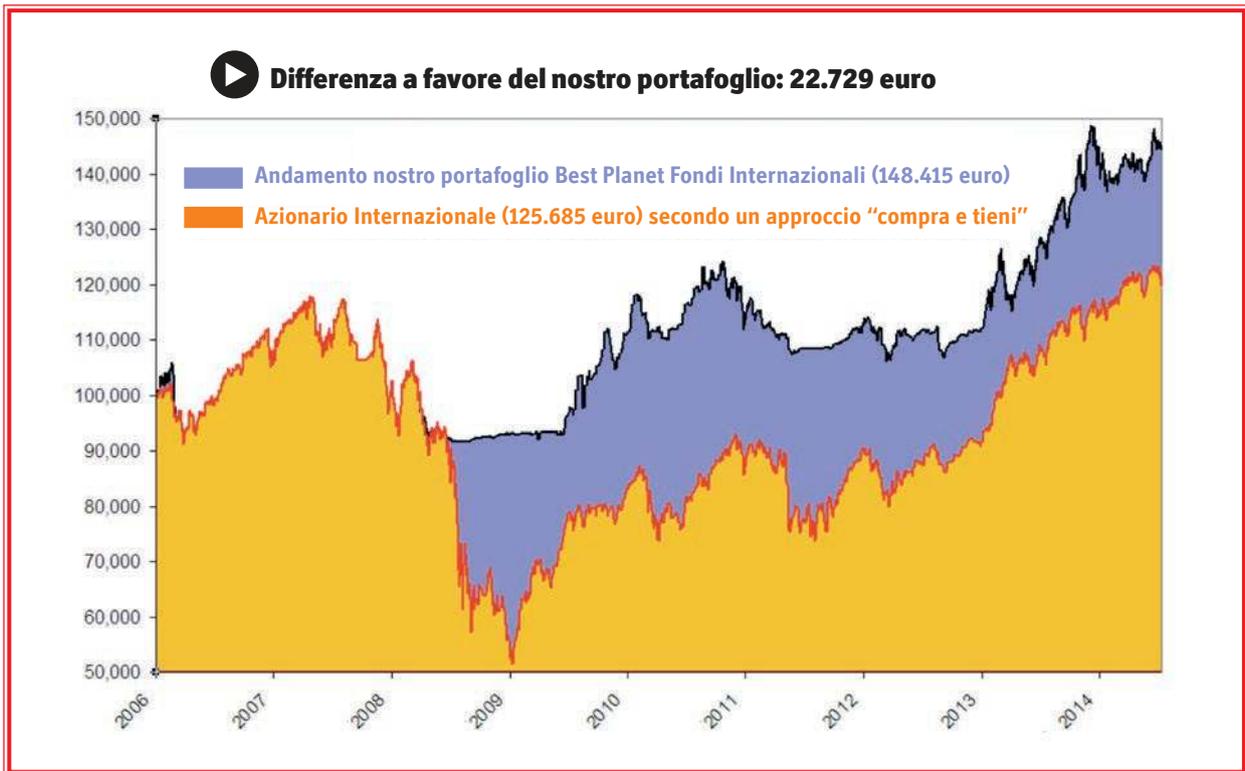


TABELLA 2

I grafici riprodotti sopra indicano qual è il risultato di un investitore che ha seguito sull'azionario Italia da inizio 2002 tutte le indicazioni reali fornite nei nostri portafogli oppure sui fondi d'investimento dal marzo 2006 i nostri suggerimenti di acquisto e vendita a confronto con una gestione passiva e valgono più di 1000 parole.

E' nata così l'idea di pubblicare questo libro per raccontare cosa c'è dietro a questi grafici dove i risparmiatori e investitori che hanno seguito con disciplina e nel tempo i nostri consigli (cosa che come vedremo non è mai da considerare scontata) hanno ottenuto benefici non trascurabili: una maggiore protezione nelle fasi di perdite devastanti dei mercati e una maggiore rivalutazione del capitale rispetto a quella offerta dal mercato.

Un beneficio maggiore, maggiore è il periodo in cui hanno seguito le nostre strategie.

Alla portata di tutti i risparmiatori (i nostri clienti non sono trader e si parla mediamente di massimo 1 o 2 operazioni al mese di manutenzione del portafoglio) per patrimoni dai 20.000 euro a qualche milione di euro che si possono replicare su tutti gli strumenti: azioni, obbligazioni, fondi, Etf grazie ai nostri servizi di consulenza.

Un libro-manuale che cerca di divulgare in modo facile le strategie che sono alla base da quasi 15 anni dei nostri portafogli e servizi di consulenza, rispondendo anche alle classiche domande (e talvolta obiezioni) che mi sono sentito porre in questi lustri sui rendimenti nei mercati finanziari e come affrontare gli inevitabili saliscendi e qual è il modo migliore per trarne profitto o farsi meno male.

A tal proposito mi viene in mente una cena particolarmente movimentata accadutami qualche anno fa (penso potesse essere il 2006) a Torino in compagnia di Roberta ¹ e di altri amici e specialisti del mercato obbligazionario. Al tavolo c'era anche il professor Beppe Scienza, docente all'Università di Matematica di Torino, studioso del risparmio e della previdenza integrativa autore del best seller "Il risparmio tradito" e altri saggi e firma de "Il Fatto Quotidiano".

Mi era capitato diverse volte di intervistarlo e incontrarlo e ne conoscevo lo spirito polemico che quella sera potei constatare in azione su di me. Era venuto fuori il tema dell'andamento molto positivo dei nostri portafogli consigliati come rendimenti realizzati ma il professore in modo diretto a mezza cena espresse il suo pensiero: "*queste performance sono impossibili da realizzare*". La cena divenne tumultuosa perché considerai la cosa un affronto personale (di fatto era come dire che ero un bugiardo) perché le performance pubblicate su BorsaExpert.it altro non sono che il resoconto più fedele possibile di tutti i segnali reali (non backtesting) inviati ai nostri clienti e il confronto con l'andamento del mercato. E non sono certo frutto di elucubrazioni fantasiose come possono testimoniare le centinaia di clienti che ci seguono da anni. E in Italia siamo curiosamente fra i pochi che rendono pubblici in questo settore le performance dei portafogli della consulenza standard² (ricordiamo che gli indirizzi completi dei link sono presenti nelle note alla fine di ciascuna pagina, oltre che tutti raccolti, per maggiore comodità di consultazione, all'indirizzo www.moneyreport.it/notelibro) come è quella di BorsaExpert.it come abbiamo avuto modo di scrivere recentemente³.

¹ Roberta Rossi, è amministratore delegato di SoldiExpert Scf e responsabile della divisione Consulenza Personalizzata (MoneyExpert.it). Laureata alla Bocconi, classe 1970, è stata sul finire degli anni '90 la responsabile dei contenuti in tema di finanza personale del sito Soldionline.it, il primo e più importante sito finanziario italiano. Dopo l'esperienza come direttore operativo di BlulInvest.com e poi di Borsa Expert.it, siti specializzati nella consulenza finanziaria a pagamento, dal 2004, in sintonia con l'introduzione della Mifid, segue e assiste la clientela privata (ma anche istituzionale) interessata alla consulenza su misura. E' anche advisor di sgr per alcune gestioni patrimoniali ed è un'attiva conferenziera sui temi della gestione del risparmio. E' chiamata spesso a intervenire come esperta in trasmissioni televisive, radiofoniche o sui giornali ed è fra le donne che in Italia ha maturato fra le più importanti esperienze nel campo della consulenza finanziaria indipendente. Collabora anche a Patrimoni, il mensile di finanza personale di Milano Finanza sui temi del risparmio gestito e la consulenza indipendente.

² www.borsaexpert.it/tabella-rendimenti

³ www.moneyreport.it/?p=11653

E peraltro mi trovavo al tavolo con esperti e gestori del mercato obbligazionario molto bravi nel fare “bond picking” e che quindi, se volevano essere coerenti con la teoria dei mercati efficienti, dovevano dire che nemmeno il loro lavoro di selezione e analisi aveva un qualche senso e valore. Roberta e gli amici presenti mi trattennero dal lasciare il tavolo e alla fine le acque si calmarono e ricordo quella come una bellissima cena dove lo screzio si ricompose davanti a un vino bianco tedesco in un ristorante cinese (vedi gli effetti positivi della globalizzazione).

La tesi del professore (che ho sentito ripetere anche da giornalisti ed esperti) non è nuova ed è stata la più in voga nel mondo accademico (e non solo) negli ultimi decenni e si basa sulla Teoria dei Mercati Efficienti o MTP ovvero Moderna Teoria del Portafoglio sviluppata da Harry Markowitz e dai suoi seguaci e che nell’industria del risparmio gestito rappresenta il Verbo. E sancisce l’impossibilità di ottenere risultati migliori del Mercato perché sostiene, come dice il nome, il concetto che le notizie e le informazioni sono tutte già scontate nei prezzi e quindi è impossibile battere il mercato.

Si ritiene quindi impossibile estrarre extra-rendimenti dal mercato in modo consistente e continuativo dalla selezione titoli o dal market timing. Ed il corollario della teoria dei mercati efficienti sostiene naturalmente che il “massimo” sia investire in modo passivo, comprare e tenere lì per sempre facendo ricchi se stessi (si spera) e sicuramente il proprio intermediario (che naturalmente è ben contento di diffondere e far diffondere questa teoria ai “propagandisti del culto” (che possono assumere le sembianze di promotori finanziari, consulenti finanziari, private bankers, giornalisti, esperti, consulenti finanziari online...)).

Di fatto nella consulenza finanziaria offline (ma anche online soprattutto all’estero e da qualche tempo anche in Italia con i cosiddetti robo-advisor) banche, SIM e Promotori finanziari quando forniscono le “torte” su come investire e diversificare il patrimonio, propongono spessissimo ai clienti (spesso a loro insaputa) portafogli fondati su algoritmi più o meno sofisticati che si basano proprio sulla Moderna Teoria di Portafoglio e sull’uso della “frontiera efficiente” (sul web è possibile trovare ampia documentazione e studi su questa teoria).

Ci sono diverse strategie per utilizzarli e normalmente l’approccio più seguito è quello di comporre un portafoglio di questi strumenti nell’azionario come nell’obbligazionario, diversificando fra i vari comparti principali secondo quello che noi chiamiamo ironicamente il “fritto misto”. Un approccio passivo basato sul “compra e tieni” e sul lungo periodo dove periodicamente viene magari consigliato qualche ribilanciamento ma di fatto una strategia basata sulla cosiddetta MTP.

Modelli fantastici dal punto di vista teorico ma che si sono dimostrati spesso inadatti a reggere in diverse crisi finanziarie caratterizzate da forti discese con mercati poco decorrelati e che non tengono conto della psicologia dell'investitore e del suo orizzonte temporale reale e che è ben distante da quello postulato in questi modelli fondati sull'assunto (sbagliato) che i mercati siano razionali. Nei nostri portafogli la strategia sottostante non è di tipo passivo ma è basata invece su strategie di tipo attivo e totalmente flessibili come è tipico di tutta la nostra consulenza offerta. E quindi possibile che all'interno, per esempio, del portafoglio ETF FOCUS AZIONARIO il peso dell'azionario nei vari comparti passi dal 100% a zero o che si consiglino ETF di tipo obbligazionario o monetario in determinate circostanze. Stessa cosa per i fondi d'investimento o per le azioni. Io (e non certo solo io) non credo che i mercati siano efficienti: tutt'altro. Come dimostrano moltissimi studi di finanza comportamentale usciti in questi anni o strategie d'investimento non solo teoriche come pure i rendimenti ottenuti nel tempo da alcuni gestori (e non solo Warren Buffett).

Circola in merito una storiella divertente cui un professore sostenitore della teoria dei mercati efficienti è così convinto di questa di questa teoria che dice ai suoi studenti che se trovano 20 dollari per terra di non perdere tempo a raccogliarli perché sicuramente saranno falsi... Secondo, infatti la Teoria dei Mercati Efficienti, se così non fosse, qualcun altro, infatti li avrebbe già raccolti. Un divertente e illuminante paradosso.

Io se trovo 20 dollari o 20 euro per terra invece li raccolgo (e mi è capitato l'altra volta di trovarne 20 veri). E non ho certo la pretesa di credere o vendere che esistano strategie in grado di ottenere sempre risultati migliori del mercato o di essere un novello Warren Buffett: magari!

In qualsiasi strategia attiva bisogna sempre tenere conto, infatti, dei falsi segnali ovvero di operazioni chiuse in perdita anche ripetute e percentualmente significative. E non esistono strategie di market timing perfette capaci di far entrare ai minimi o vendere ai massimi o certezza dei risultati futuri.

Ma una gestione dei propri investimenti basata su alcune strategie è dimostrabile che nel tempo può produrre risultati migliori in termini di rendimento di altre e con volatilità anche inferiori. E lo dicono i numeri e dopo quella rocambolesca cena col professor Scienza (con il quale poi altre volte ci siamo incontrati e considero comunque una persona sempre da leggere per i suoi commenti arguti) i nostri portafogli se si esamina il confronto col mercato⁴ hanno messo addirittura il turbo.

⁴ www.borsaexpert.it/i-nostri-portafogli/tabella-rendimenti

Non esistono certo “pasti gratis” per dirla col professore Milton Friedman e per seguire strategie come quelle da noi adottate e replicate dai nostri clienti occorre essere investitori un po’ più sofisticati di quelli che pensano che per guadagnare in Borsa basta solo acquistare un mix di titoli e fondi e poi pazientemente aspettare. E soprattutto avere un po’ di capacità di saper controllare l’avversione alle perdite e disciplina oltre che orizzonte temporale che manca purtroppo (ed è un problema di “software” ovvero del nostro cervello come insegna il professore Paolo Legrenzi all’Università Ca’ Foscari di Venezia) alla maggior parte degli investitori come insegna bene la finanza comportamentale.

“Le performance passate non sono garanzia di eguali rendimenti futuri” c’è scritto alla fine di ogni documento finanziario sugli investimenti”. Sono d’accordo ma come ha scritto un grande gestore e pioniere nell’industria dei fondi d’investimento John Templeton, non saranno una garanzia ma se frutto di una strategia robusta “neanche una coincidenza”. E’ quello che cercherò di dimostrare in questo libro.

Siamo dei geni o degli idioti: questo è il dilemma...

Il lavoro che c’è dietro ai portafogli e alle strategie di consulenza di SoldiExpert SCF non è, infatti, frutto del caso o della fortuna o della capacità di qualche guru di prevedere l’andamento dei mercati (cosa che piacerebbe probabilmente a molti risparmiatori che credono ancora alle favole) ma si fonda (come cercherò di dimostrare) su ricerche e studi accademici decennali (e questo libro contiene, infatti una ricca bibliografia di studi accademici e non solo in costante aggiornamento⁵) che dimostrano come un approccio attivo e basato su strategie basate sulla forza relativa è superiore come rapporto rendimento/rischio a strategie passive o altre strategie basate solo sui cosiddetti fondamentali (dividendo, utili, fatturato, ebitda, patrimonio..) o discrezionali.

Sulla base della lettura di centinaia di studi e libri sull’argomento in questi lustri io e il mio team abbiamo cercato di affinare queste strategie con l’utilizzo di diversi indicatori per costruire portafogli nel tempo capaci di ottenere risultati migliori del mercato. E risultati alla mano (non quindi backtesting o prove di laboratorio) come indica il comportamento dei nostri portafogli standard qualche risultato apprezzabile l’abbiamo realizzato, ottenendo risultati nettamente superiori a quelli di oltre il 90% dei gestori.

⁵ www.moneyreport.it/bibliografia-guadagnare-in-borsa-e-questione-di-forza-se-sai-usarla-a-tuo-favore

Potremmo sentirci soddisfatti dei risultati realizzati ma sappiamo che la gloria è transitoria sui mercati finanziari e tanti anni di professione ci insegnano che chi fa questo mestiere impiega un battibaleno a passare dall'altare alla polvere. Insomma a essere considerati troppo velocemente dei geni o degli idioti.

“Ma perché abbiamo acquistato quei titoli che erano saliti tanto: era chiaro che sarebbero prima o poi scesi...”

“Ma come mai i titoli che abbiamo venduto in perdita sono saliti: non sarebbe stato meglio mantenerli in portafoglio?”

“Da quando ho iniziato a seguirvi la Borsa è scesa: non sarebbe stato meglio aspettare di comprare o comprare i titoli che sono saliti di più?”

Se uno guardasse i rendimenti accumulati in questi anni dai nostri portafogli standard (quelli a disposizione su BorsaExpert.it visto che quelli di MoneyExpert.it sono riservati alla sola consulenza personalizzata) e il confronto sia con l'andamento del mercato⁶ che il rischio subito (netamente inferiore) potrebbe pensare che la strada verso i rendimenti positivi è quasi semplice; nella realtà nulla lo è quando si parla di soldi e psicologia del risparmiatore che rema purtroppo pesantemente contro come insegnano gli studi sulla finanza comportamentale.

E anche per questo è nata l'idea in questo libro (e spero di riuscirci) di provare a dare un percorso organico ai molti articoli e report che in questi anni abbiamo dedicato nel divulgare le nostre strategie, spiegando come nascono e senza nascondere pro, contro oltre che studi e percorsi seguiti.

Occhio a investire bene i tuoi soldi!

L'ambizione sarebbe quella che questo libro venga letto da tutti i risparmiatori e soprattutto da coloro che seguono o si avvicinano al nostro tipo di consulenza finanziaria indipendente per comprenderne la logica (fare i confronti con chi dice di offrire “advice”) e per questo cercherò di utilizzare un linguaggio non propriamente accademico.

⁶ www.borsaexpert.it/i-nostri-portafogli/tabella-rendimenti

La finanza comportamentale (una disciplina dell'economia che si è conquistata un premio Nobel e sta sovvertendo molti luoghi comuni sull'home economicus) insegna purtroppo che riguardo le decisioni sugli investimenti e sui soldi il nostro cervello non ragiona ma spesso sragiona: il cervello di noi umani è stato costruito in modo splendido per sopravvivere e riprodurci ma può darci degli input completamente sballati nel navigare sui mercati finanziari e parte di questa nostra irrazionalità è dovuta anche al fatto che non siamo bravi a fare i calcoli. Il nostro cervello "rettile" è un software un po' arretrato quando lo usiamo per investire.

In logica e matematica non siamo sufficienti come voti spiega molto bene la finanza comportamentale o pensiamo di avere le risposte giuste senza verificare magari che nell'equazione ci sono delle variabili molto importanti da considerare che invece tralasciamo del tutto per arrivare a conclusioni completamente sballate (e c'è chi naturalmente ne approfitta di questa nostra debolezza rivolgendosi a questa parte del cervello più istintiva per venderci prodotti e servizi finanziari più "ruffiani").

Ahinoi tutte le ricerche sul tema dimostrano poi che l'educazione finanziaria degli italiani è agli ultimi posti nel mondo occidentale e molti risparmiatori italiani non hanno molta dimestichezza con il mondo spietato dei numeri e come dimostrano le ricerche sul campo, ragionano troppo di pancia o preferiscono indirizzare il loro interesse altrove piuttosto che interessarsi in modo intelligente dei propri risparmi.

Ma purtroppo prima o poi dovranno fare i conti con questo disinteresse, mancanza di prospettiva o eccesso di fiducia mal riposta.

Se non ci si occupa di economia e finanza personale (e con una certa logica e un piano sensato) di sicuro sarà l'economia a occuparsi di noi...

E anche per questo in Italia che nel mondo del risparmio gestito e della consulenza finanziaria tradizionale che si punta più sul rapporto di relazione (con il proprio promotore finanziario o bancario di turno) che sulla competenza e sul risultato: è più facile dare una delega in bianco a chi ti racconta che il futuro è rosa, ti vende concetti semplicissimi (tipo "cedole", "dividendi", "lungo periodo", "esperti", "piani di accumulo"...) e il proprio comitato di gestori è il "non plus ultra" (e magari poi con gestione attiva passiva a base di fondi, etf o titoli di massacra il patrimonio iniziale) piuttosto di chi ti cerca di spiegare che investire è questione soprattutto di metodo e ti parla anche di operazioni in perdita dolorose ma necessarie e disciplina.

Come sanno coloro che ci seguono da molti anni fare consulenza finanziaria per noi non significa dare sempre ragione al cliente o illuderlo che il "lungo periodo" risolve tutta e basta solo costruire

un portafoglio a “torta” di fondi o Etf o altri titoli per vendere “advice” o “consulenza fee only” o “private banking”. Etichette che servono spesso solo a fare scena.

Quello che è veramente importante secondo noi è monitorare (e variare nel caso) il portafoglio con strategie testate e robuste dove l’importante non è comporre il portafoglio ma avere invece soprattutto un piano d’azione ovvero una strategia statisticamente tempestiva di entrata ma possibilmente di uscita come ci insegnano i mercati!

Ci sarà certo chi vi dirà che la cosa più “furba” è non fare invece assolutamente nulla e puntare sul lunghissimo periodo che tutto aggiusta e tutti premia: non siamo d’accordo e potrete fare dei confronti su questo approccio e il nostro.

Vi invito quindi a leggere queste “lezioni” con calma ma a leggerle tutte (e troverete risposta probabilmente anche alle eventuali obiezioni che avete in testa su diversi argomenti) e poi naturalmente anche a scrivermi (la mia email è salvatore.gaziano@soldiexpert.com oppure nel modulo per contattarci⁷) se avete delle considerazioni da fare, suggerimenti o critiche ulteriori.

Non siamo naturalmente nati “imparati” e continuamente cerchiamo di migliorare e affinare le nostre strategie guardando però al “big picture” (il grande scenario) ovvero al risultato complessivo nel tempo (e come leggerete non parliamo per le nostre strategie di quel lungo periodo che confina con l’aldilà) perché è inutile cercare di aggiustare un pezzetto se si sfascia tutto il resto ovvero se una strategia apparentemente di “buon senso” magari mi evita nell’ultimo semestre di perdere il 10% ma nel tempo questo “buon senso” è costato 100 punti percentuali di mancato guadagno.

Purtroppo il “buon senso” come cercherò di dimostrare in questo libro è uno dei più implacabili nemici dei risparmiatori perché molte delle peggiori trappole in cui cascano come polli i risparmiatori sono basate su alcune presunzioni come:

- non vendere i titoli in perdita;
- vendere troppo precipitevolmente i titoli in guadagno;
- confidare troppo generosamente nell’illusione del lungo periodo;
- ragionare col senno dei poi;
- non fare i giusti confronti;
- avere un orizzonte temporale esageratamente ravvicinato di pochi mesi e anni;

⁷ www.moneyreport.it/contatti

- farsi trasportare come una banderuola dall'emotività;
- stare ad ascoltare troppe campane e cambiare continuamente strategia e le carte in tavola;
- cadere vittime dell'overload dell'informazione ovvero della moltiplicazione delle fonti informative dove è sempre più difficile distinguere il grano dal loglio;
- diventare proseliti di qualche guru che vede solo rosa o solo nero;
- farsi prendere per il naso da chi promette cedole e dividendi annuali che saranno magari poi prelevate dal capitale.

Non è oggettivamente facile per molti risparmiatori (e questo spiega perché la maggior parte diventa “parco buoi” da scuoiare nel linguaggio crudo della Borsa) riuscire a restare indenni dalle “sirene” mangiatrici descritte sopra e infatti nell'approccio seguito dalla nostra consulenza più che metterci la cera nelle orecchie come novelli Ulisse abbiamo cercato di trovare una rotta il ferma possibile con una bussola a bordo.

E purtroppo nemmeno l'esperienza di Borsa è un grande insegnamento perché ci sono risparmiatori e investitori che continuano imperterriti decenni dopo decenni a ripetere gli stessi errori dando ragione a Italo Svevo quando spietatamente diceva che *“non bastano le disgrazie a fare di un fesso una persona intelligente”*.

La nostra “bussola” è costituita dall'analisi tecnica o quantitativa o algoritmica e in particolare da un approccio ispirato a strategie basate sulla “forza relativa” che puntano cioè sul cavalcare i trend del mercato con un approccio attivo e disciplinato.

Operare sulla base della forza di un trend (e questo dovrebbe essere intuitivo) è più sicuro che operare contro il mercato. Come dovrebbe essere intuitivo che è meglio cercare di entrare e uscire dal mercato al giusto timing piuttosto che restare sempre investiti.

I trend esistono ovvero delle tendenze ascendenti o discendenti dei prezzi e non si possono ignorare: non sono un'opinione ma un fatto.

▶ Dow Jones Industrial Averages - Vi sembra che i trend non esistono?

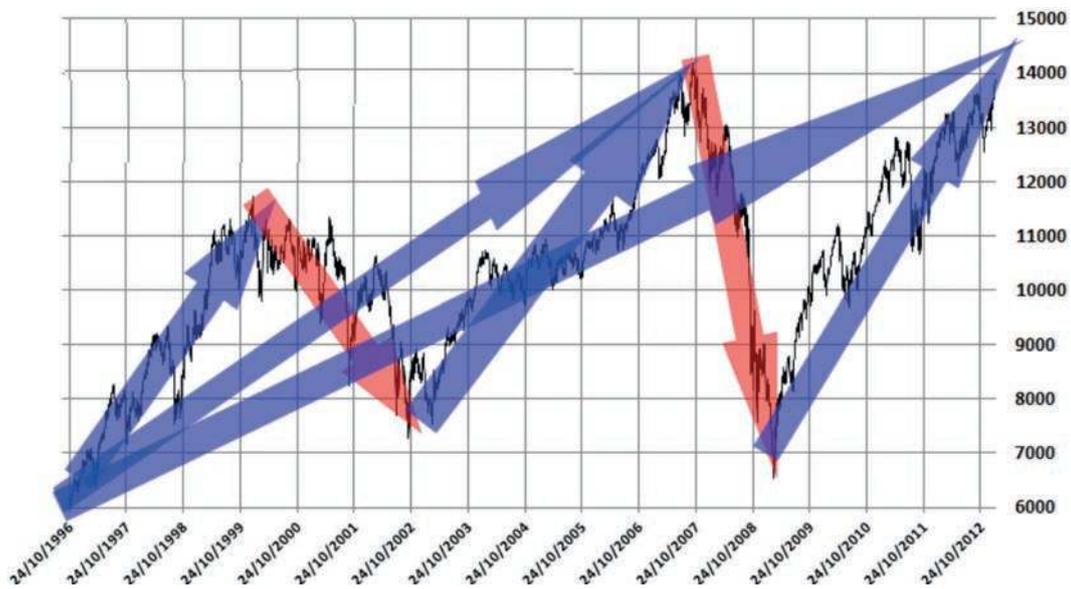


TABELLA 3

Provate a guardare il grafico di un qualsiasi titolo e ditemi se i prezzi giornalieri, settimanali o mensili vi sembrano completamente casuali o si può invece leggere invece per determinati periodi una tendenza al di là del “rumore” che si può vedere nelle oscillazioni ravvicinate.

I trend esistono (sono sempre esistiti e probabilmente sempre esisteranno) e un investitore saggio deve imparare a utilizzarli a proprio vantaggio. E statisticamente è una buona idea cavalcare un trend come spiegheremo nel libro: si hanno maggiori probabilità dalla propria parte a essere investiti in un mercato al rialzo e a essere disinvestiti in un mercato al ribasso. E' molto più rischioso (e spesso irrazionale) investire in modo “contrarian” e meno sicuro.

Ora qui non vogliamo sostenere che sia sempre possibile ottenere risultati migliori del mercato e “pasti gratis” o che abbiamo trovato noi (o chicchessia) la pietra filosofale (quella che secondo gli alchimisti poteva consentire di tramutare qualsiasi metallo in oro) ma un'osservazione attenta dei mercati e un confronto fra le varie strategie nel tempo dovrebbero consentire di fare una classifica fra le varie strategie in base ai risultati realizzati (e relativi pro e contro) senza affermare semplicisticamente come conviene a qualcuno (il famoso “conflitto d'interesse” che alligna potente dentro l'industria del risparmio gestito e nel sistema finanziario) che l'investimento passivo in fondi o Etf sia la migliore soluzione per tutti.

E quando avrete letto tutto il libro potrete fare dei confronti e le vostre considerazioni in merito e giudicare le nostre strategie e quelle vostre (o del vostro consulente o intermediario) e fare dei confronti completi.

Vi parlerò quindi di strategie basate sulla forza relativa e delle alternative apparentemente più di “buon senso” (come l’investimento passivo e non solo) e potrete fare i confronti sui risultati e sui rischi che si corrono con le varie opzioni e giudicare nel tempo cosa è veramente meglio per voi (e non per il vostro broker o promotore finanziario o consulente finanziario).

Scoprirete che una gestione attiva non vuol dire iper movimentare il portafoglio perché anzi se si va a vedere la movimentazione media dei fondi d’investimento italiani si scoprirà incredibilmente un’elevatissima rotazione di portafoglio che ha come risultato per oltre il 90% dei fondi risultati inferiori all’andamento del mercato!

Nelle nostre strategie un portafoglio di fondi effettua, per fare un confronto, in media una operazione ogni 1,3 mesi: nulla di iper speculativo o difficile da seguire, quindi. E naturalmente non tutte le operazioni che si realizzano sono in guadagno come spieghiamo sempre, rivolgendoci a un pubblico di investitori consapevoli e maturi che non vogliono credere alle favole (dove peraltro c’è comunque sempre qualche mostro da sconfiggere).

Parleremo inevitabilmente di orizzonte temporale perché per noi l’investimento non è “per sempre” come consiglia Warren Buffett o la maggior parte dei promotori ma non è nemmeno di pochi mesi o 2/3 anni perché il Dio Tempo (Kronos nell’antichità) va conosciuto e rispettato.

E peraltro la mitologia greca vuole che Kronos divorò i suoi figli per non farsi spodestare e quindi è bene non prendere sotto gamba ... questo Dio come dovrebbero aver capito coloro che cercano guadagni “veloci” e dopo qualche anno o perfino mese di risultati deludenti assoluti o relativi scalpitano e continuano a cambiare strategia, peggiorando solo nel tempo la propria situazione.

E ne ho conosciuti in questi anni di simili risparmiatori che se invece di smettere di seguire le nostre indicazioni fornite dopo una fase avversa avessero invece continuato nel replicarle “senza se e senza ma” oggi si ritroverebbero con un capitale nettamente superiore...

Ci sono solide ragioni che dimostrano che i trend esistono (e persistono per periodi anche significativi) e che i prezzi nei mercati finanziari non si muovono “random” (ovvero casualmente) ma secondo cicli precisi e uno svolgimento quasi ritmico dove il sentiment dell’investitore oscilla quasi sempre fra ottimismo e depressione, paura ed avidità, ansia e speranza, eccitazione e panico.

Certo i mercati non sempre si muovono in tendenza (soprattutto rialzista) e hanno anche fasi di congestione o di cosiddetto “mercato laterale”: non è sempre festa.

Un approccio metodico e disciplinato, se robusto, sa sfruttare questo comportamento dei mercati (azionari ma anche obbligazionari) a proprio vantaggio e un piccolo vantaggio o extra-rendimento nel tempo (pensate anche alla legge dei grandi numeri e al “minimo” vantaggio di una roulette che basta a generare nel tempo guadagni eccezionali) può trasformarsi in un grande vantaggio come avrete modo di scoprire in questo libro.

In conclusione i mercati la sanno più lunga di noi e di qualsiasi esperto o guru ed è conveniente assecondarli in modo attivo piuttosto che andarci contro o subirli solo passivamente. E questo è possibile a patto di conoscere alcune regole fra cui la più importante (per quanto vi potrà sembrare banale) è quella che la performance del portafoglio complessivo è differente dall’andamento singolo delle sue parti.

E che in Borsa non guadagna di più (o perde di meno) chi ha sempre ragione perché si possono compiere anche solo il 60% di operazioni in guadagno e il 40% in perdita e ottenere un risultato nettamente superiore (e con meno rischio) di chi non ha movimentato mai il proprio portafoglio e non ha mai “consolidato” una perdita.

Buona lettura!

CAPITOLO UNO

QUELLO CHE HO IMPARATO DAL SALISCENDI DEI MERCATI FINANZIARI

“La lista delle qualità che una persona dovrebbe avere per investire in azioni dovrebbe includere: pazienza, fiducia in sé stessi, buon senso, distacco, tenacia, umiltà, flessibilità, propensione a fare ricerche indipendenti, uguale propensione ad ammettere i propri errori ed abilità ad ignorare il panico generale”

Peter Lynch

Per chi ha visto almeno una volta il film “Guerre stellari” la frase “Che la Forza sia con te” ricorderà sicuramente qualcosa seppure gli jedi non credano nella fortuna né nelle coincidenze, bensì nel volere della forza.

Anche in Borsa la forza ha il suo peso e noi come gli jedi nelle nostre strategie diamo grande importanza alla forza e in particolare a quella relativa. E in questa serie di capitoli cercheremo di spiegare come funziona il nostro approccio dal punto di vista operativo, quando decidiamo di entrare e uscire da un mercato e da un titolo e cosa distingue la nostra consulenza finanziaria da buona parte della consulenza “indipendente” offerta soprattutto dalle banche, consulenti finanziari online e offline o dal cosiddetto “private” .

Ovvero il nostro ovvero un approccio disciplinato e metodico basato su regole chiare di entrata e uscita (magari apparentemente “naif” come mi ha scritto recentemente un cliente) e fortemente focalizzato contro un approccio spesso discrezionale dove invece si investe a pioggia quasi su tutto e le cui correzioni di rotta (se vengono fatte e non si punta sull’aldilà) sono spesso lente e tardive.

Con inoltre la piccola ma grande differenza che mentre noi del nostro approccio possiamo mostrarne da oltre 10 anni i risultati reali⁸ chi offre spesso consulenza “indipendente” o “advice” soprattutto nel mondo bancario al cliente omette lo storico dei risultati reali ottenuti... perché non esiste o se esiste è meglio tenerlo segreto per evitare imbarazzanti figure nonostante il “blasone” alle spalle.

Le 10 considerazioni e obiezioni tipiche del 90% dei risparmiatori alle nostre strategie...

1. *“Ma come fate a realizzare da così tanti anni simili risultati?”*
2. *“Che cosa prevedete per le Borse per i prossimi mesi?”*
3. *“E’ il momento giusto per investire?”*
4. *“Negli ultimi anni avete ottenuto risultati spaziali ma nelle ultime settimane alcuni mercati hanno iniziato a calare fortemente e anche i vostri portafogli. Vuol dire che le vostre strategie non performano come in passato e si sono “rotte” e non funzionano più?”*
5. *“Ho notato che diverse delle ultime indicazioni ricevute si sono chiuse in perdita o le ultime indicazioni di acquisto non tutte sono state positive: c’è da preoccuparsi?”*
6. *“Non vi sembra che i mercati siano saliti tanto e ci potrebbe stare una correzione?”*
7. *“Non vi sembra che i mercati siano scesi molto e potrebbe iniziare un bel rimbalzo?”*
8. *“Vedendo quello che succede in Italia e nel mondo non pensate anche voi che, come ho letto da qualche parte e prevede quel guru, potrebbe essere vicina una sorta di apocalissi finanziaria e un crollo epocale...”*
9. *“Ma perché abbiamo acquistato quei titoli che erano saliti di tanto: era chiaro che sarebbero prima o poi scesi...”*
10. *“Ma come mai i titoli che abbiamo venduto in perdita sono saliti: non sarebbe stato meglio mantenerli in portafoglio?”*

⁸ www.moneyreport.it/?p=11653

Naturalmente non riceviamo certo solo critiche e obiezioni (ma tanti complimenti e clienti soddisfatti) visti i risultati che abbiamo realizzato in questi anni con le nostre strategie (vedi sotto per esempio su un portafoglio di fondi azionario multi-manager ovvero che può spaziare su fondi di diverse società di gestione) ma ci sembra costruttivo e utile rispondere alle obiezioni che possono certo essere sempre uno stimolo a fare bene questo lavoro e a migliorarsi nella comunicazione o nell'elaborazione stessa della strategie laddove possibile.

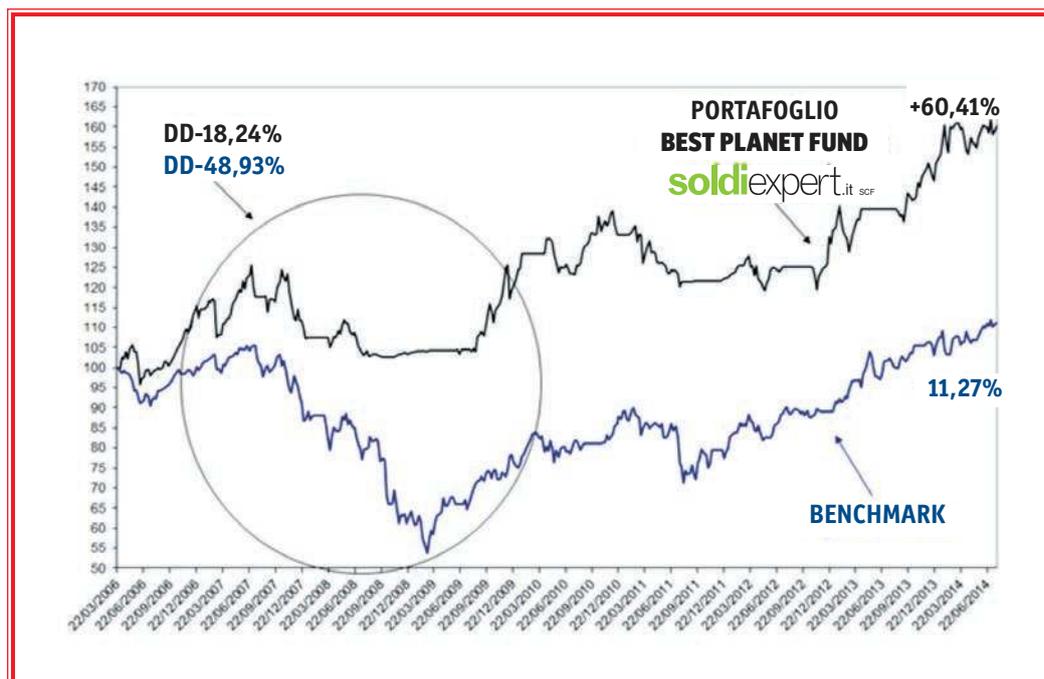


TABELLA 4

LEGENDA: nel grafico è possibile visualizzare la differenza di rendimenti e anche di rischio misurato dal drawdown (DD) ovvero la perdita massima nella fase più avversa dei mercati fra un nostro portafoglio di fondi consigliato (multimanager) con l'andamento nello stesso periodo dell'indice azionario mondiale. Il rendimento complessivo dei nostri consigli (non sempre naturalmente tutti vincenti) nell'arco di 7 anni ha prodotto un rendimento lordo del +60,4% contro il +11,27% di una gestione passiva. Inoltre il rischio e la volatilità subito con il nostro approccio è stato molto inferiore: il -18,24% (questo è quanto avrebbe perso un ipotetico investitore che avesse iniziato a replicare le indicazioni nel momento di massimo del 2007) contro il -48,93% di un investitore che avesse operato in modo passivo mantenendo sempre in essere le posizioni.

Queste sono, infatti, un campionario delle classiche domande/obiezioni che riceviamo da oltre 15 anni e ricevere una o l'altra dipende evidentemente dal punto del mercato in cui ci troviamo. E in questi 15 anni ne abbiamo viste di cose se si pensa che a Piazza Affari fra i massimi e i minimi c'è stata un'escursione dell'indice pari a oltre il 70%.

E pure per l'indice delle Borse Mondiali non si è assistito a un mercato tranquillo visto che l'indice ha oscillato fra il massimo e il minimo del 56% e un investitore che avesse investito 100mila euro nel momento peggiore (13 luglio 2007) si sarebbe ritrovato il 9 marzo 2009 con un capitale di 43.721 euro e se fosse restato comunque investito avrebbe dovuto aspettare 6 anni e 10 mesi per rivedere i suoi soldi di partenza.

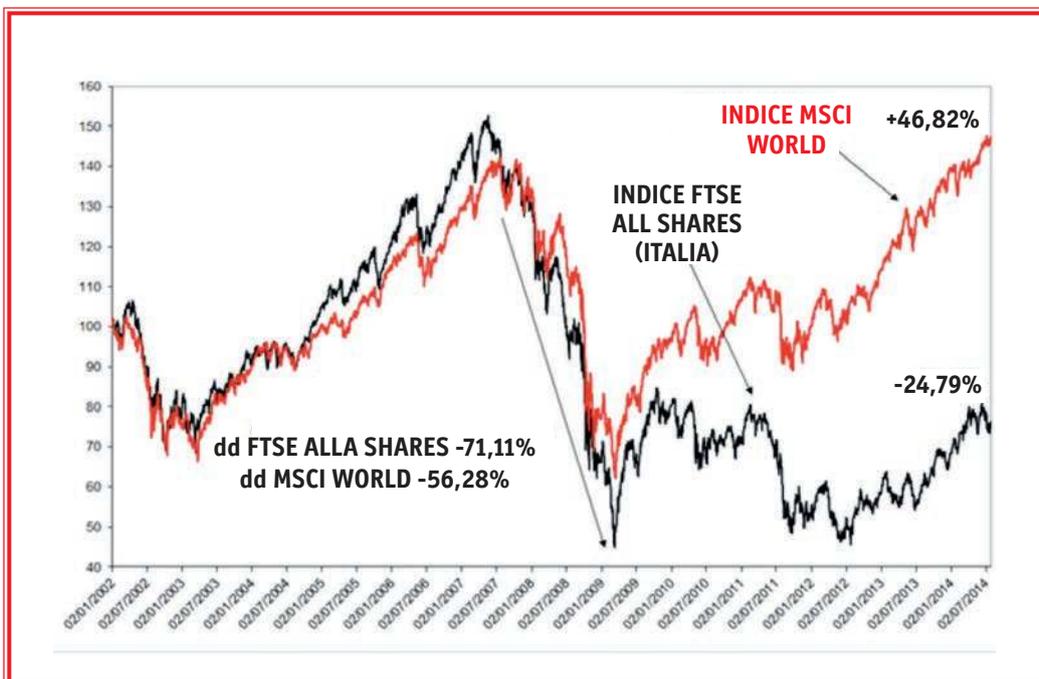
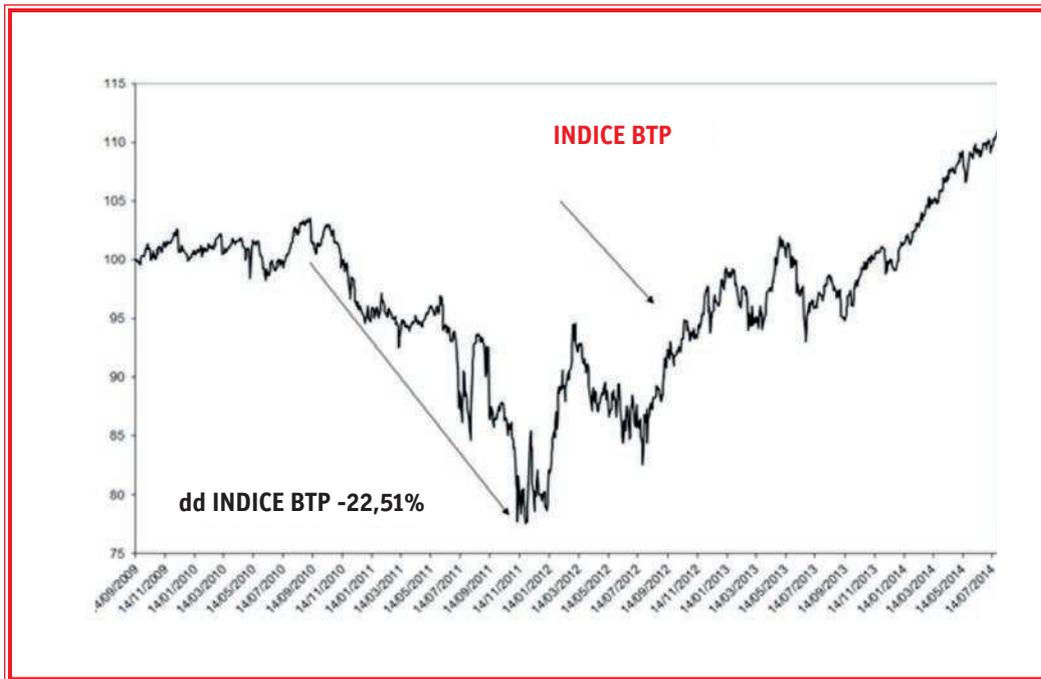


TABELLA 5

E nemmeno il mercato obbligazionario si può definire un posto sicurissimo per quanto negli ultimi decenni abbia goduto di una situazione eccezionale con una curva dei tassi d'interessi in forte discesa; in ogni caso se si guarda all'indice nostrano dei BTP nel periodo settembre 2010 – novembre 2011 ha perso il -22,51% (si veda il grafico sottostante per chi si è dimenticato che l'investimento in titoli di Stato può proprio non essere in tutte le condizioni una tranquilla passeggiata) e nella crisi del 2007-2008 abbiamo visto fondi o Etf legati al mondo corporate e soprattutto high yield perdere anche il 30% prima di risalire.



Fidarsi del fiuto o del buon senso può essere molto pericoloso...

Di fronte a queste oscillazioni dei mercati si possono avere vari approcci. Uno può essere quello di non investire sui mercati e lasciare sostanzialmente il proprio capitale fermo o semi-fermo accettandone la svalutazione nel corso del tempo operata dall'inflazione come vedremo più nel dettaglio nei prossimi capitoli.

L'altra può essere quella di cercare di difendere il potere d'acquisto e investire in azioni o obbligazioni, accettando il rischio di oscillazioni in cambio di un premio al rischio. Noi crediamo che valga la pena seguire questa strada ma solo a patto di avere una strategia attiva e robusta (e perciò basata sia su segnali di acquisto che di vendita "codificati") perché farci portare a zonzo dai mercati ci sembra piuttosto pericoloso. E allo stesso tempo siamo fortemente scettici sulla capacità nel tempo di investire in proprio o affidandosi a qualcuno sulla base del fiuto ovvero sulla capacità previsionale. Che può essere quella di un ufficio studi della banca più grande del mondo o quella del guru dell'ultima ora; magari affascinante ma se giudicata nel tempo con rigore spesso totalmente fallimentare come indicano chiaramente molte ricerche sul campo

Prevedere che i mercati possano scendere e anche crollare è una non previsione visto che i mercati per definizione salgono e anche scendono e quando scendono lo fanno sempre più spesso ancora più velocemente di quando salgono. Ma per come è costruito il cervello di noi bipedi ad alcuni risparmiatori bastano poche informazioni ripetute con sicumera e pressione talvolta per pensare di trovarsi di fronte un esperto che sa veramente da che parte vanno i mercati...

Non è questo il nostro approccio. E fra i nemici dei risparmiatori mettiamo allo stesso livello coloro che vedono solo nero come coloro che vedono solo rosa. Nel corso degli anni quasi sempre chi li ha seguiti è rimasto fregato ma la loro capacità seduttiva è sempre fortissima perché molti risparmiatori credono alle soluzioni facili e non c'è nulla di più facile di pendere dalle labbra di qualcuno che racconta quello che si vuole sentire in modo semplicistico e fornendo un'apparente soluzione facile⁹. Ma investire sui mercati, come l'economia e la finanza, non sono così semplici dove tutto è bianco o nero...

“I mercati possono rimanere irrazionali più a lungo di quanto voi possiate rimanere solventi” ha scritto mirabilmente J.M. Keynes e dentro questa frase ci potete vedere la spiegazione di tanti crac anche illustri nella finanza (si pensi all'hedge fund Long-Term Capital Management basato sui modelli matematici creati dai premi Nobel per l'Economia Robert C. Merton e Myron Scholes) che sono costati molto cari a chi ha avuto la presunzione di pensare che i mercati andassero nella propria direzione invece che sapersi adattare.

Un grande passato dietro le spalle...

Personalmente sul come investire nei mercati finanziari (azionari o obbligazionari) ho dedicato qualche decennio di studi non solo teorici (e questo anche chi collabora nel nostro team) e la lettura di migliaia di libri e paper sull'argomento ma anche esperienza sul campo come investitore (e non solo) se si guarda al mio curriculum.

E ho avuto anche la possibilità di conoscere numerosi gestori di fondi, analisti tecnici e fondamentali (non solo italiani) e persino qualche cosiddetto guru in giro per il mondo. Alcuni dei money manager che ho conosciuto e intervistato sono stati per alcune stagioni anche vere star del settore e personalmente nell'esperienza maturata nello scegliere titoli e temi d'investimento non me la sono cavata malaccio, prendendomi naturalmente anche diverse tranvate come tutti ma

⁹ www.moneyreport.it/?p=11749

comunque incrementando notevolmente il capitale iniziale.

Quindici anni fa sono arrivato però a una considerazione che si è rivelata preziosa e che mi ha consentito di vivere da investitore-consulente finanziario in modo completamente differente le oscillazioni dei mercati, facendo fare un salto esponenziale al risultato dei miei investimenti consigliati.

Smetterla di giocare a fare il “guru” (fondamentalista o graficista poco conta), smettere di analizzare e confrontare le previsioni sui mercati, non cercare più di farmi un’idea e guardare compulsivamente l’andamento dei mercati e della posizione giornaliera, esaltandomi quando si guadagnava e preoccupandomi pesantemente quando le cose si mettevano male dopo le prime correzioni, non sapendo più bene che pesci pigliare.

Perché se è relativamente difficile capire cosa acquistare, molto più complicato è decidere quando vendere e quando poi rientrare. E se si è delle persone che non guardano al proprio ego ma ai risultati effettivi realizzati quello che conta più di tutto è verificare nel tempo qual è l’approccio che genera il maggior guadagno reale.

Qualcosa di apparentemente lapalissiano per quanto anni di militanza nel settore mi hanno insegnato in verità che per molti risparmiatori (e pure gestori e trader) nemmeno gli scarsi o rovinosi risultati prodotti sono sufficienti a scalfirne le loro incrollabili certezze. Anche perché diciamolo francamente: se si vuole cercare un colpevole il bello dei mercati finanziari è che è sempre possibile giocare a scarica barile e dare la colpa a qualcun altro: il proprio promotore, la propria banca, le previsioni sballate di qualche banca d’affari o ente governativo, il Saddam Hussein o dittatorello di turno che provoca una crisi dei mercati, i terroristi integralisti o il governo ladro e corrotto, un premier cacciaballe, il debito pubblico “monstre”, una crisi geopolitica, l’euro o la Merkel...

Ma personalmente, dopo molti anni di esperienza, ritengo queste sopra tutte false giustificazioni visto che sempre ci saranno “cause esterne” a turbare il quadro e la cosa più stupida è non tenere conto che invece possono accadere o considerarle un imprevisto e fingere di stupirsi e muoversi improvvisando ogni volta che accadono.

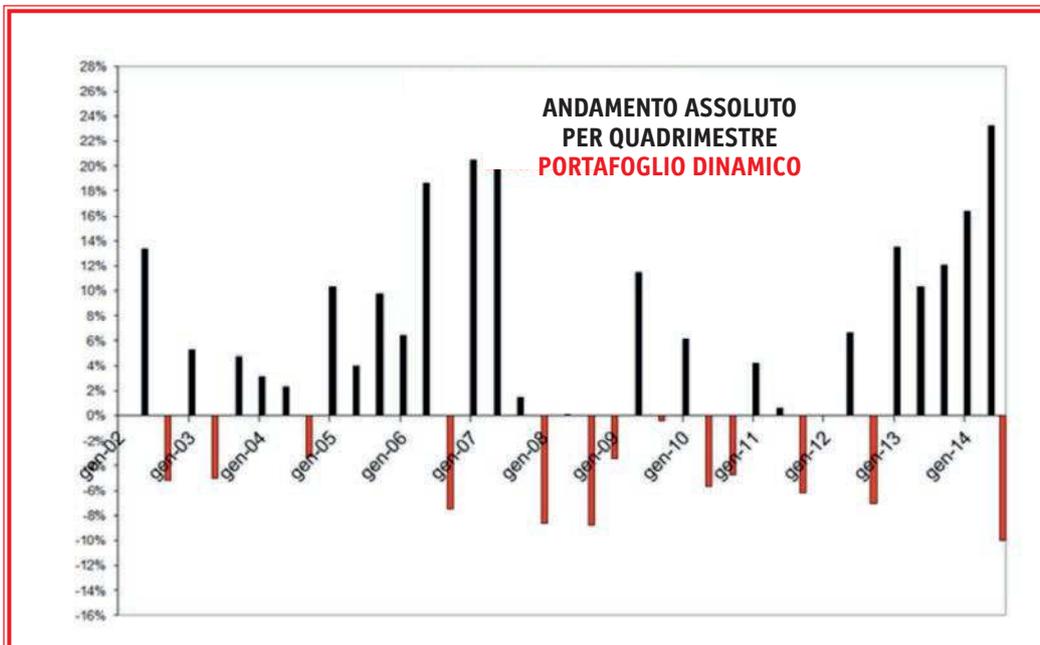
Perché sui mercati finanziari conta poco aver ragione in uno spicchio di tempo ma invece conta moltissimo vedere dove ci si trova alla fine del campionato: ci sono risparmiatori o investitori che si vantano di aver scelto un titolo e fatto magari un’operazione fantastica 10 o 15 anni fa ma oggi il loro capitale complessivo, dopo 15 anni di investimenti, è sostanzialmente lo stesso o in termini reali si è ridotto drammaticamente. Ecco, io non credo che questo sia un modo interessante per investire salvo che per chi fa da broker. E le strategie d’investimento basate su un approccio pas-

sivo che si basano sul fatto che basta solo aspettare e nel lungo periodo si diventerà ricchi non mi convincono molto e mi sembrano che presentino diversi banchi che analizzeremo più avanti come il fatto di dover sopportare nelle fasi avverse discese del proprio capitale anche del 50-60% per la parte azionaria. Qualcosa che non consiglierei nemmeno al peggior nemico.

In proposito si osservino questi grafici sul tipo di approccio seguito nei nostri portafogli e perché pur esistendo naturalmente dei contro (non esistono “pasti gratis” abbiamo ricordato all’inizio di questo libro) i pro ci sembrano nel tempo nettamente superiori, pur dovendo sopportare naturalmente anche fasi avverse.

Nel primo grafico abbiamo messo a confronto semplicemente l’andamento assoluto per quadri-
mestri del portafoglio Dinamico di BorsaExpert.it. Nelle barre nere si vedono i quadri-
mestri in cui il portafoglio è salito mentre in quelle rosse è sceso.

Non ci sono solo periodi positivi come dovrebbe essere chiaro per ciascun risparmiatore ma fasi anche avverse dove si perde anche per diversi quadri-
mestri di seguito (nel grafico nel periodo 2008-2009 per quasi 4 quadri-
mestri di fila). Non è sempre festa e tempo di guadagni assoluti per nessuna strategia.



 **TABELLA 7**

Più interessante forse il grafico successivo dove abbiamo confrontato l'andamento reale dal lancio del portafoglio Dinamico di BorsaExpert.it con l'andamento del benchmark di riferimento ovvero della pietra di paragone ovvero l'andamento nello stesso periodo di Piazza Affari.

E' un grafico a istogrammi su base quadrimestrale e ci dice quando la barra è nera (e sopra la linea dello zero) in che periodi questo portafoglio ha ottenuto un rendimento superiore all'andamento del mercato (e di quanto percentualmente) mentre nelle barre rosse i periodi in cui si è comportato peggio del mercato (e di quanto).

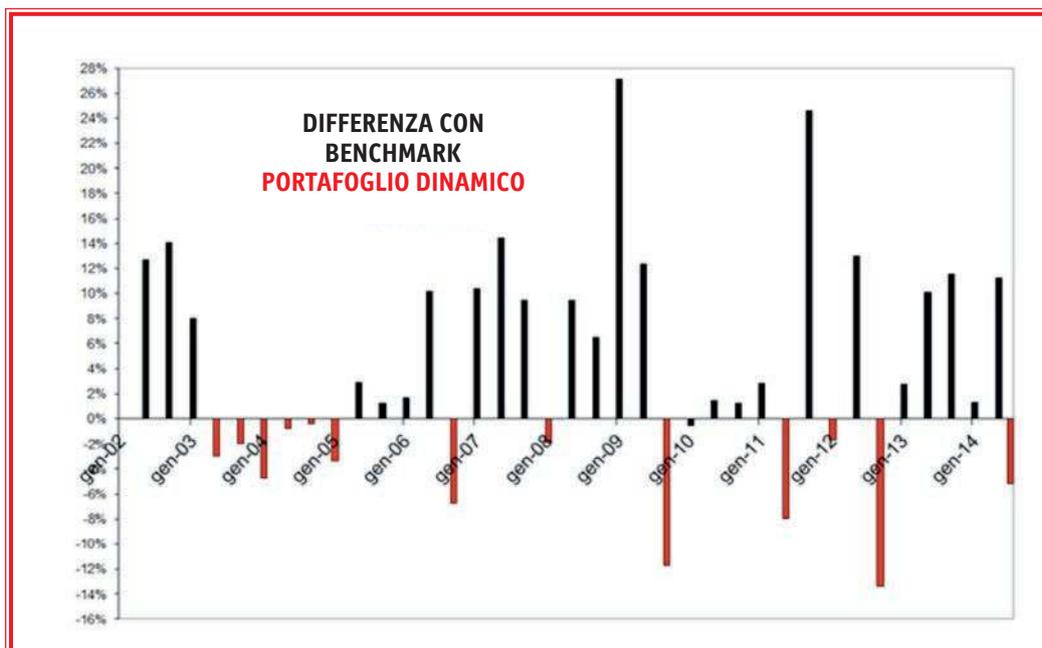
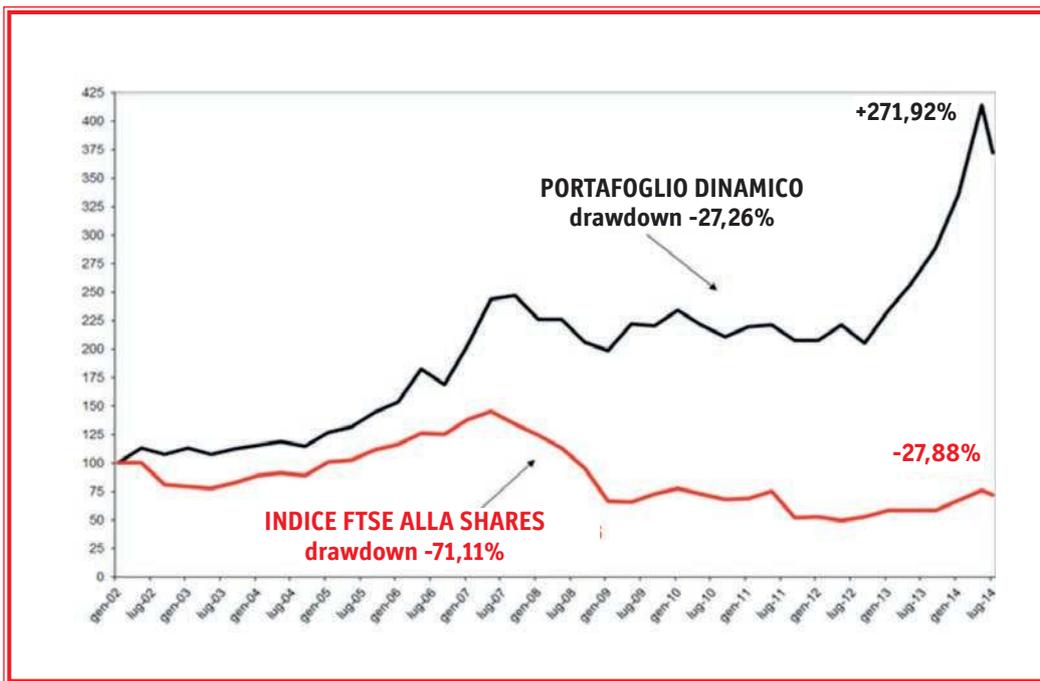


TABELLA 8

Questo grafico ci dice i periodi (quadrimestri) in cui il portafoglio si è comportato meglio del mercato. E' evidente che questo portafoglio non ha sovraperformato tutti i mesi ovvero fatto più del mercato ma ha avuto anche quadrimestri in cui si è comportato peggio del mercato.

Addirittura fra il 2004 e il 2005 per 6 quadrimestri (ovvero 2 anni) questo portafoglio si è comportato peggio del mercato e ci sarà probabilmente qualche risparmiatore che avrà pensato che questo portafoglio era "finito" e la strategia non funzionava più o era da buttare.

Nei quadrimestri successivi il portafoglio Dinamico ha recuperato tutto il gap perso in quei quadrimestri e per valutarne l'andamento è illuminante vedere a questo punto il terzo grafico dove viene confrontato l'andamento del portafoglio Dinamico con Piazza Affari.



 **TABELLA 9**

Dal gennaio 2002 al luglio 2014 questo portafoglio ha generato un rendimento complessivo del +261,57% lordo (ovvero 50.000 euro iniziali sono diventati 180.785 euro) mentre attraverso un investimento passivo la stessa somma iniziale sarebbe scesa del -24,9% ovvero oggi varrebbe 37.550 euro!

Ma molto interessante per un risparmiatore è anche misurare il rischio corso. Nel caso di una gestione passiva i 50.000 euro iniziali avrebbero potuto trasformarsi, nel momento peggiore, in 14.445 euro con un drawdown del -71,11%, mentre nel caso della nostra consulenza il drawdown (ovvero la perdita massima per un ipotetico investitore entrato nel momento di picco) è stato nettamente più contenuto e pari al -27,26%.

E in tutti i nostri portafogli naturalmente indichiamo questi dati storici per far capire a ciascun cliente non solo il rendimento passato di ciascun portafoglio ma anche la volatilità ovvero il drawdown che **NON E' UN DATO DA CUI PRESCINDERE** sia del mercato dove si investe che del portafoglio.

Naturalmente per ottenere un simile risultato i clienti che hanno nel tempo seguito questo portafoglio hanno pagato un costo “psicologico” importante che esamineremo nei prossimi capitoli: chiudere in perdita nel caso di questo portafoglio quasi un’operazione su 2 (mediamente in questo portafoglio ogni operazione dura 79 giorni ovvero circa 3 mesi ed è il nostro portafoglio più “speculativo” pur se non è evidentemente un portafoglio da trader, mordi e fuggi). Con diverse

operazioni in perdita anche consecutive naturalmente visto che la distribuzione dei guadagni e delle perdite non è naturalmente lineare e ci possono essere periodi in cui il numero percentuale di operazioni in perdita è ben superiore a quello medio (argomento su cui ritorneremo).

E sono naturalmente esistite fasi in cui si è rimasti completamente disinvestiti anche per diversi mesi.

Investire secondo una strategia significa questo per noi: non illudersi di trovare qualcuno che ti consigli dei titoli da tenere in portafoglio nel tempo e ti racconta che così diventerai ricco e basta solo aspettare.

Se si guarda a cosa è accaduto sui mercati negli ultimi lustri (basta guardare il grafico sopra di Piazza Affari e di molti mercati) le cose non sono proprio andate in questo modo e secondo noi questa “proposizione” contenuta in questo tipo di consulenza (associata spesso a “torte” di investimento fatte sempre con i soliti ingredienti) ci sembra una furba illusione venduta a milioni di risparmiatori.

Chi investe dovrebbe, invece, conoscere prima di tutto la perdita che potrebbe subire del suo capitale durante l’investimento in un determinato asset perché se è accaduto nel passato potrebbe ancora accadere (fra i money manager professionisti c’è anzi chi per prudenza moltiplica il valore del drawdown passato di un portafoglio per 1,5 volte) ed è bene quindi esserne consapevoli.

E se questa percentuale di potenziale perdita viene giudicata eccessiva per il proprio profilo di rischio è consigliabile allora diminuire l’esposizione complessiva e costruire un asset più diversificata con altri portafogli o mercati sottostanti meno volatili o escludere piuttosto i portafogli giudicati troppo rischiosi per il proprio profilo e orizzonte temporale (argomento estremamente importante che tratteremo). Per questo motivo invitiamo a non guardare solo una faccia della medaglia ovvero i rendimenti ma anche il drawdown!

Maggiori sono i rendimenti potenziali maggiori sono i rischi che si potrebbero correre: da questa equazione non si scappa. Rischi e rendimenti sono inestricabilmente collegati. Detto in parole povere o con frasi fatte non è possibile avere la botte piena e la moglie ubriaca.

Ci sono strategie più o meno performanti o più o meno protettive ma strategie che prevedono di incassare guadagni significativi sicuri e costanti senza fasi avverse e possibili perdite in conto capitale non se ne conoscono.

E se qualcuno vi parla di rendimenti ma mai di rischi (e non vi ha mai spiegato cosa vuol dire drawdown e volatilità e vi fa vedere solo grafici che salgono) e ve la fa facile facile se volete

ascoltate un buon consiglio: scappate!

Prima o poi molto probabilmente ne pagherete dazio. Investire sui mercati finanziari (e soprattutto su quelli azionari) significa dover affrontare fasi avverse e bisogna esserne preparati perchè non si parla (come vedremo in un capitolo dedicato) di rischio “teorico” (qualsiasi sia la strategia adottata anche la più robusta e performante) e per farlo occorre disporre della giusta consapevolezza, distacco e orizzonte temporale adeguato.

Che non è certo quello di chi valuta i risultati sui mercati azionari dopo qualche quadrimestre o anno come abbiamo visto e vedremo ancora.

Chi invece di investire con la testa si muove invece ogni volta con la pancia (muovendosi come una farfalla impazzita) alla fine collezionerà solo perdite altrimenti: è la spietata legge dei mercati.

CAPITOLO DUE

PERCHÈ SE INVESTI GUARDANDO L'OROLOGIO O IL CALENDARIO SEI MATEMATICAMENTE DESTINATO A PERDERE

*“...Niente dura niente, niente dura e questo lo sai
Però non ti ci abitui mai...”*

Vasco Rossi (Dannate Nuvole)

Quando si inizia a investire non si sa (e nemmeno noi) cosa c'è dietro l'angolo: se 7 mesi o 7 anni di vacche grasse o vacche magre come si scrive nella Genesi. E non dipende certo da noi l'andamento delle Borse e delle economie e dei mercati. Certo se sapessimo in anticipo quello che accadrà potremmo consigliare solo i titoli che salgono, astenerci totalmente dal consigliare di acquistare prima di una fase discendente e non chiudere in perdita alcuna operazione.

Ma purtroppo non siamo noi (e non ci risulta seriamente che lo sia alcuno) in possesso di queste doti divinatorie. Per questo non facciamo volutamente previsioni sui mercati (e abbiamo scritto molto materiale sulla fallacia delle previsioni che vi invitiamo a richiederci se ancora siete dei tipi che credete ai report delle banche d'affari e agli studi macro-economici o dei ministri dell'Economia) e cerchiamo solo di applicare con metodo e disciplina delle strategie che nel corso di questi anni hanno dimostrato di funzionare egregiamente (salvo non avere orizzonti temporali come quelli della vita media di un topo), producendo dei risultati che percentualmente con continuità pochissimi gestori e money manager hanno ottenuto nel tempo come dimostra l'andamento dei nostri portafogli.

In questo capitolo parliamo perciò di tempo e volatilità (ovvero rischio) perché dopo oltre 25 anni di attività come consulente e giornalista finanziario credo che questo rappresenti uno degli argomenti ancora più scottanti con cui occorra confrontarsi seriamente con la propria clientela.

E se un risparmiatore o investitore non comprende il concetto di rendimenti e volatilità e li “interiorizza” per bene è come costruire tutto il rapporto sulla sabbia perché al primo venticello un po’ forte tutto il rapporto di fiducia si sbriciolerà.

E se avete letto finora queste pagine e leggerete quelle future il “tempo” non è certo per noi un alibi per giustificare qualsiasi cosa, vendendo l’illusione che nel “lungo periodo” tutto si agguisterà perché questa può essere anche una pietosa bugia se la strategia di investimento che si segue è basata solo sul tempo dove basta solo aspettare poco o tanto per diventare ricchi (*“Non ti fidare, ragazzo mio, di quelli che promettono di farti ricco dalla mattina alla sera. Per il solito, o sono matti o imbroglioni”* ammonisce il Grillo Parlante a Pinocchio).

L’orizzonte temporale d’investimento dovrebbe essere invece uno dei concetti primari con cui chi si avvicina a qualsiasi tipo d’investimento dovrebbe confrontarsi seriamente ovvero il rapporto tra rendimento e volatilità, perché fa parte delle “regole del gioco” ed è la numero uno da conoscere.

Che significa? Che più è breve il periodo d’investimento maggiore è il rischio di perdere soldi con qualsiasi tipo di asset o strategia!

Per questo motivo è assolutamente sconsigliato investire sull’azionario la parte della ricchezza che può servire nel breve termine: il rischio di dover liquidare posizioni in forte perdita è troppo grosso!

Perché la volatilità non è qualcosa di teorico ma è ciò che può mettere a serio rischio le vostre coronarie se siete una persona che controlla frequentemente la propria posizione e siete fra coloro che una discesa della propria posizione rispetto a quella più alta che avevate memorizzato come “già in tasca” è qualcosa che vi deprime profondamente e vi toglie quasi il sonno.

Stop.

Riavvolgiamo il nastro e proviamo a vedere perché c’è qualcosa in questo modo di affrontare l’investimento finanziario di malato che potrebbe danneggiare sia il vostro equilibrio psichico sia patrimoniale.

Se parliamo di azioni tutti gli investitori dovrebbero sapere che la probabilità su un orizzonte di

5 anni di vedere sul proprio capitale materializzarsi a un certo punto una perdita anche del 25-35% è altissima. Ed è la ragione per cui si consiglia di non investire con orizzonti brevi e di non investire tutto in azioni se non si ha un profilo di rischio adeguato (che vuole dire la capacità di sopportare senza quasi colpo ferire fasi avverse).

Il rischio va quindi conosciuto e per tale si definisce nei mercati finanziari la possibilità che il rendimento di un investimento sia differente dai rendimenti attesi.

Non conoscere il rischio significa inevitabilmente essere o diventare un investitore o risparmiatore "pauroso" quando i mercati andranno nella direzione opposta a quella sperata. E un investitore pauroso è un investitore terribile. E farà inevitabilmente nel 90% dei casi una brutta fine. Mangiato dal mercato o da qualcuno che approfitterà furbescamente di questo suo stato di terrore.

E' molto importante perciò conoscere se stessi e i mercati e l'aumento delle conoscenze finanziarie dovrebbe portare a un'impostazione estremamente disciplinata delle scelte di portafoglio: la migliore anticamera nel tempo in un orizzonte di medio-lungo periodo per ottenere performance positive e superiori a quelle di mercato.

Quando s'investe in titoli azionari (o obbligazionari quando non s'investe in titoli "privi di rischio" se oggi ancora possiamo dire che esistono simili asset...) vuol dire quindi che non esistono certezze assolute sul valore futuro e sul rendimento che si otterrà dall'investimento e che è molto ragionevole aspettarsi che il rendimento reale si discosti (minore è l'orizzonte temporale) da quello atteso per effetto della volatilità delle quotazioni.

Se guardiamo all'andamento passato dei mercati dobbiamo tenere conto di tutto questo e più è corto il nostro orizzonte temporale maggiori sono le probabilità di uscire perdenti dall'investimento è la lezione implacabile che dobbiamo conoscere.

Come misurare il rischio insito nell'investimento finanziario? Nella pratica si utilizzano semplici misure statistiche e fra queste la volatilità o il drawdown.

La volatilità viene definita come la variabilità del tasso di rendimento di un titolo su un determinato arco temporale.

Per esempio se consideriamo un titolo caratterizzato da un rendimento medio annuo del 10% e da una volatilità annua del 22%: investendo in quel titolo, il rendimento ottenuto su base annua molto probabilmente è compreso tra un minimo (scenario peggiore) del -12% (10-22%) e un massimo del +32% (10+22%) nello scenario migliore.

Il drawdown invece misura in termini percentuali la massima quantità di denaro che si è persa durante un investimento dal punto di massimo precedente ed è un indicatore quindi più “orrendo” di quello della volatilità¹⁰ perché parla (sempre naturalmente per il passato) del peggior scenario di un ipotetico investitore “sfigato” che fosse entrato prima di un crollo quanta perdita massima avrebbe dovuto sopportare. Ed è un indicatore che come SoldiExpert SCF spesso citiamo e da anni pubblichiamo su tutti i nostri portafogli perché è molto più pessimistico della volatilità e ci piacerebbe che chi investe si confronti con lo scenario peggiore di oscillazione che potrebbe subire durante il suo investimento.

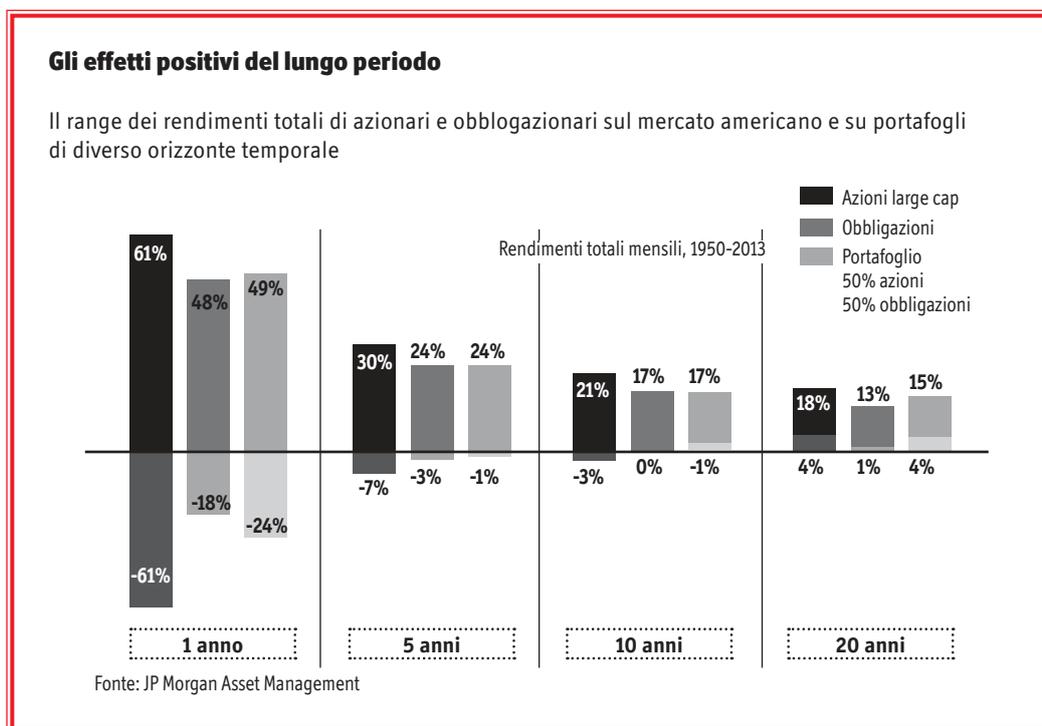


TABELLA 10

Si guardi la tabella 10 sopra che misura a un anno per varie asset class cosa dice la macchina del tempo dei rendimenti (periodo 1950-2013). Se s’investe in azioni (a larga capitalizzazione) con un orizzonte temporale di 12 mesi, l’anno migliore ha significato un rendimento del +61% ma l’anno peggiore una perdita equivalente. Anche nell’investimento obbligazionario a un anno è possibile perdere (e non proprio di pochi punti percentuali).

¹⁰ La volatilità viene comunemente calcolata secondo la formula della deviazione standard di un titolo o di un asset class in un determinato periodo e annualizzata. Per esempio mettiamo che un’azione valga 10 euro e ha una volatilità del 20%. Come dire che in un anno attendiamo si muova tra 8 e 12 euro (10+20%) approssimativamente il 68% del tempo, tra 6 e 14 euro (100+2x20%) approssimativamente il 95% del tempo, e tra 4 e 16 (100+3x20%) approssimativamente il 99,7% del tempo.

Migliorano le cose a 5 e 10 anni dove comunque la possibilità di ottenere nell'arco di questo periodo di detenzione dei rendimenti negativi esistono: solo con un orizzonte temporale ventennale l'esame dei rendimenti passati ci indica che la probabilità di avere un risultato di portafoglio negativo (soprattutto sull'azionario) si azzerava quasi del tutto.

Qui stiamo parlando in questi esempi di un approccio passivo e con un approccio attivo è possibile come abbiamo visto con le strategie da noi seguite magari migliorare anche in modo significativo questi "holding period" (periodi di detenzione) come abbiamo scritto qui in questo articolo dedicato proprio all'argomento che consigliamo di leggere perché contiene molte riflessioni e studi utili sull'argomento.

Nei nostri portafogli standard di BorsaExpert.it pubblichiamo da qualche mese anche l'orizzonte temporale minimo consigliato (vedi sotto la tabella 11) per ciascun portafoglio perché chi sottoscrive un portafoglio se vuole giudicarne la strategia secondo l'esperienza passata e il tipo di asset contenuto in quel portafoglio dovrebbe replicare tutte le indicazioni di quel portafoglio per almeno un periodo minimo se vuole avere un'alta probabilità di centrare l'obiettivo di un rendimento positivo. Se dopo qualche quadrimestre o per un periodo inferiore a quelli indicati sospende il portafoglio e non ne segue più le strategie la nostra esperienza ci dice che vi è un'alta probabilità che ottenga risultati deludenti.

Portafoglio BorsaExpert.it	Orizzonte temporale minimo consigliato (anni)
CASH PLUS	1,5
Reddito Extra	3,0
Schroder Focus Obbligazionario	3,0
ETF Focus Obbligazionario	3,0
Eurizon Bond Selection	3,0
Alto Rendimento	4,5
Schroder Azionario	5,0
Black Rock Focus Azionario	5,0
Dinamico	5,0
ETF Focus Azionario	5,0
Eurizon Focus Azionario	5,0
Eurostoxx50 Selection	5,0
PLANET BEST FUND (Multi Manager)	5,0
Flessibile Blue Chip	5,5
ETC Commodity Portfolio	6,0
Difensivo Small Cap Selection	6,0
Value Italia	6,5

 **TABELLA 11**

Investitore avvisato, mezzo salvato.

Nessuna strategia attiva o flessibile può, infatti, eliminare le fasi avverse!

“La legge fondamentale dell’investimento è l’incertezza del futuro” ha scritto Peter Bernstein, autore del libro *“Against the Gods: The Remarkable Story of Risk”* (Wiley Editore) e profondo conoscitore della volatilità dei mercati.

Si può cercarne di ridurre magari la portata e gli effetti nel tempo ma se pensate che investire sia una tranquilla passeggiata dove non si affronteranno fasi avverse e operazioni in perdita (e come vedete sempre con segni negativi anche importanti) allora siete fuori strada voi e nessun sistema, strategia o portafoglio potrà mai soddisfarvi pienamente.

Qualsiasi analisi ex post dell’andamento dei mercati azionari vi mostrerà questa spietata legge dei mercati finanziari e se prendiamo il mercato azionario americano dagli anni ’70 a oggi che è quello di cui abbiamo più dati ed è considerato il faro del settore, ci renderemo conto come a 1 anno i rendimenti possono oscillare fra -52% e +68% nei casi peggiori mentre a 10 anni fra -5% e +28% con una distribuzione a campana in un orizzonte temporale a 10 anni concentrata soprattutto fra il +5% annuo e il +21% annuo. Se l’orizzonte temporale è di almeno 10 anni la “macchina del tempo” ci dice che nel passato nell’80% dei casi il rendimento medio annuo supera il 5% , nel 50% dei casi il rendimento è superiore all’8,5% e solo nel 10% dei casi si sono persi soldi (cioè il rendimento risulta inferiore a 0%) con una strategia passiva.

E nel caso delle nostre strategie il risultato nel tempo si è rivelato finora superiore a un investimento solo passivo, naturalmente.

Quanto sei disposto a perdere?

“*Quanto sono disposto a perdere?*”. Una buona asset allocation strategica dovrebbe sempre partire da questa domanda e prima di scegliere quanta parte del portafoglio dedicare ad azioni, bond, commodity e liquidità occorrerebbe capire quanto rischio ci si vuole assumere e si dovrà sopportare.

Rendendosi conto che questo rischio non è affatto teorico ma quasi sicuramente nella propria carriera da investitori occorrerà misurarsi con fasi avverse e posizioni in perdita anche elevate.

Ergo consigliamo sempre ai nostri clienti che i soldi che ci possono servire per necessità di tesoreria quotidiana o fra qualche mese o anno (magari perché vogliamo acquistare la prima casa) non vanno certo investiti sull'azionario perché se ne potrebbero ritirare anche molto meno.

Se si ha un orizzonte temporale adeguato d'investimento per sé (o per i propri eredi) è corretto e pure consigliato investire sull'azionario se si opera con strategia e metodo come consigliamo. E naturalmente si può prevedere per dare un po' di più stabilità ovvero minore volatilità al portafoglio e diversificazione una parte di investimento nell'obbligazionario (tramite titoli o fondi o Etf obbligazionari) seguendo il nostro approccio consigliato che ha dimostrato di prestarsi molto bene anche al cosiddetto reddito fisso (che tanto fisso non è).

La differenza fra teoria e pratica...

Purtroppo molti risparmiatori il rischio delle fasi avverse non lo conoscono o se le conoscono al momento della bisogna se le dimenticano completamente. Perché una cosa è forse conoscere le cose in teoria, un'altra (e completamente diversa) è come comportarsi personalmente di fronte alla prova del "tempo" con i proprio soldi e soprattutto le proprie emozioni e paure che costituiscono spesso (e lo vedremo bene nel capitolo dedicato) una trappola per molti investitori e risparmiatori pur dotati delle migliori intenzioni.

Da qualsiasi parte si guardi seriamente la faccenda si scoprirà così che per diventare un trader di successo o un investitore che guadagna dalle oscillazioni dei mercati non occorre avere solo conoscenza, abilità o disporre di soli doti tecniche. Tutte queste cose sono importanti ma non determinanti se non si ha un'adeguata preparazione mentale e psicologica e non si gestisce lo stress che i mercati sono in grado di provocare quando si guadagna che quando si perde. E quanto sia difficile operare sui mercati lo si capisce con i soldi reali!

Può essere certo interessante studiare sulla carta il comportamento delle proprie strategie e molte piattaforme online mettono a disposizione sistemi di Borsa virtuale dove puoi comprare e vendere azioni, futures o valute simulando in tempo reale quello che potrebbe accadere nella realtà come profitti e perdite.

Bello e utile. Ma purtroppo non decisivo perché vi è la stessa differenza che corre fra sparare con un fucile in un luna park a un bersaglio o trovarsi a combattere realmente nel mezzo di un vero combattimento di guerra. Magari siete dei tiratori perfetti al poligono e al luna park ma in una situazione dove scorre vera adrenalina e vero sangue potreste darvela subito a gambe levate.

E su questo argomento e della differenza fra teoria e pratica e di come il “paper trading” sia fantastico ma non qualcosa che realmente ci può far capire come si comporterà un sistema e soprattutto chi lo deve replicare belle parole sono state scritte nell’ultimo secolo sull’argomento da trader come Jesse Livermore oppure da Jake Bernstein.

Il rischio questo sconosciuto

La parola stessa “capitale di rischio” dovrebbe far comprendere come il rischio faccia parte del “gioco” e non si può investire in nessun mercato (e questo vale anche in mercati apparentemente sicuri o definiti apparentemente “privi di rischio”) prescindendo dall’esistenza che questo possa realizzarsi durante il cammino.

Sarà antipatico e odioso vedere le quotazioni scendere o precipitare magari dopo pochi mesi o settimane che si è iniziato a investire in un mercato o in un portafoglio. Ed è particolarmente fastidioso vedere magari una posizione in utile passare in perdita e veder vanificato in poche settimane un guadagno accumulato in mesi (un detto di Borsa dice infatti, a ragion veduta “che si sale con le scale e si scende con l’ascensore”) ma è bene non farsi illusioni su questo punto e ritenere che esista una qualsiasi strategia (comprese le nostre) che possa proteggere dalle fasi avverse.

Nel nostro caso cerchiamo di far comprendere questo concetto mettendone in guardia gli investitori pubblicando non solo i rendimenti passati positivi ma anche quelli negativi e il drawdown per ogni portafoglio che dovrebbero servire a ciascun risparmiatore a capire qual è lo scenario che dovrebbe considerare come non improbabile quando investe!

Nel caso della consulenza personalizzata di MoneyExpert.it (la divisione dedicata alla consulenza personalizzata di SoldiExpert SCF) in base al questionario che viene fatto compilare a ciascun risparmiatore come la normativa Mifid prescrive chiediamo espressamente in maniera diretta e indiretta qual è la massima perdita tollerabile e in base a questa viene costruita l’asset allocation consigliata. E viene consigliata una diversificazione spesso migliore come rischio/rendimento e capacità di seguire nel tempo le indicazioni di quella che si prescrive autonomamente il risparmiatore che sceglie la consulenza fai-da-te e che guarda spesso troppo alle performance passate ed è molto influenzato dall’home bias¹¹ ovvero la tendenza a sovrainvestire sui titoli del proprio Paese, ovvero l’Italia.

¹¹ www.moneyreport.it/?p=5862

« *Se qualcosa può andar male, lo farà* » recita la prima legge di Murphy (una raccolta di frasi spesso paradossali e ironiche) e a questa legge farebbe sempre bene ad attenersi un investitore perché come diceva un filosofo come Arthur Schopenhauer “Chi vede tutto nero e teme sempre il peggio e prende le sue misure in questo senso, non si sarà sbagliato tanto spesso quanto colui che dà alle cose un colore e una previsione serena.”

Ricapitolando quindi ogni titolo o asset è contraddistinto da un diverso livello di volatilità, che può a sua volta variare (e anche di molto) nel tempo e quello sotto nella tabella indica per una serie di mercati il rapporto fra rendimento e volatilità (che peraltro può variare e di molto nel tempo).

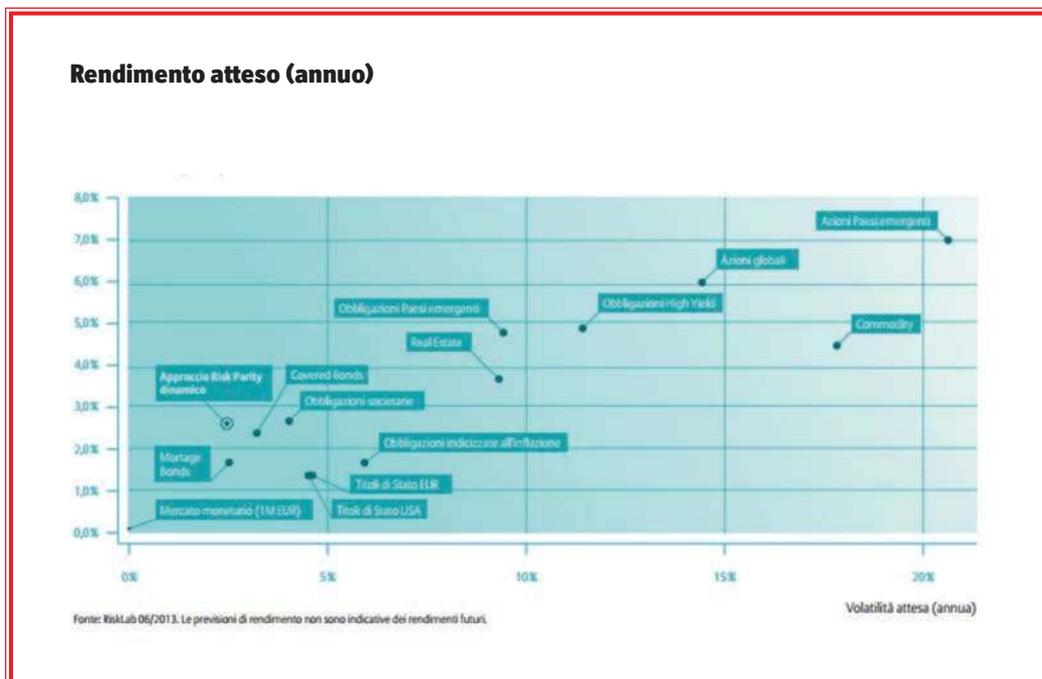


TABELLA 12

Come leggere questa tabella? Un rendimento atteso del 7% annuo come quello delle azioni emergenti può significare con una volatilità di circa il 21%, un guadagno a un 1 anno del +28% ma anche una perdita del -14% (7-21). Un rendimento dell'1,3% sui titoli di Stato europei può corrispondere in base alla volatilità di questa asset class (4,5%) a un guadagno a un anno del 5,8% ma anche a una perdita del -3,2% nello scenario passato peggiore.

Il premio per gli investitori azionari c'è ma bisogna meritarselo

Negli ultimi decenni si sono moltiplicati gli studi sull'andamento dei mercati finanziari nel tempo e quelli più noti giungono tutti alla conclusione che su orizzonti temporali di medio-lungo periodo (dai 15 ai 30 anni) l'investimento azionario è quello che può regalare i migliori rendimenti ma a patto di sopportare una volatilità elevata.

Come salire su un cavallo che scalcia in rodeo: il premio può essere molto elevato se riuscite a restare in sella ma dovete essere pronti a essere sbalzati in aria perché sicuramente prima o poi accadrà e se siete preparati a questo evento nulla di grave vi succederà.

“I mercati si muovono per frustrare la maggior parte delle persone” recita, infatti, un adagio di Wall Street e vi è un solido fondamento in questa strada e spiega quello che gli addetti ai lavori chiamano l'enigma del premio azionario (equity premium puzzle) ovvero la ragione per cui i rendimenti osservati sui mercati azionari nell'ultimo secolo sono stati superiori a quelli dei titoli di stato e obbligazionari; in particolare, il premio per il rischio medio (il differenziale di rendimento rispetto a un investimento privo di rischio obbligazionario) per i titoli azionari nell'ultimo secolo è stato pari a circa il 5-6%, laddove il rendimento medio dei titoli di stato a scadenza breve (considerato una buona approssimazione del rendimento privo di rischio) è stato intorno all'1-2% (un fenomeno per la prima volta osservato in uno storico lavoro di Mehra e Prescott del 1985 e poi ripreso negli studi di Jeremy Siegel).

Secondo Shlomo Benartzi e Richard Thaler in uno studio del 1995 la soluzione al problema del premio al rischio azionario si fonda su 2 pilastri:

1) **L'avversione alle perdite** che spinge molti risparmiatori a mollare il colpo perché nella nostra testa ci rammarichiamo delle perdite in una misura 2-2,5 volte maggiore dell'attrazione che esercita su di noi un guadagno di analoghe dimensioni. E non rispettiamo la “legge” dell'orizzonte temporale

2) **La miopia** ovvero quante più volte frequentemente valutiamo il nostro portafoglio, più è probabile che rileviamo delle perdite e quindi soffriamo a causa dell'avversione alle perdite. Viceversa, quanto meno frequentemente gli investitori valutano i loro portafogli, tanto più è probabile che rilevino dei guadagni

L'equity premium (ovvero il sovra-rendimento dell'azionario rispetto all'obbligazionario) non è sempre stato naturalmente del 5-6% ed è oscillato (e non di poco) in questi decenni (fra il 5

e il 20%) come è possibile visualizzare in questo interessante grafico che mostra a posteriori il sovra-rendimento dell'azionario sull'obbligazionario su un orizzonte temporale di 10 anni nel periodo 1935-2008.

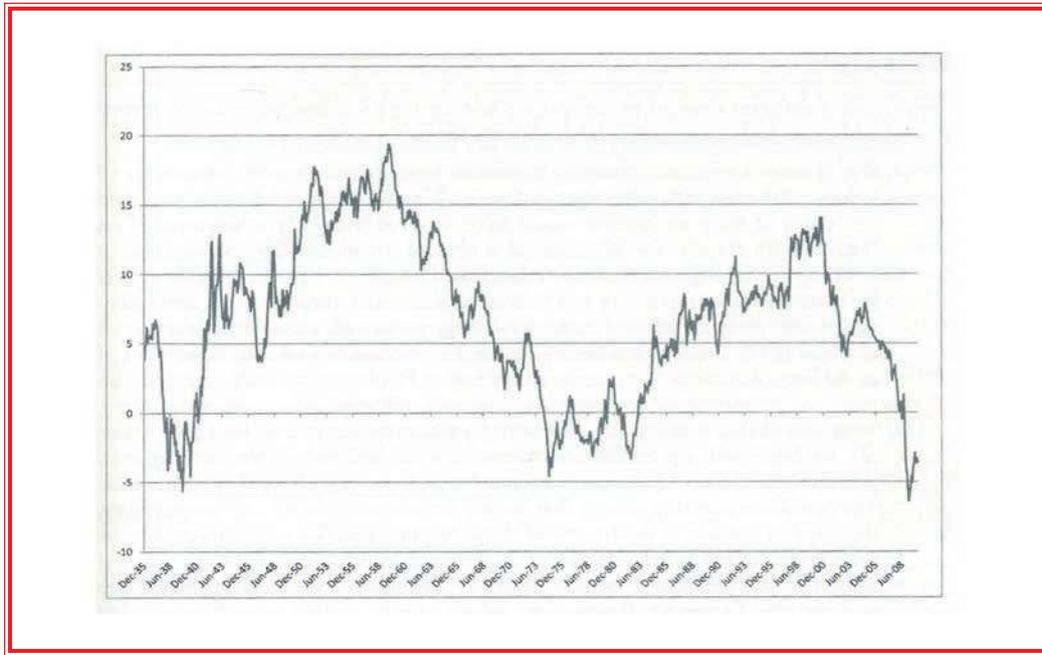


 TABELLA 13

Un grafico (il 4 ed elaborato da James O'Shaughnessy) sicuramente molto interessante (e poco conosciuto) che conferma l'appeal storico dell'azionario rispetto all'obbligazionario in termini di rendimenti (e che può anche essere letto come indicatore di appetibilità o meno dell'azionario rispetto all'obbligazionario in base all'ampiezza della forbice) a patto di saper resistere alle oscillazioni dei mercati azionari e alle fasi avverse, gettando il cuore oltre l'ostacolo.

Per orizzonti temporali brevi la volatilità (quindi la rischiosità) è rilevante quando si investe in azioni e quindi qualsiasi strategia d'investimento si adotti potrebbe essere molto elevata la probabilità di trovarsi in perdita anche significativa su orizzonti temporali di pochi quadrimestri o anni. Per non trovarsi in questa condizione 3 sono le strade: investire per la quota di volatilità che si può sopportare o non investire affatto se un segno rosso sulla vostra posizione vi imbufalisce più di un toro. Oppure diventare un investitore adulto e trovare il modo di convivere con i saliscendi dei mercati (e della vostra posizione) adottando magari qualche trucchetto come quello che qui ho consigliato (e suggerisco caldamente di leggere)¹² che è quello che adottato personalmente da anni con grande soddisfazione e che rispetta in pieno i suggerimenti degli studiosi Shlomo Be-

¹² www.moneyreport.it/?p=9666

nartzi e Richard Thaler per affrontare più serenamente l'investimento azionario e raccoglierne i frutti migliori nel tempo. Se uno investe con orizzonte temporale di qualche lustro non ha senso, infatti, ha guardare la posizione ogni giorno, ed esaltarsi o deprimersi è un totale assurdo infatti che può solo portare a fare danni al proprio patrimonio e al proprio ego.

Mi ha spiegato giustamente Jacob Burak, finanziere e gestore israeliano che ho intervistato qualche tempo fa¹³, autore del saggio “ “Ma gli scimpanzé sognano la pensione?” che meno si controlla la propria posizione meglio anche se c'è chi *“chi controlla il proprio portafoglio tutte le ore, tutti i giorni. Il che determina una reazione sbagliata. Perché quando consideriamo un fenomeno con una frequenza troppo elevata in realtà non stiamo analizzando il fenomeno, ma le sue variazioni. E dal punto di vista emozionale non abbiamo gli strumenti per comprendere la differenza tra le ‘bufale’ e le informazioni rilevanti. Chi è in grado di gestirsi, potrebbe occuparsi di Borsa anche una sola volta al mese o meglio ancora una volta l'anno. Al contrario si corre il rischio di esporre il cervello a pressioni croniche e sentimenti negativi che determinano danni irreversibili al proprio patrimonio”*.

“Le fasi di calo della Borsa fanno parte dell'ordine naturale delle cose quanto una tormenta in Colorado nel mese di gennaio. Se siete preparati non possono farvi male” ha scritto Peter Lynch¹⁴, uno dei più grandi gestori di fondi di tutti i tempi.

Lo stesso celebrato Warren Buffett, considerato il re del value investing e dell'analisi fondamentale sottolinea l'importanza dell'orizzonte temporale lungo per avere successo sui mercati finanziari. *“Il nostro orizzonte temporale preferito è per sempre”* è una delle sue frasi preferite.

E le ragioni per cui assegna un così alto valore al tempo sono le stesse per cui concordano anche gli strategist dell'analisi quantitativa.

I mercati finanziari non sono razionali e per “battere il banco” anche con una buona strategia (che può essere di tipo fondamentale o quantitativa) che faccia emergere il valore occorre operare su tempi non ravvicinati.

E secondo Roger Ibbotson, professore di finanza all'università di Yale, gestore e “guru” dell'investimento a lungo grazie ai suoi studi sui rendimenti storici di lungo periodo e a una clamorosa

¹³ www.moneyreport.it/?p=6227

¹⁴ Sotto la sua gestione il fondo Magellan di Fidelity diretto da Peter Lynch riuscì fra il 1977 e il 1990 a portare le masse gestite da 18 milioni di dollari a oltre 14 miliardi di asset con un rendimento annuo per i sottoscrittori del 29,2%. Un risultato sensibilmente superiore a quello ottenuto dal mercato nello stesso periodo. E va ricordato che durante la sua carriera di gestore il fondo ha avuto ben 13 discese superiori al 10%: discese che hanno fatto uscire dal fondo molti risparmiatori che si sono poi mangiati le mani.

previsione azzeccata¹⁵ dice che è insolito quello che è accaduto nell'ultimo decennio (non accadeva dagli anni '30) sulle azioni ma tutto questo non inficia la sua teoria sulla supremazia delle azioni sulle obbligazioni, anzi, tutt'altro.

“La gente deve avere paura di correre il rischio di investire in azioni; solo così si potranno ottenere rendimenti superiori in futuro” sostiene e non senza ragione.

Su una cosa soprattutto Ibbotson punta l'attenzione: nel lungo periodo dalle obbligazioni è meglio stare alla larga.

Se in un orizzonte temporale limitato in cui investite dopo una fase avversa dei mercati la vostra reazione è liquidare di “pancia” tutte le posizioni (e senza una strategia sottostante che giustifichi questa scelta, risultati alla mano) e pensate che quello che è successo è segno di incapacità o colpa di qualcuno è probabile che perderete sempre sui mercati finanziari con qualsiasi metodo. Anche se magari non ve ne renderete conto e qualcuno vi rifilerà un “prodottino” all'uopo confezionato per sfruttare questo tipo di intolleranza/ignoranza che ha fatto la fortuna in questi anni di molte reti di vendita abilissime a piazzare prodotti finanziari spesso inefficienti (prodotti a capitale garantito, con cedola, senza valutazione del nav effettivo come alcuni tipi di polizze)..

Le azioni nel tempo battono le obbligazioni. E di molto. Ma occorre avere molto sangue freddo e metodo...

Un antico detto orientale suggerisce che *“se ricerchi serenità resta pure sulla spiaggia ma se ricerchi un tesoro devi correre il rischio di tuffarti in fondo all'oceano”*.

Personalmente non sono un tipo spericolato (al contrario) né in Borsa né in mare ma se spostiamo questa metafora ai mari della finanza vediamo che se si paragonano i ritorni reali (cioè quelli al netto dell'inflazione) dal 1900 al 2003 le azioni battono i bond.

Nel tempo se si esaminano le serie storiche più lunghe si scoprirà che i titoli veramente rischiosi sul fronte della protezione del capitale sono state le obbligazioni e non le azioni (e c'è una logica visto che gli azionisti rischiano di più dei detentori del debito e hanno “diritto” a un rendimento maggiore).

¹³ www.moneyreport.it/?p=670

In Italia nel lungo periodo le azioni hanno offerto un rendimento annuo reale (sopra l'inflazione) nettamente inferiore a quello delle azioni Usa ma comunque positivo (+2,2%) contro il -1,9% dei titoli di Stato ed il -3,9% degli impieghi a brevissimo termine.

Questo significa che parcheggiare i soldi e puntare solo sul breve nel tempo può distruggere capitale.

Secondo alcune analisi delle serie storiche la superiorità delle azioni sulle obbligazioni è stata schiacciante in tutti i principali mercati finanziari nel corso del '900 ed in ben 4 mercati (Germania, Giappone, Italia e Francia) il rendimento medio reale (al netto dell'inflazione) dei titoli ritenuti più sicuri e tranquilli (ovvero le obbligazioni), è stato addirittura negativo.

In Italia, per esempio, tra il 1900 ed il 2000 il guadagno reale annualizzato delle azioni è stato del 2,7% (il più basso fra tutti i mercati analizzati) mentre le obbligazioni, compresi gli anni in cui i BTP pagavano cedole a 2 cifre, hanno reso in media il -2,3% come dire che l'investitore ha perso in termini reali una parte del capitale investito.

Se si guardano addirittura dei grafici di lunghissimo periodo si scopre che l'oro come "bene rifugio" non sempre lo è stato e addirittura se si volge lo sguardo di 2 secoli indietro dal 1802 al 1997 secondo i calcoli di Jeremy Siegel 1000 dollari iniziali si sarebbero rivalutati in questo modo secondo le differenti asset class:

Inflazione	13.370 dollari
Oro	11.170 dollari
Titoli governativi obbligazionari	10.744.000 dollari
Azioni	7.470.000.000 dollari

Chi avesse investito nell'oro in pratica non si sarebbe nemmeno protetto dall'erosione del potere d'acquisto e secondo i calcoli ex post di questo studioso in ogni orizzonte temporale di almeno 30 anni (eccetto il periodo che va dal 1831 al 1861) le azioni hanno performato meglio delle obbligazioni in questi 2 secoli.

Naturalmente (e torniamo sempre lì) il rischio che devono sopportare i detentori di capitale di rischio rispetto ai tranquilli possessori di titoli di stato e obbligazioni è stato superiore (ma non drammaticamente superiore) se si esaminano le serie storiche di lungo periodo.

Se gli andamenti dei mercati azionari si osservano con distacco e nel tempo le crisi, anche rela-

tivamente pesanti e durature, possono essere poco influenti soprattutto se si è investiti in modo corretto e possibilmente con una strategia sensata e la giusta diversificazione.

Nel breve periodo (da pochi mesi a qualche anno) l'investimento azionario anche con una buona strategia sottostante può rivelarsi molto negativo e non considerare questa cosa può costare molto caro. E va ricordato per completezza d'informazione che può anche verificarsi che per diversi lustri gli indici non si muovano da nessuna parte come è accaduto per ben 16 anni dal 1965 al Dow Jones Industrial Average, l'indice più importante del mercato azionario americano e mondiale¹⁶.

Ma i mercati sono diventati più volatili? No.

Purtroppo viviamo in tempi strani e uno degli effetti della crisi delle Borse che abbiamo visto nel 2000 e poi nel 2007 (e in Italia anche nel 2010) è stato quello (a fronte di mercati in rottura con quotazioni in forte discesa) da parte di numerosi risparmiatori di accorciare il loro orizzonte temporale, puntando sempre più sul breve termine.

Talvolta mi capita di sentire un risparmiatore che mi dice che *“magari sottoscrivo un nostro portafoglio e dopo 6 mesi o 12 mesi in base a come è andato come risultati valuterà se fare altro”*. E' certo comprensibile questo approccio dal punto di vista psicologico ma evidentemente dal punto di vista razionale ha alcuni limiti. Proprio in base a quello che abbiamo visto sopra ha, infatti, un poco senso sia in relazione alla volatilità dei mercati (che non dipendono da noi) che alla logica delle nostre strategie come abbiamo visto con diversi esempi e grafici nel capitolo 1 pensare che nel “breve periodo” riusciremo a estrarre dei guadagni assoluti o relativi sempre positivi.

Riguardo al cercare di ottenere risultati positivi, accorciando l'orizzonte temporale degli investimenti (come sperano alcuni risparmiatori) questa cosa non ha molto senso: più si accorcia l'orizzonte temporale maggiori (come abbiamo visto e mostrano tutte le ricerche oltre che il buon senso) sono le possibilità nell'azionario di incorrere in forti perdite e ai mercati purtroppo non interessano affatto quelli che sono i nostri desiderata. Lui, Mister Market (il Mercato), se ne frega dei nostri desideri!

¹⁶ Da ricordare sempre nell'agosto 1979 la celeberrima copertina di Business Week che dopo questo periodo titolava come storia di copertina “La morte delle azioni” suggerendo agli investitori di stare lontani dai mercati azionari. Che naturalmente dopo questo articolo hanno messo negli anni successivi uno dei più clamorosi rialzi della storia con l'indice Dow Jones passato da 867 agli attuali 16.867 punti (un rialzo nominale del +1845% e reale del 1623% se si tiene conto più correttamente dell'inflazione nel periodo)! Un chiaro esempio di come il sentiment degli investitori e degli esperti sia un pessimo criterio su cui fondare le proprie scelte d'investimento.

Una recente ricerca effettuata dal gruppo Vanguard, la più grande società di fondi del mondo, la schizofrenia di un largo numero di risparmiatori.

E' stato analizzato il comportamento di oltre 40 milioni di transazioni per evidenziare come la maggior parte dei risparmiatori dopo aver detenuto un fondo per un periodo medio di 3 anni, cambia per passare a un altro prodotto in cerca di qualcosa che ritiene migliore come rischio/rendimenti. La beffa è che questo comportamento genera una perdita di opportunità visto che quasi sempre quello che si lascia è meglio di quello che già si deteneva. Con una perdita di rendimento notevole che nel tempo può assommare al 3% anno nell'azionario per questa incapacità di mantenere la stessa strategia e portafoglio.

Una conferma (e l'ennesima) che il peggior nemico del risparmiatore è spesso se stesso e nell'investimento la ricerca del "meglio" è nemico del bene.

Si veda anche questo grafico che ha analizzato il ritorno per un investitore statunitense (ma poco cambia se ci spostiamo anche nella nostra nazione) di diverse classi d'investimento (fondi investimento immobiliare, petrolio, indice azionario statunitense, indice azionario extra-Usa, oro, obbligazioni e inflazione). Il ritorno dell'investitore medio (la penultima colonna) è stato di poco superiore a quello dell'inflazione e ha ottenuto un ritorno drammaticamente basso rispetto alle opportunità a disposizione. A fare "dentro e fuori" dai mercati senza alcun criterio che seguire la propria pancia l'investitore medio sabota seriamente il suo futuro finanziario.

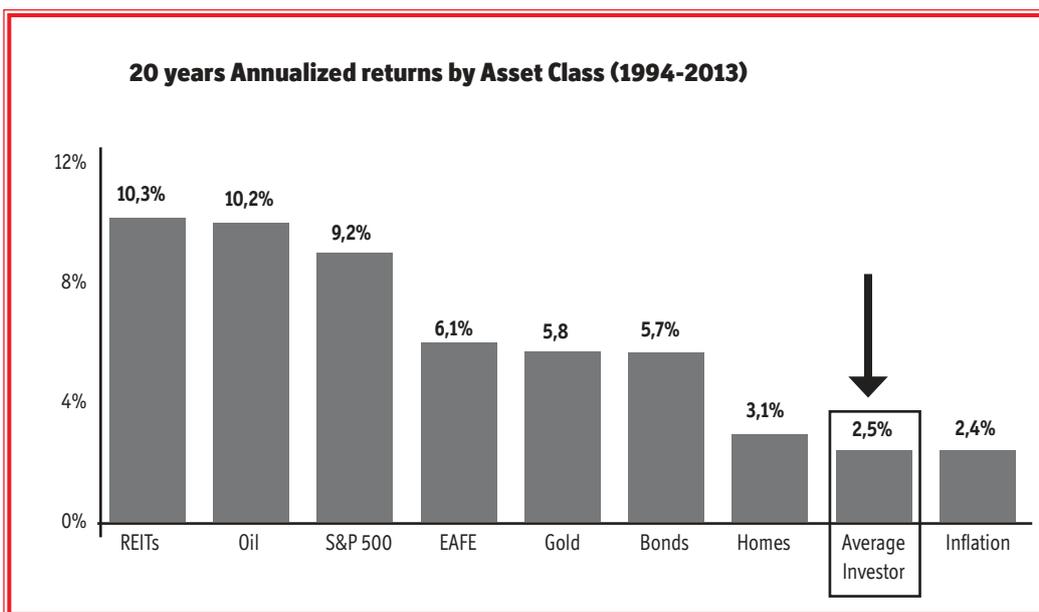


TABELLA 14

Va peraltro detto che la volatilità dei mercati se la si esamina dal punto di vista storico dagli anni '20 a oggi non è che si sia incrementata particolarmente negli ultimi anni. A ben vedere è anzi diminuita rispetto al top raggiunto dopo il crollo di Wall Street del 1929. E per chi ha visto in azione il crollo di Wall Street del 1987 persino il ricordo del 2008 dopo il default della Lehman Brothers non è paragonabile come volatilità raggiunta. Quello che è cambiato forse è soprattutto la nostra percezione della realtà come ho provato a spiegare in questo articolo¹⁷ per effetto dell'overload (sovraccarico) dell'informazione complice per noi italiani un pessimismo sempre più cosmico che per quanto può avere qualche fondatezza sul terreno delle prospettive dell'Italia, può essere controproducente se diventa il criterio base di selezione.

Ugualmente è molto pericoloso e avventato muoversi a braccio come abbiamo visto come quei risparmiatori che a fronte di una discesa delle quotazioni o dei mercati liquidano le posizioni rinviando il momento del riacquisto alla presuntuosa considerazione che rientreranno *“quando le cose torneranno più serene e finirà il ribasso”* aspettando il mitico *“momento giusto”*.

Per esperienza questo tipo di risparmiatori nonostante le loro certo condivisibili speranze tendono invece inevitabilmente a entrare e uscire al momento sbagliato. Che può anche accadere anche all'interno di qualsiasi strategia ma se accade sistematicamente nel tempo dovrebbe far suonare qualche campanello d'allarme.

A proposito ricordo spesso nelle conferenze che nel 2008 a fronte di nostri portafogli in forte liquidità in seguito ai consigli (molto azzeccati a vedere quello che accadde e la volatilità che mostrarono i nostri portafogli rispetto ai benchmark) di liquidare le posizioni invece che essere premiati l'anno successivo con una pioggia rinnovi ricevemmo una pioggia inusuale di disdette: *“perché rinnovare i servizi se ora ci consigliate di stare in liquidità”* la considerazione nella testa di diversi risparmiatori *“disforici”*.

Paradossalmente se li avessimo tenuti investiti e *“a bagno”* avremmo avuto un maggior grado di fidelizzazione e questo spiega bene perché molti promotori e consulenti consigliano ai loro clienti di non vendere mai perché sanno benissimo che in questo modo si legano di più il cliente che si *“affeziona”* alle perdite, tema che ho molto trattato nel libro *“Bella la Borsa peccato quando scende”* (e che potete richiedere per email gratuitamente in pdf se siete abbonati a uno dei nostri servizi di consulenza o a MoneyReport.it)

Quando i mercati sono ripartiti inutile dire che molti di quei risparmiatori si sono persi una bella fetta del rialzo (anche del 40-50% assoluto) perché intanto avevano impiegato la liquidità in conti

¹⁷ www.moneyreport.it/?p=11749

vincolati con rendimenti al 3% su base annua (e non potendo certo così recuperare le eventuali perdite subite con un piatto di lenticchie!).

Tutto questo per aspettare il “momento giusto” e non pagare la fee della nostra consulenza che in questi anni invece, chi ha seguito disciplinatamente e per l’orizzonte temporale corretto, si è ripagato ...alla grande con anni certo magari in rosso ma in quelli in nero potendo recuperare tutte le fee e tutte le perdite delle fasi avverse moltiplicate anche per 10!

Capita anche questo e per questo non ci stanchiamo mai di sottolineare l’importanza di investire con metodo e un orizzonte temporale adeguato (che non è di qualche mese o pochi anni) perché i mercati finanziari sanno essere spietati con i risparmiatori “miopi” come sono definiti dagli stessi studiosi della finanza comportamentale.

E se il futuro fosse diverso dal passato in termini di rendimenti?

Sulla supremazia come rendimenti delle azioni nel lungo periodo (ovvero l’equity premium) rispetto alle obbligazioni c’è un’obiezione che ho letto in alcuni studi e che mi sembra fra le più interessanti e meritevoli di approfondimento. Ed è quella che in queste serie storiche si prende a modello soprattutto il rendimento azionario negli ultimi secoli di quello che è stato il mercato n. 1 al mondo ovvero gli Stati Uniti¹⁸.

Se si esaminano altri mercati azionari nel mondo non sempre ci troviamo di fronte a simili “premi” per l’azionario proprio perché gli Stati Uniti sono stati nell’arco di questi ultimi 2 secoli la nazione al mondo con il più alto tasso di crescita di tutti i fattori economici. Se si facesse, infatti, un’analisi ex post di un investitore che avesse investito un secolo fa in azioni di quella parte della Germania che poi sarebbe diventata la Germania dell’Est il bilancio nel lungo periodo sarebbe stato completamente differente e completamente negativo se si pensa a quello che è accaduto dopo la II guerra mondiale a quei territori.

¹⁸ Questo fenomeno è conosciuto dagli studiosi come “survivorship bias” ovvero l’errore logico fatto a causa della concentrazione su persone o cose che sono sopravvissute a un determinato processo di selezione. I risultati sono distorti perché le statistiche nei riguardi del gruppo sopravvissuto sono spesso troppo positive perché i dati di chi ha fallito non sono tenuti in sufficiente considerazione.

“Le azioni americane sono il Michael Jordan dell’universo degli investimenti” ha scritto il professore Terry Burnham¹⁹ aggiungendo che *“nessuna persona sana di mente deciderebbe quanto tempo dedicare al basket basandosi sull’assunzione che potrebbe diventare il prossimo Michael Jordan”* e vi è in questa argomentazione un qualcosa di sensato perché come ricordavo nel mio precedente libro per il premio Nobel per l’Economia Paul Samuelson *“disponiamo di un solo campione della storia”*.

In ogni caso se anche questo tipo di obiezioni può avere un certo fondamento questo rafforza l’importanza di investire non con una strategia puramente passiva come quella di chi postula che qualsiasi mercato nel tempo andrà solo su. E un approccio come quello da noi consigliato di operare sulla forza e con una giusta diversificazione per non legarsi le mani a nessun tipo di mercato resta la strategia migliore.

Sul perché le azioni nel lungo periodo possano sovraperformare le obbligazioni vi è certo una ragione legata al concetto di progresso dell’umanità e dell’economia se si analizza l’evoluzione della società umana nel corso dei secoli. E le azioni altro non sono che frazioni di aziende i cui imprenditori e azionisti investono perché credono di ottenere di più rispetto all’investimento in titoli di Stato e considerano eventuali fasi di recessione evidentemente non permanenti.

“Nel lungo termine, aspettatevi notizie positive dal mercato azionario. Nel XX secolo, gli Stati Uniti sono stati coinvolti in due guerre mondiali ed altri traumatici e costosi conflitti, inoltre sono passati attraverso un’epidemia d’influenza, una Grande Depressione e almeno una dozzina di recessioni ed episodi di panico finanziario, shock petroliferi, scandali politici. Eppure l’indice Dow Jones è passato da 66 a 11.497” ha scritto in una delle sue celebri relazioni Warren Buffett nel 2008.

Attualmente l’indice Dow Jones vale 16867 punti.

¹⁹ Attualmente Terry Burnham insegna alla Chapman University mentre precedentemente ha lavorato con Goldman Sachs e la Harvard Business School ed è autore del libro “Mean Markets and Lizard Brains”.

CAPITOLO TRE

I PREZZI DI BORSA DICONO TUTTO, IL NOSTRO CERVELLO NO

*“Se fai quello che hai sempre fatto,
otterrai ciò che hai sempre ottenuto”*

Antony Robbins

Ho sentito per la prima volta parlare di strategie basate sulla forza relativa nel lontano 1988, qualche mese dopo aver iniziato a interessarmi all'analisi tecnica complice un amico che mi aveva regalato una versione “taroccata” del programma Metastock (la prima versione di questo software uscì negli Stati Uniti nel 1985 quando iniziai proprio a muovere i primi passi in questo settore). Avevo cominciato a lavorare nel settore della Borsa da qualche anno occupandomi allora di analisi fondamentale e di bilanci ma la curiosità mi aveva spinto a capirne di più di quell'approccio che, si leggeva allora, aveva reso ricchissimi molti traders americani che ne avevano seguito le regole.

Non era proprio così ma l'approccio basato sull'analisi tecnica mi piacque molto e lo trovai da subito un modo interessante per coprire uno dei più grandi difetti di un approccio solo basato sull'analisi fondamentale: il timing. Ovvero come individuare il momento statisticamente più propizio per entrare e uscire dai mercati senza prendersi sui denti tutta la fase avversa ovvero di discesa dei mercati. O uscire statisticamente troppo presto o troppo tardi.

Un concetto quello dello “statisticamente” su cui è bene intendersi. La statistica ci dice in base ai numeri passati quali sono le strategie che hanno prodotto i migliori risultati fra guadagni e

perdite. Quindi la statistica non offre soluzioni che consentiranno di avere sempre ragione e guadagnare ma il cui saldo fra guadagni e perdite offre nel tempo in base all'analisi dell'andamento passato i migliori risultati.

Se un'analisi su 100 operazioni mi dice che chiudere è una posizione dopo un guadagno stabilito a priori per esempio del 20% è una sciocchezza perché questo nel tempo genera un mancato guadagno ben superiore devo tenere conto di questo dato perché il “buon senso” (il cosiddetto “vendi, guadagna e pentiti”) non è assolutamente detto che generi i migliori risultati.

Analogamente avere come strategia quella di acquistare un titolo perché ha perso molto, esempio il 30% dai massimi, sull'idea che questo aumenta le probabilità di risalita può rivelarsi una trappola mortale in base alla statistica seppure molti risparmiatori in questi anni si sono fatti finanziariamente del “male” profondo (anche mediando al ribasso titoli che già detenevano e incrementandone l'esposizione) nonostante questo concetto sembra “sensato” e un affare comprare a meno un titolo che fino a poco tempo fa valeva ben di più.

Nella nostra esperienza se si opera con metodo avere il supporto della statistica è quindi molto importante e può evitare nel tempo di commettere diversi errori che possono causare perdite o risultati nettamente inferiori a quelli potenziali ed è importante per questo avvalersene anche se i risultati che ne scaturiscono possono essere controintuitivi. Argomenti su cui torneremo a parlare nei capitoli successivi con esempi concreti.

Il difficile percorso dell'analisi tecnica in Italia

Inutile dire che in Italia l'accoglienza nei confronti dell'analisi tecnica (che raggruppa un pubblico molto eterogeneo e anche ciarlatani naturalmente visto che dentro questa disciplina si trova di tutto compresi coloro che vogliono fare i fenomeni e prevedere l'andamento dei prezzi futuri come se fossero degli oracoli) non fu eccellente e diversi giornali economici e finanziari importanti scrissero che nel nostro Paese non avrebbe mai attecchito perché la Borsa italiana era un'altra cosa e contavano più le dritte e un modo più tradizionale di operare in base ai bilanci e alle relazioni personali. Fra questi ricordo il settimanale del gruppo RCS, “Il Mondo” secondo cui l'analisi tecnica in Italia non avrebbe avuto futuro²⁰.

²⁰ A inizio 2014 il settimanale “Il Mondo” ha sospeso le pubblicazioni e naturalmente me ne dispiace molto per diversi giornalisti che conoscevo anche personalmente.

Inutile dire che oggi non trovate giornale economico o finanziario italiano che non dia grande spazio ai grafici di Borsa con analisti tecnici che lavorano presso gli uffici studi di tutte le banche mentre alcuni giornali che spiegavano come l'analisi tecnica non avesse futuro non sono nemmeno più edicola perché hanno chiuso i battenti come purtroppo è stato proprio il caso del settimanale "Il Mondo" edito dal gruppo Rizzoli Corriere della Sera.

Una società quotata o un comparto possono essere anche interessanti ma ben difficilmente per sempre: inoltre i mercati finanziari, soprattutto negli ultimi lustri, hanno insegnato che non basta a una società quotata o un'economia avere dei numeri "buoni" o fondamentali "sani" affinché questo possa significare grandi chance di guadagno. In questi anni, se si guarda onestamente (e numeri alla mano) a quello che è accaduto, abbiamo visto mercati e titoli affossarsi ben prima che i "fondamentali" ne spiegassero le ragioni. Contano, invece (e sempre di più), i flussi finanziari e dove si dirigono, ovvero i trend.

E' elementare peraltro osservare che i mercati si muovono per tendenze rialziste o ribassiste. Cercare di catturare una parte di queste tendenze è qualcosa di molto interessante per un investitore ed è il lavoro che abbiamo sviluppato sul campo in questi anni come SoldiExpert SCF utilizzando non solo più l'analisi fondamentale per selezionare titoli e temi d'investimento ma affiancandola in modo determinante all'analisi quantitativa per decidere il timing d'ingresso e di uscita, la composizione del portafoglio e il cosiddetto "money management" ovvero che pesi percentuali dare ai vari titoli in ciascun portafoglio. "Tanta roba" come si dice.

I prezzi dicono, se non tutto, moltissimo. Più delle parole dei guru che possono fregare ben di più.

L'analisi tecnica è la disciplina che studia il movimento del mercato tramite lo studio sistematico del suo andamento passato attraverso i grafici e dei prezzi, per cercare di comprenderne dal punto di vista statistico (non quindi in modo assoluto) le possibili tendenze future. Tale disciplina si basa sul presupposto che il prezzo del mercato sconti tutto e alcuni definiscono gli analisti tecnici anche "graficisti" per l'ossessione nel guardare i grafici come gli antichi oracoli guardavano alle viscere delle vittime sacrificali oppure attraverso lo stormire delle fronde di un albero sacro, oppure attraverso la bocca di un essere umano, come nel caso di Delfi, in Grecia.

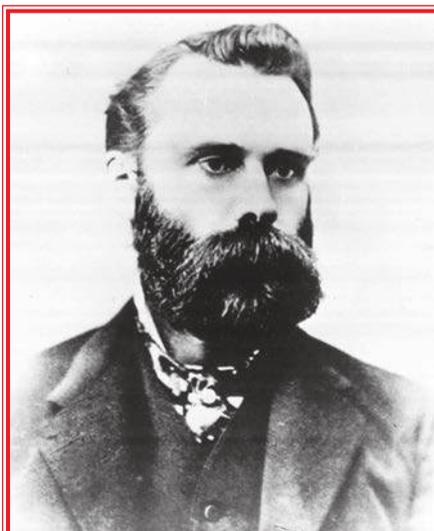
L'idea che i prezzi scontino tutto e che siano molto significativi, invece, ci trova piuttosto concordi perché nel prezzo di un'azione o di un'obbligazione o di un qualsiasi asset è facile condividere

che si trovano sintetizzate quasi tutte le informazioni che il mercato possiede.

Le idee di Charles Dow, il primo editore del “Wall Street Journal”, sono alla base delle moderne tecniche di analisi. Esse si basano, infatti, su tre presupposti:

- 1.** Il prezzo è una riflessione di tutte le forze del mercato. In un qualsiasi momento, tutte le informazioni e le forze sono riflesse sui prezzi delle valute.
- 2.** I prezzi si muovono in tendenze (o trend) che possono essere identificate e trasformate in profitti.
- 3.** I movimenti dei prezzi sono storicamente ripetitivi.

Il prezzo di mercato rispecchia la somma di tutti i partecipanti, compresi i broker, gli investitori, i gestori di portafoglio e dei fondi, gli analisti fondamentali e tecnici, gli strategist e pure gli insider ovvero coloro che da dentro l’azienda magari possiedono informazioni riservate.



I 6 PUNTI SALIENTI DELLA TEORIA DOW JONES

- 1.** Il mercato sconta tutto
- 2.** Il mercato è formato da trend: trend primario, trend secondari e minori
- 3.** Il trend primario è costituito da tre fasi: accumulazione, partecipazione e distribuzione
- 4.** Le medie devono confermarsi a vicenda
- 5.** Il volume deve confermare i trend
- 6.** Un trend esiste fino a quando non emerge un chiaro segnale d’inversione.

 **TABELLA 15**

L’approccio che abbiamo ritenuto, nel caso delle nostre strategie, più efficiente è quello basato sull’analisi algoritmica. Passare il giorno a guardare i grafici e cercare di interpretarli (per quanto oramai ci siano software in grado di automatizzare buona parte di questo lavoro) non ci sembrava produttivo poiché diverse ricerche dimostrano che questa metodologia è sempre meno vincente e fa ricchi soprattutto i broker poiché tende a generare una moltitudine di operazioni.

Peraltro, come ho scritto in un libro di qualche anno fa (“*Bella la Borsa, peccato quando scende*”), l’analisi grafica pura è fonte di tantissimi falsi segnali e interpretazioni così opinabili del tipo “se il titolo sale... sale e se scende... scende” che diventa spesso spazzatura e che serve a

molti nel settore solo a far “cinema”.

L’analisi basata sugli algoritmi, invece, rappresenta un punto interessante di svolta che la nostra società (e molti operatori in questo settore in tutto il mondo) ha compiuto all’inizio degli anni 2000. L’analisi algoritmica è un ramo dell’analisi tecnica che prevede l’uso di metodi appunto algoritmici, ovvero formule matematiche per la previsione dei prezzi futuri o meglio degli andamenti (trend).

Un algoritmo altro non è che un insieme di regole create per attuare un compito o esaminare le condizioni di un mercato attraverso un certo numero di passi. Anche la ricetta di una torta a suo modo è un algoritmo perché si stabiliscono degli ingredienti e una procedura per arrivare a un risultato definito. Se volete fare una torta margherita dovete seguire delle regole precise riguardo gli ingredienti, le quantità, la temperatura del forno e i tempi di cottura. Potrete anche metterci “il tocco dello chef” ma se volete sfornare una torta margherita che si possa definire tale non vi mettete ogni volta a tentare esperimenti, no?

Analogamente nell’“algorithmic trading” o “algo investing” le regole sono usate per decidere le tempistiche, i prezzi e la quantità negli ordini di azioni, utilizzando modelli matematici e statistici più o meno avanzati per prendere decisioni sui mercati finanziari come acquistare o vendere un titolo, un fondo o comporre un portafoglio.

Le regole sono studiate ex ante (ovvero prima) sia per decidere il momento di acquisto che quello di vendita e nulla viene lasciato al caso e ci sono diversi vantaggi rispetto a un approccio discrezionale e in particolare la possibilità di poter verificare alla macchina del tempo la bontà di una strategia, che risultati avrebbe realizzato, con che percentuale di operazioni in guadagno e con che perdita massima rispetto all’andamento del mercato.

E tanti altri vantaggi che vedremo più avanti e che dovrebbero far capire a molti investitori che un simile approccio può rappresentare un autentico salto in avanti rispetto a un approccio “compra e tieni” oppure in base a un approccio basato sul “fiuto” ovvero discrezionale dove si investe sui mercati sperando nella propria capacità di azzeccare più mosse possibili oppure fidarsi del proprio promotore o della propria banca che faccia questo lavoro con un qualche risultato anche per voi e non solo per le entrate.

Naturalmente non tutte le strategie basate sugli algoritmi sono vincenti o invincibili per quanto dovrebbe risultare evidente a ciascun investitore che non esiste per definizione alcuna strategia capace di generare solo operazioni in profitto, come ricorda la frase di Milton Friedman che ab-

biamo voluto fosse l'incipit di questa serie di articoli riguardo al fatto che non esistono “*pasti gratis*”.

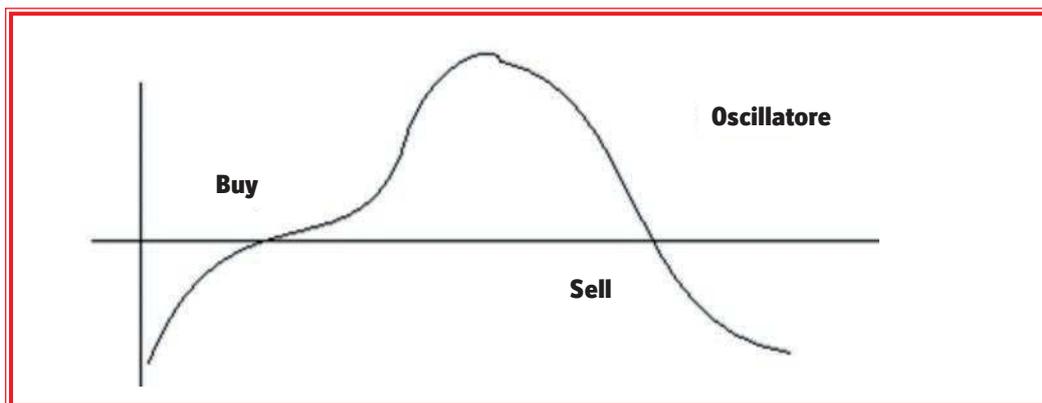
L'importante è individuare strategie robuste ovvero capaci di generare risultati nel tempo con una certa persistenza e che siano naturalmente replicabili da chi le utilizza ovvero compatibili con il proprio profilo di rischio.

Una strategia anche vincente in grado di generare rendimenti molto elevati ma che nelle fasi avverse fa sopportare perdite nell'ordine del 50-70% delle operazioni suggerite si comprenderà facilmente che non è molto agile da seguire quando si opera con i soldi veri e propri.

Come funziona un approccio basato sugli algoritmi?

Tramite l'utilizzo di un'analisi di tipo algoritmica sui mercati, per ciascun titolo di fatto è come se avessimo costruito un indicatore del tipo descritto graficamente sotto che offre i due segnali di acquisto/vendita in corrispondenza dell'attraversamento di una linea retta (in questo caso sarebbe la linea di segnale). Più specificamente nel caso di attraversamento dal basso verso l'alto il segnale è di “buy”, nel caso opposto di attraversamento dall'alto verso il basso il segnale è di “sell”.

Chi opera seguendo un approccio come quello algoritmico non dovrebbe atteggiarsi a guru ma in base allo studio dei mercati si è dato invece delle regole per entrare e uscire (ovvero acquistare e vendere) e l'esperienza e i risultati gli dicono che cercare di anticipare i segnali (si vedano i grafici in basso) può costare statisticamente caro in termini di risultati realizzati nel tempo.



 **TABELLA 16**

Analisi computerizzata non significa naturalmente che sia il computer a decidere le azioni, le obbligazioni o i fondi da acquistare o vendere! Il software (ovvero le istruzioni) sono date da noi, stabilendo in base all'osservazione decennale dei mercati e agli studi compiuti le regole affinché un titolo possa entrare o uscire dal portafoglio e in che quantità (il cosiddetto “money management”). L'utilizzo dei computer e dei software di cui ci avvaliamo consente di accelerare i calcoli e le analisi (teniamo sotto controllo migliaia di investimenti e li compariamo). Punto.

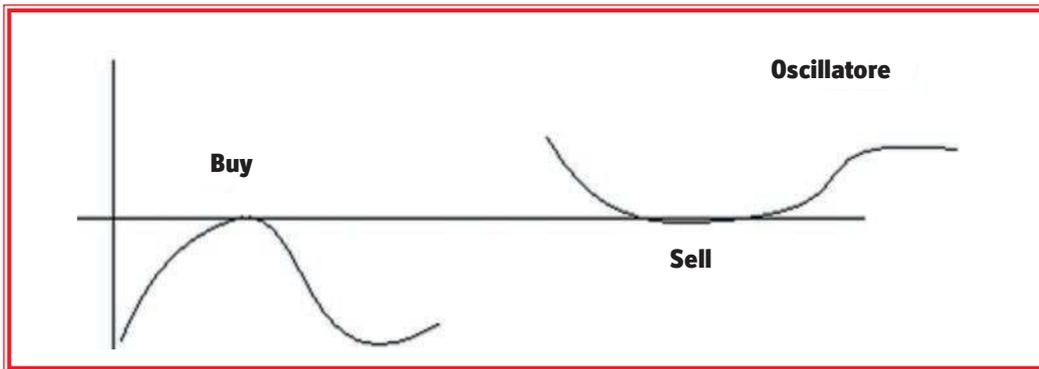


TABELLA 17

LEGENDA: le tabelle 16 e 17 indicano come funziona un oscillatore. La perforazione della linea orizzontale dello zero dal basso verso l'alto nel grafico A genera un segnale di acquisto mentre viceversa la perforazione dal basso verso l'alto della linea orizzontale della linea dello zero genera un segnale di vendita. Nella tabella 17 come sia possibile magari avere comunque un segnale di acquisto che si riveli falso poiché dopo essere scattato bastano pochi giorni o settimane per vederlo invalidato con l'arretramento del titolo. Anticipare un segnale in uscita o in entrata significa uscire dalla strategia e potersi ritrovare senza più punti di riferimento nel caso il mercato poi vada nella direzione opposta a quella sperata. Chi opera con metodo cerca di non cadere in questo tranello perché l'esperienza gli dice che per 3 volte che gli va bene a seguire il cosiddetto "istinto" le altre 7 volte pagherà con pegno questa libertà in termini di opportunità di guadagno complessive perse a non seguire fedelmente la strategia.

Cosa c'è dentro la "scatola nera"?

Ma cosa c'è dentro un "indicatore" che utilizziamo nei nostri portafogli di azioni o fondi o Etf azionari o obbligazionari e che in questi anni ci ha consentito di generare risultati nettamente migliori nel mercato in base a un semplice confronto con i benchmark?

In realtà non c'è un indicatore unico basato solo sui prezzi e sui volumi ma tanti indicatori e oscillatori di analisi tecnica che abbiamo studiato e testato in questi anni affinché ci facessero non certo uscire vincenti da tutte le operazioni (obiettivo presuntuoso e impossibile) ma che in un lasso ragionevole di tempo (e parliamo di anni e non mesi come vedremo nei prossimi capitoli e un orizzonte temporale comunque statisticamente nettamente inferiore a quello dell'investimento passivo) consentissero ai nostri Clienti di ottenere risultati migliori dell'andamento del mercato, tenendo sotto controllo la volatilità cattiva ovvero cercando di tagliare le fasi di forte discesa dei mercati dalle perdite rovinose del 30-50% (fasi sempre più frequenti e oramai tipiche dei mercati azionari nelle fasi "orso").

La tabella 17 spiega molto bene cosa si rischia statisticamente se si anticipa troppo un segnale. Si rischia prima di tutto di non operare più in base a una strategia ma in base alla propria discrezionalità ovvero alla propria testa o a quella del sentiment del mercato (cosa da cui si fugge magari perché proprio quella si era rivelata una trappola emotiva e per i propri risparmi...), non avendo poi più uno schema completo sul da farsi come mossa successiva se questa si rivelerà sbagliata. Un esempio? Eravate investiti sull'azionario Italia ma nel 2011 vi siete convinti che la fine dell'Euro fosse vicina così come il default dell'Italia; anche su consiglio di diversi guru dell'Apocalisse avete venduto tutto e avete comprato bond in franchi svizzeri e oro. Risultato dopo 3 anni: il vostro capitale in bond è rimasto invariato, l'investimento in oro ha perso il 16% mentre Piazza Affari, nonostante il ribasso delle ultime settimane, è salita del 40%.

Risultati alla mano se si opera avendo sotto una mappa che indica quando entrare e quando uscire (e poi quando rientrare e riuscire) in base alle strategie che utilizziamo è secondo noi molto preferibile rispetto a un approccio "buy & hold" (compra e tieni, ovvero l'approccio del cassettista) o discrezionale soprattutto se c'è evidenza empirica che è un metodo che funziona, conoscendone naturalmente i pro e i contro (e ci sono anche quelli naturalmente).

Come avrete capito personalmente mi piace molto leggere e scrivere ma quando si parla di investimenti quello che guardo più di tutto sono i numeri e mi piacerebbe che ciascun piccolo o grande risparmiatore giudicasse in base a questi, non sulla base di supposizioni spesso errate.

Sui profeti di sventura e guru che hanno distrutto i risparmi dei poveri sciocchi che si sono fidati delle loro previsioni ho parlato ampiamente nell'opera citata "Bella la Borsa, peccato quando scende" esaminando diversi casi di guru "fondamentali" o "tecnici" le cui previsioni "azzeccatissime" a un certo punto hanno cominciato a farsi "fottere" e chi continuava a pendere dalle loro labbra si è visto il patrimonio scomparire in termini assoluti o relativi.

Ci vuole una grande onestà a fare questo mestiere prima di tutto con se stessi. E la capacità di esaminare i numeri e saperne trarre degli insegnamenti utili valutando tutte le incognite e i valori noti. Qualcosa di non facile lo ammetto perché il nostro cervello di investitori (e avremo modo di parlarne in un capitolo dedicato) è costruito piuttosto male e tendiamo a cadere vittime di diverse distorsioni mentali come bene ha spiegato Roberta Rossi²¹ in questo articolo sulle trappole mentali tipiche in cui cadono più facilmente i risparmiatori. E non è accademia purtroppo come vi renderete conto leggendo questo articolo²².

²¹ Roberta Rossi, consulente finanziario indipendente, è co-fondatrice di SoldiExpert SCF nonché responsabile della divisione Consulenza Personalizzata.

²² www.moneyreport.it/?p=9488

CAPITOLO QUATTRO

PERCHÉ CI PIACE OPERARE IN BORSA SULLA FORZA E NON SULLA DEBOLEZZA O A NASO

“Un rischio è una chance che si sceglie e se si fallisce si può sempre recuperare. Una scommessa è una chance che si prende e se si fallisce il recupero è impossibile”

Feldmaresciallo Erwin J. Rommel

Torniamo in questo capitolo (fra i più importanti di tutto il libro) a parlare di strategie di Borsa e dell'approccio da noi seguito perché nella nostra consulenza come SoldiExpert SCF (sia in quella generica di BorsaExpert.it che in quella personalizzata di MoneyExpert.it) per individuare i titoli e i temi in tendenza un ulteriore passaggio è quello di usare come criterio di selezione proprio il concetto di “forza relativa”. Di cosa si tratta e come funziona?

Se volete investire con successo i vostri risparmi e seguire le nostre strategie, comprenderle e trarne nel tempo il massimo (conoscendone sia i pro che contro) è importantissimo capire anche se in modo superficiale la logica per seguirle nel migliore dei modi sia nella buona che nella cattiva sorte. E scoprire perché è dimostrato che simili strategie possono fare (in positivo) la differenza se il vostro obiettivo è ottenere rendimenti aggiustati per il rischio (ovvero + guadagni e – perdite) con naturalmente orizzonti temporali adeguati (altro argomento molto importante che abbiamo trattato nel capitolo 2).

I primi studi accademici ufficiali sulla forza relativa come criterio di selezione degli investimenti

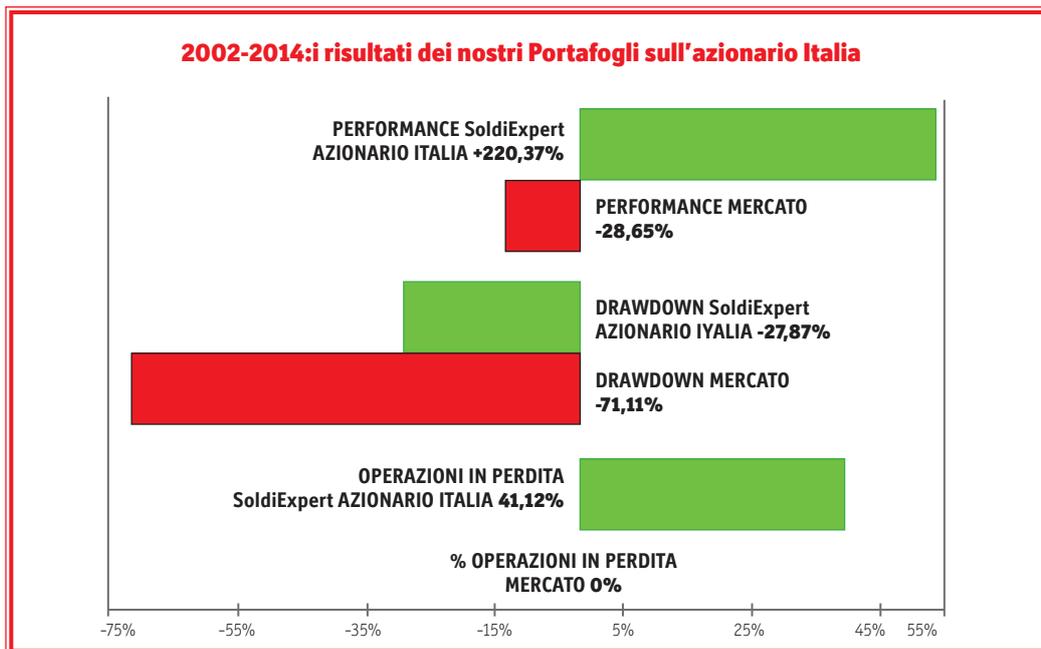
vengono datati nel 1967 quando Robert Levy pubblicò nel “Journal of Finance” un interessante studio dove dimostrava la bontà di questo approccio tramite dei rigorosi test su oltre 200 azioni quotate alla Borsa di New York fra il 1960 e il 1965.

In questo studio Levy (ma già nel 1945 un altro analista, H.M. Gartley, aveva analizzato questo fenomeno) dimostrava un’anomalia del mercato se vogliamo chiamarla così rispetto a quella che viene definita la “teoria dei mercati efficienti”. E’ stato, infatti, osservato in centinaia di studi anche accademici pubblicati negli ultimi decenni a supporto di questa teoria e su diversissimi mercati e lassi temporali che i titoli che hanno le migliori performance hanno una certa persistenza (che può durare mesi e in certi casi perfino anni) nel mantenere questa tendenza.

Ha qualche fondamento teorico e pratico questo approccio? Certo che sì e non ce lo siamo inventati noi visto che sulla bontà di un approccio basato sull’investire sui temi in tendenza (il cosiddetto approccio “trend following”) già se ne trova traccia negli studi dell’economista David Ricardo (1772-1823) e il primo grande speculatore è Jesse Livermore (1877-1940) che ha utilizzato strategie basate sul “trend following” e se ne hanno testimonianze scritte in un libro (purtroppo non tradotto in italiano) scritto da Edwin Lefèvre e che si intitola “Reminiscences of a Stock Operator” di cui ricorderemo più avanti alcune delle sue memorabili perle di saggezza.

Per intenderci (contrariamente all’opinione talvolta di pancia di numerosi risparmiatori basata sul solito cosiddetto “buon senso”) se un titolo passa da 10 a 8 euro o dollari nel giro di qualche settimana è più probabile statisticamente che continui a scendere piuttosto che cominci a rimbalzare. E questo vale anche nel caso opposto: un titolo che tende a sovra-performare rispetto al suo mercato di riferimento ha più probabilità di continuare per alcuni mesi la sua ascesa piuttosto che crollare...

“Un corpo in movimento tende a restare in movimento” recita una delle leggi di Isaac Newton. E un approccio basato sulla forza relativa e sul momentum seppure poco conosciuto dagli investitori tradizionali è oramai ampiamente studiato e accettato da buona parte della comunità accademica come una strategia in grado di offrire un rapporto rischio/rendimento interessante e comprovato nel tempo. E migliore in termini di rapporto rendimento/rischio rispetto a un approccio passivo o discrezionale.


 **TABELLA 18**

LEGENDA: a confronto nella tabella in un periodo di quasi 13 anni l'andamento effettivo della media dei nostri portafogli azionari Italia (e stiamo parlando di strategie solo long ovvero che non prevedono in questi grafici l'utilizzo di strategie al ribasso) a confronto col mercato e un approccio totalmente passivo. Il vantaggio di operare in modo passivo è detenere sempre gli stessi titoli è magari psicologicamente non chiudere mai operazioni in perdita: un approccio attivo e flessibile come quello seguito dai nostri portafogli nello stesso periodo ha accumulato un 40% di operazioni chiuse in perdita. Ma una gestione flessibile e attiva ha significato un rendimento ottenuto eccezionalmente superiore (il +220,37% contro il -28,65% ottenuto dal mercato e in questo caso come benchmark è stato utilizzato l'indice Fideuram Fondi Azionari Italia) e inoltre un drawdown ovvero la massima perdita generata nel periodo nella fase più avversa del mercato (periodo 2007-2008) del -27,87% contro il -71,1% del mercato. E un approccio come quello basato sulle nostre strategie si è mostrato nel tempo più protettivo e redditizio anche su asset basati su fondi o Etf azionari o obbligazionari.

Con certo alcuni “contro” che esamineremo più dettagliatamente nei prossimi capitoli e rappresentano il motivo forse per cui molti risparmiatori fanno un po' di fatica a seguire simili strategie. Per esempio il tasso di operazioni chiuse in perdita che può essere nel tempo anche di oltre il 40% su un periodo di investimento cumulato di operazioni realizzate in 5-10 anni. La ricompensa (ovvero il guadagno) che si può ottenere è veramente significativo ma l'orizzonte temporale breve e la mente di molti investitori turbati dal “dolore della perdita” (e lo vedremo bene questo concetto nel capitolo dedicato alla finanza comportamentale) possono giocare brutti scherzi e questo spiega anche probabilmente il successo di queste strategie: non tutti i risparmiatori e investitori hanno

la capacità di mantenere la barra diritta nel mare soprattutto in tempesta.

E poco importa che se operassero seguendo strategie come quelle seguite nei nostri portafogli otterrebbero nel tempo (come è successo non in teoria ma in pratica in questi anni) probabilmente il miglior risultato col minor rischio al confronto col mercato. Ma la testa di noi investitori gioca spesso contro e il sogno nel cassetto sarebbe quello di chiudere solo operazioni in positivo, comprare basso per vendere alto e trovare magari un guru che le azzecca tutte ma proprio tutte, raccontandoci delle “storie” facili da comprendere. Tutte cose che qualsiasi investitore di lungo corso, un po’ di esperienza e conoscenza dei mercati sa che purtroppo sono quasi sempre una pietosa bugie o imbrogli.

Molti risparmiatori e investitori preferiscono seguire strade più convenzionali per quanto molto più rischiose alla prova dei fatti e fidarsi dei consigli degli esperti o del lungo periodo. E pazienza se poi questo si rivelerà (come si è rivelato al confronto in questi ultimi decenni) una fregatura o fonte di grandi delusioni. La speranza per molti risparmiatori è sempre l’ultima a morire e poi c’è un’industria finanziaria capace di alimentare continuamente nuovi sogni sfornando continuamente nuovi prodotti, nuovi guru, nuovi settori su cui puntare e migliaia di prodotti...

Cosa è la forza relativa...

Esistono milioni di modi per calcolare la forza relativa e associarla ad altri indicatori proprietari (come facciamo noi che abbiamo elaborato delle strategie basate sull’utilizzo di diversi indicatori miscelando il criterio di forza relativa ad altri indicatori) e sulla bontà di un simile approccio negli ultimi decenni sono stati pubblicati numerosi studi (si veda anche la bibliografia alla fine del libro) e merita una menzione il ponderoso libro giunto alla IV edizione di James P. O’ Shaughnessy (“What Works on Wall Street: A Guide to the Best Performing Investment Strategies of All Time”) che esamina alla macchina del tempo tutte le principali strategie di medio-lungo periodo come si sono comportate nella realtà al confronto dei mercati. Compresa quelle basate sui fondamentali come price earning, cash flow, ebitda, patrimonio, big dividend a fianco a quelle più di tipo quantitativo, evidenziando come proprio le strategie basate sulla forza relativa si rivelano, risultati alla mano, le più redditizie e interessanti seppure nel test fatto dall’autore la formulazione utilizzata è veramente elementare e basica²³.

²³ Nel test effettuato da James P. O’ Shaughnessy il criterio di forza relativa adottato è molto semplificato provvedendo mensilmente a ordinare per l’andamento a 6 mesi come performance tutti i titoli del campione per detenere in posizione solo il primo decile. Ogni mese viene effettuato nuovamente questo ranking variando le posizioni detenute e nel tempo questo banale metodo riesce a generare rispetto a un approccio passivo un extra rendimento significativo di quasi 4 punti percentuali l’anno.

Relative Price Strength: Winners Continue to Win 409

TABLE 20.1
Summary Annual Return and Risk Results Data: All Stocks and All Stocks 6-Month Momentum, Decile 1, January 1, 1927, to December 31, 2009

	All Stocks 6-month momentum, decile 1	All Stocks
Arithmetic average	17.60%	13.06%
Geometric average	14.11%	10.46%
Median return	24.79%	18.54%
Standard deviation	24.54%	21.67%
Upside deviation	15.24%	14.78%
Downside deviation	17.90%	16.03%
Tracking error	9.92	0.00
Number of positive periods	620	606
Number of negative periods	378	390
Maximum peak-to-trough decline	-78.26%	-85.45%
Beta	1.04	1.00
T-statistic (m = 0)	6.06	5.19
Sharpe ratio (Rf = 5%)	0.37	0.25
Sortino ratio (MAR = 10%)	0.23	0.03
\$10,000 becomes	\$572,831,563	\$38,542,780
Minimum 1-year return	-59.29%	-66.72%
Maximum 1-year return	175.23%	201.69%
Minimum 3-year return	-38.12%	-45.99%
Maximum 3-year return	59.15%	51.03%
Minimum 5-year return	-15.54%	-23.07%
Maximum 5-year return	43.45%	41.17%
Minimum 7-year return	-3.32%	-7.43%
Maximum 7-year return	33.36%	23.77%
Minimum 10-year return	-3.90%	-5.31%
Maximum 10-year return	29.64%	22.05%
Minimum expected return*	-31.48%	-30.28%
Maximum expected return†	66.68%	56.39%

* Minimum expected return is arithmetic return minus 2 times the standard deviation.
 † Maximum expected return is arithmetic return plus 2 times the standard deviation.

 **TABELLA 19**

Nell'esempio indicato (vedi tabella sopra) 10mila dollari investiti nel periodo 31 dicembre 1926 – 31 dicembre 2009 secondo la strategia di forza relativa indicata sarebbero diventati, dopo 83 anni, 572.831.000 dollari con un rendimento medio su base annua del +14,11% mentre un approccio passivo come chi avesse investito su un ipotetico ETF sull'indice azionario americano avrebbe ottenuto un capitale montante finale di 38.542.000 dollari pari a un rendimento medio annuo del +10,46%. Ed è interessante notare, se amate il mondo dei numeri, come in un rendimento composto apparentemente migliore di pochi punti percentuali possa nel tempo determinare un capitale finale drammaticamente differente.

Anche Kenneth French, professore alla Dartmouth University (e che ha pubblicato diversi studi con Eugene Fama dell'Università di Chicago) ha dimostrato in uno studio la persistenza di questo fenomeno e come questa strategia sia fra le più forti che ha visto in azione su periodi anche di oltre 80 anni; una dimostrazione di come in mercati totalmente differenti il fattore RS (Relative Strength) ha un valore aggiunto veramente notevole. Secondo le conclusioni del professore French un approccio basato sulla forza relativa può generare nel tempo (nei suoi studi parla di un

orizzonte temporale di almeno 14 anni) un extra-rendimento di almeno il 3% l'anno e anche alla prova del metodo Monte Carlo (un procedimento matematico basato sull'utilizzazione di numeri casuali che viene utilizzato per valutare la casualità o meno di determinati risultati) viene dimostrata la robustezza di questa strategia.

Di seguito è riportato un grafico con i dati della ricerca del professor Kenneth French dove ha confrontato l'andamento dell'indice azionario americano con una strategia basata sulla forza relativa. E come si può vedere il portafoglio basato sulla forza relativa supera di oltre il 5% all'anno come rendimenti quello basato su un approccio passivo.

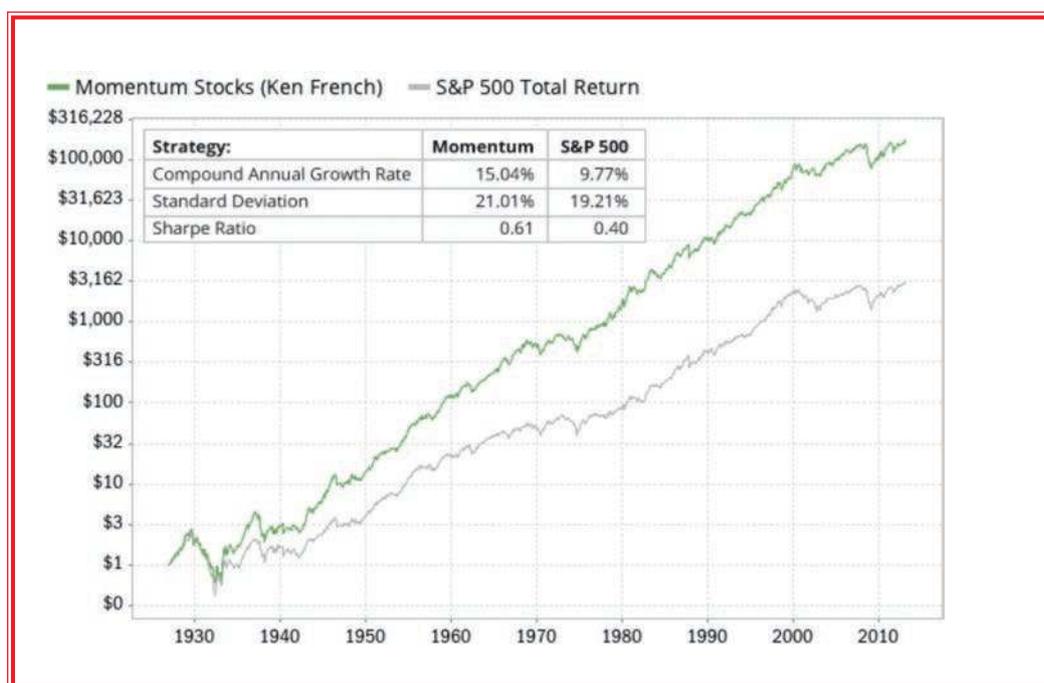


TABELLA 20

La teoria del momentum e della forza relativa è stato oggetto di numerosi studi accademici soprattutto negli ultimi decenni. Fra i primi studi scientifici da ricordare quelli di Alfred Cowles e Herbert Jones nel 1937 ma per diversi decenni fino alla fine degli anni '80 ha dominato soprattutto la teoria dei mercati efficienti a livello accademico e in mercati "efficienti" tutte le informazioni, recita questa teoria, sono completamente contabilizzate dal mercato e dai prezzi e non si può pretendere di fare meglio del mercato stesso. La finanza comportamentale ha contestato queste ipotesi e dimostrato la poco fondatezza e ha fornito una spiegazione di come gli investitori "momentum" possono guadagnare nel tempo profitti interessanti grazie a 3 effetti combinati:

Effetto Ancoraggio

Gli investitori sono lenti a reagire alle nuove informazioni e questo porta per un certo periodo alla prosecuzione dei prezzi in un determinato trend.

Effetto Disposizione: gli investitori vendono spesso i titoli “vincitori” troppo presto e tendono a tenere i titoli “perdenti” troppo a lungo. Questo crea un effetto contrario che causa la tendenza che i titoli “vincenti” continuano a sovraperformare più a lungo.

Effetto carrozzone: L’acquisto genera ulteriori acquisti in modo che le tendenze persistano più a lungo. La ricerca accademica ha avuto un forte balzo con la pubblicazione nel 1993 dello studio di Jegadeesh e Titman che hanno ripreso e validato gli studi effettuati negli anni ’30 da Cowles e Jones e la loro ricerca rigorosa ha ispirato centinaia di paper successivi. Un approccio molto valido che pochi risparmiatori utilizzano...

Ma perché allora non tutti i consulenti offrono strategie e servizi come la vostra ispirata alla “relative strength” ovvero “forza relativa”? Ovvero ma come mai soprattutto Italia sono poche le società di gestione e di consulenza (e fra queste SoldiExpert SCF) che utilizzano strategie basate sulla forza relativa?

E’ una domanda che ci poniamo naturalmente anche noi e non abbiamo trovato ancora una risposta definitiva e completa (se non i motivi spiegati sopra) seppure centinaia di studi accademici dimostrino che la RS (Relative Strength) è un fattore molto durevole ed è fra le migliori come rischio/rendimento fra le tantissime strategie perseguibili. Molto più dell’investimento passivo o del cosiddetto “value investing”. Migliore e più protettiva per un investitore di tutte le altre strategie comunemente suggerite e apparentemente basate sul “buon senso” e che si vendono sicuramente meglio ma la cui efficacia alla prova dei risultati nel tempo è molto discutibile.

Una motivazione molto banale è che è più facile psicologicamente vendere al risparmiatore la favola dell’investimento semi-statico e del lungo periodo e del concetto degli “esperti” o del “guru” che sanno dove vanno i mercati. O altre “storie” di questo tipo basate su concetti semplici che fanno più facilmente presa. E peraltro è un gran bene detto fra noi che non moltissimi risparmiatori e anche investitori istituzionali non l’adottino perché evidentemente maggiore è il numero di coloro che seguono una strategia vincente inevitabilmente minore diventa il suo sovra-rendimento.

Fra le ragioni che io e Roberta ci diamo inoltre vi è poi il fatto che far movimentare il portafoglio alla propria clientela implica una gestione anche informatica e operativa non proprio banale. E

al sistema bancario nel suo complesso è evidentemente più conveniente gestire la consulenza in modo molto statico piuttosto che fornire un servizio molto personalizzato e legato al market timing.

Di fatto su scala industriale se si gestiscono decine di migliaia di clienti e patrimoni di migliaia di miliardi di euro è facile comprendere come l'interesse del cliente e quello che è più efficiente invece per il sistema possono divergere anche profondamente... Vi è poi forse la ragione più importante di tutti ed è legata alla psicologia di Borsa ovvero al fatto che una delle limitazioni umane più frequenti è il desiderio di conformarsi alla maggioranza "perché così fan tutti".

E nel settore del marketing finanziario l'industria del risparmio gestito conosce bene i suoi "polli" (non tutti lo sono naturalmente) e sa cosa è più facile vendere anche se magari è una falsa soluzione o solo uno specchietto per le allodole. Ed è certo più facile vendere il concetto di gestione passiva, del "compra e tieni che tanto nel lunghissimo periodo tutto sale" o del Pac (piano di accumulazione capitale) o la storiella che si acquistano azioni con alti dividendi piuttosto che fondi obbligazionari con cedola e simili vanterie (che alla prova del tempo e dei rendimenti dimostrano tutti i loro gravi limiti) piuttosto che una strategia attiva che può provocare il "dolore" di vendere titoli in perdita come vedremo nel capitolo dedicato alla psicologia di Borsa.

E per questa ragione alcuni risparmiatori, di fronte ai risultati delle nostre strategie e al nostro approccio quasi "scientifico", restano perplessi o si bloccano dopo le prime perdite o fasi avverse (che esistono e possono durare anche qualche stagione come non ci stanchiamo di scrivere) e preferiscono seguire la vecchia strada anche se è molto più rischiosa, meno performante e soprattutto incompleta perché il piano B, ovvero l'exit strategy, non è assolutamente chiaro quale sia e si improvvisa ogni volta, tentando la fortuna e passando così da una delusione all'altra.

"La saggezza del mondo insegna che è cosa migliore per la reputazione fallire in modo convenzionale, anziché riuscire in modo anticonvenzionale" ha scritto John Maynard Keynes, l'economista sicuramente più importante dell'ultimo secolo che seppe dimostrarsi anche un capace speculatore di Borsa e non solo un teorico e l'ideologo più acclamato dell'intervento pubblico nell'economia quando le cose si mettono male.

La frase di Keynes spiega bene perché molti risparmiatori preferiscano perdere in modo convenzionale piuttosto che cercare di utilizzare strategie più produttive di risultati nel tempo perché "così fan tutti" come sottoscrivere un fondo o una gestione qualsiasi collocata dalla propria banca o un servizio pubblicizzato come il "non plus ultra" dal proprio promotore finanziario senza andare a vedere bene cose c'è dentro come criterio di strategia, fidandosi a scatola chiusa del

marchio di chi lo propone rispetto a chi, come noi, propone invece una strategia più articolata e compiuta e fondata su basi strutturate e testate da decenni nei mercati.

E un esempio classico di questo approccio secondo noi “molto fumo, poco arrosto” è quello delle “torte” che spesso sono una cavolata pazzesca... come bene ha scritto Roberta in questo report: e rappresentano, con la teoria di Markowitz sottostante, il substrato su cui si fondano ci risulta molti dei servizi di consulenza o advice offerti da molte banche sul modello di Fineco Advice o Sei di Fideuram, Mps Advice e altre che si stanno buttando nella consulenza “fee only” senza che sia chiaro (visto che non è esplicitato in alcun modo tranne tanto marketing finanziario) per il risparmiatore il track record reale di un simile approccio (e ci piacerebbe naturalmente che venisse reso pubblico affinché ciascun risparmiatore possa fare un confronto reale mettendo anche periodi come il 2007-2008 dove i mercati si sono presi una bella scoppola) nel corso degli ultimi lustri sicuramente significativi come alti e bassi.

Per consigliare col senno del poi i fondi di ciascuna categoria che hanno performato di più e non esplicitare come questo approccio si è realmente comportato nel tempo e nelle fasi avverse non ci sembra un grande passo in avanti nella consulenza indipendente. Certo in fasi come quella attuale ovvero degli ultimi 2/3 anni dove i mercati e quasi tutti i settori sono saliti il “sistema” sembra funzionare e molti risparmiatori possono reputare che funzioni e ritenersi soddisfatti. Ma è nelle fasi avverse che si riconosce la bontà di una strategia: essere sempre investiti o puntare quando vanno male le cose sul “lungo periodo” ma molto “lungo” non crediamo che crei valore aggiunto. Quel valore aggiunto che dovrebbe essere alla base della parcella che motiva il lavoro di un consulente finanziario veramente indipendente.

Tanti pro ma anche qualche contro che vanno conosciuti

Operare con un approccio invece così metodico e dove nulla viene lasciato al caso o all'estro come le strategie alla base della consulenza di SoldiExpert SCF può essere molto redditizio e protettivo nel tempo (come i risultati reali realizzati dai nostri portafogli lo dimostrano) ma questo non significa certo che sia una passeggiata investire tramite questa metodologia! In oltre 3 lustri di attività e utilizzo di questo approccio il nostro lavoro è stato quello di prendere spunto dai lavori della forza relativa per adattarla a un tipo di consulenza finanziaria indipendente rivolta non a trader ma a “buoni padri di famiglia” cercando di proporre un'operatività limitata, facilmente replicabile e capace di tagliare maggiormente le perdite nelle fasi di forte e prolungata discesa associando alla teoria della forza relativa altri indicatori e oscillatori selezionati il cui uso combi-

nato ci ha consentito in questi anni di ottenere risultati veramente interessanti per chi ha seguito fedelmente la nostra operatività.

Operare solo ed esclusivamente con un approccio basato unicamente sulla forza relativa tende infatti a far rimanere troppo e sempre investiti e questo non è sempre un bene perché il rischio di fare una movimentazione spesso eccessiva e soprattutto subire forti perdite consecutive in termini di drawdown è dietro l'angolo mentre un approccio più temperato come quello utilizzato nei nostri portafogli ha dimostrato anche in anni horribilis come per esempio il 2007-2008 sulle Borse mondiali o il periodo 2010/2011 per Piazza Affari di poter realmente contenere in misura maggiore le perdite, stando fuori anche per lunghi mesi dal mercato.

Ma sul piatto secondo noi i PRO sono decisamente superiori ai CONTRO come spieghiamo ai nostri clienti non nascondendo loro nulla per quanto un certo tipo di risparmiatore vorrebbe credere alle favole e all'esistenza di un metodo o addirittura a un "guru" in grado di intercettare tutti i rialzi e ribassi investendo a colpo sicuro senza mai chiudere operazioni in perdita anche in modo ripetuto. E' molto importante perciò comprendere i PRO e anche soprattutto i CONTRO di questo approccio se si desidera investire con successo.

Prima di tutto è bene ribadire cosa non è un approccio come quello seguito da una simile metodologia ovvero che non si tratta di una filosofia d'investimento come quella comunemente seguita (soprattutto in Italia) dalle maggiori società di gestione e consulenza o banche per i propri clienti che utilizzano invece soprattutto un approccio discrezionale basato sulla diversificazione a "torte" e la teoria di Markowitz sulla frontiera efficiente²⁴.

Un approccio che in questi ultimi 3 lustri non ha fatto ricco quasi nessuno secondo la nostra esperienza tranne gli stessi intermediari e promotori finanziari che l'hanno consigliata. Non utilizziamo quindi un approccio basato integralmente sull'analisi fondamentale (argomento di cui parleremo naturalmente più avanti) oppure sulla frontiera efficiente ma invece siamo fortemente focalizzati a seguire in modo sistematico e disciplinato le regole che ci siamo dati per selezionare i titoli o fondi che consigliamo. E rispettiamo quindi il più possibile le regole di ingresso e uscita senza volerci apportare il nostro "ego" o considerazioni sui "destini del mondo".

Non facciamo quindi **ALCUNA PREVISIONE SULL'ANDAMENTO DEI MERCATI** perché per sua natura un approccio trend following (seguire la tendenza) è auto-adattivo e ha come obiettivo non quello di anticipare una tendenza ma di montare sopra (o scendere) su una tendenza

²⁴ http://it.wikipedia.org/wiki/Frontiera_dei_portafogli

già formata e seguirne gli sviluppi fino a che un'altra tendenza più forte si riveli più interessante o la tendenza in essere perda forza.

Un approccio quello del rispetto delle regole assegnate che usiamo con successo anche in un settore molto difficile come quello dei future dove da oltre 13 anni proponiamo strategie sia speculative che di copertura (molto interessanti per chi vuole cercare di controllare ulteriormente il drawdown e guadagnare anche dalle fasi di forti di ribasso)²⁵ sul sito www.fibexpert.it e siamo fra i pochi che oltre a pubblicare integralmente il track record sono ancora attivi in questo settore.

Fra i contro vi è naturalmente la possibilità che a determinate condizioni in seguito per esempio a una brusca discesa delle quotazioni il portafoglio si svuoti per effetto dei segnali di vendita scattati e se il mercato riparte si sarà sotto-investiti perché inevitabilmente occorrerà aspettare dei nuovi segnali di acquisto. E questa operatività può essere frustrante per coloro che non hanno capito l'approccio e non hanno compreso l'importanza della legge dell'orizzonte temporale che vale in tutti i mercati e per qualsiasi strategia. Come abbiamo visto nel capitolo 1 con diversi grafici molto esplicativi questo può accadere e l'effetto "falsi segnali" può trascinarsi anche per qualche quadrimestre. Ma se l'orizzonte temporale che si persegue per i propri investimenti è corretto (argomento di cui abbiamo parlato diffusamente nel capitolo 2 e che vi consigliamo di leggere piuttosto) i Pro di operare con una simile strategia strabattano i Contro! Meglio sbagliare anche il 50% delle operazioni e sulle restanti 50% ottenere nel tempo un profitto nel tempo del 100% (con una volatilità del proprio portafoglio del 20% ovvero nel caso di 100.000 euro iniziali per esempio questi sono diventati nel momento peggiore 80.000 euro e ora sono 200.000 euro) che avere ragione il 100% perchè non si è mai venduto in perdita ma nello stesso periodo si è accumulato una perdita del -20% con una volatilità del proprio portafoglio del 50% (i 100.000 euro iniziali sono ora 80.000 euro e sono arrivati al punto minimo a essere 50.000 euro) !

Il mondo cambia incessantemente

Tutte ragioni che dovrebbero far comprendere i vantaggi di una simile strategia in tempi come quelli moderni dove le innovazioni e la tecnologia cambiano costantemente il mondo circostante che è passato da essere "locale e lineare" a "globale ed esponenziale" come mostra questa tabella sulle più importanti innovazioni avvenute negli ultimi millenni. Innovazioni che nei prossimi decenni potranno essere ancora più numerose e di maggiore portata.

²⁵ Per chi desidera approfondire la conoscenza delle nostre strategie sugli indici azionari al rialzo e al ribasso su futures, Etf, CFD e certificati rimandiamo al sito www.fibexpert.it dove è anche possibile scaricare un ebook gratuito dedicato.

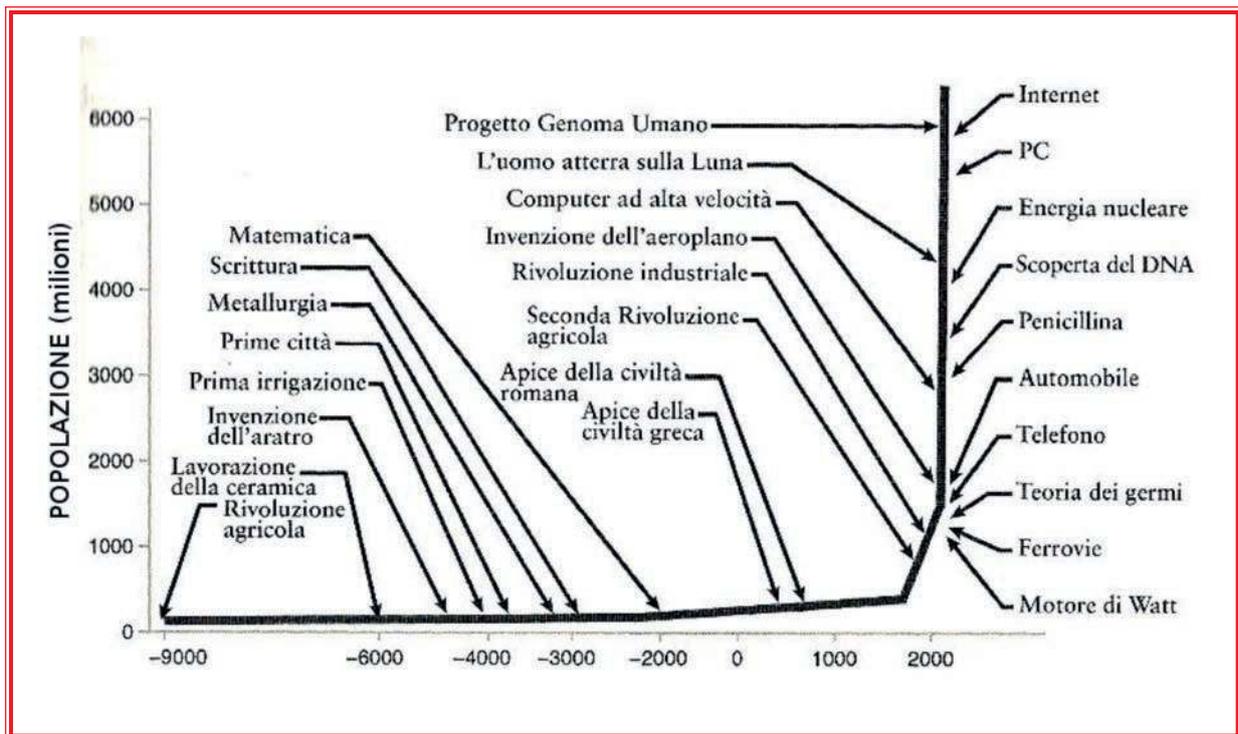


TABELLA 21

Il mondo cambia. Nulla resta immutato. Capita nella vita di tutti i giorni e figuriamoci al mondo degli investimenti dove l'economia si muove con cicli sempre più veloci. Quello che oggi è "in" potrebbe domani diventare "out" e viceversa. Aziende, interi settori commerciali, Stati Sovrani, banche, istituzioni finanziarie... Pensate per esempio al successo, sul finire degli anni '90 e l'inizio degli anni 2000, dei negozi che noleggiavano videocassette e poi dvd sul modello di successo della catena americana Blockbuster. Probabilmente anche nel vostro comune avrete visto sorgere e fiorire questo tipo di negozi. Da qualche anno il trend si è invertito totalmente e quasi tutti questi tipi di attività hanno chiuso le serrande. Effetto della concorrenza della televisione a pagamento: prima Sky, poi Mediaset Premium. E poi la mazzata finale con il successo del web. Da Youtube alle piattaforme dove è possibile vedere in streaming on demand qualsiasi film e che consentiranno anche in Italia, come già accade da tempo negli Stati Uniti, di potersi vedere per massimo 8 dollari al mese (circa 6 euro) tutti i film che si desiderano (e negli Stati Uniti questo servizio ha già conquistato quasi 30 milioni di clienti).

O se vogliamo parlare di società quotate molto conosciute provate a pensare cosa si diceva a fine anni '90/inizio anni 2000 di aziende come Seat Pagine Gialle o Tiscali e che fine hanno fatto. Rispetto ai prezzi massimi dell'epoca la perdita per, chi si è "innamorato", supera il 99% per alcuni dei titoli che in quella che veniva definita "new era" o "new economy" dovevano essere "i

titoli del futuro”! Ed è per questo motivo che riteniamo che una vera consulenza finanziaria non possa essere “spot” ovvero episodica e basata sulla costruzione o verifica di un portafoglio o di un’asset allocation (o come qualcuno chiama “pianificazione di lungo periodo”) ma qualcosa che deve essere costantemente monitorato. Soprattutto nell’azionario ma anche nell’obbligazionario perché le condizioni di salute di un emittente possono variare (anche drasticamente) o un titolo non diventare più conveniente da detenere.

Meglio adeguarsi al mercato piuttosto che pensare che il mercato si adegui a quello che abbiamo in portafoglio e per questo operare con una strategia flessibile e codificata come quella che è alla base dei nostri portafogli appare interessante e non a caso in lustri densi di forti cambiamenti come sono stati gli ultimi (dove i rendimenti azionari storici peraltro sono crollati) si è rivelata estremamente performante e protettiva. E’ un modo quindi di investire un po’ noiosetto per chi vorrebbe sentirsi raccontare le storie sul perché un mercato deve salire ma che può produrre risultati ben superiori e migliori dell’andamento del mercato o di chi adotta strategie basate sulle previsioni, atteggiandosi a guru fondamentale o tecnico.

Il money management questo sconosciuto

Operativamente come funziona questa strategia? Nella sua essenza la forza relativa misura l’andamento di un titolo rispetto all’andamento del mercato o un altro parametro di riferimento. E’ una misura di quanto un’azione (oppure un fondo oppure un Etf sia azionario che obbligazionario) sta performando rispetto al mercato o un settore sta comportandosi rispetto agli altri. In questi casi stiamo parlando proprio di forza relativa e secondo questo approccio si è visto che investire sui titoli al top come comportamento tende statisticamente nel tempo a produrre risultati migliori rispetto a essere investiti su tutto il mercato o sui peggiori. E’ un processo naturalmente dinamico e quindi se per esempio faccio una classifica settimanale non è detto che la situazione rimanga immutata e i titoli al top possono cambiare e quindi si deve variare la composizione del portafoglio stabilendo delle regole precise di money management e magari associando il concetto di forza relativa ad altri indicatori che segnalano l’inversione possibile del trend (il lavoro che svolge da oltre 13 anni il nostro Ufficio Studi in collaborazione con diversi programmatori anche esterni per valutare continuamente e affinare le nostre strategie).

Tutto cambia! E noi ci adeguiamo...

F	H	I	J	K	L	M	N	O	P	
	03-ott-13					31-mar-14				
Long	BREMBO	609,52	Long	Long		IMA	533,52	Long	Long	
Long	YOOX	581,86	Long	Long		LA DORIA	489,66	Long	Long	
Long	reply	435,5	Long	Long		BREMBO	453,85	Long	Long	
Long	TOD'S	358,35	Long	Long		DE LONGHI	426,43	Long	Long	
Long	AZMUT	304,52	Long	Long		AZMUT	421,79	Long	Long	
Long	LA DORIA	264,23	Long	Long		CEMENTR	416,51	Long	Long	
Long	POLTRONA FRAU	252,21	Long	Long		reply	369,8	Long	Long	
Long	FIAT	240,85	Long	Long		fiat	279,26	Flat	Long	
Long	INTERPUMP	240,82	Flat	Long		CENTR LATTE TO	271,75	Flat	Long	
Long	VITTORIA ASS	228,37	Flat	Long		ESPRNET	267,31	Flat	Long	
Long	txt e-solutions	226,07	Flat	Long		CAIRO COMUNICA	266,73	Flat	Long	
Long	GEMINA	223,58	Flat	Long		txt e-solutions	263,3	Flat	Long	
Long	IMA	218,81	Flat	Long		VITTORIA ASS	250,9	Flat	Long	
Long	B IFIS	210,92	Flat	Long		digital bros	249,12	Flat	Long	
Long	SAVE	207,94	Flat	Long		RECORDATI	242,31	Flat	Long	
Long	SABAF	200,65	Flat	Long		B IFIS	242,01	Flat	Long	
Long	EXOR	193,7	Flat	Long		BESSE	240,19	Flat	Long	
Long	CAIRO COMUNICA	191,89	Flat	Long		INTERPUMP	239,64	Flat	Long	
Long	SOGEFI	187,53	Flat	Long		ENGINEERING	231,44	Flat	Long	
Long	ACEA	187,22	Flat	Long		POLTRONA FRAU	230,04	Flat	Long	
Long	BB BIOTECH	178,65	Flat	Long		BB BIOTECH	226,65	Flat	Flat	
Long	CEMENTR	166,81	Flat	Long		EI TOWERS	204,63	Flat	Long	
Long	BOLZONI	163,19	Flat	Long		CEMBRE	202,79	Flat	Long	
Long	TAMBURI	160,38	Flat	Long		INDESIT	197,88	Flat	Long	

 TABELLA 22

LEGENDA: nell'ottobre 2013 è possibile vedere nel portafoglio preso a campione in giallo i titoli che erano in posizione. Qualche mese dopo solo 5 di questi titoli risultavano ancora nelle prime posizioni e quindi il sistema consigliava di detenerli ancora: La Doria, Brembo, Azimut, Reply, Marr. Alcuni dei titoli detenuti a ottobre 2013 (Yoox, Tod's, Poltrona Frau) sono stati sostituiti da altri titoli ovvero Ima, De Longhi e Cementir.

Con una strategia di forza relativa si individuano i titoli "veloci" e quelle "lenti" in ciascun portafoglio, ordinandoli in una classifica. Come se si trattasse di una corsa di cavalli la strategia seguita in un approccio basato sulla forza relativa è puntare su quelli "veloci" e non su quelli più "lenti". Non si acquistano quindi i più "lenti" ovvero quelli in fondo alla classifica sperando che si mettano a correre ma si punta su quelli più in alto come "forza" e "ranking" e sistematicamente questo processo viene continuamente ripetuto giornalmente, settimanalmente o mensilmente secondo il "time frame" adottato.

E questa è come è cambiata la FLOP parade...

F	H	I	J	K	L	M	N	O	P
	03-ott-13					31-mar-14			
Flat	SAES	72,94	Flat	Flat		SNAM RETE GAS	60,98	Flat	Long
Long	CENTR LATTE TO	70,7	Flat	Flat		SORNI	59,25	Flat	Flat
Long	IRCE	70,09	Flat	Flat		TERNENERGIA	57,74	Flat	Flat
Flat	BENI STABILI	70	Flat	Flat		TERNA	57,38	Flat	Long
Flat	ANSALDO STS	69,68	Flat	Long		GENERALI	57,21	Flat	Flat
Flat	CAD IT	68,88	Flat	Flat		DEA CAPITAL	55,94	Flat	Flat
Long	BIANCAMANO	67,73	Flat	Flat		ANSALDO STS	50,22	Flat	Long
Flat	B CARGE	65,91	Flat	Flat		ENI	46,64	Flat	Long
Flat	PIAGGIO	64,5	Flat	Long		YDOX	46,03	Flat	Flat
Flat	ENI	62,46	Flat	Flat		BUCHAREST	44,02	Flat	Flat
Flat	BUZZI UNICEM	62,12	Flat	Flat		PRYSMIAN	32,52	Flat	Flat
Flat	B P SONDRIO	60,16	Flat	Flat		ASTALDI	24,54	Flat	Flat
Flat	SNAM RETE GAS	57,25	Flat	Long		PARMALAT	23,01	Flat	Long
Flat	GEFRAN	56,41	Flat	Flat		DANELI	21,3	Flat	Flat
Long	TERNENERGIA	55,53	Flat	Flat		SAVE	13,35	Flat	Flat
Flat	fidis	53,14	Flat	Flat		SAPEM	-7,98	Flat	Flat
Long	DANELI	49,25	Flat	Long		LUXOTTICA GROUP	-26,85	Flat	Long
Long	TERNA	43,76	Flat	Long		acotel group	-33,78	Flat	Long
Flat	IMPREGLO	39,69	Flat	Flat		SALVAT FERRAGAM	-49,12	Flat	Flat
Flat	ZIGNAGO VETRO	37,09	Flat	Flat		CAMPARI	-65,27	Flat	Flat
Flat	RCS	32,34	Flat	Flat		TENARIS	-86,61	Flat	Flat
Flat	INDUST E INNOV	25,16	Flat	Flat		TOD'S	-366,37	Flat	Flat
Flat	acotel group	-18,16	Flat	Flat					
Flat	SAPEM	-202,58	Flat	Flat					
Flat	DE LONGHI	-216,07	Flat	Flat					

TABELLA 23

LEGENDA: questa è sempre la tabella a confronto fra ottobre 2013 e marzo 2014 e si può notare come alcuni dei titoli che a ottobre erano in cima alla classifica sono passati in fondo alla classifica come ad esempio Tod's che nel frattempo ha perso il 31,3%.

Un simile approccio è focalizzato sul medio-lungo termine e ignora completamente il saliscendi giornaliero dei titoli e il “rumore” che proviene dai mercati (i prezzi dicono tutto è bene ricordare e non bastano le quotazioni di un giorno magari a modificare la classifica in modo radicale), cercando di individuare in modo oggettivo le tendenze più forti e cercando così di adattarsi ai su e giù dei mercati. Chi opera con simili strategie opera quindi sul “momentum” ovvero la tendenza delle recenti variazioni dei prezzi di un investimento o di una classe di attività a persistere per qualche tempo nel futuro.

Le ragioni per cui il “momentum” esiste è collegato evidentemente al comportamento degli investitori (anche istituzionali naturalmente) che tendono, spinti dalle emozioni tipiche che muovono i mercati da sempre come paura ed avidità a reagire o sotto reagire in tempi diversi ai mutamenti del mercato. E per questa ragione gli investitori tendono con un certo ritardo ad assumere atteggiamenti imitativi e ad acquistare titoli che sono saliti di prezzo, e vendere quelli che sono già caduti. E saper sfruttare di questo cambiamento del momentum con un approccio dinamico e

metodico come quello basato sulle strategie di forza relativa può essere qualcosa di molto redditizio nel tempo. Sull'argomento della forza relativa per chi desidera approfondirne la conoscenza abbiamo scritto un lungo articolo su MoneyReport.it dove spieghiamo perché “O si è flessibili o si muore sbranati dai mercati”²⁶ fornendo altri esempi, grafici e casi per far capire la logica che c'è dietro alle nostre strategie e che vi consigliamo di leggere o rileggere se volete approfondire l'argomento.

E per completezza d'informazione avevamo anche affrontato con casi concreti e test che risultati invece genera un approccio opposto che è invece nelle corde di un maggior numero di risparmiatori, illudendoli che stia facendo un affare. Ovvero quello di acquistare i titoli “peggiori” ovvero i “brocchi” e mantenerli in portafoglio (una tendenza tipica di molti risparmiatori che viene spiegata in finanza comportamentale con l'orgoglio di non voler ammettere una perdita) o addirittura mediarli. Una strategia molto rischiosa perché dati alla mano i titoli “perdenti” nel tempo tendono a perdere sempre più quota e impiombare il portafoglio dei risparmiatori che puntano sui “brocchi”²⁷, collezionando alla fine perdite da cui è sempre più difficile uscirne poi “vivi”.

“Nella speranza che i prezzi si riprendano molti investitori accettano rischi e perdite talvolta senza limiti. La sensazione di perdere su una posizione impedisce di valutare l'impatto complessivo e quello che sarebbe più conveniente fare. Perdere viene associato a dolore. E molti investitori non comprendono che talvolta è meglio perdere poco rispetto a molto. E che per evitare un dolore spesso il rischio che si corre è quello di affrontare poi un dolore solo più grande. E un altro tipico errore associato è la sopravvalutazione che molti investitori danno di se stessi. Quelli che dicono ‘aspettiamo perché così vediamo come va il mercato... Senza rendersi conto che l'attenzione che mette un normale investitore a seguire il mercato è la stessa che hanno tutti gli altri investitori..’”. Parole che sottoscrivo una per una di Robert Shiller, economista americano, professore all'Università di Yale, considerato uno dei padri della finanza comportamentale e studioso della volatilità dei mercati finanziari che ha ricevuto il 14 Ottobre 2013 dall'Accademia reale svedese delle scienze insieme a Eugene Fama e Lars Peter Hansen, il Premio Nobel per l'Economia, «per le loro analisi empiriche sui prezzi delle attività finanziarie”.

E che qualche anno fa avevo avuto l'onore di intervistare a tu per tu²⁸ durante la presentazione di un suo libro a Milano grazie a un'amica lodigiana.

²⁶ www.moneyreport.it/?p=3582

²⁷ www.moneyreport.it/?p=3683

²⁸ www.moneyreport.it/?p=10299

CAPITOLO CINQUE

I FONDAMENTALI SONO IMPORTANTI MA KEYNES INSEGNA CHE LO SONO ANCORA DI PIÙ I CONCORSI DI BELLEZZA

“Il pessimista si lamenta del vento; l’ottimista aspetta che cambi; il realista aggiusta le vele”

Feldmaresciallo Erwin J. Rommel William Arthur Ward

In questi anni le strategie utilizzate nei nostri portafogli hanno consentito di generare significative extra performance (si veda la tabella qui sotto) in un mercato del risparmio gestito dove è sempre bene ricordare che approssimativamente l’80% dei gestori non sono capaci di fare meglio del mercato e sono considerati degli “eroi” coloro che sono in grado di ottenere performance superiori all’indice di qualche punticino percentuale all’anno.

Questa tabella è molto importante e pochi consulenti finanziari in Italia possono presentarla. Sono i risultati effettivi realizzati in questi anni dai nostri portafogli modello a confronto col mercato ovvero quali sarebbero i risultati che hanno ottenuto coloro che hanno seguito tutte le nostre indicazioni per ciascun portafoglio. E non sono quindi fatte col senno del poi... dove tutti sono dei geni!

Ed è significativo osservare che in mercati anche molto negativi (da inizio 2002 l’indice di Piazza Affari è sotto del -28% i nostri portafogli sono stati positivi e non di pochi punti percentuali).

	Nome portafoglio	Data avvio del portafoglio	Perf. storica del portafoglio	Perf. media annua	Perf. storica benchmark	Perf. media annua
PORTAFOGLI AZIONARI ITALIA	Dinamico	01/01/2002	244.32%	10.20%	-28.13%	-2.56%
	Flessibile Blue Chip	01/01/2013	36.78%	19.93%	28.18%	15.50%
	Value Italia	11/06/2012	81.00%	29.69%	52.81%	20.42%
	Difensivo Small Cap Selection	01/01/2002	196.40%	8.91%	-28.16%	-2.56%
PORTAFOGLI AZIONARI EUROPA	Eurostoxx50 Selection	02/01/2007	18.47%	2.22%	-20.58%	-2.94%
PORTAFOGLI FONDI AZIONARI	ETF Focus Azionario	14/09/2004	65.64%	5.16%	37.53%	3.23%
	Black Rock Focus Azionario	22/12/2005	34.90%	3.48%	19.85%	2.09%
	Eurizon Focus Azionario	31/05/2004	80.44%	5.89%	38.15%	3.18%
	Schroder Focus Azionario	22/12/2004	98.83%	7.30%	35.38%	3.15%
	PLANET BEST FUND (Multi Manager)	21/02/2005	109.33%	8.01%	32.04%	2.94%
PORTAFOGLI ETC	ETC Commodity Portfolio	26/04/2010	-6.38%	-1.48%	0.00%	0.00%
PORTAFOGLI FONDI ED ETF OBBLIGAZIONARI	ETF Focus Obbligazionario	14/09/2004	41.04%	3.49%	30.88%	2.72%
	Eurizon Bond Selection	15/03/2011	15.13%	4.08%	10.86%	2.97%
	Schroder Focus Obbligazionario	31/03/2010	24.77%	5.06%	15.02%	3.17%
PORTAFOGLI OBBLIGAZIONI CORPORATE	Alto Rendimento	28/07/2011	27.10%	7.89%	25.38%	7.43%
	Reddito Extra	28/07/2011	16.99%	5.10%	18.50%	5.53%
	Cash Plus	28/07/2011	7.12%	2.20%	4.03%	1.26%

 **TABELLA 24**

E anche nei portafogli di fondi o Etf azionari o obbligazionari siamo riusciti nel tempo a ottenere risultati realmente superiori al mercato (il benchmark rappresenta la pietra di paragone ovvero cosa ha fatto nello stesso periodo il mercato o l'indice dei fondi d'investimento che investono in quell'area).

E questi risultati sono stati ottenuti come si può evidenziare anche da questa tabella dei rendimenti²⁹ non facendo correre più rischi ai nostri clienti, ma meno! Per dare un'ordine di grandezza quando fra il maggio 2007 e l'ottobre 2008 l'indice azionario mondiale MSCI WORLD è arrivato a perdere dai massimi quasi il 50% (e questo ha perso la media dei fondi d'investimento azionari) il nostro portafoglio di fondi ha avuto un'escursione negativa massima del -15%.

²⁹ www.borsaexpert.it/tabella-rendimenti

Una bella differenza se immaginate cosa significa magari avere 100.000 euro investiti e vederli scendere a 50.000 oppure 85.000 euro. Voi cosa preferireste? Chi credete che quando i mercati azionari hanno ricominciato a risalire nel tempo abbia più facilmente recuperato il capitale di partenza o addirittura non ha corso il rischio (molto elevato) di liquidare tutto in prossimità dell'apice della discesa per cambiare totalmente "asset allocation" ?

Noi (e non solo noi visto che il nostro approccio è seguito da numerosi money manager nel mondo e suffragato da centinaia di studi come abbiamo spiegato nel capitolo 4) crediamo invece (e lo dimostriamo non a parole ma con risultati reali da oltre 13 anni di attività) che strategie come quelle basate sulla forza relativa possano nel tempo produrre "alfa" ovvero rendimenti superiori all'andamento del mercato e nel contempo ridurre la volatilità cattiva di portafoglio.

Come funziona in un portafoglio un simile approccio?

Se si esamina il portafoglio Speculative (un portafoglio che è sottoscrivibile solo dai clienti della consulenza personalizzata) sottostante a sinistra si potrà vedere come era composto il nostro portafoglio il 30 giugno del 2011.

Nella colonna a destra (in verde) si potrà vedere come era composta nel giugno 2013.

COMPOSIZIONE PORTAFOGLI O SPECULATIVE	
30/06/2011	30/05/2013
GEMINA	AZIMUT
PARMALAT	BUZZI UNIEM
POLTRONA FRAU	INTERPUMP
SORIN	LUXOTTICA
investito 24,99%	SAVE
	TERNA
	TREVI
	investito 100%

 **TABELLA 25**

Sono cambiati i titoli in portafoglio e anche il peso dell'investito perché uno dei fondamenti del nostro approccio non è quello di stare col piede dell'acceleratore sempre pigiato ovvero sempre investiti al 100% ma possiamo portare la liquidità anche al 100% in qualsiasi portafoglio. Una delle armi più importanti per un investitore o risparmiatore per non subire solo passivamente il mercato perché in certi momenti la migliore strategia può essere quella di essere solo parzialmente investiti o addirittura restare al 100% cash.



TABELLA 26

Nel grafico sopra si vede in corrispondenza con le 2 fasi del portafoglio come stava andando il mercato su cui investe questo portafoglio ovvero Piazza Affari che nel periodo in esame ha avuto un'escursione di quasi il 30% dai massimi ai minimi e ritorno.

E può essere interessante sapere che nel periodo preso in esame (30-06-2011/30/5/2013) il portafoglio Speculative ha messo a segno un guadagno del +28,6% mentre Piazza Affari nello stesso periodo è scesa del -12,26%. L'approccio attivo e flessibile se fatto con costanza e metodo paga.

Una strategia adattiva...

Una strategia basata sulla forza relativa (o RS) è adattiva (e non previsiva) e in base alle condizioni dei mercati suggerisce su quali titoli o temi investire e settimanalmente la nostra metodologia prevede dei controlli costanti per verificare eventuali variazioni se un tema più forte emerge dal basso o viceversa un tema caldo inizia a sgonfiarsi o scatta qualche alert che abbiamo programmato.

Il bello di un simile approccio è che si può anche essere non investiti al 100% se tutte le condizioni che abbiamo assegnato non sono rispettate e questo spiega bene la linea quasi piatta dei nostri portafogli in fasi di pesanti ribassi come abbiamo visto nel 2008 e nel 2011: il motivo principale, infatti, è che in quelle fasi nessun titolo aveva sufficiente forza secondo i nostri criteri e quindi il nostro consiglio era di avere una quota importante in liquidità oppure in fondi monetari.

Un approccio ben difficilmente riscontrabile nella gestione o consulenza classica dove invece la tendenza dominante è quella di “lasciare comunque a bagno il cliente” per differenti ragioni, non ultimo spesso il conflitto d’interesse che esiste inevitabilmente quando un consulente trae il suo profitto personale non dalla consulenza fornita ma dalle retrocessioni che ottiene sui prodotti consigliati (e quindi evidentemente se consigliasse di stare in totale liquidità a un cliente segherebbe il ramo in cui è seduto per un tempo magari lungo).

Nella nostra metodologia in tutti i portafogli assegniamo invece un voto in classifica a qualsiasi strumento e possiamo, secondo le nostre regole, stabilire quale titolo è più forte rispetto a un altro, quali titoli devono comporre il portafoglio e se tutti ne rispettano le regole oltre ad avere un timing assolutamente esatto su quando entrare e su quando uscire.

Una differenza galattica quella che contraddistingue quindi il nostro approccio rispetto alla consulenza generalmente offerta (e ne siamo fieri e non abbiamo alcuna paura di essere differenti dai nostri piccoli e grandi concorrenti nel settore) ai risparmiatori privati perché reputiamo che se ci si avventura in un bosco oscuro (e tali sono i mercati finanziari) e in un sentiero è bene avere sempre una mappa anche per uscirne piuttosto che sperare di riuscire comunque a orientarsi. Anche perché la piccola grande differenza rispetto a una passeggiata in un sentiero è che investire non ci consente, se vogliamo anche tornare indietro, di avere la sicurezza di ritornare allo stesso punto di partenza: se abbiamo sbagliato sentiero il nostro capitale potrebbe essere molto inferiore rispetto a quello iniziale.

Il processo con cui selezioniamo i titoli nei nostri portafogli è basato quindi su 3 fasi. Prima di tutto selezioniamo per ciascun portafoglio i titoli più forti mettendoli in classifica e comparandoli fra loro come abbiamo visto nel capitolo 4.

Per esempio in un portafoglio azionario mondiale mettiamo a confronto le varie aree o settori per individuare quelli più forti. Ma la forza relativa (che in ciascun nostro portafoglio calcoliamo secondo una nostra metodologia proprietaria) è solo una parte di questo processo perché in qualsiasi portafoglio per ogni titolo calcoliamo un ulteriore indicatore di stato che ci fornisce una sorta di semaforo: long per semaforo verde, flat per semaforo rosso.

AEFFE	331,77	Long
DE LONGHI	289,98	Flat
BB BIOTECH	282,92	Long
VALSOIA	268,35	Long
BREMBO	242,82	Flat
ANSALDO STS	228,4	Long
B IFIS	206,65	Long
PIRELLI & C RNC	181,53	Flat
BASTOGI	172,18	Flat
reply	163,62	Flat
CEMBRE	161,44	Long
RECORDATI	160,18	Flat
BIESSE	158,9	Long
SOL	150,31	Long
digital bros	138,69	Flat
EL.EN.	133,56	Flat
prima industrie	131,46	Flat
FINMECCANICA	129,93	Long
EI TOWERS	127,07	Flat
TERNA	126,1	Flat
BIALETTI	124,42	Flat
INTERPUMP	123,65	Flat
AEROPORTO FIREN	121,35	Flat
ATLANTIA	120,98	Flat
B SARDEGNA R	120,95	Long
HERA	120,89	Flat
ACEA	119,78	Flat
RATTI	117,55	Long
MUTUIONLINE	117,27	Flat
DEA CAPITAL	116,79	Long
CREDEM	114,63	Flat

 **TABELLA 27**

Un titolo può essere quindi anche nelle prime posizioni del ranking ma se diventa FLAT, ovvero scatta il semaforo rosso, viene escluso dai titoli da detenere in portafoglio. Semplificando è come se su ciascun titolo avessimo una sorta di stop loss che ci indica quando è statisticamente più conveniente chiudere la posizione per evitare perdite superiori. Il tipo di stop loss che applichiamo però su ciascuna posizione non è del tipo “un 5 o 10% di escursione avversa massima” perché uno stop loss uguale per tutti i titoli non ha senso in base a tutti gli studi effettuati in quanto ogni titolo ha sua volatilità differente e per questo motivo preferiamo utilizzare degli stop loss dinamici che vengono calcolati giornalmente o settimanalmente dai nostri software e nel caso scattino vengono comunicati al cliente con il consiglio di liquidare una posizione.

I segnali di uscita da un nostro portafoglio possono quindi derivare dalla perdita di forza di un titolo perché si allontana troppo dalla testa della classifica oppure perché è scattato comunque

uno stop.

Tornando al processo di selezione nel caso dei fondi d'investimento un'ulteriore parte del processo è costituita dal mettere a confronto, all'interno della stessa categoria selezionata (esempio "obbligazionario high yield" oppure "azionario India") i vari fondi delle differenti case di gestione per selezionare, in base a dei parametri che abbiamo nel tempo individuato e studiato, quali sono i più interessanti e in grado statisticamente di generare i migliori ritorni.

Un esempio? Nella categoria obbligazionario high yield esistono 260 fondi catalogati nella nostra banca dati: per molti mesi noi abbiamo consigliato soprattutto il Fondo Nordea European High Yield Bond. E con qualche ragione visto che nel periodo novembre 2012 – luglio 2014, a fronte dell'indice di categoria salito del +12,5%, questo fondo è salito del 17,4%.

Nella tabella sotto si può vedere come all'interno della stessa categoria dell'obbligazionario high yield a fronte di un rendimento medio da inizio anno del +8,32% esistono fondi che hanno ottenuto rendimenti di poco superiori al +12% e alcuni addirittura del +2%. Una differenza di rendimenti all'interno della stessa categoria dell'obbligazionario di oltre 10% punti percentuali in 9 mesi. E non è un'eccezione perché simili dispersioni dei rendimenti sono molto comuni e per questo nel suggerire all'interno dei portafogli dei fondi "multi-manager" (per esempio il portafoglio Best Planet³⁰, nella consulenza standard o gli altri portafogli di fondi azionari e obbligazionari nella consulenza personalizzata di MoneyExpert.it un'ulteriore lavoro che svolgiamo è quello di indicare quale fondo ci sembra statisticamente più interessante).

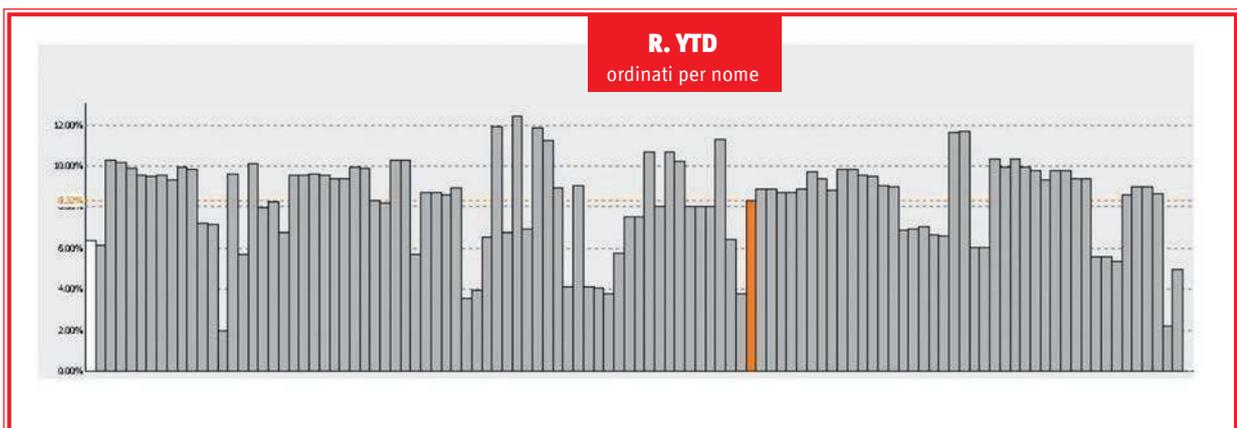


TABELLA 28

³⁰ www.borsaexpert.it/portafoglio/investire-con-i-migliori-fondi-dinvestimento/

Il nostro obiettivo è cercare di avere in portafoglio non tutto (il principio della diversificazione spesso estrema portato avanti da legioni di promotori finanziari, private banker e parabancari come abbiamo spiegato più nel dettaglio in un nostro report³¹) ma i temi o i settori più forti con una verifica continua del portafoglio almeno settimanale (e non qualche volta l'anno come avviene nel migliore dei casi nell'approccio consulenziale classico) perché l'esperienza ci dice che rivedere l'asset allocation ogni tot mesi può essere troppo tardi in quanto i mercati non aspettano così tanto e fra un mese e l'altro nell'azionario si possono assistere a escursioni anche del 25% e pure nell'obbligazionario del 10%.

Con una metafora è come se si fosse proprietari di una scuderia di cavalli da corsa e l'obiettivo è avere nel proprio team solo i migliori ovvero quelli che hanno performato relativamente meglio nelle gare degli ultimi mesi. Un approccio sideralmente opposto quindi rispetto al "fondamentalista" che potrebbe tenersi in scuderia anche un cavallo lentissimo e che male si è comportato nelle ultime gare nella convinzione che non sia un "brocco" ma un fenomeno e che sia ingiustamente sottovalutato e col tempo potrà dimostrare il suo valore.

Chi segue un approccio come il nostro non segue quindi totalmente un approccio discrezionale ovvero basato sul fiuto. E se anche in alcuni portafogli esprime un giudizio sui fondamentali di una società rispetto a un'altra (come avviene in alcuni nostri portafogli dove fra i criteri di selezione vi è anche un approccio integrato di analisi fondamentale) lascia che il criterio decisivo di selezione e market timing se entrare o uscire su un titolo sia comunque basato su una metodologia come quella sopra descritta dove vi è sempre (a differenza di un approccio puramente discrezionale) un punto di ingresso e soprattutto un punto di uscita chiaro e definito.

Dal punto di vista dei fondamentali mi può molto piacere un titolo come Reply (che abbiamo avuto infatti in portafoglio per diversi mesi portando a casa un +180,03% di guadagno fra il 7 gennaio 2013 e il 19 maggio 2014 o Azimut ma quando in base alla nostra metodologia sulla forza associata all'analisi quantitativa è venuto fuori che questi titoli erano usciti dalla "hit parade" abbiamo comunque deciso di uscire).

Alcuni risparmiatori spesso non pensano poi che adattare i propri investimenti al trend significa correre molti meno rischi e ridurre la volatilità del proprio portafoglio rispetto al restare sempre investiti.

Si pensi al settore immobiliare e costruzioni nel periodo 2008-2009 oppure al settore tecnologico e new economy nel biennio 2000-2001 dove a rimanere ostinatamente investiti si poteva vedere il proprio capitale di partenza ridursi anche di oltre il 70% (percentuali di perdita che significano

³¹ www.moneyreport.it/?p=11530

poi dover guadagnare il 233% per tornare in pari in termini nominali e non reali).

La nostra risulta una strategia che si adatta ai mercati ma che non è infallibile e può provocare dolore...

Come abbiamo spiegato vi è certo un prezzo da pagare a fronte del rispetto delle nostre strategie che ci piace sempre ribadire perché anche se lo ripetiamo all'infinito da anni c'è sempre qualche risparmiatore che non vuole prendere coscienza di questo concetto: non esistono pasti gratis. O guadagni costanti e sicuri nei mercati finanziari in tutte le condizioni di mercato.

E quindi può benissimo accadere di chiudere numerose operazioni in perdita anche consecutive, ottenere risultati negativi per diversi quadrimestri e pure inferiori al mercato come abbiamo visto nel capitolo 1.

Peraltro proviamo a vedere cosa sarebbe accaduto in uno dei nostri portafogli se invece di operare in modo flessibile avessimo mantenuto inalterate le posizioni senza chiuderle (magari in perdita). In questa prima tabella vediamo i titoli che componevano a inizio 2002 il portafoglio Dinamico e possiamo vedere titolo per titolo, ma anche a livello di portafoglio, cosa è successo.

In pratica se avessimo mantenuto secondo un approccio statico sempre i titoli in portafoglio dopo 12 anni il rendimento sarebbe stato certamente buono rispetto all'andamento del mercato (+24,32% contro il -23,05% di Piazza Affari nello stesso periodo) ma ben poca cosa rispetto all'andamento ottenuto utilizzando un approccio flessibile che nel periodo preso in esame ha generato un guadagno lordo del +309,78%.

LA COMPOSIZIONE NEL 2002 DEL NOSTRO PORTAFOGLIO DINAMICO				
TITOLI	Performance dall'1/01/2002	Massimo guadagno dall'1/01/2002	Massima perdita dall'1/01/2002	Oscillazione massima
ITALMOBILIARE RISP.	18,76%	335,89%	-65,23%	-92,02%
IREN	-30,94%	70,41%	-84,50%	-90,90%
RECORDATI	114,48%	138,25%	-51,30%	-62,26%
MONTE DEI PASCHI	-87,43%	86,43%	-90,99%	-95,17%
GENERALI	-41,90%	17,90%	-71,04%	-75,44%
PIRELLI&C.	16,21%	28,44%	-84,56%	-87,98%
CREDEM	12,78%	116,17%	69,37%	-85,83%
CEMENTIR	174,17%	378,75%	-44,75%	-88,46%
AUTOGRILL	42,72%	59,65%	-68,68%	-80,38%
PORTAFOGLIO STATICO	24,32%	110,00%	-53,94%	-78,07%
BENCHMARK	-23,06%	51,46%	-54,55%	-72,20%
PORTAFOGLIO REALE	309,78%	326,17%	0,00%	-25,47%

 **TABELLA 29**

Nella tabella nella pagina a sinistra si può vedere anche la rappresentazione e notare come un approccio come quello su cui sono basati i portafogli di SoldiExpert SCF si è rivelato molto più protettivo. A fronte di una discesa di Piazza Affari nel momento di massimo drawdown, ovvero di fase avversa, del -72,2% lo stesso portafoglio ha contenuto in modo evidente la perdita (-27,26%).

DATI IN SINTESI DEL PORTAFOGLIO DINAMICO	
Data inizio portafoglio	01/01/02
Performance portafoglio	283.63%
Performance media annua	11.46%
Performance mercato	-28.91%
Performance media annua	-2.73%
Performance portafoglio YTD	16.88%
Performance mercato YTD	7.82%
Operazione effettuate	624
Media operazioni effettuate al mese	4.16
% operazioni chiuse in guadagno	55.61%
% operazioni chiuse in perdita	44.39%
Operazioni chiuse in perdita consecutivamente	11
Massima perdita su una operazione	-40.76%
Quanto ha inciso sul portafoglio	-1.33%
DrawDown portafoglio	-27.26%
DrawDown mercato	-71.11%
Quanto tempo ha impiegato il portafoglio per tornare sui massimi	5,8 anni
Quanto tempo ha impiegato il mercato per tornare sui massimi	16,3 anni

Dati aggiornati al 19 maggio 2014

Regola importante:
i portafogli si comportano diversamente dalle loro parti costituenti

MARIELLA BURANI acquistata il 7 maggio 2008 e venduta il 24 ottobre 2008
tra il 23 luglio 2007 e il 16 ottobre 2008
tra il 18 maggio 2007 e il 9 marzo 2009

 **TABELLA 30**

La tabella sopra indica il costo anche psicologico di una simile operatività: nel periodo in esame oltre il 44% delle operazioni è stato chiuso in perdita (e naturalmente su singoli quadrimestri o anni questa percentuale può essere anche superiore visto che la distribuzione dei guadagni e delle perdite non è lineare nei mercati finanziari!).

Risultati che ci sembrano decisamente interessanti e indicano come il modello è costante ma è in grado di reagire e adattarsi a differenti condizioni di mercato, dimostrandosi adattivo ai cambiamenti degli scenari d'investimento.

Perché non offriamo consulenza operativa gratuita?

L'approccio che utilizziamo è nella sua struttura base utilizzato sui nostri portafogli con successo da oltre 13 anni seppure nel tempo, dopo numerosi approfonditi test, abbiamo periodicamente apportato alcune correzioni e miglioramenti che hanno poi dimostrato di essere realmente utili come rapporto rischio/rendimento visto che una parte importante del nostro lavoro è quello di monitorare continuamente le strategie, confrontarle e cercare di affinarle.

E una parte consistente dei ricavi che derivano dalla vendita dei nostri servizi di consulenza servono proprio ogni anno a finanziare la nostra "ricerca & sviluppo" perché crediamo fermamente che un'impresa che non investa per migliorarsi e innovare è un'azienda che procede velocemente verso la morte ed è anche questa una ragione per cui i nostri portafogli e servizi, seppure molto competitivi come prezzo (costano quasi sempre molto meno della consulenza "indipendente" offerta dalle banche), non sono "low low cost" o "free".

La nostra società non è una "one man company" e ci lavorano oltre 5 persone a tempo pieno oltre a diverse importanti collaborazioni con alcuni dei più bravi professionisti del settore.

Un team di esperienze e competenze differenti che lavorano insieme per fornire al risparmiatore privata un'alternativa vincente ai canali tradizionali nel segno dell'indipendenza e di fornire consigli all'interno di strategie rodute.

Siamo fermamente convinti che chi chiede troppo poco come remunerazione per questa attività alla fine inevitabilmente è costretto a offrire molto poco (o i soldi li ricava in altro modo... a spese comunque del cliente) secondo la nostra esperienza in questo settore e siccome non pensiamo (almeno noi) di essere la società Twitter che si può consentire per qualche lustro di non guadagnare un cent, perdere i soldi dei propri azionisti in attesa di quotarsi in Borsa per qualche fantastiliardo dobbiamo anche pensare di far quadrare i conti se vogliamo mantenere la nostra indipendenza e un livello eccellente di servizio alla clientela. Che significa per noi pagare sull'unghia i nostri fornitori (qualcosa che in Italia oramai è diventata un'eccezione) e i nostri dipendenti e collaboratori oltre che le spese fisse, il nostro lavoro (e non ci compensiamo certo come i private banker, magari!) oltre che il nostro socio più silente ma anche molto esigente: il fisco.

E i fondamentali per voi non valgono nulla?

Sono oltre 10.000 i titoli e gli strumenti che come Ufficio Studi monitoriamo settimanalmente per la nostra clientela fra azioni, obbligazioni, fondi, Etf per setacciare i mattoni più interessanti che costituiscono i portafogli della nostra clientela.

Un approccio basato sia sull'analisi fondamentale che quantitativa che ci consente di selezionare i titoli con il trend potenzialmente più interessante all'interno di logiche di portafoglio dove il controllo del rischio è prioritario.

“Regola numero 1: Non perdere mai denaro.

Regola numero 2: Non dimenticare mai la regola numero 1”.

E' una massima dell'investitore più abile di tutti i tempi, Warren Buffett, che abbiamo fatto nostra. Ma siccome siamo ancora più realisti del saggio di Omaha e sappiamo che non è possibile chiudere solo operazioni in guadagno (e anche lo stesso Buffett ha nella sua carriera collezionato diverse operazioni in forte perdita) il nostro modo di investire prevede un'attenta gestione del rischio (money management).

Ovvero si può anche perdere ma l'importante non è stra-perdere perché le perdite sopra una certa soglia, come insegna la matematica, iniziano a essere difficilmente recuperabili.

Investimento €	Perdita %	Perdita €	Capitale residuo €	Guadagno per recupero Investimento	Differenza
1,000	5%	50	950	5.26%	0.26%
1,000	10%	100	900	11.11%	1.11%
1,000	15%	150	850	17.65%	2.65%
1,000	20%	200	800	25.00%	5.00%
1,000	25%	250	750	33.33%	8.33%
1,000	30%	300	700	42.86%	12.86%
1,000	35%	350	650	53.84%	18.84%
1,000	40%	400	600	66.67%	26.67%
1,000	45%	450	550	81.81%	36.81%
1,000	50%	500	500	100.00%	50.00%
1,000	55%	550	450	122.22%	67.22%
1,000	60%	600	400	150.00%	90.00%
1,000	65%	650	350	185.70%	120.70%
1,000	70%	700	300	233.33%	163.33%
1,000	75%	750	250	300.00%	225.00%
1,000	80%	800	200	400.00%	320.00%
1,000	85%	850	150	566.69%	481.69%
1,000	90%	900	100	900.00%	810.00%
1,000	95%	950	50	1900.00%	1805.00%

 **TABELLA 31**

Vi sembra impossibile perdere il 95% e anche oltre? Andate a dirlo a chi aveva investito in azioni molto consigliate come investimenti del futuro tipo Seat Pagine Gialle, Fastweb, Tiscali, Telecom Italia o anche alcuni fondi tematici sulle “azioni del futuro”...

Per questo motivo avere un approccio attivo significa per noi avere un approccio basato sia sull'analisi fondamentale sia quantitativa perché ci aiuta a scegliere il momento statisticamente migliore sia per entrare sia per uscire (anche in perdita).

L'analisi fondamentale non è, soprattutto nei portafogli azionari diretti, del tutto esclusa ma il criterio primario di entrata e uscita è dettato dalle nostre strategie di forza relativa e di tipo quantitativo.

I fondamentali di una società o di un Paese potranno essere o sembrare anche interessanti ma l'esperienza ci insegna che in mercati come quelli degli ultimi lustri aspettare da questi il segnale di uscita o di entrata può essere troppo tardivo e rischioso.

E si potrebbero fare tantissimi casi di titoli con i fondamentali “buoni” o “sottovalutati” che hanno visto perfino nel giro di pochi mesi portare i libri in Tribunale o letteralmente crollare in Borsa. E quando sui bilanci o sulle relazioni trimestrali (o dai dati macroeconomici nel caso di Stati) è apparso che qualcosa non andava il titolo era intanto sprofondato.

Si pensi poi all'importanza dei flussi d'investimento in entrata e in uscita su un mercato o su un titolo e cosa può verificarsi, indipendentemente, dalla bontà “fondamentale” dei titoli detenuti.

Mi viene in mente in proposito un titolo quotato a Piazza Affari, guardatene il grafico (tralaltro mentre pubblichiamo questo articolo è arrivato a valere 0,96 euro).



 **TABELLA 31**

Come noterete fra il 2010 e il 2012 (dopo il crollo dovuto alla crisi 2007-2008) il titolo è ancora crollato dai 4 euro agli 80 centesimi (0,80 euro). Come spiegare un simile tonfo?

Certo le trimestrali in quel periodo non sono state brillanti ma questo da solo non può spiegare quanto è accaduto. Se si vanno a vedere le comunicazioni sociali si scoprirà che nel 2010/2011 alcuni fondi d'investimento nord-americani erano entrati nel capitale della società in modo deciso.

In particolare il Canada Pension Plan Investment Board e il Centaurus Capital Limited a un certo punto figuravano tra maggiori azionisti della società, accreditate rispettivamente del 2,402% e dell'8,005% del capitale di Falck Renewables.

A fine 2011 questi fondi avevano ceduto quasi tutte le azioni, disfacciandosi sul mercato del pacchetto. La paura di un rischio Italia aveva convinto i gestori americani (un comportamento che nell'estate/autunno del 2011 accomunò moltissimi gestori stranieri a liquidare le posizioni anche sui titoli di stato italiani e non solo sulle azioni) a uscire da tutte le posizioni detenute a qualsiasi prezzo.

E situazioni di questo tipo non sono certo l'eccezione sui mercati finanziari e si pensi anche al

caso di un fondo d'investimento specializzato magari in small cap che a un certo punto si trova a ricevere fortissime richieste di riscatto da parte dei detentori. Che cosa accade in mercati in rottura di fronte a simili situazioni (si vada a vedere cosa è accaduto nel 2011 in proposito a fondi d'investimento come quelli di Oyster o al Fidelity Italy) è facile immaginare.

Ci sarà certo qualcuno che vi dirà che nel lunghissimo periodo (argomento che trattiamo nel capitolo dedicato) il vero valore viene fuori ed emerge ma se credete a questa teoria dovrete avere delle coronarie fortissime e mettere in conto periodi di perdita molto lunghi (si guardi in proposito dove è ancora rimasto il titolo Falck Renewables). Cosa che è poco compatibile con il temperamento di molti risparmiatori pure “fan” dei “fondamentali” e che mal sopportano di vedere il “rosso” sul proprio conto titoli.

Stiamo poi parlando di una società specializzata nelle energie rinnovabili che nel 2007 veniva descritta da quasi tutti i media e dagli esperti come il “settore del futuro”: oggi dopo 7 anni il settore è sotto rispetto ai massimi (si veda l'ETF Clean Energy quotato a Piazza Affari) del 77% mentre Falck Renewables ha perso l'88%.

E' rimasta famosa la metafora del “concorso di bellezza” (beauty contest) dell'economista John Maynard Keynes seconda la quale, in borsa non vince “la ragazza più bella”, ma quella considerata tale dai votanti – perciò per investire bene occorre riuscire a immaginare quali prodotti di investimento o titoli piaceranno di più agli altri investitori e un approccio come quello basato sulla forza relativa è sicuramente molto “opportunistico” in questo senso.

Per John Maynard Keynes (che è passato alla storia anche come uno dei più abili gestori dell'Università di Cambridge) è quindi più importante cosa pensano gli altri operatori di mercato (e cercare di capire come voterà la maggior parte dei giurati) che fidarsi esclusivamente del proprio giudizio personale.

Nella valutazione dei titoli che inseriamo nei portafogli facciamo anche quindi quello che si definisce “analisi fondamentale” ma se l'analisi del momentum e della forza relativa ci dà segno opposto preferiamo quindi far prevalere questo criterio. E nel tempo i risultati dei nostri portafogli che si sono attenuti a questo criterio ne hanno tratto un netto giovamento.

Sia in termini di rendimenti realizzati che di controllo del rischio ovvero minori perdite patite rispetto all'andamento del mercato.

Per questo reputiamo la nostra strategia (risultati alla mano) piuttosto interessante nel caso in cui se ne rispettino con cura le istruzioni e se ne conoscano le possibili controindicazioni.

CAPITOLO SEI

CREDETEMI. SE VI PIACE GIOCCARE IN BORSA INVECE CHE INVESTIRE E SEGUIRE DELLE REGOLE SIETE FOTTUTI

“Non cercate di acquistare ai minimi e vendere ai massimi. Ci riescono solo i bugiardi”

Bernard Baruch

Dopo aver parlato dei PRO e dei CONTRO di un approccio basato sulla “forza”, proviamo a sintetizzare i vantaggi di una strategia non puramente discrezionale (ovvero basata sul solo fiuto) come quella su cui si basano i consigli di SoldiExpert SCF:

- 1.** Viene eliminata in modo totale la componente soggettiva, emozionale e discrezionale che è spesso alla base delle cattive decisioni d’investimento come insegna in modo chiaro tutta la finanza comportamentale.
- 2.** Si opera con una metodologia in grado di adattarsi a differenti condizioni di mercato e un approccio molto disciplinato fondato non sul “compra e tieni” (buy & hold) o più propriamente “buy & hope” (compra e spera) ma su una metodologia codificata dove sono previste minuziosamente sia le condizioni di entrata che soprattutto quelle di uscita. E questo nel tempo si può dimostrare un vantaggio in termini di rendimenti realizzabili, controllo del rischio e dello stress poiché avere comunque una strategia di uscita può fare la differenza come dimostra l’andamento dei nostri portafogli nel tempo.
- 3.** I ritorni di un simile approccio sono statisticamente nettamente superiori a un approccio clas-

sico “compra e tieni” oppure discrezionale. E più performanti nel tempo e più protettivi di una diversificazione stile Markowitz mixata a una selezione di fondi o Etf sulla base delle “stelle” come quella proposta nei fatti dall’advice “più evoluto” offerto dalla reti di promotori. Un simile approccio come quello offerto da SoldiExpert SCF tende invece risultati alla mano a far ottenere rendimenti maggiori rispetto a quelli del mercato (che peraltro come abbiamo visto non sono realizzati da oltre l’80% dei gestori) ma soprattutto è molto più protettivo nel tempo in termini di evitare “bagni di sangue” in mercati orientati per lunghi cicli al ribasso (e in questi ultimi lustri di simili mercati ne abbiamo visti diversi). Se i mercati cambiano c’è una chiara gestione di cosa fare e come operare e non ci affida all’intuito o al lungo termine come ultima spiaggia come capita nella consulenza finanziaria “low level” che non offre il vero valore aggiunto di una strategia associata chiara e definita.

4. Un approccio di questo tipo consente di misurarne minuziosamente i risultati a differenza di un approccio discrezionale dove si è nelle mani spesso di “cazzari” che col senno del poi vi raccontano di mirabili risultati raggiunti o sembrano convintissimi delle loro previsioni ma poi... Un approccio come quello utilizzato nei nostri servizi di consulenza è invece molto trasparente e la nostra società è fra le pochissime in Italia a pubblicare l’andamento storico reale dei proprio track record (si veda qui al riguardo) e ci sarà forse una ragione...

Quelli che abbiamo visto sono i PRO ma è bene parlare anche dei CONTRO delle strategie che utilizziamo e ci vogliamo soffermare ora su questi perché è molto importante averli chiari se si vuole seguire la nostra consulenza e non rimanerne delusi o spiazzati.

1. Avere un approccio “trend following” non ha nulla a che fare con effettuare previsioni sulla futura direzione del mercato.

2. Un approccio di questo tipo parte dalla considerazione che i prezzi di Borsa non sono casuali e che le Borse non sono efficienti e razionali.

3. Un approccio di questo tipo è “meccanico” e perfino “noioso” per molti investitori “scalpitanti” o alla ricerca di storie “eccitanti” e a caccia continua di spiegazioni e informazioni per interpretare giorno per giorno i mercati e il futuro prossimo dei mercati finanziari.

4. Con questo approccio è possibile anche ottenere sotto performance in determinate fasi di mercato (anche per molti mesi o quadrimestri come abbiamo visto con diversi esempi nel capitolo 1 di questo libro) e inoltre può significare anche chiudere mediamente 4 o 5 operazioni su 10 in perdita su un periodo di tempo ampio. Una dura prova per molti risparmiatori (come insegna la finanza comportamentale) e l’avversione alle perdite che caratterizza spesso in modo irrazionale molti risparmiatori come dimostrato dagli studi di Ward Edwards, Amos Tversky e del premio Nobel per l’Economia, Daniel Kahneman. Un “contro” che viene abbondantemente compensato dai “pro” che si possono ottenere con simili strategie se si vanno a vedere i risultati nel tempo (e

su orizzonti più brevi di quelli di un approccio puramente passivo) e gli extra rendimenti realizzati negli anni buoni ma che la memoria corta di alcuni investitori non sembra apprezzare talvolta questo importante risultato come se investisse con un obiettivo temporale di 1 o 2 anni mentre invece quello che conta non è vincere tutte le battaglie (e nessuno ci risulta che ne abbia trovato il metodo) ma invece in un arco di tempo ragionevole ottenere risultati tali da “vincere” la propria “guerra” degli investimenti. Inutile avere performance eccezionali uno o 2 anni e poi nell’arco dei successivi veder capitolare il proprio patrimonio o passare da un portafoglio o una strategia all’altra senza costrutto come fanno alcuni, ritornando sempre al punto di partenza o ancora più indietro.

5. Un simile approccio (come peraltro dovrebbe avere sempre chi investe in azioni o obbligazioni) ha il suo fondamento se si opera con un adeguato orizzonte temporale. Se si investe con un orizzonte temporale troppo ravvicinato anche con simili strategie è possibile con una discreta probabilità incorrere in fasi avverse e negative o sotto performance. Non esiste alcuna strategia (e nemmeno la nostra) in grado di comportarsi positivamente in tutte le condizioni di mercato e dalla nostra esperienza solo un metodico, disciplinato e paziente approccio può fare la differenza nel tempo. Il vantaggio di operare con simili strategie, come abbiamo dimostrato nei capitoli precedenti, è quello di poter avere in compenso un notevole accorciamento dei tempi rispetto all’orizzonte temporale vero che ciascun asset allocation ha mostrato nel tempo.

Riguardo questo ultimo punto ricordiamo che l’orizzonte temporale di chi investe nell’azionario (il famoso medio-lungo periodo) è stato calcolato mediamente in base all’andamento dei mercati storico in circa 15/18 anni nell’azionario e in 4/5 anni nell’obbligazionario ovvero questo è stato calcolato come l’intervallo di tempo statistico necessario per un investitore per avere una buona probabilità di ottenere in tutte le condizioni di mercato che possono succedersi (e nell’ipotesi anche di investire mediamente nel punto più “sfigato” ovvero poco prima di un trend ribassista lungo e significativo) un rendimento reale positivo.

Se si seguono le nostre strategie (si veda³² un nostro report molto importante che abbiamo dedicato al tema o il capitolo 2 di questo libro) questo orizzonte temporale può essere ridotto anche in maniera significativa (anche di oltre il 50%) ma chi investe, se non vuole sentirsi raccontare frottole ed è una persona adulta, deve mettere in conto che può anche iniziare a investire in una fase che diventerà negativa per qualche mese o anche anno e dove anche la migliore delle strategie possibili non performa positivamente. E si potranno fare quindi numerosi movimenti a vuoto e operazioni in perdita come non ci stancheremo mai di scrivere su questo argomento per evitare “delusioni”.

³² www.moneyreport.it/?p=10998

Questo non significa, secondo la nostra esperienza e come dimostrano i risultati dei nostri portafogli su periodi di tempo anche lunghi, che la strategia “non funziona più” perché l’esperienza ci dice che chi opera con disciplina anche nelle fasi avverse ha poi un’altissima probabilità di recuperare tutte le perdite e guadagnare fortemente nelle fasi positive mentre chi sale su una strategia quando performa e scende quando inizia ad andare male, cambiando continuamente approccio, alla fine colleziona solo perdite su perdite alla ricerca della Strategia Perfetta che molto probabilmente non troverà mai.

Una storia che mi ha colpito...

In proposito mi ha molto colpito un incontro che ho avuto qualche mese fa con un cliente durante una serie di nostre presentazioni e che ci segue con attenzione e “condivide tutto quello che scriviamo e legge attentamente”. Ci ha raccontato che era stato nostro cliente nel 2007-2008 come sottoscrittore di un portafoglio di fondi ma che l’anno successivo l’aveva disdetto perché ne era rimasto “molto deluso”. Ammetto che mentre l’ascoltavo Roberta era tranquillissima (perché lei come tutte le donne è più paziente), il sottoscritto invece ribolliva.

Perché?

Guardate il grafico sotto dell’andamento del portafoglio (era il Planet Best Fund) a confronto con il mercato e quello che è accaduto

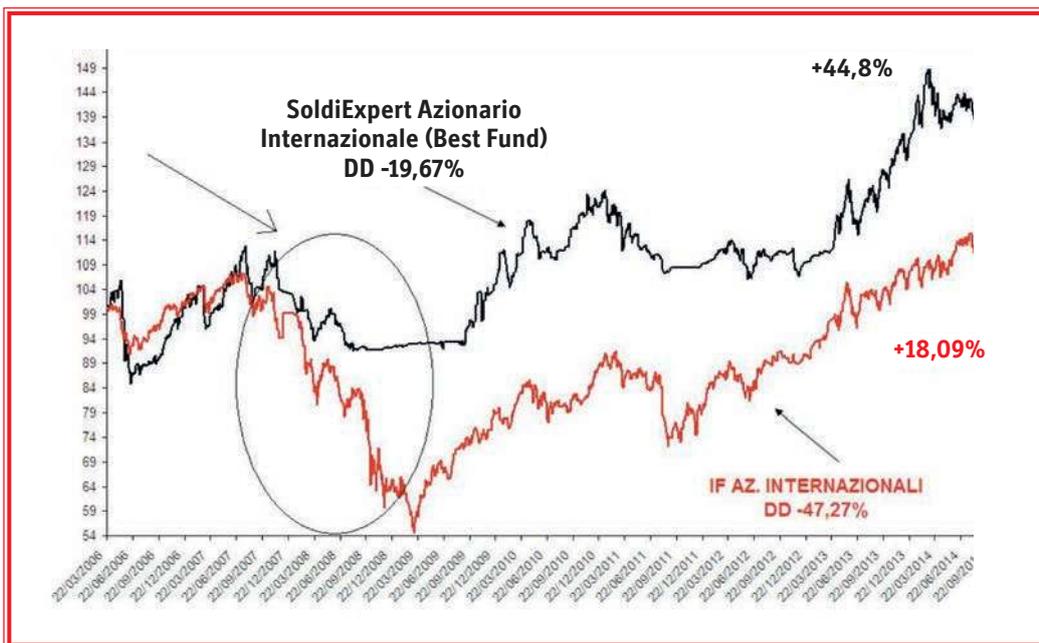


TABELLA 32

Come si può vedere il portafoglio è vero che quando il nostro ex cliente l'ha sottoscritto ha perso in un anno il -16,63% ma a fronte di un mercato che nello stesso periodo ha perso il -44,32%. Questo cliente ha poi disdetto il portafoglio "deluso" (senza tenere conto assolutamente né della performance relativa né dell'orizzonte temporale troppo ravvicinato per esprimere un giudizio) perché in alcuni risparmiatori, inutile negarlo, subentra la sindrome "ora aspetto e poi quando i mercati ripartono io risalgo" come se qualcuno andasse a bussargli alla porta il giorno che i mercati ripartono e li avvisano con le campane che siamo ai minimi...

E nell'esempio sopra è bene vedere cosa è accaduto negli anni successivi se quel cliente fosse rimasto invece investito per il giusto orizzonte temporale. Oggi (quasi fine ottobre 2014) i suoi 100.000 euro di partenza sarebbero diventati 122.720 invece che 83.370 perché negli anni successivi il portafoglio non solo ha recuperato tutte le perdite ma ha ottenuto anche un significativo incremento, limitando le perdite nelle fasi più "orso".

Questo ex cliente è tornato, comprendendo l'errore di prospettiva e di metodo ma questa storia è molto significativa perché chi opera secondo un approccio come quello su cui sono basati i nostri portafogli può magari pensare, vedendo le performance passate, che esistono solo rose e niente spine. Magari!

Proprio per questo pubblichiamo fra i pochi dei portafogli standard (e si veda³³ un nostro articolo in proposito) le performance passate e per ciascun portafoglio indichiamo il drawdown ovvero la massima perdita subita perché ci piace correttamente non solo far vedere i guadagni realizzati ma anche le perdite al picco delle fasi avverse!

E scriviamo in tutti i modi da anni o lo raccontiamo alle conferenze che non abbiamo trovato il sistema per "immunizzare" totalmente le perdite e non siamo in grado di sapere (ma a questo punto spero che sia chiaro questo concetto) dove vanno i mercati, che cosa succederà ai titoli in portafoglio e se li manterremo pure il prossimo mese o scatteranno prima degli stop e quali sono i titoli o temi del futuro.

Quello che possiamo sostenere con qualche numero reale alle spalle da snocciolare per chi si vuole fidare non delle brochure (come può capitare in questo settore) ma dei risultati reali realizzati con le nostre strategie è che se si segue un approccio disciplinato e paziente come quello da noi suggerito vi è un'alta probabilità (non la certezza assoluta perché quella la lasciamo agli altri) di ottenere nel tempo risultati migliori del mercato sia in termini di rendimenti reali che di controllo del rischio.

³³ www.moneyreport.it/?p=11653

E il lavoro che stiamo portando avanti da oltre 13 anni lo dimostra concretamente e più di molti venditori di fumo che esistono in questo settore che vendono inesistenti performance passate mai fatte realizzare ai loro clienti o li tengono a bada illudendoli sui risultati nel lungo periodo dove tutti si diventerà ricchi e sarà 3 volte Natale come cantava lo scomparso Lucio Dalla.

“Ok, d’accordo, abbiamo capito in linea di massima tutto il lavoro e la metodologia che c’è dietro ai vostri portafogli ma cosa ne pensate se magari ora vendo tutto senza aspettare il segnale? E poi perché abbiamo inserito dei titoli in portafoglio che sono praticamente solo scesi soprattutto nelle ultime settimane?”

Se dopo aver avuto la pazienza di leggere questa analisi e spiegazione vi viene in mente di porci questa considerazione vi consigliamo di rileggere ancora una volta i capitoli precedenti perché contengono già la risposta.

Se si opera con un metodo di tipo “meccanico” infatti o si seguono con disciplina le regole oppure si fa di testa propria: non esiste una via di mezzo.

E a tal proposito voglio raccontarvi un episodio personale.

Un mio ex compagno di scuola grazie (o per colpa) di Facebook mi ha ritrovato e scoprendo cosa facevo, dopo esserci persi di vista dai tempi della ragioneria, ha voluto sottoscrivere un nostro portafoglio.

Contrariamente a un certo stile che è quasi legge soprattutto in alcune reti di promotori finanziari dove la caccia all’amico, conoscente e parente è regolamentata e promossa più della caccia al cinghiale in Alta Val Badia, io e Roberta abbiamo un atteggiamento volutamente anti-commerciale nei confronti delle persone che conosciamo.

Non ci piace mescolare amicizia e parentele con i soldi perché i soldi sono una brutta bestia e se un amico o conoscente vuole diventare nostro cliente deve essere veramente molto determinato e quasi insistente.

E ci comportiamo in questo modo per tanta esperienza vissuta in questo settore e dopo essere arrivati da molti anni alla conclusione che investire sui mercati finanziari è un processo dove ciascuno deve arrivare da solo a trovare la propria strada e consapevolezza. Inutile dare anche un buon fuoristrada su una strada sconnessa a un automobilista che non ha mai guidato un simile veicolo; è rischioso per tutti e quindi preferiamo che chi acquisti la nostra consulenza arrivi a noi dopo aver compreso il nostro approccio perché di investimenti facili e sicuri dove si guadagna in modo

assoluto senza correre alcun rischio non crediamo che ne esistano nemmeno nell'obbligazionario.

E siccome facciamo questo lavoro non solo con l'obiettivo di vendere a più non posso ma prima di tutto di fornire a ciascuno il servizio più adatto (e che sia poi in grado di seguirlo senza turbamenti provocati dagli inevitabili saliscendi dei mercati) così si è tutti più soddisfatti e si va a dormire la sera più sereni per questa ragione non amiamo mescolare amicizie, conoscenze e denaro.

Chiuso l'inciso, il mio ex compagno di scuola (che mi ha autorizzato a raccontare la sua storia e ringraziare) ha voluto comunque sottoscrivere il nostro servizio e in particolare il portafoglio Dinamico. Dopo pochi mesi il portafoglio è arrivato a guadagnare il +7% e un giorno il mio compagno di scuola mi ha telefonato tutto felice per dirmi che aveva venduto tutto e si era "portato a casa i guadagni". La mia risposta è stata gelida. Gli ho detto che per quanto quello che aveva fatto poteva sembrare una buona idea per esperienza c'era una discreta probabilità che aveva fatto una cazzata: "*Qual è la tua strategia ora*" gli ho domandato? Mi ha detto che avrebbe aspettato magari che i titoli riscendessero o ne avrebbe acquistati altri con le future indicazioni...

Aspettare le nostre nuove indicazioni non ha senso perché il portafoglio era già investito come un uovo.

I titoli poi hanno complessivamente ristornato di qualche punto percentuale ma poi sono ripartiti più forti di prima e il mio compagno di scuola non ha avuto la forza di ricomprarli.

Non gli garbava ricomprarli a un prezzo più alto. Ogni tanto mi telefonava e dopo aver riveduto i ricordi della nostra ex professoressa di Diritto mi chiedeva che fare per rientrare sul treno di Piazza Affari che sembrava sfrecciare all'insù senza lui a bordo. Il portafoglio Dinamico infatti nel frattempo era passato da +10% a +30% e il mio consiglio ogni volta ribadiva il precedente, ovvero il primo: se segui una strategia statisticamente l'esperienza insegna che lo devi fare in modo totale perché solo così puoi giudicarla.

Se anche qualche volta ti fa bene a fare qualche "mosconata" l'esperienza e la statistica ci dicono che nel medio-lungo periodo questo approccio risulta perdente rispetto a una strategia coerente di entrata e uscita come quella su cui si fondano i nostri portafogli. E chi investe deve guardare non a 6 mesi e nemmeno a 24 mesi nell'azionario perché se è quello il suo orizzonte temporale è sballato.

Ve la faccio breve: qualche mese fa il mio compagno di scuola ha deciso di rientrare sul mercato e purtroppo è iniziato lo storno che ha completamente annullato i guadagni che aveva "portato a casa".

Se fosse rimasto fedele al portafoglio è vero che avrebbe comunque preso parte questo ribasso ma almeno si troverebbe in attivo del 18% circa invece che sotto del -6% circa.

Perché non vendiamo al raggiungimento di un determinato guadagno su un titolo? C'è una ragione...

Peraltro il caso del mio ex compagno di scuola che ha voluto vendere i titoli perchè secondo lui erano “saliti abbastanza” mettendo uno stop ai profitti è un argomento che spesso mi è trattato di affrontare in questi anni visto che nelle nostre strategie non utilizziamo “take profit” ovvero in caso che un titolo in portafoglio salga di un tot non consigliamo di venderlo come vorrebbero alcuni.

C'è una ragione? Sì e ha a che fare anche questa con la statistica e valutare nel complesso una strategia con scientificità perché il vecchio detto “vendi, guadagna e pentiti” può dimostrarsi un clamoroso autogol per i risparmiatori che non sanno fare di conto.

Si guardi per esempio questa tabella dove abbiamo messo a confronto un esempio di una nostra strategia (la colonna più esterna, il caso 3) con due strategie dove a parità di regole nel caso 1 si è inserita la regola di uno stop loss fisso e un take profit del 10% (ovvero quando un titolo raggiunge un guadagno o una perdita del 10% si liquida la posizione), nel caso 2 invece si è messo al 20% questa doppia asticella e infine nel caso 3 con la strategia SoldiExpert si è lasciato operare il portafoglio senza take profit e stop loss predeterminati ma lasciato il sistema di calcolarli dinamicamente e applicarli in base alle regole assegnate.

E si può notare l'incredibile differenza dei risultati finali ottenuto nel periodo 2004-2012, il lasso di tempo su cui è stata fatta questa simulazione su un portafoglio di azioni italiane.

Se si optasse per mettere uno stop/take del 10% il rendimento cumulato nel tempo (comprensivo di operazioni in guadagno e in perdita) sarebbe del +64,21%; nel caso che si optasse per uno stop/take profit del 20% la performance salirebbe nel periodo al +88,29% mentre invece non mettendo take profit come facciamo nel caso 3 il rendimento cumulato sarebbe stato del +309,81% a confronto con un mercato come quello italiano ha comunque mostrato una discesa del -35,31%.

CASO 1	CASO 2	CASO 3 <small>soldiexpert.it scf</small>
SISTEMA STOP E PROFIT 10%	SISTEMA STOP E PROFIT 20%	EXPERT STRATEGY
Operazioni effettuate 140	Operazioni effettuate 140	Operazioni effettuate 140
Chiuse in guadagno 86 61,43%	Chiuse in guadagno 81 57,86%	Chiuse in guadagno 81 57,86%
Chiuse in pareggio 0 0,00%	Chiuse in pareggio 0 0,00%	Chiuse in pareggio 5 3,67%
Chiuse in perdita 54 38,57%	Chiuse in perdita 59 42,14%	Chiuse in perdita 54 38,57%
Media guadagno su chiuse in guadagno 10%	Media guadagno su chiuse in guadagno 20%	Media guadagno su chiuse in guadagno 23,09%
Media perdita su chiuse in perdita -10%	Media perdita su chiuse in perdita -20%	Media perdita su chiuse in perdita -6,04%
Massimo guadagno 10%	Massimo guadagno 20%	Massimo guadagno 406,55% TREVI
Massima perdita -10%	Massima perdita -20%	Massima perdita -24,76% BREMBO
Performance +64,21%	Performance +88,29%	Performance +309,81%

Nel periodo 2004-2012 in esame **Indice FTSE All Shares -35,31%**



Incredibile, no, vedere come possono cambiare i risultati?

Spesso quando si investe il “buon senso” può far prendere grandi cantonate e il fatto di vendere un titolo perché è salito troppo è fra queste come ho spiegato molto dettagliatamente anche in questo articolo³⁴ che vi invito a leggere per capirne ulteriormente le ragioni pratiche.

Quindi è per questo motivo che se anche un titolo è “salito molto” non lo vendiamo e se è presente nei nostri portafogli è ancora da acquistare e uscirà dal portafoglio solo quando non avremo un segnale di uscita.

E questo tipo di strategia (che come vedete è basata su regole e statistiche precise) ci ha consentito in questi anni di ottenere su numerosi titoli guadagni extra a 3 cifre con performance superiori al 100% su numerosi titoli. Ed è inutile dire che se non avessimo fatto correre questi titoli (e naturalmente questi titoli hanno avuto magari anche momenti di flessione) non avremmo poi ottenuto nel tempo i risultati che abbiamo ottenuto e questi extra rendimenti hanno naturalmente anche compensato abbondantemente le operazioni invece in perdita più “sfortunate”.

³⁴ www.moneyreport.it/?p=9318

Quello che come SoldiExpert facciamo nel nostro modo di proporre la consulenza finanziaria è proprio questo. Mettere a disposizione dei nostri clienti strategie testate nel tempo (e sui continuiamo a investire importanti risorse al fine di migliorarle) basate su criteri verificabili nel tempo come risultati. Per noi vendere consulenza finanziaria indipendente significa, infatti, vendere soprattutto una strategia e i risparmiatori che in questi anni ne hanno compreso la logica e l'hanno seguita e la seguono nelle varie fase (anche avverse) dei mercati ne hanno tratto grandi risultati sia in termini di profitti che di controllo delle perdite. E naturalmente nelle nostre strategie non vi è compresa la vendita dei titoli ai massimi: le fasi di discesa o avverse sono ineliminabili come cerchiamo sempre di ricordare. Quello che conta se si segue una strategia buona (e se avete letto finora questi capitoli avete materiale per giudicare e diversi risultati ottenuti) è verificarne l'andamento nel tempo e confrontarlo col mercato in modo corretto.

Ed è anche per questo che quello che è accaduto al mio ex compagno di classe che aveva voluto vendere i titoli perché "saliti tanto" (salvo poi rientrare a prezzi più alti e prendersi poi tutto il "rinculo") come al cliente "deluso" nel 2008 per l'andamento del nostro portafoglio sui fondi ci dicono ci dicono che cercare di fare testa propria, deviare dalla traiettoria, agire discrezionalmente o operare in base all'emotività e alla pancia e con un orizzonte temporale inadeguato è un rischio che non vale la pena di correre se si ha cuore nel tempo l'andamento dei propri risparmi salvo che l'obiettivo vero sia quello di "giocare" a dispetto magari dell'età e dell'esperienza (teorica) accumulata.

A noi non piace "giocare" con i soldi dei nostri clienti. E nemmeno fare i guru. Un approccio metodico e basato su una strategia è la regola n.1 che secondo noi dovrebbe seguire un investitore. E da oltre 13 anni i clienti che seguono questo approccio e replicano correttamente le strategie dei vari portafogli hanno ottenuto risultati sensibilmente superiori al mercato e positivi, correndo meno rischi.

E questo non significa naturalmente che tutti i mesi o quadrimestri hanno avuto risultati positivi o migliori: se hanno seguito per il giusto orizzonte temporale il portafoglio ha dato loro soddisfazioni e non hanno mai visto l'"orrido" di vedere il proprio patrimonio anche dimezzare come è accaduto spesso a chi ha seguito strategie basate sul compra e tieni o basate sui consigli di guru o pseudo guri: questo significa per noi operare con una strategia e con un metodo.

CAPITOLO SETTE

LE STRATEGIE CON I MIGLIORI RISULTATI NEL TEMPO IN BORSA NON SONO QUELLE CHE IL NOSTRO CERVELLO IMMAGINA

“Noi non dobbiamo essere più intelligenti rispetto al resto. Dobbiamo essere più disciplinati rispetto al resto”

Warren Buffett

C'è un termine dispregiativo ma efficace che viene utilizzato da numerosi decenni nel settore per definire i risparmiatori a cui verranno alleggerite le tasche: parco buoi.

Un termine crudo che indica quella categoria di piccoli e medi risparmiatori che, improvvisatisi investitori, agiscono sui mercati mobiliari e finanziari e senza disporre spesso della necessaria preparazione (sia psicologica che tecnica) si trovano a essere “macellati” dal mercato. E a muovere tale massa di persone comuni vi è l'attesa, o la promessa, di un facile guadagno, un'aspettativa che, però, li porta spesso a essere vittime di gravi perdite o veri e propri tracolli.

E non si pensi naturalmente che questo accada solo oggi perché la storia degli ultimi secoli ha visto l'alternarsi di grandi e piccole bolle, sapienti illusioni collettive o vere e proprie frodi dove il “parco buoi” è finito spesso al macello e che dimostra, per dirla con le parole ciniche di un grande economista purtroppo spesso inascoltato come John K. Galbraith, che “*prima o poi il buon Dio separa gli stupidi dai loro soldi*”.

Non investire in modo stupido diventa perciò sempre più importante e non lo è facile oggi come non lo era ieri.

E questo aspetto non riguarda certo solo il risparmiatore italiano ma tutti i risparmiatori in tutte le latitudini del mondo come insegnano centinaia di studi elaborati dalla cosiddetta finanza comportamentale che indicano come ci sono moltissimi nemici da combattere ma il più insidioso è quello dentro di noi: il nostro cervello.

Diverse sono le distorsioni (“bias”) che caratterizzano l’operato dell’investitore medio e ne abbiamo spesso parlato io e Roberta su MoneyReport.it e nelle conferenze (si può leggere per esempio un nostro articolo³⁵ o guardare un nostro video³⁶, se si desidera approfondire l’argomento) . Si tratta di caratteristiche profondamente radicate nell’animo umano che dimostrano come l’*homo economicus*, ovvero chi compie scelte pienamente razionali sulla base del proprio tornaconto, è una figura che piace moltissimo agli economisti classici ma è un falso. E’ stato, infatti, dimostrato in esperimenti empirici che non è vero che l’individuo tratta guadagno e perdita in modo simile: in realtà la maggior parte delle persone detestano perdere più di quanto amino guadagnare.

Quello che pensiamo di avere già o crediamo sia stato già acquisito se messo in “pericolo” ci allarma e ci fa compiere spesso, dal punto di vista economico, scelte non ottimali.

E anche motivazioni perfettamente razionali e logiche e dimostrabili numericamente non ci smuovono dal compiere scelte spesso assurde. Si pensi al risparmiatore che si attacca come cozze agli scogli sui titoli che hanno perso di più perché ritiene che prima di venderli devono tornare al valore di carico³⁷.

Oppure il dolore che si prova da risparmiatori a vedere un titolo su cui si era in forte guadagno poi scendere perché quei soldi erano stati già contabilizzati dalla nostra mente come “acquisiti” e questa cosa ci turba parecchio e ci fa magari sragionare. Come comprendere magari che se avessimo seguito sempre il criterio di “portare a casa” un guadagno al raggiungimento di una certa percentuale prefissata, il rendimento complessivo dei nostri investimenti potrebbe essere stato nettamente inferiore se operiamo all’interno di una strategia testata.

³⁵ www.moneyreport.it/?p=9059

³⁶ www.youtube.com/watch?v=dWG9FMM9DcE

³⁷ www.moneyreport.it/?p=6801

Per dimostrare questo concetto abbiamo scritto un report³⁸ facendo degli esempi su come mettere un take profit non è proprio un'idea geniale se si utilizza nel tempo una strategia come la nostra e vi consigliamo di leggerlo con attenzione se avete dubbi in proposito e siete invece dell'idea che “disfarsi” dei titoli che sono saliti “troppo” è furbo.

Non lo è purtroppo affatto se si guarda la cosa con attenzione (un'altra trappola del buon senso) e guardando al “big picture” e come dice in modo efficace Warren Buffett c'è una frase del saggio di Omaha (al secolo Warren Buffett) che rende bene il concetto: “*Vendere i titoli quando s'è guadagnato abbastanza e tenere quelli su cui si sta perdendo è come tagliare i fiori e innaffiare le erbacce*”.

La mente mente...

E così come risparmiatori siamo spesso tratti in inganno (nonostante spesso anni di esperienze e perdite anche sonanti accumulate) dalla nostra mente che gioca brutti scherzi convincendoci che stiamo facendo delle scelte razionali quando in realtà siamo guidati da pregiudizi interni.

“Il problema principale per un investitore – e anche il suo peggior nemico – è probabilmente lui stesso”.

Lo scriveva **Benjamin Graham** oltre 80 anni fa, il padre del value investing, l'investimento basato sui fondamentali nonché il mentore di Warren Buffett, il più grande investitore di tutti i tempi.

Un nemico così perverso, il nostro cervello, da poter sconfiggere anche la più raffinata strategia di trading o investimento per effetto dell'emotività che è in grado di stravolgere qualsiasi piano quando si tratta di gestire il nostro denaro.

E l'intuizione di Graham è così vera che negli ultimi decenni si è sviluppata una disciplina, la finanza comportamentale, a cavallo fra psicologia cognitiva, economia e le neuro scienze che dimostra come il comportamento degli investitori sia spesso tutt'altro che basata sul principio dell'homo economicus che compie scelte ponderate e razionali. Tutt'altro.

Tanto che alcuni economisti hanno perfino ricevuto un premio Nobel per gli studi sperimentali fatti in questo campo, dimostrando l'irrazionalità nelle scelte di molti investitori: nel 2002 prima

³⁸ www.moneyreport.it/?p=9318

lo psicologo israeliano Daniel Kahneman, poi l'economista Alvin Roth e anche Robert Shiller. Eppure ancora oggi molti risparmiatori continuano a stupirsi quando i mercati scendono (e anche nell'obbligazionario è possibile assistere a fasi avverse) e sono psicologicamente impreparati anche se razionalmente sanno benissimo (o dovrebbero sapere) che quello che sta accadendo (una discesa repentina, una serie di operazioni chiuse in perdita, un andamento peggiore di quello del mercato di riferimento) dovrebbe essere la normalità ma considerano ogni volta qualcosa di "eccezionale".

Fino a qualche anno fa quando parlavo di questi argomenti sottolineavo l'importanza di operare secondo una strategia collaudata e statisticamente vincente per non incorrere in "cigni neri" (ovvero eventi imprevisi), limitarne gli effetti e nel tempo ottenere guadagni interessanti dal proprio piccolo o grande patrimonio.

Mi sbagliavo in parte. Ovvero non è importante solo spiegare a un piccolo o grande risparmiatore l'importanza di adottare una strategia metodica, attiva e flessibile (che è l'opposto di quello che fa la maggior parte degli investitori o di quello che viene consigliato allo sportello bancario o dal proprio promotore finanziario) ed è quello che facciamo con successo da molti anni con la consulenza standard di BorsaExpert.it o personalizzata di MoneyExpert.it

E' importante, infatti, rivolgersi non solo all'investitore razionale e al lato sinistro del suo cervello ma soprattutto alla parte emotiva e al lato destro del suo cervello.

E d'altra parte gli studi sul cervello confermano che i due emisferi del nostro cervello funzionano in modo diverso ma anche che spesso quello che ci fa prendere molte decisioni (anche sbagliate) è quello destro, sede della nostra parte inconscia che sovrintende ai processi irrazionali nel medio e lungo termine, sede dell'emotività, della creatività e dell'intuito di ogni individuo.

E' stato dimostrato che ogni singolo emisfero guida in maniera assai differente le nostre azioni ed in particolar modo l'emisfero destro, ossia quello emotivo, riesce ad elaborare di gran lunga un maggior numero di processi rispetto all'emisfero sinistro, giungendo addirittura a guidare ed influenzare il 95% circa di tutte le nostre azioni e solo un 5%-7% viene influenzato dalla parte conscia.

E quando si parla di gestione del nostro denaro e come investire la parte inconscia ed emotiva è quella che spesso prevale.

E' il tema anche di un libro pubblicato da "Il Mulino Editore" intitolato "*Perché gestiamo male i nostri risparmi*" scritto da Paolo Legrenzi, uno dei massimi esperti in Italia di finanza compor-

tamentale oltre che una persona squisita. Un libro che consiglio a tutti di leggere se si ha cuore come investire bene i propri risparmi e scoprire quali sono le trappole più importanti che ci separano da questo obiettivo.

“La mente umana non è costruita per gestire al meglio i risparmi perché sentimenti come la paura e il rimpianto portano a effettuare scelte di investimento opposte rispetto a quanto richiederebbe l’efficienza del portafoglio – spiega Legrenzi, coordinatore del Laboratorio di Economia Sperimentale Swiss & Global – Ca’Foscari – Imparare a gestire i risparmi non è come imparare a cucinare o a suonare il violino. È una cosa per cui siamo costruiti male” .

Insomma come umani siamo dotati di un hardware straordinario come il nostro cervello ma il software ha qualche problema (“bug”) quando si tratta di come investire bene i nostri soldi e si passa dalla teoria alla pratica.

“Il cervello umano è il prodotto di milioni di anni di evoluzione ed è stato disegnato per l’efficienza e effettivamente riesce bene a processare bene moltissime informazioni e ad evitare di cacciarci nei guai. Tuttavia, il nostro cervello si è evoluto nell’Età della Pietra quando i pericoli e le opportunità erano facili da riconoscere e le interazioni sociali erano limitate ai pochi membri del clan. Ora, nel mondo moderno tutto è diventato più interconnesso e veloce ed è sempre più evidente che il nostro cervello dell’Età della Pietra non è ottimizzato per gestire la complessità della vita moderna”. E delle decisioni finanziarie, annota Richard Peterson, autore di *“Inside the Investor’s Brain: the Power of Mind Over Money”* e psicologo ed economista americano.

Possiamo porre rimedio a questo problema? Sì ma non è facile ed è la ragione per cui la maggior parte dei trader e anche dei risparmiatori perde. E più del mercato. E non solo per colpa del Sistema.

Ed è la ragione per cui la maggior parte dei risparmiatori alla fine si fa tosare non solo dagli intermediari che sanno sfruttare questo “gap” (con tecniche di vendita manipolatorie e prodotti confezionati ad hoc per sfruttare tutte queste distorsioni cognitive) ma anche è vittima di se stessa. E d’altra parte se fosse facile diventare dei bravi trader o dei bravi risparmiatori non si capirebbe come mai la dura realtà ci dice da anni che oltre il 90% degli investitori (anche professionali) ottiene risultati inferiori (e anche drammaticamente) a quelli del mercato.

Sono due i grandi paradossi del risparmio secondo Legrenzi sul *come investire* (e bene).

Il primo è che si risparmia per difendersi da un futuro incerto ma si è costretti a depositare i risparmi in portafogli il cui andamento futuro è incerto.

“Il secondo grande paradosso nasce dalla constatazione che sarebbe meglio, per il benessere dei nostri risparmi, che il loro andamento, una volta che li abbiamo investiti, non ci stesse troppo a cuore. Perché se ci sta molto a cuore finiamo per controllare troppo spesso come vanno. Seguire con apprensione gli alti e bassi dei risparmi innesca errori nella scelta dei momenti di entrata/uscita dei mercati e ci spinge a tenere una percentuale bassa o nulla di azioni” osserva Legrenzi.

Insomma, lasciati al “fiuto” la maggior parte dei risparmiatori si comporta in base a quello che succede sui tempi corti e lo preoccupa e finisce col danneggiare (spesso irreparabilmente) gli obiettivi di medio lungo termine, compiendo delle scelte che sono dei veri e propri harakiri finanziari.

Si pensi alle seconde o terze case che in molti casi sono state dagli italiani considerate un investimento finanziario “sicuro” mentre la realtà (dal 2007 a oggi secondo le rilevazioni dell’Ufficio Studi Tecnocasa il prezzo delle seconde case al mare è sceso di oltre il 30%!) sta dimostrando che non è assolutamente scritto da nessuna parte che i prezzi delle case si rivalutano sempre, riuscendo a trarne un reddito tale da pagare i costi di esercizio e fiscali.

Il cervello di noi umani è una “brutta bestia” quando si tratta di investire e se si vogliono ottenere risultati differenti occorre pensare differente. Comprendendo i difetti del nostro “software” e cercando di trovare delle soluzioni efficaci che spesso non sono quindi il “buon senso”.

Secondo il professore Terry Burnham il problema principale è che nelle decisioni d’investimento quello che prevale è spesso il nostro cervello “rettile”, quello da lucertole che è utilissimo in molte situazioni e ci ha aiutato tantissimo quando eravamo dei “cavernicoli” per trovare il cibo o scappare dalle belve ma è terribile per navigare nei mercati finanziari.

Quando lo usiamo per prendere decisioni monetarie “istintive” ci fa prendere spesso delle cantonate terribili. Non perché è “stupido” ma perché si confronta con problemi per cui non è stato programmato.

I mercati finanziari, poi, per prendere decisioni richiedono di processare tantissimi dati e variabili ma la nostra mente ama prendere delle scorciatoie che possono costare molto, facendoci scambiare una parte per il tutto. E secondo Burnham “una parte consistente delle cause della nostra irrazionalità individuale, quando prendiamo decisioni finanziarie, è dovuta al fatto che non siamo molto bravi a fare i calcoli”.

E lo dice un professore che ha avuto come allievi alla Harvard Business School quelli che dovrebbero essere le migliori giovani menti americane.

Per esperienza una delle distorsioni più frequenti che vedo compiere da molti risparmiatori è il trarre delle conclusioni sbagliate sulla base di un esame ridotto di dati che usano per giudicare tutto l'universo.

Il professor Richard Thaler, docente di scienze comportamentali, ha evidenziato in diversi studi come troppi investitori attribuiscono troppa importanza ad alcuni eventi casuali, convinti di aver identificato un andamento. E in particolare gli investitori tendono a fissarsi sulle informazioni più recenti e da quelle effettuano delle estrapolazioni, arrivando così a scelte sbagliate perché superficiali.

Una sicurezza esagerata esacerbata da un eccesso di reazione. Gli psicologi comportamentisti sanno che gli individui tendono a reagire esageratamente alle brutte notizie e a prendere atto più lentamente di quelle buone (“overreaction bias” ovvero “vizio da eccesso di reazione”).

Posti sotto osservazione scientifica grazie ai progressi della neuroeconomia e della finanza comportamentale e delle neuroscienze sappiamo, infatti, che come investitori non siamo in grado di fare “medie ponderate” mentali, ovvero valutare uno scenario per la sua probabilità di verificarsi. Più è alto il numero di probabilità presentateci più è alta la probabilità che assegniamo alle meno probabili a scapito di quelle centrali. E spesso i giudizi di probabilità che formuliamo tendono a essere associati, più che agli eventi, alla descrizione dei medesimi.

Non è un caso peraltro che un numero significativo di risparmiatori, anche a fronte di risultati nel tempo anche positivi o molto positivi, riescano a ottenerli in scala perché si sono persi per strada (nell'azionario è facilissimo se si è emotivi e si stanno a sentire tutte le campane) come dimostrano gli studi della società di ricerca statunitense Dalbar³⁹.

Che ogni anno dimostrano come l'investitore medio americano (e quello europeo o italiano non è certo migliore), a fronte di un rendimento per esempio nell'ultimo ventennio dell'indice azionario Usa S&P 500 composto dell'8,2%, ha in realtà ottenuto in media poco più della metà: il 4,3% l'anno.

E questo gap in negativo è dovuto in buona parte al fatto che anche nell'investimento passivo (e figuratevi in quello attivo...) l'investitore tipo ci mette la mani (e non solo), lasciandosi trasportare come un birillo dalla paura, dalle emozioni e dall'avidità: per esempio in fasi di discesa e caduta dei mercati tende a disperarsi e prendere decisioni d'istinto che spesso fanno a pugni con un approccio ragionato e disciplinato ai mercati che è l'unico che consente nel tempo di ottenere risultati significativi.

³⁹ www.dalbar.com

Per chi studia questi fenomeni non c'è da stupirsi perché l'andamento dei mercati non è certo lineare (insomma non vanno sempre su) e il nostro cervello quando si attraversano fasi avverse non digerisce molto positivamente questa cosa ed entra in stress nonostante razionalmente dovrebbe essere preparato ad affrontare anche queste fasi.

C'è chi dice che il nostro cervello "antico" non è proprio stato costruito per affrontare i moderni mercati per la sua difficoltà di adattarsi ai cambiamenti con il chiodo fisso di guardare troppo all'indietro e cadere spesso nelle tipiche trappole mentali.

Se si legge la storia dei tumultuosi ultimi secoli di storia finanziaria in realtà si scoprirà che questa "frustrazione" di molti risparmiatori sempre c'è stata e sempre ci sarà e non cambierà mai poiché, come ha scritto giustamente Jesse Livermore, *"In tutta la mia vita gli investitori hanno agito e agito di nuovo sempre nello stesso modo come risultato di avidità, paura, ignoranza e speranza. Ecco perché le formazioni numeriche e i modelli ricorrono come base costante"*.

E per non ripetere gli stessi errori e cadere nelle stesse trappole l'investitore evoluto ha secondo noi come unica strada quella di cercare di controllare le proprie emozioni e operare razionalmente secondo una strategia definita e conoscendo i suoi "bug". E questo significa tenere l'ego fuori dalla propria porta.

"Se la vostra autostima sale o scende a seconda dei risultati del Trading, sia voi che il vostro Trading siete in difficoltà..." ha detto Ruth Barrons Roosevelt e questa citazione sintetizza molto bene i danni che si possono compiere a se stessi e al proprio patrimonio operando a naso, a braccio o di pancia... E non accettando il fatto che l'andamento dei mercati è incerto per definizione e le perdite vanno accettate senza coinvolgimenti emozionali perché se queste ci turbano allora faremo male solo a noi stessi e ai nostri risparmi.

Queste sono le cattive notizie ma la buona è che se impariamo a conoscere noi stessi, i difetti del nostro "software" e operiamo con una strategia definita e robusta nel tempo possiamo essere fra coloro che traggono profitto dai mercati invece che diventarne vittime. E il coraggio di operare in modo differente e secondo una logica può regalarci magari buone opportunità di guadagno per difendere e far crescere i nostri risparmi per il benessere finanziario nostro e dei nostri eredi.

Conoscete alternative migliori di questa per gestire con successo nel tempo i vostri soldi? Io no ma sono curioso naturalmente di conoscerle perché è questo il mio lavoro nonché la mia passione.

CONCLUSIONE

IN BORSA SI PUÒ ESSERE POLLI O AQUILE

*“Negli investimenti la strategia che ci
sembra la più comoda raramente è quella
più redditizia”*

Robert Arnott

Ti ringrazio se sei arrivato fino a questa pagina del libro e la notizia buona è che quello passato era l'ultimo capitolo. Quella cattiva è che potrai, se vorrai, continuare a leggermi su MoneyReport.it ;-)

Quelle che abbiamo presentato non saranno magari le strategie migliori del mondo, saranno sicuramente perfettibili (e ci lavoriamo per questo visto che non ci consideriamo “imparati”) ma hanno mostrato finora di funzionare egregiamente nel tempo e non solo a parole grazie anche a una base di studi accademici largamente riconosciuti che abbiamo cercato di divulgare e nel caso della consulenza di SoldiExpert SCF abbiamo cercato di migliorare ed affinare per la nostra clientela.

E peraltro queste strategie, per come le abbiamo personalizzate e fatte nostre in SoldiExpert SCF, hanno funzionato nei nostri portafogli e nella consulenza personalizzata (MoneyExpert.it) molto bene negli ultimi tre lustri dove abbiamo visto i mercati (sia azionari che obbligazionari) offrirci tutto il campionario possibile (e pure per più volte): euforia, panico, depressione, speranza.

E nello stesso periodo chi ha operato seguendo i consigli della maggior parte dei guru (basati sui consigli degli “esperti”, sul lungo periodo, su un approccio passivo basato sul “compra e tieni”...) ha visto invece il proprio patrimonio subire scossoni molto più violenti e minori rendimenti rischiando molto di più!

In questi capitoli abbiamo cercato quindi di spiegarne vantaggi e svantaggi del nostro approccio perseguito, cercando di rispondere alle eventuali obiezioni. E i vantaggi nel tempo si sono dimostrati, come si è visto alla prova dei numeri, nettamente superiori agli svantaggi.

E vale sempre la pena rileggere sul tema alcune delle considerazioni espresse di Jesse Livermore, uno dei più famosi trader di tutti i tempi, riguardo proprio i cicli di Borsa:

“Un'altra lezione che ho imparato è che non c'è nulla di nuovo in borsa. Non ci può essere perché la speculazione è vecchia come le colline. Ciò che accade sul mercato oggi è accaduto prima ed accadrà ancora”.

“Seguire l'esperienza può farti sbagliare di tanto in tanto. Ma a non seguirla saresti veramente un asino.”

Non c'è purtroppo una ricetta precisa ed anche in questo sta uno degli aspetti affascinanti della speculazione: si tratta di una continua sfida intellettuale che si vince con dedizione, intelligenza e nervi saldi.

“Quando si fa questo mestiere non ci si può permettere il lusso di avere opinioni rigide. Occorre avere una mente aperta e tanta flessibilità. Non è saggio trascurare il messaggio che viene dall'andamento dei prezzi, anche se esso contrasta con la tua opinione del mercato e con la tua valutazione della domanda e dell'offerta”.

C'è poi un ulteriore importante elemento da considerare e cioè l'aspetto psicologico, sia quello delle masse (del “pubblico”) sia quello relativo a se stessi.

“Un trader, oltre a studiare le condizioni del mercato, ricordarsi i precedenti e tenere in conto la psicologia degli altri partecipanti al mercato, deve anche conoscere se stesso e far fronte alle proprie debolezze. Non c'è alcun bisogno di arrabbiarsi perché si è umani. Sono giunto alla conclusione che è necessario saper interpretare se stessi, almeno quanto è necessario saper leggere il mercato”.

Cosa vuol dire questo?

“I nemici mortali dello speculatore sono: ignoranza, avidità, paura e speranza”.

E ancora:

“I principali nemici dello speculatore sono nemici interni. La natura umana è sempre accompagnata da speranza e da paura. Nel trading quando il mercato si muove contro di te speri che sarà l’ultimo giorno e ti trovi a perdere di più che non se non avessi creduto a questa speranza: questa speranza che è esattamente l’alleato che ha portato al successo piccoli e grandi imprenditori. E quando il mercato si muove nella tua direzione hai paura che domani si riprenderà i tuoi profitti ed esci dalla tua posizione – troppo presto. La paura ti porta a guadagnare meno di quello che potresti. Lo speculatore deve combattere questi due istinti. [...] Invece di sperare deve temere; invece di temere deve sperare. Deve temere che la sua perdita diventi molto più grande e deve sperare che il suo profitto diventi molto più consistente”.

Incredibile come le parole di Jesse Livermore siano sempre attuali e vi potrebbero evitare di perdere un sacco di soldi in Borsa o in corsi sulla psicologia di Borsa, no?

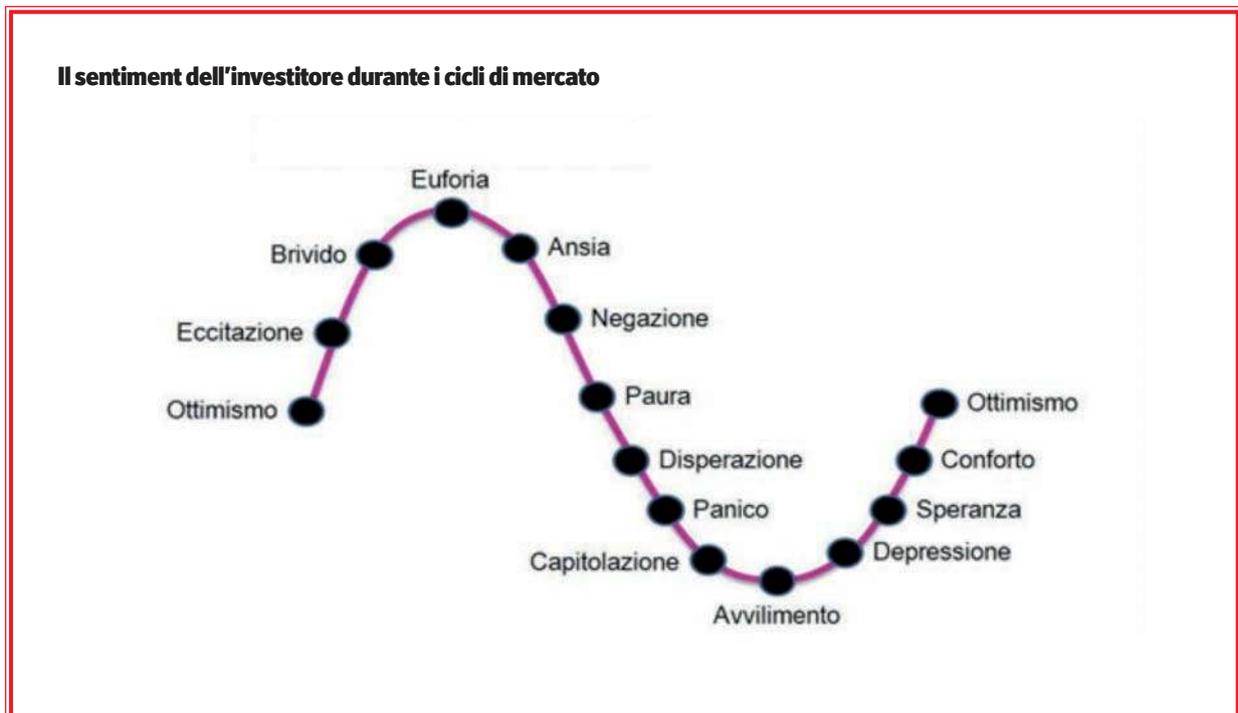


TABELLA 34

Un saluto finale e un'importante avvertenza sulle performance passate

A voi valutare, comprendere e seguire le nostre strategie e restiamo naturalmente a disposizione per eventuali suggerimenti, riflessioni o critiche. Alcune delle strategie più evolute (come quella che utilizziamo in alcune gestioni patrimoniali di cui siamo advisor⁴⁰) sono nate grazie ad alcuni spunti forniti dai nostri clienti.

C'è garanzia che le performance ottenute con i nostri portafogli si possano ripetere nel futuro?

Naturalmente nessuna strategia o risultato passato può nei mercati finanziari costituire garanzia di eguali risultati futuri (nemmeno il “compra e tieni” ovvero una strategia passiva o una basata sui titoli con maggior dividendo) ma fra operare con strategie che si sono dimostrate fallimentari o piene di banchi o buchi e strategie che qualche risultato positivo l'hanno prodotto (in anni peraltro fra i più difficili degli ultimi decenni con rendimenti addirittura quasi nulli dei benchmark sull'azionario) vedete voi quali sono le più interessanti anche perché, come diceva un grande gestore come Benjamin Templeton: le performance passate non sono una garanzia ma neanche una *coincidenza*⁴¹ e operare con una strategia basata sui trend e con un giusto orizzonte temporale è molto interessante perché i mercati tendono nella loro struttura più complessa a muoversi secondo uno schema ciclico che si ripete da secoli praticamente immutato.

E nel libro abbiamo presentato diversi studi che dimostrano come il motore della forza relativa funzioni egregiamente nel corso dei decenni attraverso l'alternarsi dei cicli.

E conoscere, individuare e cavalcare i cicli, l'andamento e la forza di un trend o scenderne quando sembra maturo è proprio uno dei “motori intelligenti” che muove il tipo di strategie da noi adottate.

⁴⁰ Dall'estate 2012 SoldiExpert SCF è advisor di alcune innovative linee di gestione patrimoniale (una azionaria e una obbligazionaria) per una primaria SGR italiana e dove la strategia di selezione sottostante consente di operare con una flessibilità totale in azioni, fondi, Etf e obbligazioni per cercare di individuare di volta in volta i temi più caldi del momento. Una soluzione d'investimento molto flessibile che consente grazie all'architettura aperta di fare anche da sottostante a polizze di private insurance per coloro che sono focalizzati anche maggiormente sugli aspetti di ottimizzazione fiscale, successori e di diversificazione rischio Paese.

⁴¹ Secondo Stephen Jay Gould, uno dei più grandi scienziati e studiosi dell'evoluzionismo “le sequenze prolungate di successi sono, e non possono non essere, una questione di fortuna straordinaria che si aggiunge a una grande abilità” e questo pensiero assomiglia molto a quello di Benjamin Templeton pur formulato in tutt'altro settore.

Certo, potete come risparmiatori trovare nel vostro cammino sempre qualche esperto (non tutti sono così naturalmente), banchiere, bancario o parabancario che vi cercherà di vendere il fondo delle meraviglie dalle incredibili performance passate o una selezione statica di prodotti finanziari fatta con il criterio avanzatissimo... del senno del poi. Purtroppo è lo stesso trucco di chi il lunedì sa azzeccare tutti gli esiti delle partite del campionato di calcio giocate la domenica (abbiamo scritto in proposito un articolo⁴²).

E seppure molti risparmiatori ingenui ancora ci caschino e molte società e banche offrano una simile consulenza (come costituire portafogli fondamentalmente statici di fondi o Etf dalle buone performance passate) questo non è un criterio sufficiente per cavalcare gli scenari futuri visto che i mercati finanziari cambiano incessantemente.

Avere memoria del passato, conoscerne le serie storiche e l'andamento delle varie strategie con i pro e contro e i risultati reali realizzati e realizzabili è secondo noi qualcosa che ciascun investitore dovrebbe avere nel proprio bagaglio. E se non ha tempo di dedicarsi a questi studi allora affidarsi a chi lo fa veramente di mestiere in modo veramente indipendente e professionale e lo tratta da adulto e non da bambino, raccontandogli solo le favole che vuole ascoltare.

Sempre più mantenere un adeguato tenore di vita, difendere e far crescere quanto faticosamente risparmiato per il proprio futuro e quello delle future generazioni è diventata una sfida impegnativa (altro che la passeggiata che raccontava qualcuno dove bastava investire in modo passivo per guadagnare l'8% all'anno senza sforzo) come insegnano da tempo i mercati finanziari e ciascun risparmiatore dovrebbe avere ben chiaro lo scenario in campo senza firmare deleghe in bianco.

In una scena del famoso film sul poker, *"Il Giocatore"*, il protagonista (Matt Damon) dice: *"Se al tavolo di gioco dopo mezz'ora non si è capito chi è il pollo, allora questo sei tu"*.

E al tavolo da poker come nei mercati finanziari se si investe seguendo cattivi consigli o cattivi strategie si possono perdere molti soldi e opportunità. E fare la fine del pollo.

⁴² www.moneyreport.it/?p=3543

BIBLIOGRAFIA

- ASNESS, MOSKOWITZ, PEDERSEN** - *Value and momentum everywhere*, Chicago Booth Research Paper No. 12-53
- ASNESS-LIEW-STEVENS** - *Parallels Between the Cross-Sectional Predictability of Stock and Country Returns*, *The Journal of Portfolio Management*, vol. 23, (1997)
- BERGER, A., ISRAEL, I. AND MOSKOWITZ, T.** - *The Case For Momentum Investing* (2009)
- BERNSTEIN JAKE** – *All About Day Trading*, Mc Graw Hill
- BERNSTEIN PETER** – *Against the Gods: The Remarkable Story of Risk*, Wiley
- BURNHAM THERRY** – *Mean Markets and Lizard Brains: How to Profit from the New Science of Irrationality*, Wiley
- CARR, M.** - *CMT Smarter Investing in Any Economy: The Definitive Guide to Relative Strength Investing*. Cedar Falls, IA: W&A Publishing.
- CASSIDY JOHN** - *Come crollano i mercati*, Einaudi
- CLENOW ANDREAS F.** - *Following the Trend*, Wiley Trading
- CONRAD AND KAUL** - *An Anatomy of Trading Strategies*, *The Review of Financial Studies*, volume 11, Fall 1998,
- COVEL MICHAEL W.** - *Trend following*, Pearson Education 2009
- CRAMER JAMES J.** – *Get Rich Carefully*, Blue Rider Press
- ERB-HARVEY** - *The Tactical and Strategic Value of Commodity Futures*, *Financial Analysts Journal* Volume 62 • Number 2(2006)
- FAMA, E.F. FRENCH, K.R.** - *Permanent and temporary components of stock prices*, *Journal of Political Economy* Volume 96, n.2 1988
- GARTLEY, H.M.** - *Relative Velocity Statistics: Their Application in Portfolio Analysis*. *Financial Analysts Journal*, April 1945:60-64.
- HAYES, T.** - *CMT The Research Driven Investor*. New York, NY: The McGraw-Hill Companies.
- HAGSTROM ROBERT. G.** - *Il metodo Warren Buffett*, Hoepli Editore
- ILMANEN ANTTI** - *Rendimenti Attesi, Investire sfruttando i premi al rischio offerti dai mercati finanziari*, Egea
- JEGADEESH, NARASIMHAN, AND TITMAN, SHERIDAN,** *Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency*, *Journal of Finance*, vol. XLVIII, No. 1, March 1993
- KAEPPEL, J.** - *Trade Sector Funds with Pure Momentum*, *Technical Analysis of Stocks and Commodities* 19, no. 11 (July 1999), 2
- KIRKPATRICK, C. D.** - *Stock Selection: A Test of Relative Stock Values Reported over 17.5 Years*,
- KIRKPATRICK, C. II** - *CMT (2009). Invest By Knowing What Stocks to Buy and What Stocks to Sell*. Upper Saddle River, NJ: Pearson Education, Inc.
- LEFEFRE EDWIN** - *Memoires d'un spéculateur*, Alor Editions
- LEGRENZI PAOLO** - *Soldi in Testa*, Laterza
- LEGRENZI PAOLO** - *Psicologia e investimenti finanziari*, Il Sole 24 Ore
- LEGRENZI PAOLO** - *Perché gestiamo male i nostri risparmi*, Il Mulino
- LEVY, ROBERT A.** – *Relative Strength as a Criterion for Investment Selection*, *Journal of Finance*, Volume 22, Issue 4 (Dec 1967),

LINCH PETER - *Beating the street*, Simon & Schuster

LO & A. CRAIG MACKINLAY - *A non-random walk down Wall Street!*, Princeton University Press

MALKIEL BURTON J. - *A zozzo per Wall Street*, Sperling & Kupfer

MASONSON LESLIE N. - *All About Market Timing*, McGraw-Hill

MASONSON LESLIE N. - *Buy don't hold*, McGraw-Hill

MAUBOSSIN MICHAEL J. - *L'investitore saggio*, Egea

MONTIER JAMES - *The Little Book of Behavioral Investing*, Wiley

MORTON JAMES - *Investing with the great master Financial Times*, Pitman Publishing

MURPHY, JOHN - *Technical analysis of the financial market – L'analisi tecnica dei mercati finanziari*, New York, Institute for Finance
Pring M.J. (McGraw-Hill 2002)

NARASIMHAN JEGADEESH, SHERIDAN TITMAN – *Returns of Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency*. *Journal of Finance* 48: 65–91

NOVY-MARX - *Is momentum really momentum?*, *Journal of Financial Economics*

O' SHAUGHNESSY - *What Works on Wall Street*, IV edition, McGraw-Hill

PETERSON RICHARD L. , *"Inside the Investor's Brain: the Power of Mind Over Money"*, Wiley

ROBBINS ROBERT - *Tactical Trend Trading*, Apress

SASSETTI PAOLO - *Investire controcorrente*, Franco Angeli

SCIENZA BEPPE - *Il risparmio Tradito*, Libreria Cortina Editore

SIEGEL JEREMY. S. - *Stocks for the long run* McGrawHill

SUMMERS L.H. - *Does the stock market rationally reflect fundamental value?* *The Journal of Finance* volume 41, 1986

TALEB NASSIM N. - *Il Cigno Nero*, Il Saggiatore

TERRANOVA JOE - *Buy high, sell higher*, Business Plus

TORTORIELLO, R. - *Quantitative Strategies For Achieving*, Alpha (2009)

WILLIAM R. - *The science & success of trend following*, part II, Interactive Media 2012

INFO

COME CONTINUARE A SEGUIRCI



Per iscriversi alla nostra newsletter gratuita e ricevere eventuali aggiornamenti:

www.moneyreport.it/registrati



**TI È PIACIUTO QUESTO LIBRO?
DESIDERI MAGGIORI INFORMAZIONI SULLE NOSTRE STRATEGIE?
DESIDERI CONOSCERE TUTTI I NOSTRI SERVIZI
ANCHE SULL'AZIONARIO, OBBLIGAZIONARIO,
ETF O FONDI O DI CONSULENZA PERSONALIZZATA?
RICHIEDI QUI UN CHECK-UP GRATUITO**

www.moneyreport.it/consulenza-gratuita



Per avere maggiori info sui servizi di consulenza standard e i nostri portafogli modello (e vederne l'andamento nel tempo) clicca su:

www.borsaexpert.it



Per avere maggiori info sui servizi di consulenza personalizzata clicca su:

www.moneyexpert.it

I NOSTRI INDIRIZZI E RIFERIMENTI

soldiexpert.it SCF

Piazza Vetra, 21 20123 Milano (sede legale)

Via Petriccioli, 27 19032 Lerici (Sp) (sede operativa)

Località Pia, 4 – 12050 Rocchetta Belbo (Cn) (succursale)

(Si riceve presso le nostre sedi solo su appuntamento)

Per contattarci ecco tutti i nostri riferimenti:

Numero Verde 800.03.15.88

Telefono (fisso) +39 02 56 56 73 71

Email: info@soldiexpert.com

 **Skype: soldiexpert**

 **Facebook: soldiexpert**

 **Twitter: @soldiexpert**

 **YouTube: SoldiExpert**

 **Modulo per contattarci via email: www.moneyreport.it/contatti**

Per richiedere un primo consulto gratuito e ricevere un check-up della propria situazione finanziaria e del proprio profilo:

www.moneyreport.it/consulenza-gratuita

Numero Verde 800.03.15.88

Qui puoi vedere una presentazione di tutti i nostri servizi: **<http://soldiexpert.com>**

Prendere il controllo del vostro destino finanziario è possibile se seguite una strategia per i vostri investimenti realmente valida nell'affrontare i profondi cambiamenti che caratterizzano sempre più le economie e i mercati finanziari di tutto il mondo.

Ma quali sono le migliori strategie per investire in Borsa e che hanno dimostrato alla prova dei risultati di far correre veramente i profitti e tagliare le perdite?

Da diversi anni i portafogli di SoldiExpert SCF (società di consulenza finanziaria indipendente fra le prime in Italia come risultati ed esperienza) centrano nel tempo questo obiettivo, utilizzando con successo una strategia originale basata su un approccio fondato sulla forza relativa.

Un approccio che ha dimostrato anche negli anni difficili di saper proteggere dalle perdite più devastanti dei mercati, riuscendo nel contempo a generare extra-rendimenti significativi nelle fasi positive. Strategie che sono state replicate con successo nel tempo da migliaia di risparmiatori grazie a consigli operativi su azioni, fondi d'investimento, Etf e obbligazioni.

In questo libro Salvatore Gaziano spiega perché un approccio disciplinato e metodico e basato su regole precise nel tempo può generare rendimenti migliori di un approccio discrezionale, facendo correre meno rischi all'investitore. Un approccio flessibile e attivo che è l'opposto di quello passivo comunemente venduto dall'industria del risparmio gestito che vende quasi sempre la solita "minestra" a base di "torte", "fritto misto" e "lunguissimo periodo".

Un manuale di facile lettura dedicato alla finanza personale per spiegare le strategie che sono alla base da quasi 15 anni dei portafogli e servizi di consulenza di SoldiExpert.com, rispondendo così alle classiche domande (e talvolta obiezioni) su qual è il modo più corretto per affrontare gli inevitabili saliscendi dei mercati azionari e obbligazionari.



Salvatore Gaziano, classe 1964, è amministratore e direttore investimenti di SoldiExpert SCF. Un network di siti specializzati leader in Italia nella consulenza finanziaria indipendente (radunati sotto il sito SoldiExpert.com) che si occupano di fornire consigli operativi e strategie su cosa comprare e vendere sul mercato azionario e obbligazionario tramite azioni, obbligazioni, fondi oppure Etf e anche futures a investitori privati e anche istituzionali di cui SoldiExpert SCF è advisor per le linee di gestione patrimoniale e di consulenza. Gaziano è stato il vicedirettore nonché fra i giornalisti fondatori del settimanale *Borsa & Finanza*, collaborando attivamente in questi anni a numerosi siti e riviste di economia e finanza (*Patrimoni*, *Capital*, *Millionaire*, *Milano Finanza*, *Traders'*, *BluInvest.com*, *Soldionline*) ed è anche il direttore editoriale del sito MoneyReport.it

È autore di diverse pubblicazioni fra cui il libro "Bella la Borsa, peccato quando scende", una guida controcorrente all'investimento azionario e dell'ebook "SuperMiliardari". È stato insignito nel 2009 del premio nazionale "Pergamene Pirandello" per gli alti meriti culturali di ricerca e divulgazione nel settore economico e finanziario.