

STUDIO POLITI NISTRI

> > > Analisi e consulenza finanziaria indipendente

L'azionario vince sempre nel lungo periodo?

Redatto il 03/08/2007

Introduzione

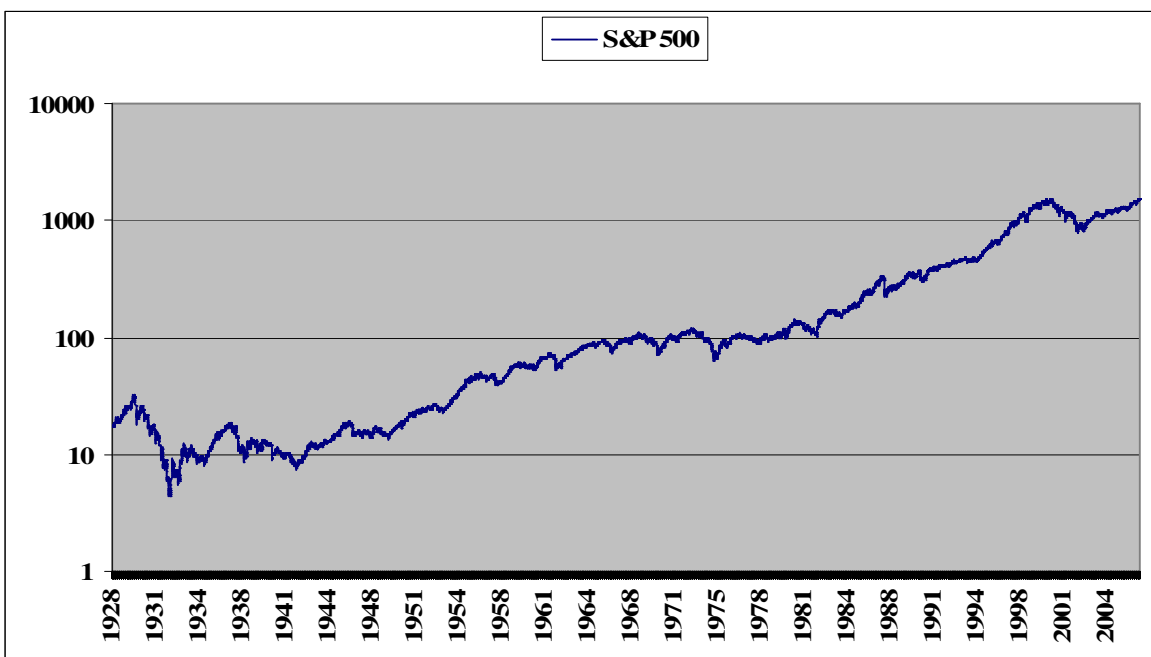
Spesso accade di ascoltare la celebre ed inflazionata massima secondo la quale “l'azionario vince sempre nel *lungo periodo*”. Con ciò esperti e meno esperti intendono affermare che l'investimento in titoli azionari, pur a fronte di *temporanei* ribassi, ha assicurato storicamente rendimenti positivi nel lungo periodo.

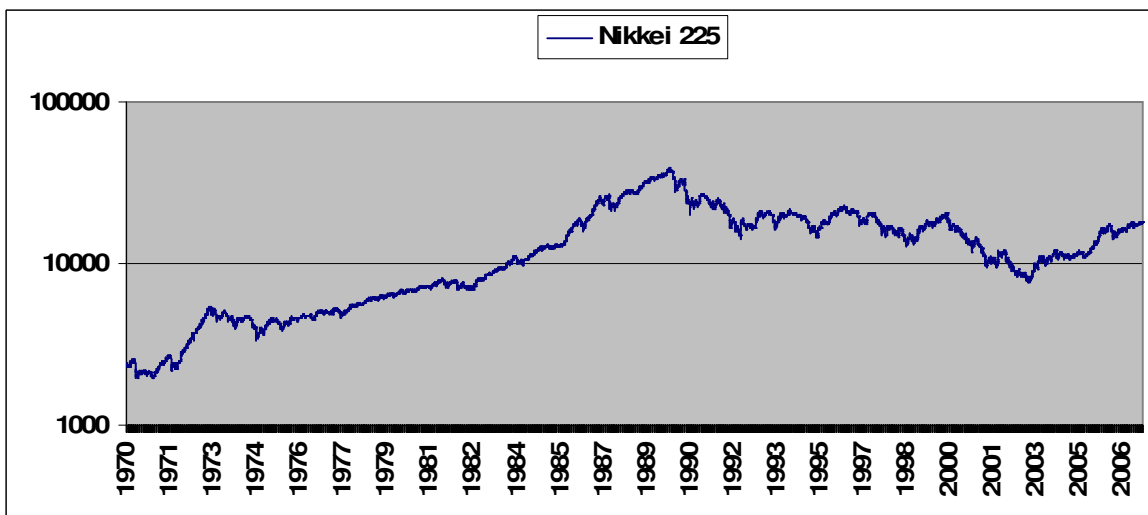
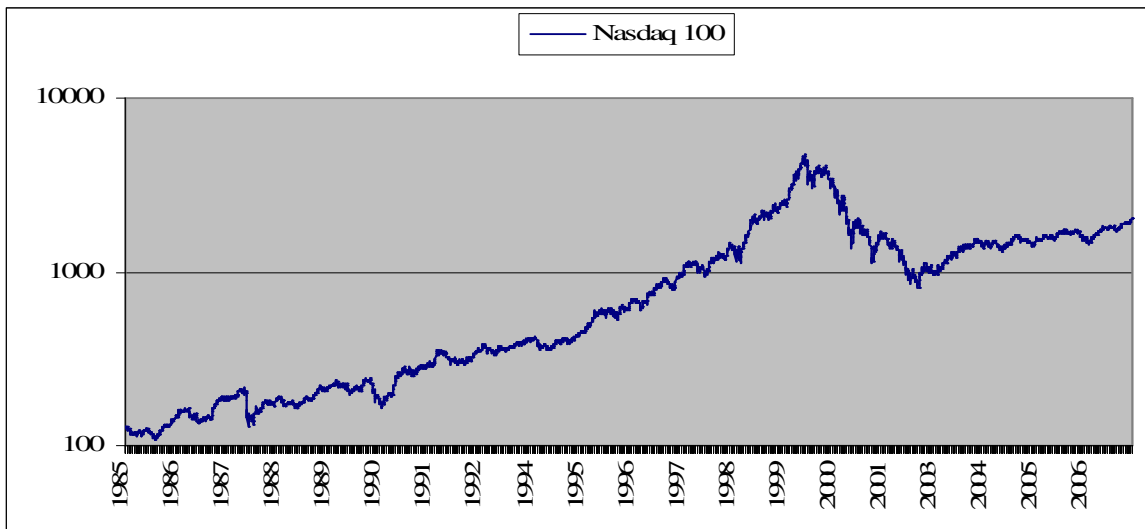
Ma quanto è lungo il *lungo periodo*? In altre parole, gli investitori che, in passato, hanno acquistato azioni al ridosso di una grande crisi dei mercati finanziari quanto hanno dovuto attendere per riavere il capitale inizialmente investito?

Gli indici

Gli indici di borsa sono costruiti per esprimere in modo sintetico, e dunque semplice ed immediato, l'andamento di un dato mercato azionario. L'indice S&P 500, ad esempio, riassume l'andamento delle 500 maggiori aziende quotate sul mercato azionario americano. Affermare che l'S&P 500 ha guadagnato il 2% significa affermare che, mediamente, il valore delle 500 aziende che ne fanno parte è cresciuto del 2%.

I grafici sottostanti mostrano l'andamento dei mercati azionari statunitensi (Indice S&P 500 e Nasdaq 100) e giapponese (Nikkei 225) rispettivamente dal 1929, 1985 e 1970 sino al luglio 2007.





Gli indici sono espressi in valuta locale, Dollaro USA e Yen giapponese e sono di tipo price, sono espressi cioè al netto dei dividendi staccati dai titoli che li compongono. La scala è di tipo logaritmico.

Fonte: Reuters.

La crescita dell'azionario

Tutti e tre i grafici mostrano chiaramente come, nel tempo, il valore delle azioni cresca in modo significativo. Ad esempio, un investimento di 1 dollaro nell'S&P 500 all'inizio del 1929 ne avrebbe generati 85 a metà del 2007.

Questa osservazione, peraltro, è coerente con la natura stessa dell'investimento azionario. Un titolo azionario altro non è che una quota della proprietà di una società. Dal momento che l'economia mondiale ha vissuto una espansione straordinaria nell'ultimo secolo, è naturale che il valore delle aziende, motore di tale sviluppo, sia cresciuto in modo esponenziale riflettendosi sui corsi azionari.

Possiamo concludere allora che la pazienza, la sapiente attesa anche di fronte ai grandi ribassi dei mercati azionari, sia la chiave della ricchezza? È bene fare alcune importanti precisazioni:

1. Questi dati e gli altri dati oggi disponibili si riferiscono alle economie occidentali, cioè a quei paesi che nell'ultimo secolo hanno avuto maggiore successo. Cosa sarebbe accaduto se lo stesso dollaro nel 1929 fosse stato investito in Argentina, in Brasile, in Polonia ecc.?
2. Normalmente un indice azionario raggruppa le aziende a maggiore capitalizzazione, cioè di maggiore valore, di un dato mercato. L'S&P 500, ad esempio, raggruppa le maggiori 500 società quotate sul mercato azionario americano. Periodicamente l'indice viene aggiornato eliminando quelle società che hanno perso valore a favore di quelle emergenti il cui valore è cresciuto tanto da superare le vecchie. L'S&P 500, come la maggior parte degli indici, "premia" dunque le società vincenti, che entrano a farne parte, e "si dimentica" delle perdenti, che ne vengono progressivamente escluse. Guardare un indice azionario per concludere semplicisticamente che l'investimento in azioni premia, sarebbe come guardare al podio di una gara sportiva per concludere che chi corre vince per forza!
3. La tabella sotto riportata sintetizza tre importanti crolli verificatisi sui mercati azionari statunitense e giapponese. A seguito della crisi del '29, l'indice S&P 500 arrivò a perdere l'86% del suo valore: 1000 dollari investiti nel settembre 1929 si erano drasticamente ridotti a 140 nel 1932, per recuperare il loro valore solo 25 anni dopo!
Si tratta certamente di un evento lontano nel tempo e che pertanto ci appare poco probabile oggi. Eppure la storia si ripete. La caduta del listino tecnologico americano, a più di 7 anni di distanza, non è ancora stata riassorbita: 1000 dollari, investiti ad inizio 2000 nel Nasdaq 100, sarebbero oggi poco più di 400. Ancora più drammatico è il caso del Giappone, che alla fine degli anni '80 contendeva agli Stati Uniti la leadership mondiale in campo economico. Il crollo del mercato immobiliare giapponese travolse a catena il sistema finanziario e industriale trascinandolo in una crisi dalla quale ancora oggi stenta a rialzarsi: 1000 Yen investiti nel Nikkei 225 a fine 1989 sono oggi, a distanza di 17 anni, poco più di 450...

	Massimo		Minimo		Nuovo Massimo		Perdita Max	Anni necessari per il recupero
	Data	Valore indice	Data	Valore indice	Data	Valore Indice		
S&P 500	16/09/1929	31,86	01/06/1932	4,40	22/09/1954	32,00	86%	25
Nasdaq 100	27/03/2000	4704,73	07/10/2002	804,64	11/07/2007	1984,08	83%	7 - ancora in corso
Nikkei 225	29/12/1989	38915,87	28/04/2003	7607,88	11/07/2007	18049,51	80%	17 - ancora in corso

Quanto tempo sarà necessario perché questi due mercati raggiungano le precedenti quotazioni non ci è dato saperlo. Sappiamo però sin da ora che, quando ciò si verificherà, gli sfortunati investitori non avranno recuperato quanto inizialmente investito: l'inflazione avrà comunque depauperato significativamente il potere d'acquisto del capitale impiegato.

4. Come lo psicologo Daniel Kahneman (premio Nobel per l'economia nel 2002) ha dimostrato, una perdita mediamente pesa sul nostro vissuto emotivo più del doppio di un guadagno di uguale portata. Durante un lungo periodo di forti ribassi dei mercati, pertanto, è molto probabile che un investitore percepisca come inaccettabile una perdita e pertanto decida di abbandonare il mercato precludendosi la possibilità di un futuro recupero. Si veda a tal proposito anche l'analisi "Gestire il rischio: se i "meno" contano più dei "più"."

Conclusioni

Sebbene in orizzonti temporali molto lunghi l'azionario abbia generato ritorni positivi, è possibile che gli investimenti inizialmente fatti debbano essere immobilizzati per anni o decenni prima di ritornare in attivo. Quanti sono gli investitori realmente (!) disponibili ad accettare tale scotto?

All'investitore privato, che non dispone dei mezzi per discernere quando sia il momento migliore per entrare o uscire dal mercato azionario rimangono pertanto aperte tre strade per evitare di incorrere in disastrose perdite:

1. Se eccessivamente avverso al rischio, investire esclusivamente in titoli obbligazionari quotati in euro, meglio se titoli governativi di Stati con un alto grado di solvibilità (basso debito pubblico); sono da evitare i titoli corporate, quelli quotati in valute diverse dall'euro, e in generale i titoli speculativi, cioè con rating molto basso. Grande importanza rivestirà la scelta del corretto timing per comprare/vendere il tasso fisso o variabile.
2. Se meno avverso al rischio, destinare una certa parte del proprio risparmio mensile all'acquisto di ETF (fondi passivi a basso costo) azionari altamente diversificati, ferme restando le logiche di investimento della quota obbligazionaria del portafoglio. L'investimento azionario non dovrà avvenire attraverso l'acquisto in una unica soluzione (il cosiddetto PIC), ma attraverso acquisti spalmati lungo un arco di tempo molto lungo (PAC) della durata di almeno 3/5 anni ed effettuati a scadenze regolari (mensile o trimestrale o semestrale). Questo per mediare i prezzi di acquisto ed evitare di entrare nei mercati nel momento sbagliato.
3. Ricorrere a professionisti in grado di ridurre la probabilità e l'entità delle possibili perdite, cioè in grado di "gestire il rischio di portafoglio". Questo approccio consente di perseguire rendimenti maggiori e meno volatili nel lungo periodo. Si veda a tal proposito l'analisi "Gestire il rischio: se i meno contano più dei più."

A volere ben vedere, esiste una quarta strada, quella purtroppo più seguita dal risparmiatore che, non certo per sua colpa, ha deficitato di un'adeguata formazione finanziaria da parte del sistema bancario/assicurativo. Si tratta della "strada della cattiva sorte", invocata ogni qualvolta un investimento produce perdite o rendimenti molto inferiori a quanto sperato, strada che deresponsabilizza perché non permette all'investitore di capire dove ha sbagliato (o è stato mal consigliato) e quindi come operare perché gli errori commessi nel passato non si ripetano in futuro. Compiere scelte sbagliate sui mercati finanziari è normale, anche per il professionista. Ciò che realmente fa la differenza è la prontezza di reazione e la capacità di imparare dai propri errori: in altre parole competenza ed umiltà.

Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell'arte delle conoscenze e delle tecnologie. Il presente documento non è da considerarsi esaustivo ma ha solo scopi informativi. La pubblicazione del presente documento non costituisce attività di sollecitazione del pubblico risparmio. Le informazioni ed ogni altro parere resi nel presente documento sono riferiti alla data di redazione del medesimo e possono essere soggetti a modifiche. I professionisti di Studio Politi Nistri non devono essere ritenuti responsabili per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati contenuti nel presente documento.

STUDIO POLITI NISTRI

> > > Analisi e consulenza finanziaria indipendente

Viale Monza,1
20125 Milano

Tel. 02.30910543

E-mail info@politinistri.it

www.politinistri.it