

IL RISCHIO DI INVESTIRE IN AZIONI DIMINUISCE CON IL PASSARE DEL TEMPO?

Versione preliminare: 1 Agosto 2008

Nicola Zanella

E-mail: n.zanella@yahoo.it

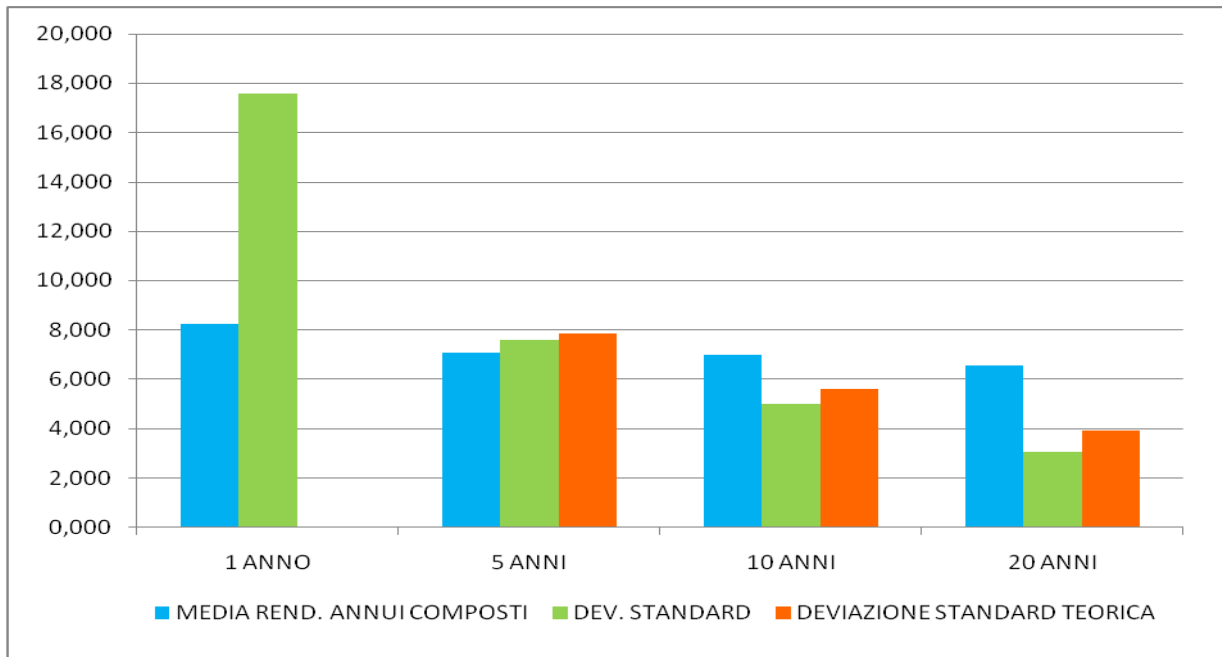
ABSTRACT

I seguenti grafici riguardano il rischio di investire in azioni e come esso si modifichi nel corso del tempo, ossia all'aumentare del periodo di investimento, argomento che sarà oggetto di uno dei prossimi lavori di ricerca dell'autore. Si è deciso di non inserire tabelle o spiegazioni ulteriori, ma solo delle brevi considerazioni semiserie, dato che per questo argomento, è possibile che un'immagine valga più di mille parole. È intenzione dell'autore dare la possibilità ai lettori di questa breve ricerca e soprattutto a coloro che seguono il sito di Investire Informati di Aduc di formarsi una loro idea in merito, basata sulle misure di rischio presenti nei grafici delle pagine a seguire, prima di leggere l'opinione dell'autore negli articoli che scriverà in futuro sull'argomento in questione.

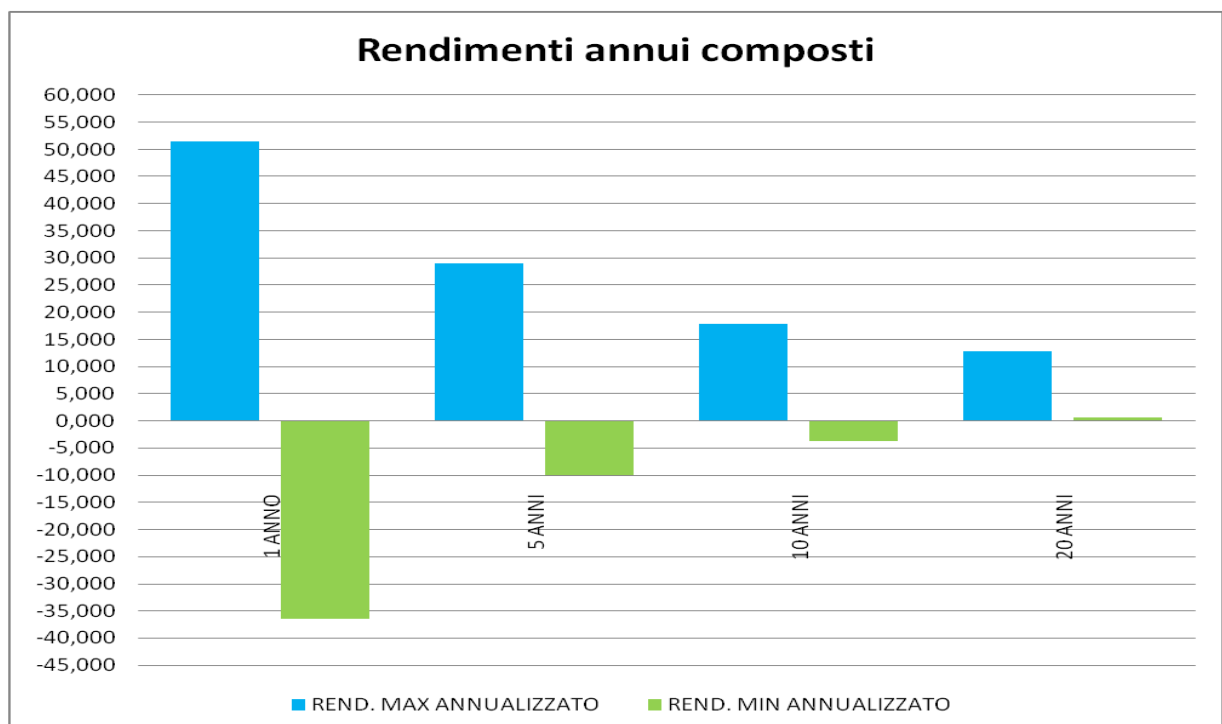
L'EFFETO DI DIVERSIFICAZIONE TEMPORALE DELLE AZIONI

INDICE S&P 500 REALE COMPRESI I DIVIDENDI DAL 1871 AL 2004

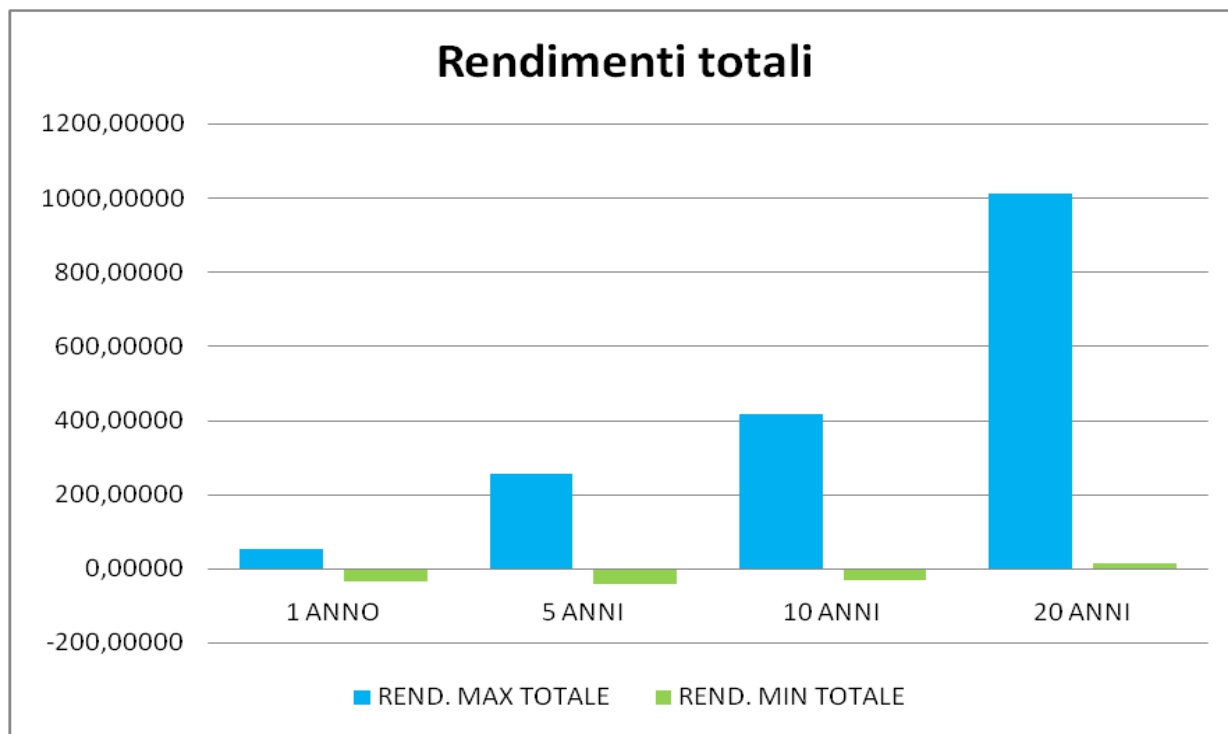
La volatilità annua diminuisce al crescere dell'orizzonte temporale di investimento. Decresce più di quanto la teoria preveda, nel caso in cui i ritorni fossero indipendenti ed identicamente distribuiti. Il rischio di investire in azioni diminuisce dunque col passare del tempo? Attenzione



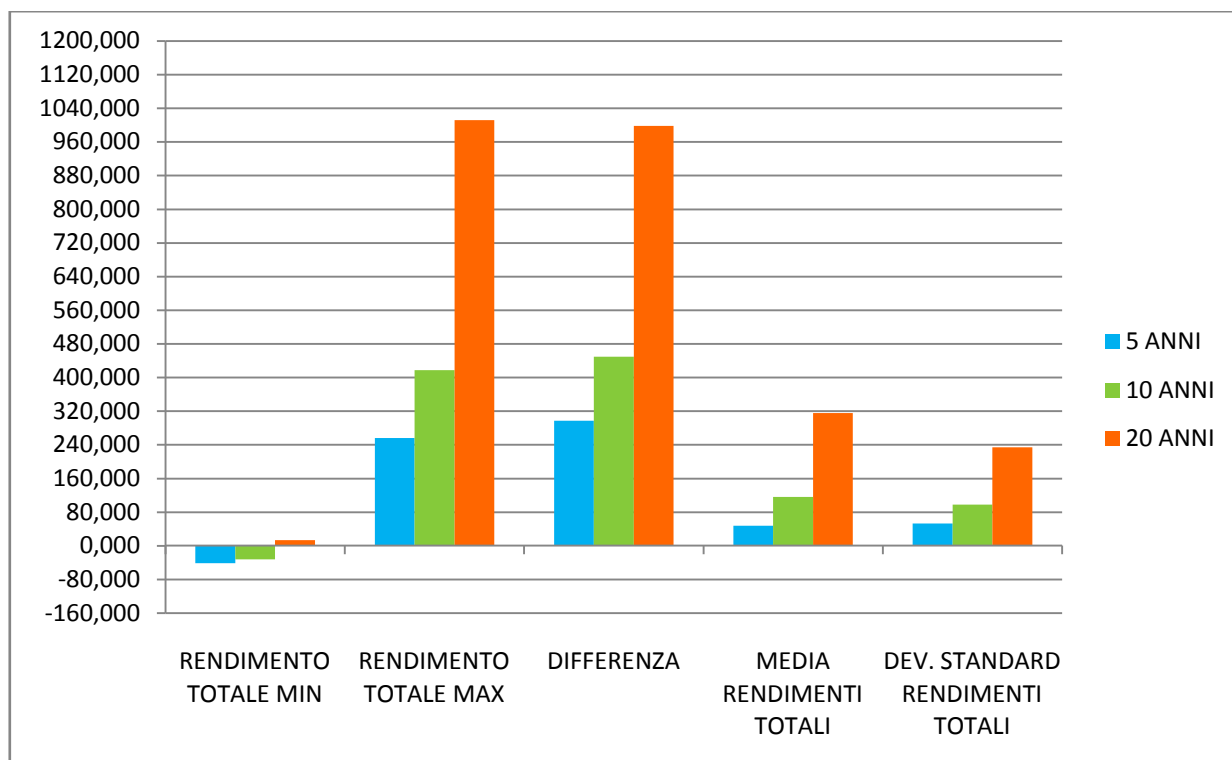
I rendimenti annui composti minimi crescono all'aumentare del periodo di investimento. L'altezza degli istogrammi diminuisce all'aumentare del periodo di investimento. Per periodi di 20 anni in Usa il rendimento delle azioni non è mai stato minore dell'inflazione. Impressionante, vero?



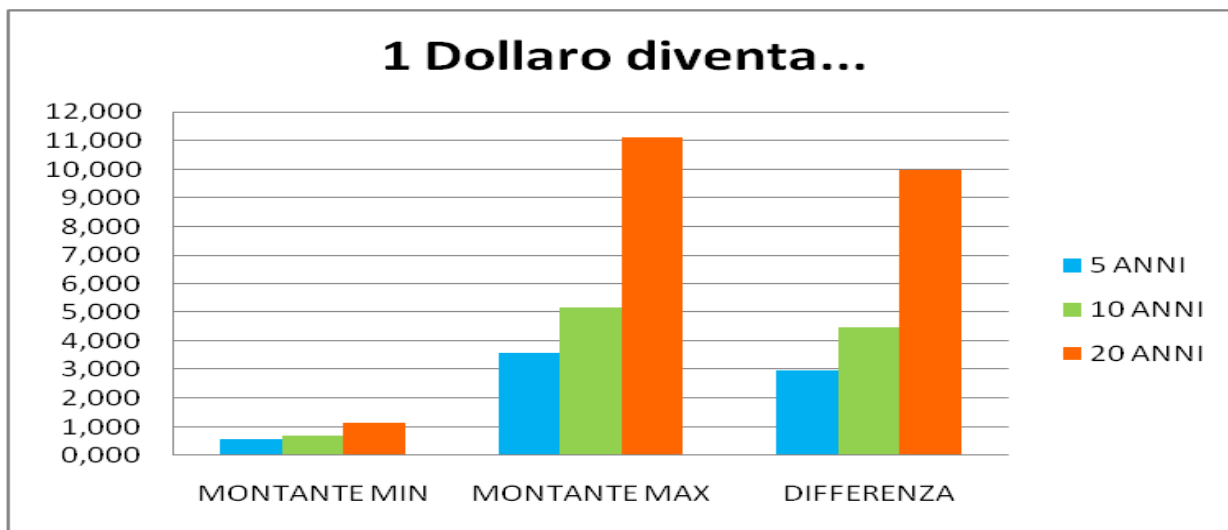
I rendimenti totali minimi crescono all'aumentare del periodo di detenzione, da negativi passano ad essere positivi. I rendimenti totali massimi crescono con il periodo di investimento. Troppo bello, no?



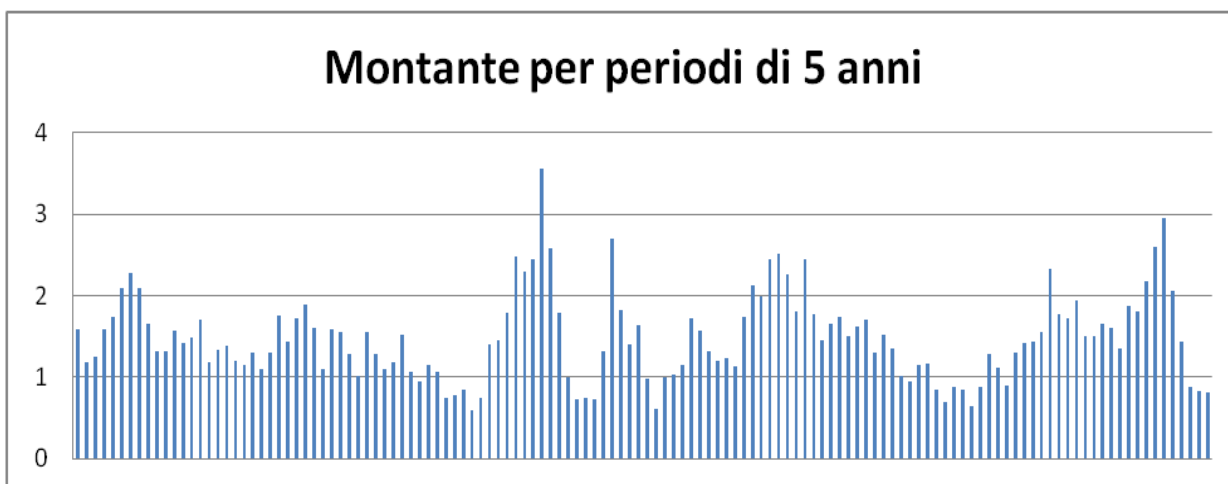
L'altezza degli istogrammi che rappresentano la differenza tra il rendimento totale minimo e massimo aumenta con il periodo di detenzione delle azioni. La media dei rendimenti totali cresce con il periodo di investimento, così come la deviazione standard o volatilità dei rendimenti totali. Significa che



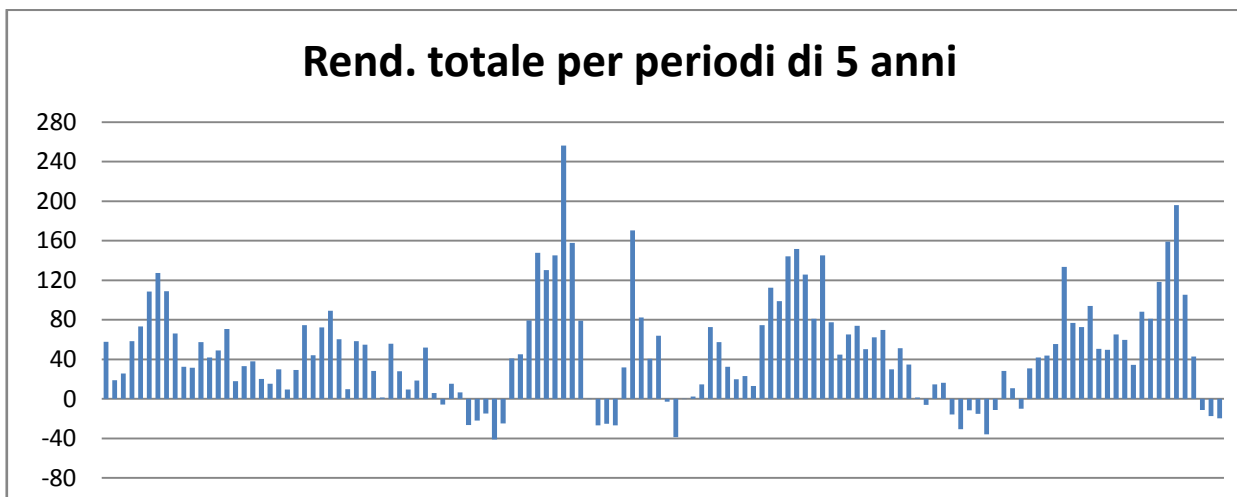
La dispersione della ricchezza finale aumenta al crescere del periodo di investimento. Infatti la differenza tra il montante minimo e massimo di 1 \$ aumenta al crescere dell'orizzonte temporale. Quindi



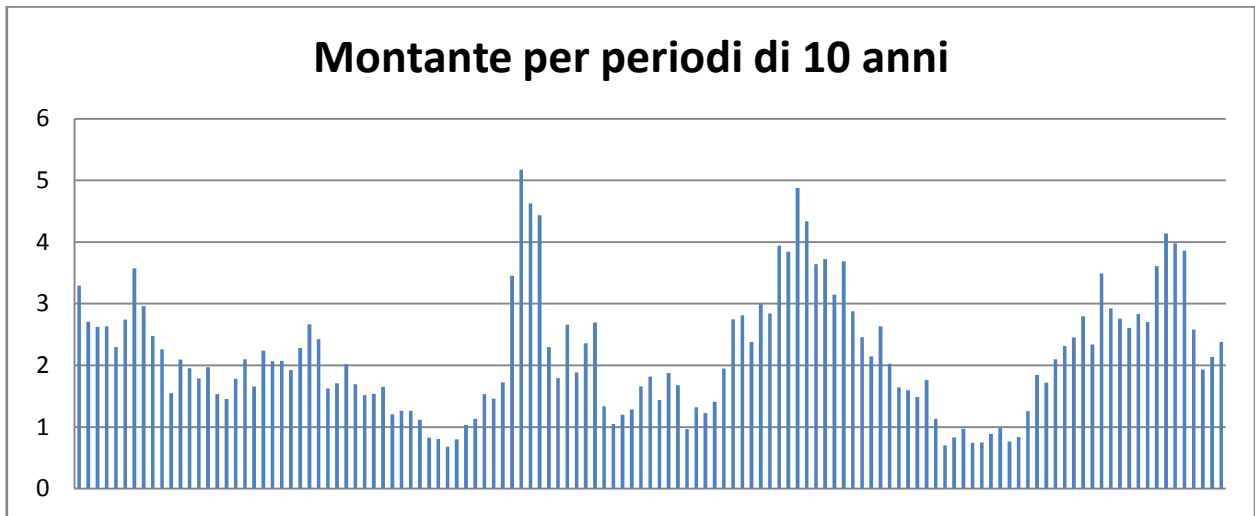
Si sale sulle montagne russe



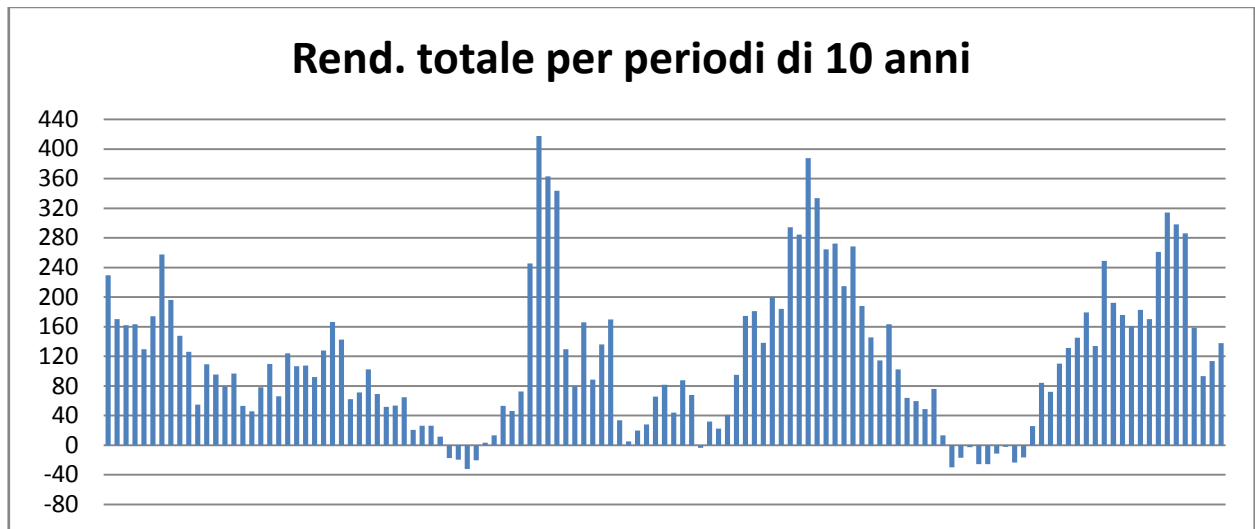
Vi piace?



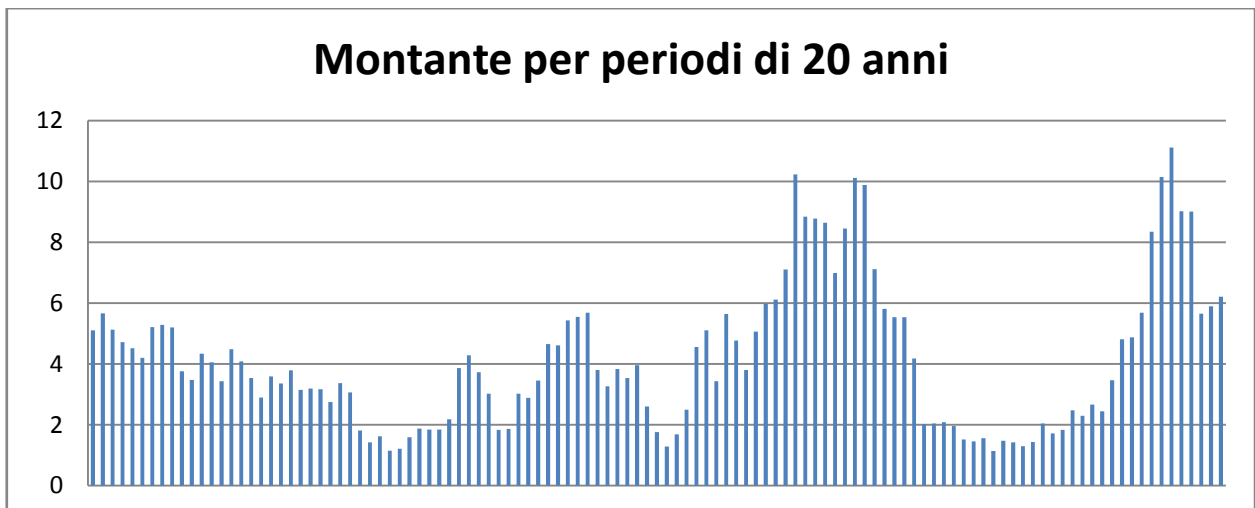
L'ottovolante comincia a rallentare siete più tranquilli?



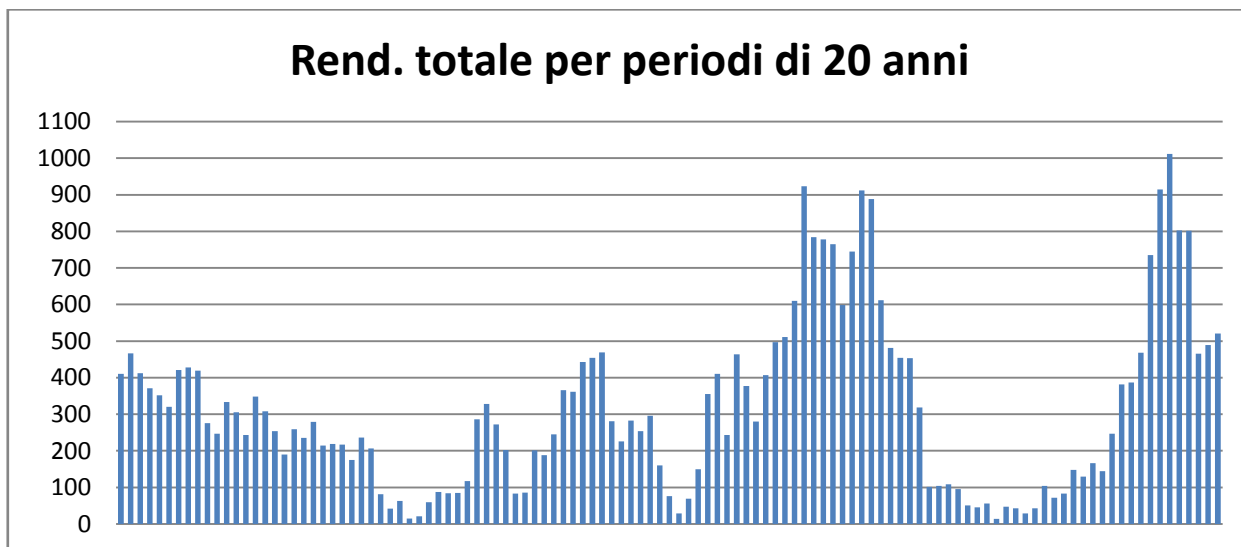
Che dite?



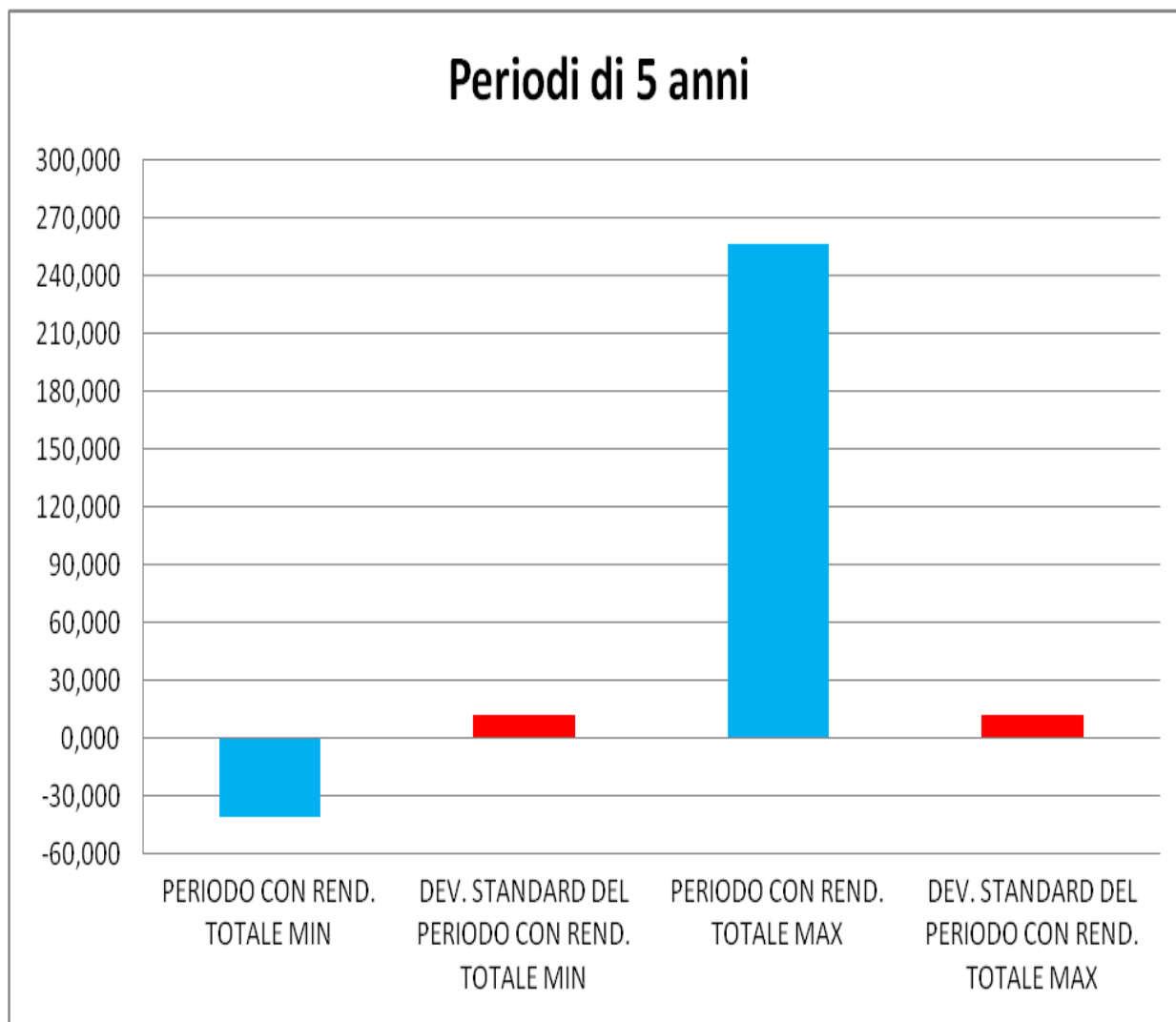
Adesso si comincia a ragionare il montante minimo per periodi di 20 anni non è mai stato minore di 1 \$.



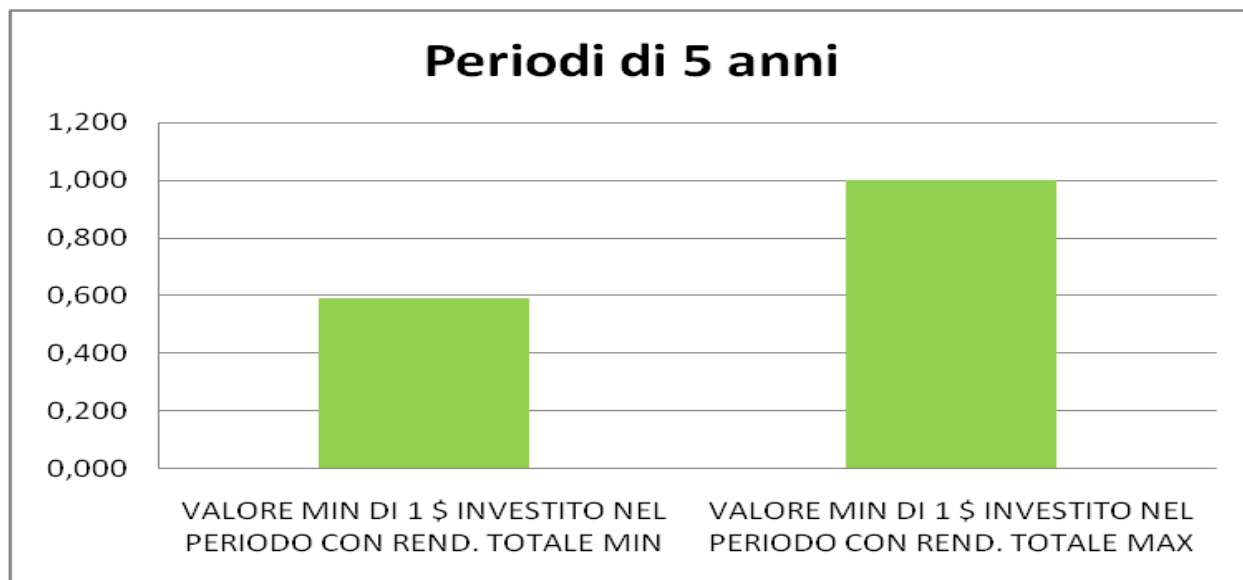
Non vi sono mai stati rendimenti reali totali negativi per periodi di 20 anni. Fantastico! Investiamo subito O no? Pensateci bene



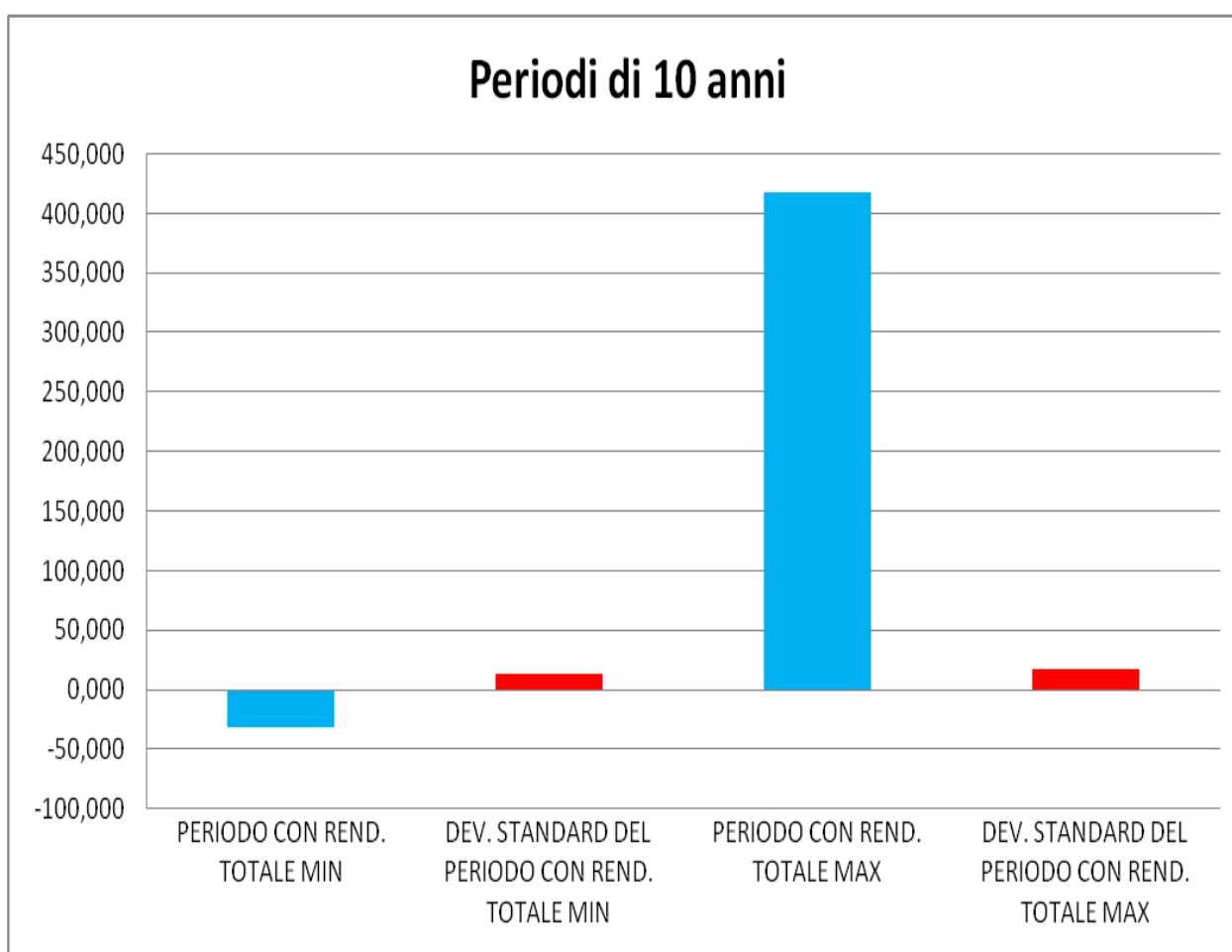
Certo, sembra però che non vi sia tanta giustizia! Il periodo con rendimento totale massimo ha avuto una volatilità annua minore di quello con rendimento totale minimo.



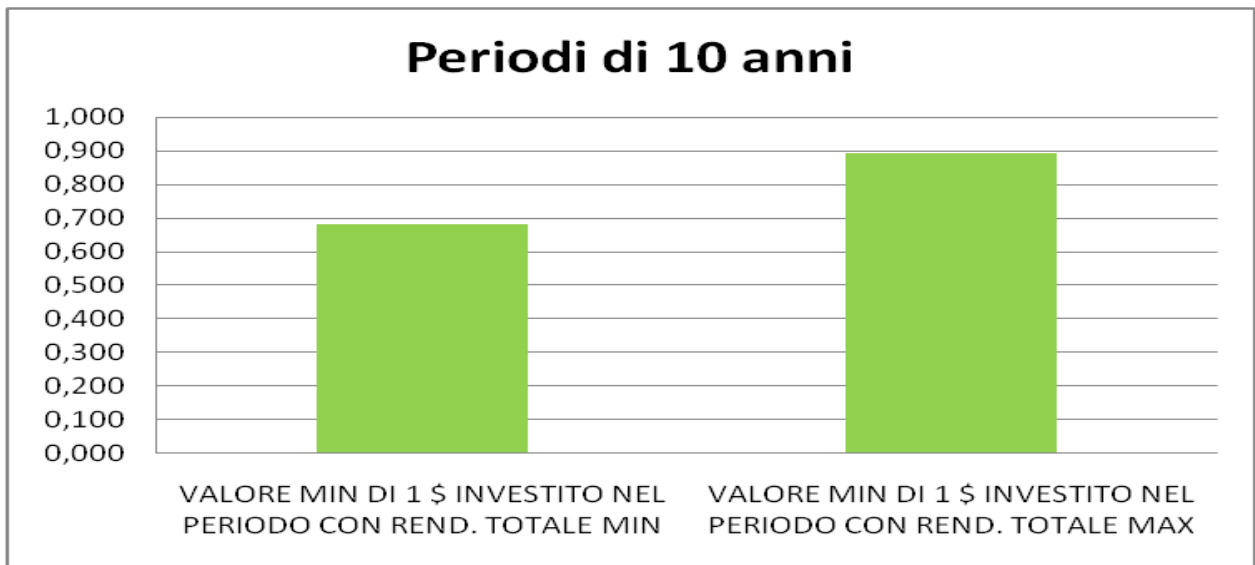
Investendo 1 \$ nel periodo con rendimento totale minimo si è raggiunto durante il periodo stesso un valore minimo più basso di quanto non si sarebbe avuto durante il periodo con rendimento totale massimo, verificando il valore alla fine di ogni anno, dato che di solito i risparmiatori controllano il valore dei propri investimenti azionari con cadenza annuale. Che storia è questa?! Non ci dicono sempre che in finanza più si rischia e più si verrà remunerati?



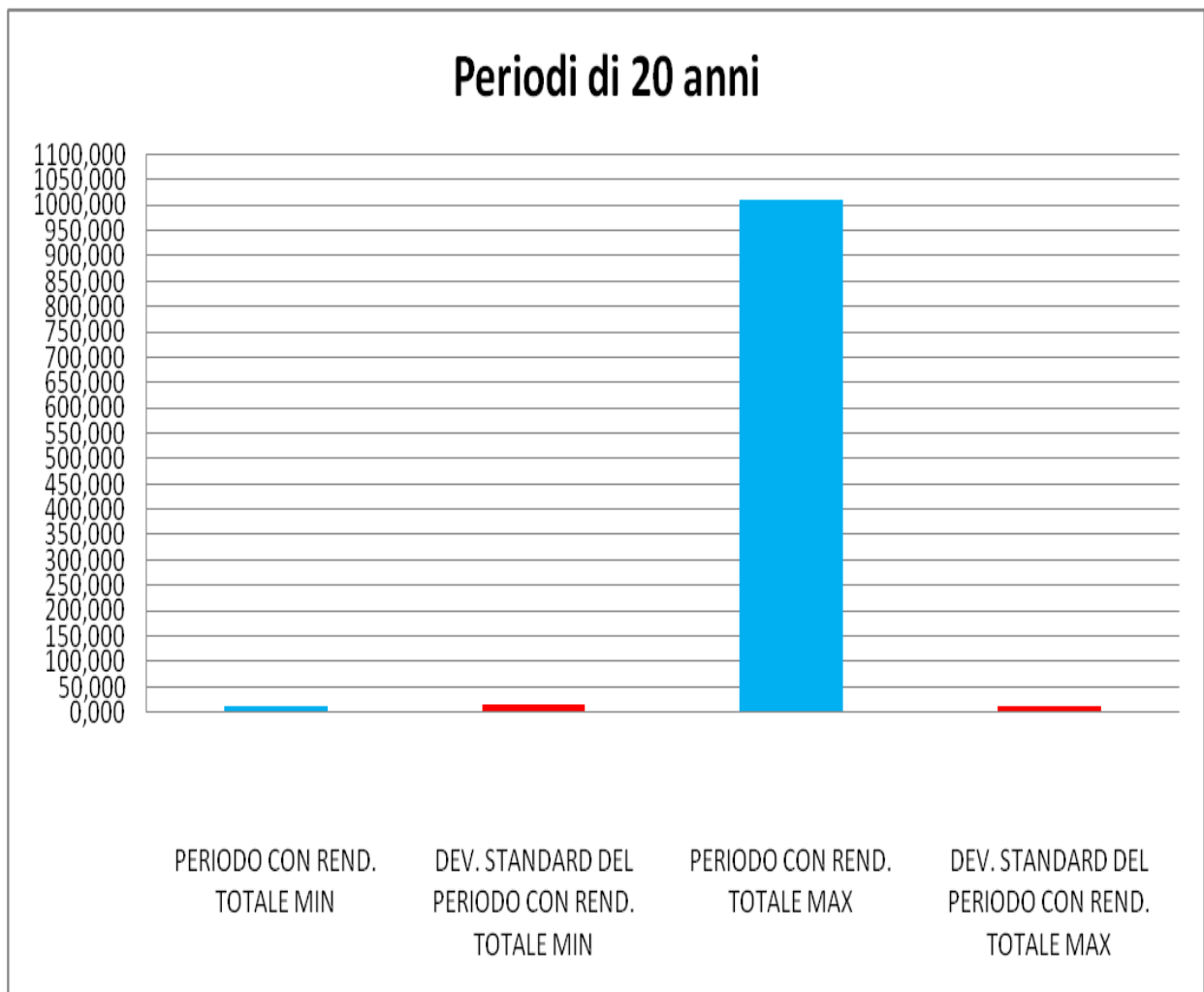
Ma per periodi di 10 anni



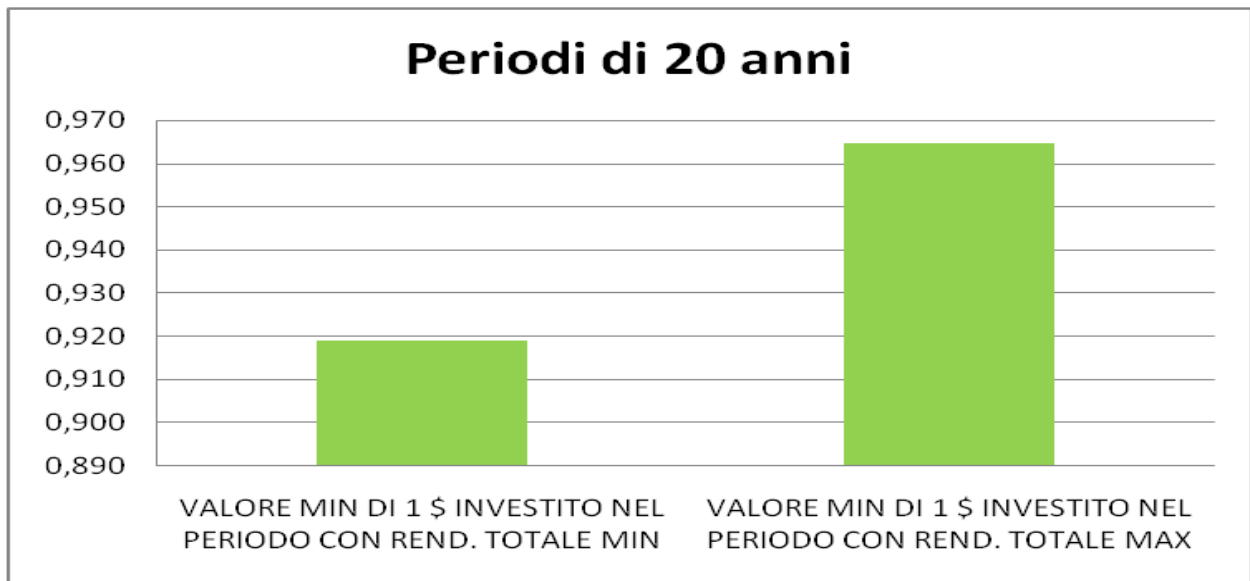
Stessa storia Che fine ha fatto la relazione positiva tra rischio e rendimento?



In Usa sembra che per i risparmiatori che controllano i propri investimenti annualmente, il periodo con rendimento totale massimo sia stato quello meno rischioso, mentre quello con il rendimento totale minimo sia stato quello più rischioso, che avrebbe portato probabilmente molti investitori ad uscire in perdita prima della fine del proprio orizzonte temporale.

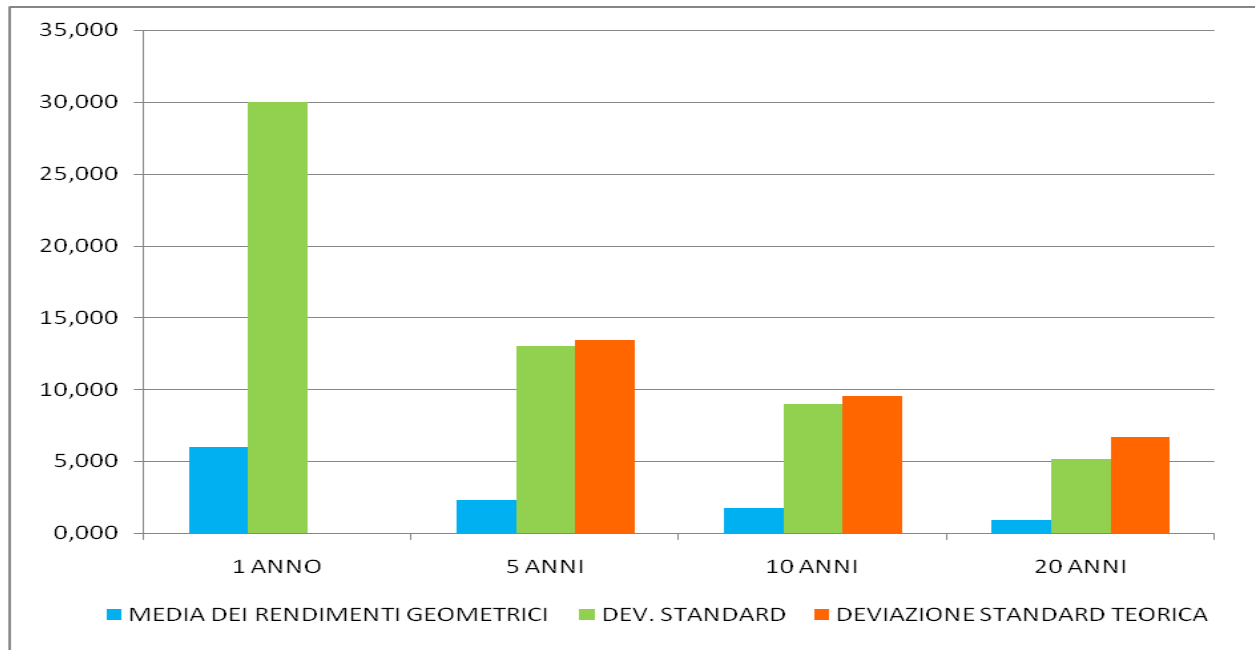


Sembra un po' tutto deciso dal caso ma il caso è giusto o ingiusto con i risparmiatori?

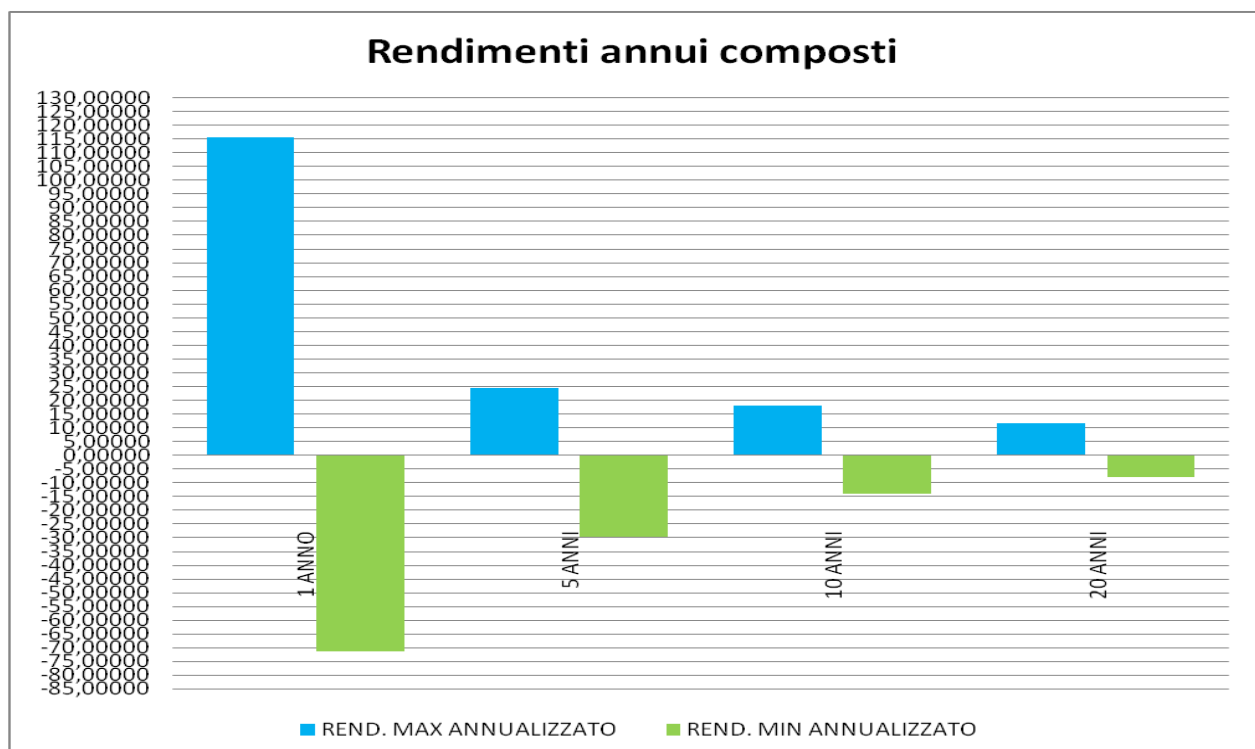


INDICE MEDIOBANCA REALE COMPRESI I DIVIDENDI PER LA BORSA ITALIANA DAL 1928 AL 2004

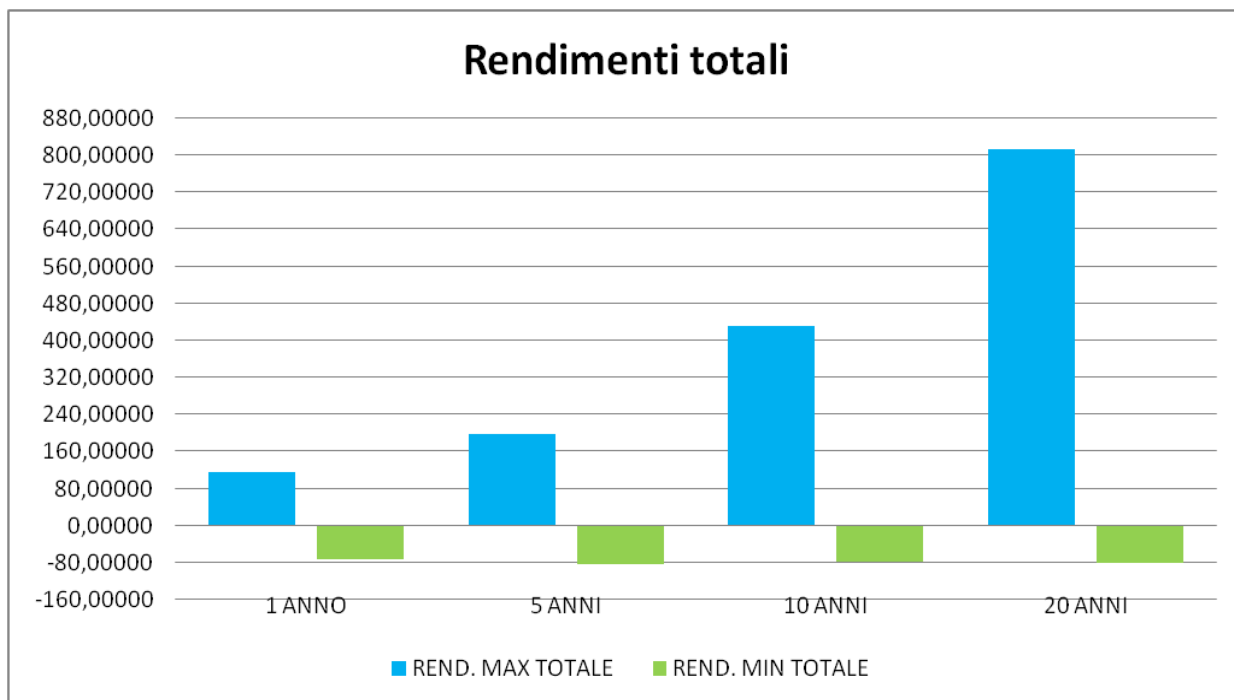
Come per gli Usa, la volatilità annua diminuisce al crescere dell'orizzonte temporale di investimento. Decresce più di quanto la teoria preveda, nel caso in cui i ritorni fossero indipendenti ed identicamente distribuiti. Anche in Italia diventa lecito chiedersi: il rischio azionario diminuisce al crescere del periodo di detenzione delle azioni?



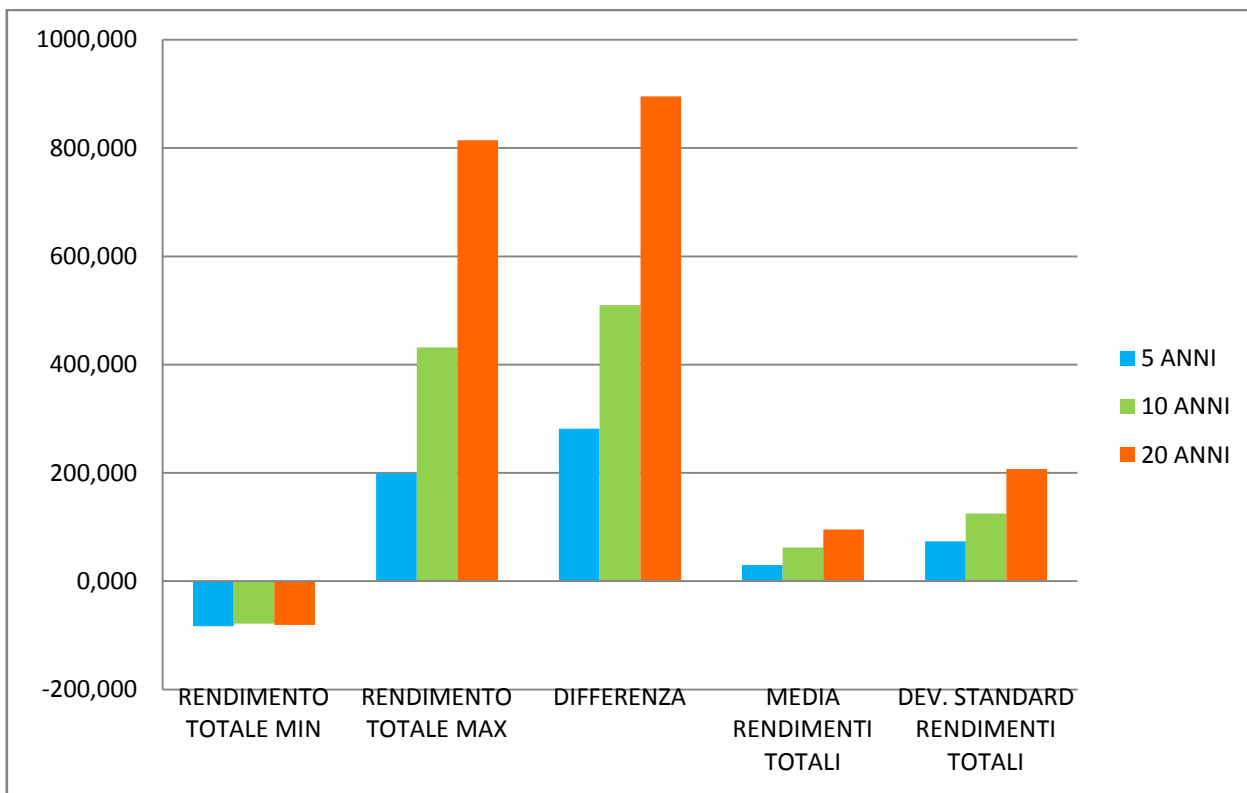
I rendimenti annui composti minimi crescono all'aumentare del periodo di investimento. L'altezza degli istogrammi diminuisce all'aumentare del periodo di investimento. Purtroppo però, a differenza degli Usa, anche per periodi di 20 anni le azioni in Italia hanno avuto rendimenti reali annui negativi. È un bel problema



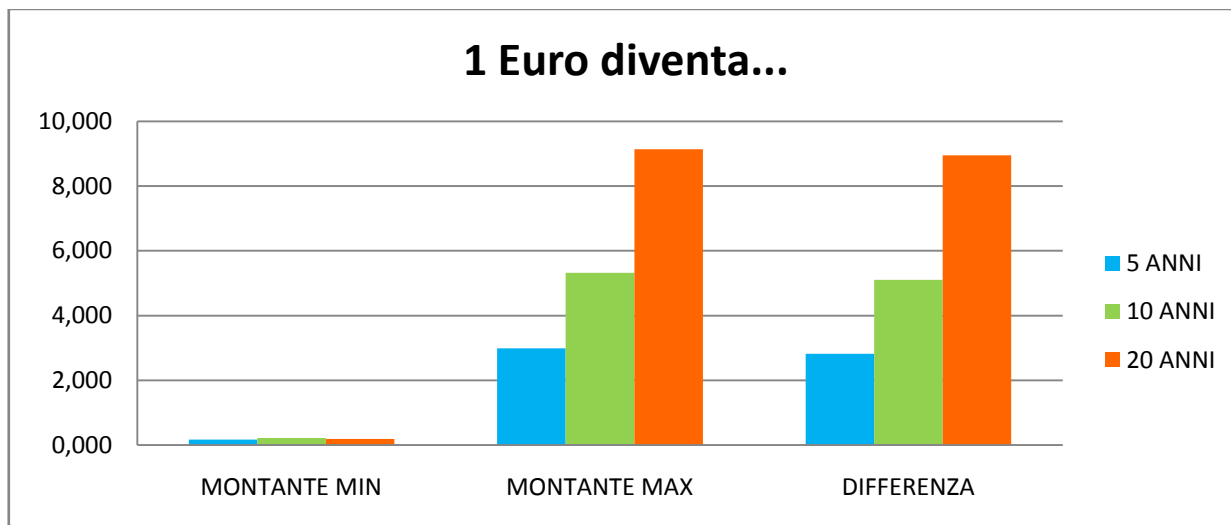
I rendimenti totali minimi non crescono all'aumentare del periodo di investimento, a differenza di quanto accaduto negli Usa. I rendimenti totali massimi crescono con il periodo di investimento. Qualcosa non torna, vero?



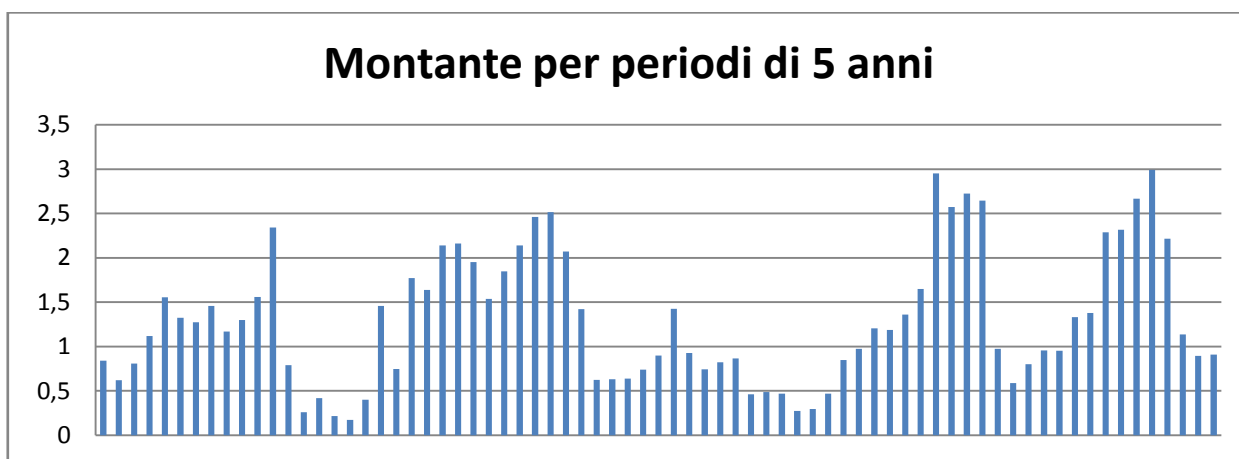
L'altezza degli istogrammi che rappresentano la differenza tra il rendimento totale minimo e massimo aumenta con il periodo di detenzione delle azioni. La media dei rendimenti totali aumenta con il passare del tempo, così come la deviazione standard o volatilità dei rendimenti totali. Proprio come in Usa, quindi significa che



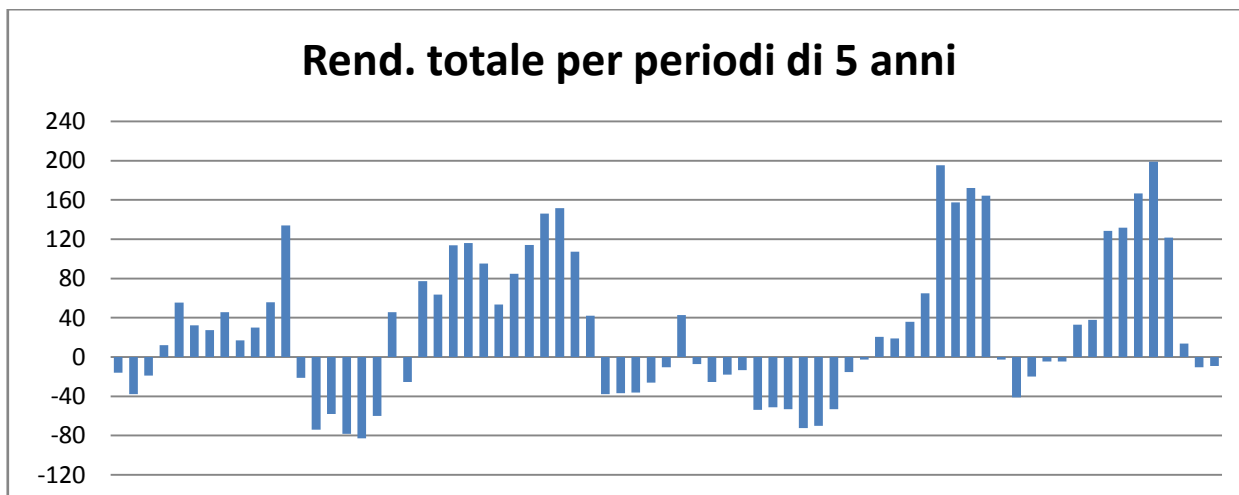
La dispersione della ricchezza finale aumenta al crescere del periodo di investimento. Infatti la differenza tra il montante minimo e massimo di 1 € aumenta al crescere dell'orizzonte temporale. Qualche risparmiatore è stato fortunato, altri molto meno È solo il caso o c'è una giustificazione finanziaria?



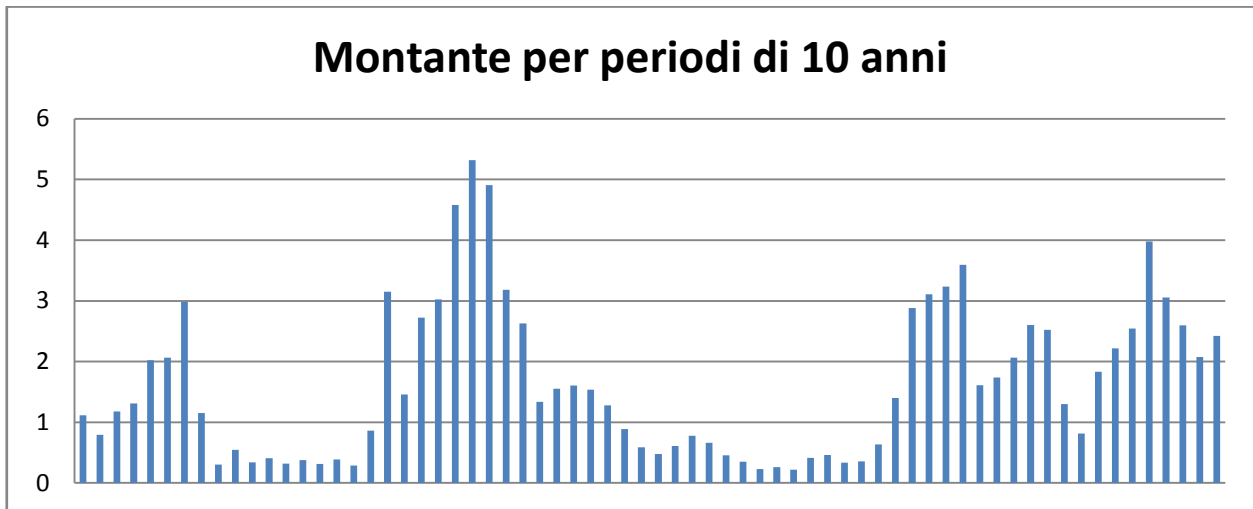
Come detto, i montanti sono ben diversi



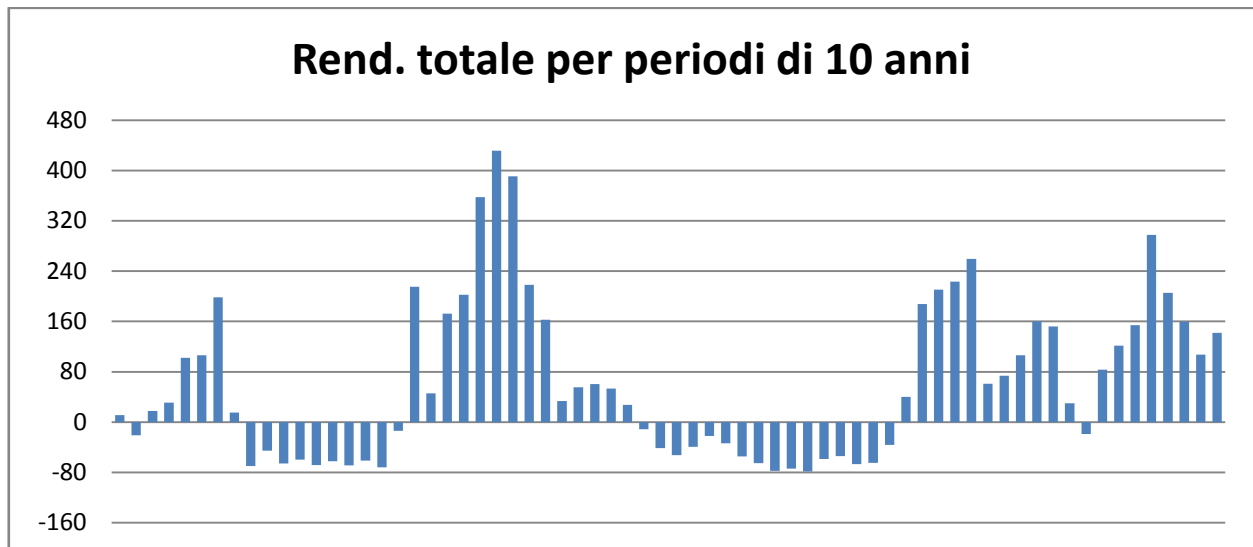
Dovuti ai rendimenti totali



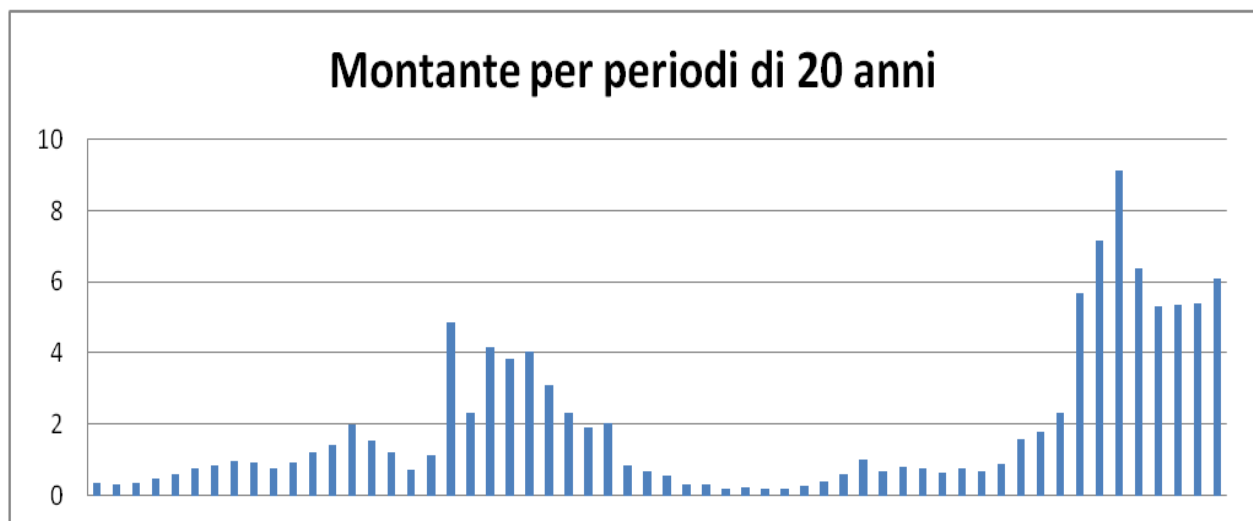
La situazione migliora a 10 anni? Non sembra tanto



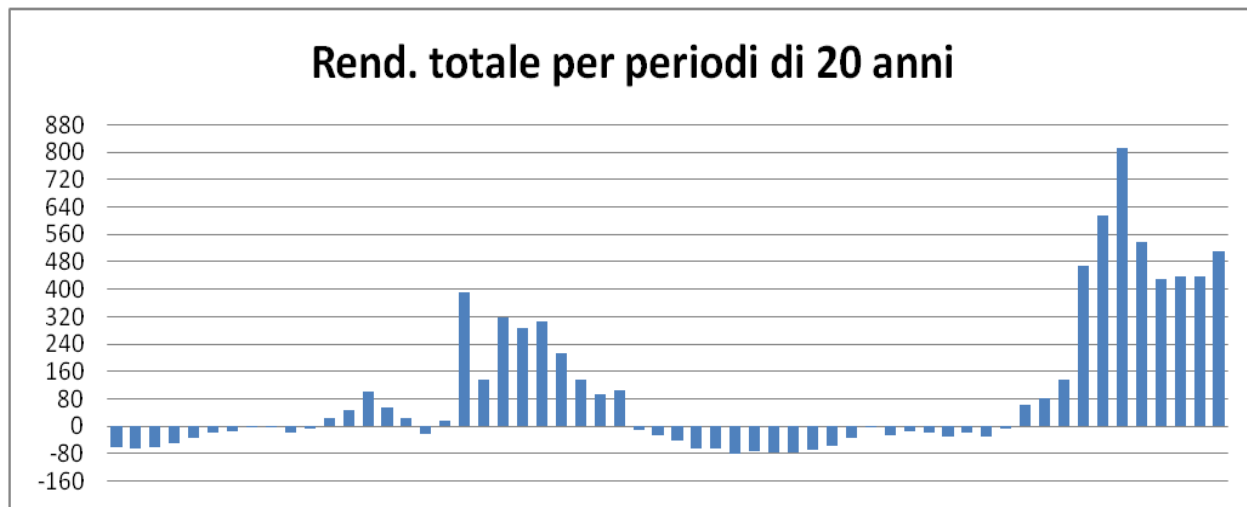
In effetti



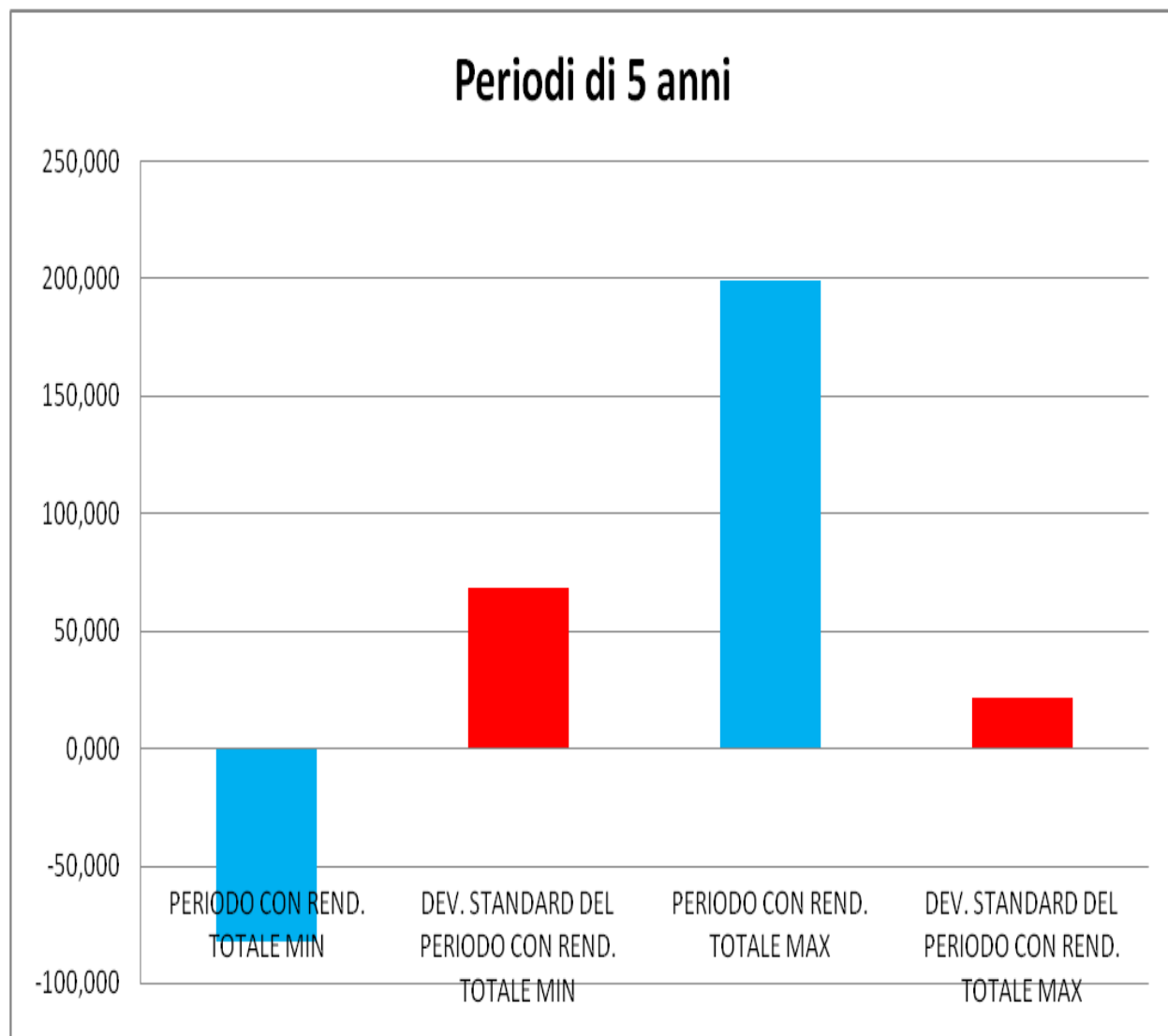
Non voglio nemmeno guardare!



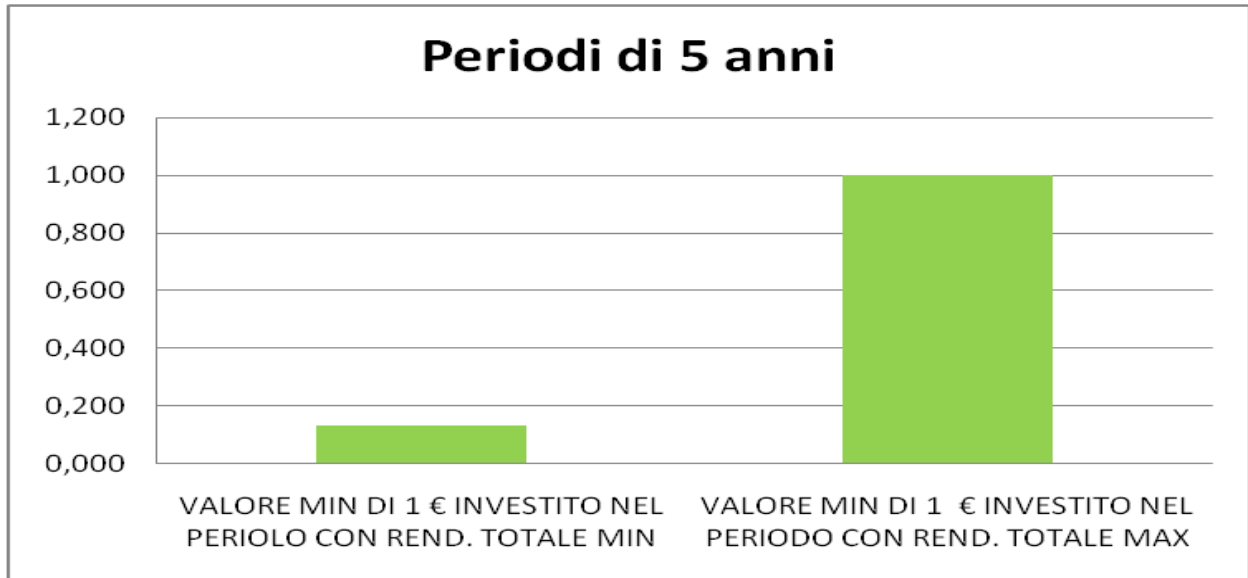
In Italia, molti periodi di 20 anni hanno dato rendimenti reali totali negativi. Che storia che pessima storia!



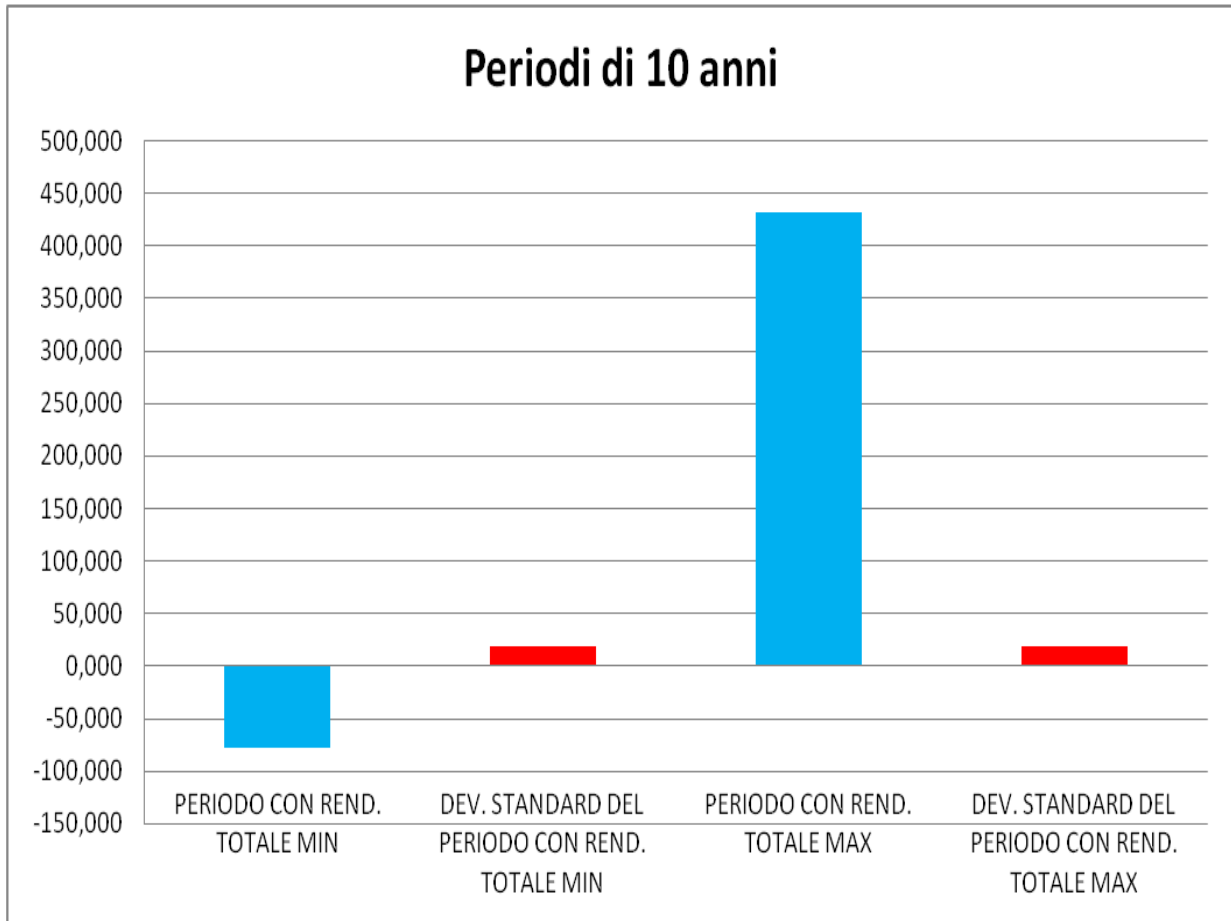
Dicevamo ... I rendimenti totali differenti sono dovuti unicamente al caso o sono delle ricompense per il rischio sopportato?



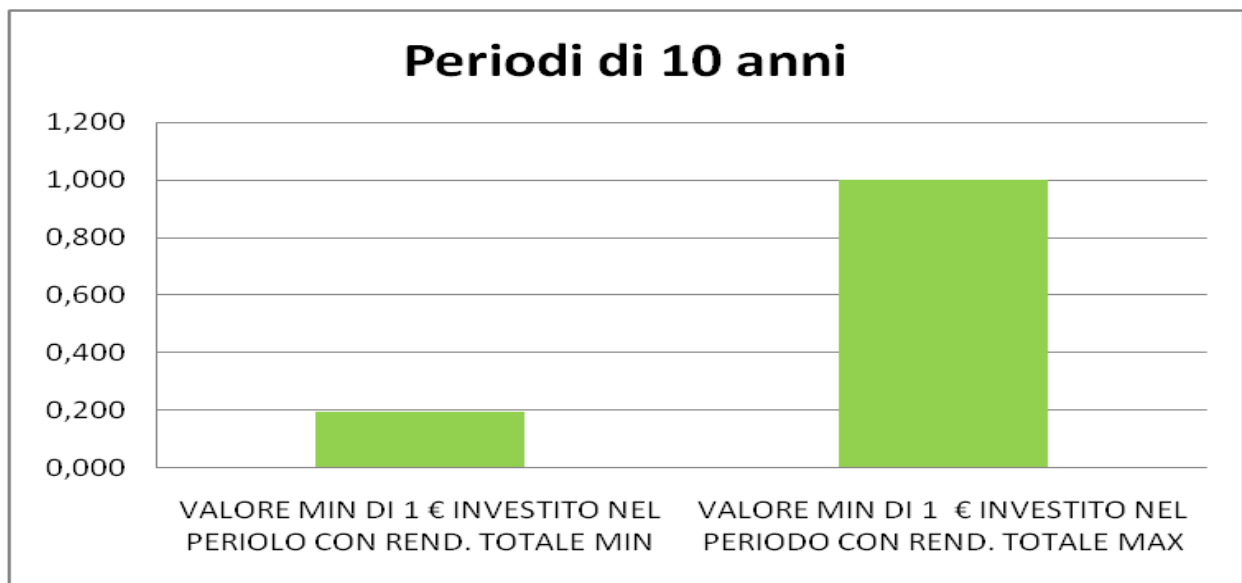
Ho una mezza idea! Investendo 1 € nel periodo con rendimento totale minimo si è raggiunto durante il periodo stesso un valore minimo più basso di quanto non si sarebbe avuto durante il periodo con rendimento totale massimo, verificando il valore alla fine di ogni anno, dato che di solito i risparmiatori controllano il valore dei propri investimenti azionari con cadenza annuale. Ancora! Come negli Usa In base a queste misure di rischio, i conti non tornano



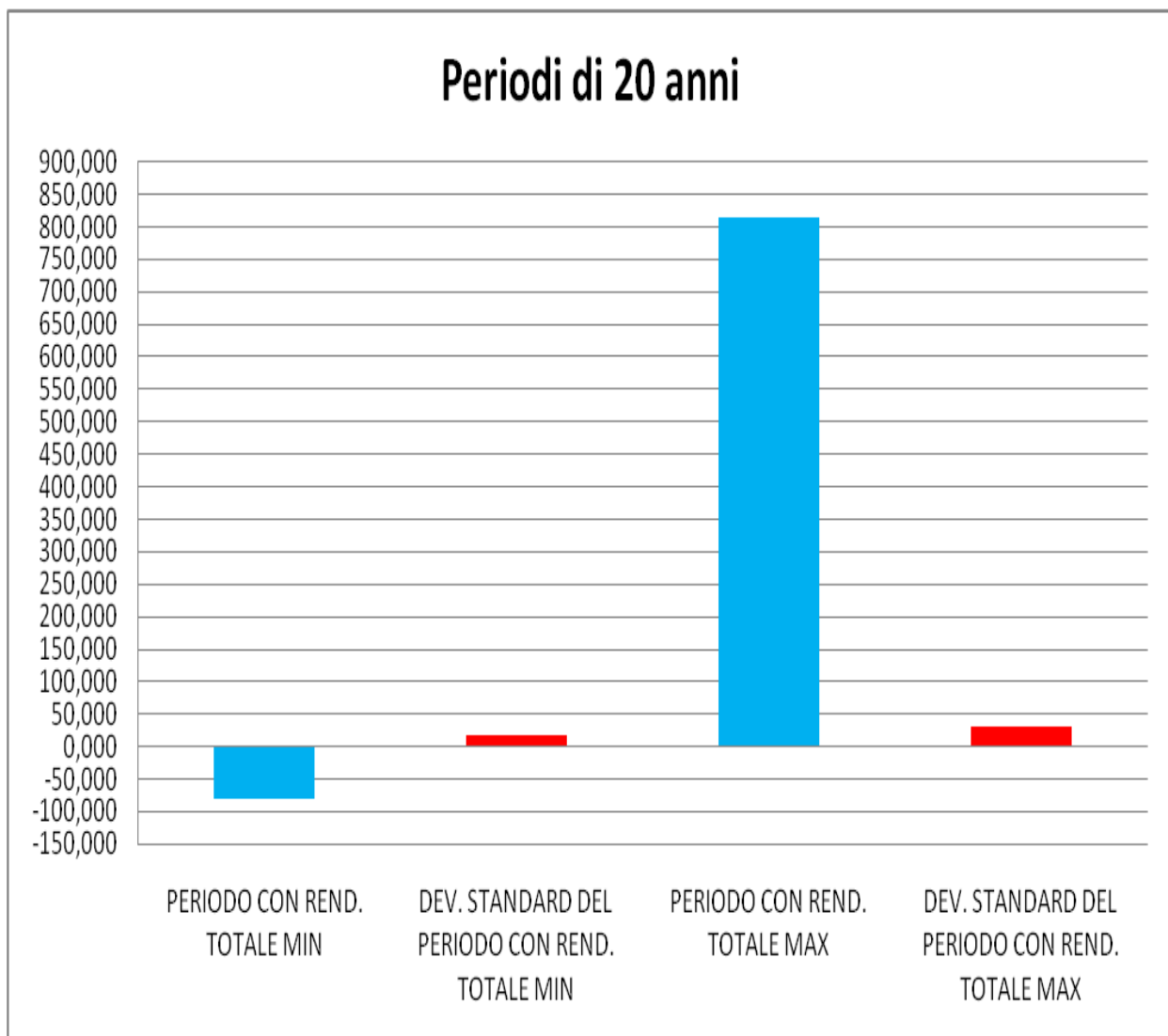
Ma per periodi di 10 anni, la volatilità annua del periodo con rendimento totale minimo è stata più bassa della volatilità annua del periodo con rendimento totale massimo! Adesso si ragiona



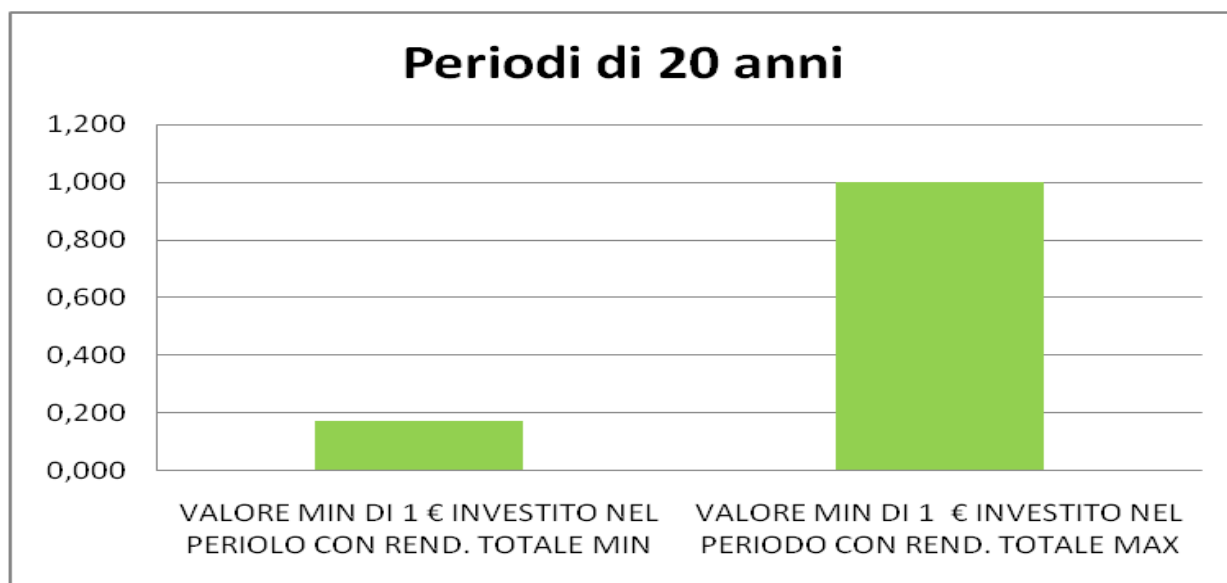
Mica tanto! Guarda qui



Non so più che dire



Sembra che i periodi in cui si guadagna di più siano anche quelli in cui la volatilità è minore, e sia più facile gestire lo stress dell'investimento azionario, dato che il valore minimo dell'investimento effettuato è sempre stato maggiore di quello nei periodi in cui si guadagna di meno, controllando annualmente i rendimenti ottenuti! Ci rinuncio



Tirando le somme: i rendimenti che si ottengono dall'investimento azionario sono sempre giustificati dal rischio che si corre acquistando le azioni? O è il caso il deus ex machina dei mercati borsistici?

Sembra ragionevole, come fanno molti ricercatori finanziari, ricavare il rischio di investire in azioni dalle serie di dati passati di mercati vincenti come quello statunitense?

O sarebbe più corretto verificare anche il comportamento delle azioni nei mercati con i rendimenti peggiori tra quelli sopravvissuti nel ventesimo secolo, come quello italiano?

Soprattutto, il rischio di investire in azioni cala o aumenta al crescere del periodo di investimento?

Il fatto che in alcuni periodi e in alcuni paesi pare che la volatilità annua sia diminuita più di quella teorica, modifica il rischio di investire in azioni nel lungo termine?

Nicola Zanella, 26 anni, è un ricercatore finanziario. I suoi interessi di ricerca sono: la teoria dei mercati efficienti, la finanza comportamentale, l'equity premium e l'equity premium puzzle, la prevedibilità delle serie azionarie, l'effetto di diversificazione temporale delle azioni, l'asset allocation e le obbligazioni indicizzate all'inflazione. È autore del paper pubblicato nel sito di Investire Informati di Aduc dal titolo "Le obbligazioni indicizzate all'inflazione". Può essere contattato all'indirizzo E-mail: n.zanella@yahoo.it