

17 ottobre 2023 15:18

Guadagnare con i mercati finanziari: due o tre cose che ho imparato in vent'anni di professione

di [Alessandro Pedone](#)

Qualche giorno fa, rispondendo su un

social a un simpatico YouTuber che parla di finanza, mi sono guardato indietro e mi sono reso conto che per metà della vita ho vissuto a contatto quotidiano con i mercati finanziari. Ho iniziato, infatti, a studiare assiduamente i meccanismi dei mercati finanziari esattamente 25 anni fa, programmando trading system con i primi software che permettevano di inserire ordini automaticamente, e quest'anno ho cinquant'anni esatti.

Nel corso della mia carriera, i mercati finanziari sono stati sia maestri che sfidanti. Ogni giorno, specialmente nei primi anni, portava con sé nuove lezioni, nuovi scenari, mettendo alla prova non solo la mia conoscenza tecnica, ma anche la mia resilienza emotiva.

Ogni transazione, ogni analisi di mercato, ogni decisione presa in momenti di incertezza, ha contribuito a scolpire il mio percorso professionale, regalandomi - negli anni - una visione complessiva del funzionamento dei mercati abbastanza differente da quella attualmente dominante nell'accademia. Una prospettiva che è stata forgiata attraverso successi, fallimenti e, soprattutto, attraverso un continuo studio e apprendimento.

Questa narrazione non è solo un resoconto delle mie esperienze, ma è anche un invito a riflettere sulle lezioni apprese, che spero possano servire come bussola per altri investitori e colleghi più giovani per navigare nei meandri dei mercati finanziari.

Prima lezione: i mercati non sono semplicemente rischiosi, sono incerti

Il primo passo nel complesso viaggio attraverso i mercati finanziari è la comprensione della dualità tra rischio e incertezza. L'economista **Frank Knight** ha brillantemente delineato questa distinzione: il rischio è una variabile misurabile, mentre l'incertezza è per sua stessa natura incalcolabile. Il rischio è ciò che sappiamo di non sapere, l'incertezza è ciò che non sappiamo di non sapere.

In finanza, la matematica e la statistica sono spesso impiegate per decifrare il rischio associato agli investimenti. Tuttavia, è cruciale non cadere nella trappola della falsa precisione. I numeri possono fornire una guida, ma non la verità assoluta sulle dinamiche del mercato.

I mercati finanziari non sono un fenomeno fisico predeterminato, come il moto browniano, ma sono piuttosto un fenomeno sociale, influenzato dalla psicologia della massa e dagli eventi futuri, che rimangono fondamentalmente inconoscibili. Questo rende l'incertezza un compagno costante degli investitori.

Le strategie ed i piani d'investimento, quindi, devono essere concepiti partendo da una grande umiltà, dalla consapevolezza di sapere che ci sono tante cose che non possiamo sapere.

Mentre la navigazione nel mare agitato ed irrealistico del rischio finanziario potrebbe essere assistita dalla bussola della statistica, la navigazione nel mare tempestoso (ma reale) dell'incertezza richiede una mappa più flessibile e tanta adattabilità. **Non bisogna prevedere i mercati finanziari, ma adattarsi ad essi.** Gli strumenti quantitativi possono aiutare a navigare attraverso le acque turbolente del rischio, ma quando si tratta di incertezza, la

preparazione, l'adattabilità e una profonda comprensione delle dinamiche che guidano il mercato diventano cruciali.

L'ipotesi dei mercati efficienti, una teoria dominante per decenni nell'accademia, sostiene che i prezzi dei mercati finanziari incorporano sempre tutte le informazioni disponibili, rendendo impossibile "battere" il mercato. Uno degli assunti di questa teoria è che le variazioni dei rendimenti delle attività finanziarie siano indipendenti le une dalle altre, così come i risultati del lancio di un dado o di una moneta. Se lancio una moneta ed esce testa, questo non mi dice assolutamente niente sul fatto che sia più o meno probabile che al prossimo lancio esca ancora testa. Tutti gli strumenti statistico-matematici che si usano comunemente in finanza partono da questo assunto: le variazioni dei rendimenti delle attività finanziarie sono indipendenti le une dalle altre. Se oggi il rendimento di un titolo è sceso, questo non potrà dire assolutamente niente circa la probabilità che domani il titolo continui a scendere.

Ciò che ho imparato in questi anni di studi e verifiche sul campo è che questa tesi è un'approssimazione delle realtà fondamentalmente sbagliata. In particolari momenti, abbastanza rari ma molto rilevanti, conduce ad errori determinanti. Partendo da questo assunto sbagliato si è portati ad impostare strategie d'investimento poco utili e potenzialmente rischiose e si escludono strategie d'investimento potenzialmente molto vantaggiose.

Questo non significa che i mercati finanziari siano prevedibili, almeno non nel senso comune del termine. Le variazioni dei rendimenti delle attività finanziarie hanno una piccola correlazione diretta nel breve termine ed una più marcata correlazione inversa nel lungo termine.

In parole più semplici, nel breve termine, se i prezzi salgono è leggermente più probabile che continuino a salire e viceversa. Nel lungo termine, quando i prezzi sono scesi molto in passato è più probabile che risalgano e viceversa.

Tutto questo è vero e verificabile, oltre ogni ragionevole dubbio, analizzando le serie storiche dei prezzi e delle loro variazioni. Anche nel mondo accademico, da circa 15-20 anni, si è fatta strada l'evidenza che le variazioni dei prezzi non sono indipendenti (vedi nota), sebbene si continui ad usare tutti gli strumenti matematici che lo presuppongono.

Ciò nonostante, dal momento che i mercati finanziari sono essenzialmente un fenomeno sociale e l'incidenza degli eventi futuri è predominante, l'andamento dei mercati finanziari deve essere considerato essenzialmente imprevedibile, almeno nel senso colloquiale del termine.

Cerco di essere più chiaro. Ipotizziamo che i prezzi di un'attività finanziaria stiano salendo, si può affermare che sia più probabile che il prezzo di domani continui a salire piuttosto che l'opposto. Questa maggiore probabilità però è molto bassa: diciamo nell'ordine del 5%. Ciò significa che nel 55% dei casi salirà e nel 45% dei casi scenderà. L'effetto di questa piccola correlazione tende a confondersi nel rumore di fondo delle contrattazioni a breve termine.

Passando alla correlazione inversa, nel lungo termine è senza dubbio vero che quando i prezzi delle attività finanziarie sono molto cari rispetto ai fondamentali, i rendimenti attesi nel lungo periodo saranno molto bassi e viceversa.

In sintesi: i mercati finanziari sono sostanzialmente imprevedibili (specialmente nel breve termine) sebbene le variazioni dei prezzi non siano completamente indipendenti le une dalle altre. Invece di tentare di controllare il rischio è molto più utile affrontare l'imprevedibilità dei mercati con una pianificazione adattativa degli investimenti.

Seconda lezione: L'Arte di costruire buoni piani d'investimento

Esistono innumerevoli strategie, ma tutte possono essere classificate in due grandi gruppi:

- acquista ciò che ha un costo inferiore al suo valore e vendilo quando il suo prezzo aumenta;
- acquista ciò che è in crescita e vendilo quando inizia a diminuire.

Nel linguaggio finanziario, le strategie del primo tipo vengono definite "value", mentre quelle del secondo tipo vengono chiamate "momentum". Nel corso degli anni ho analizzato diverse strategie d'investimento, testandole su dati storici e mettendole in pratica, ed ho creato così quelle mie personali. Da questa esperienza ho appreso che **tutte le strategie d'investimento attraversano periodi in cui sembrano non essere più efficaci**, per poi tornare a dare ottimi risultati, seguiti da ulteriori periodi di crisi. Questo è un fenomeno inevitabile. Tuttavia, investire seguendo una o più strategie d'investimento, ben testate, conosciute e adatte al proprio profilo psicologico, è la scelta più ragionevole che un investitore possa fare. Stranamente, la maggior parte degli investitori non adotta strategie d'investimento precise. Questo è il principale motivo per cui i rendimenti degli investitori non professionisti sono spesso deludenti, come dimostrato da vari studi internazionali sull'argomento. Molti non comprendono nemmeno cosa significhi esattamente "strategia d'investimento". Ho conosciuto numerosi professionisti del settore

finanziario che investono senza strategie precise, componendo i loro portafogli basandosi sulle opinioni (o tendenze) del momento. Una strategia d'investimento è un insieme di regole chiaramente definite che stabilisce come creare e riequilibrare un portafoglio finanziario. Una volta scelta una strategia d'investimento, tutte le decisioni su cosa, quando e quanto comprare e vendere derivano da essa.

Il principio KISS (Keep It Simple, Stupid) è fondamentale. Le pubblicità dei prodotti d'investimento tendono a esaltare la complessità delle decisioni che i gestori devono prendere, dando l'impressione che vengano analizzati milioni di dati e applicati numerosi criteri estremamente complessi. Il messaggio sottinteso è: tu, che non sei esperto, non sarai mai in grado di comprendere la scelta corretta da fare... Tuttavia, una delle poche certezze che ho acquisito, dopo aver analizzato e sperimentato molteplici strumenti di analisi finanziaria, è che **gli strumenti più semplici sono i più efficaci**. Prendiamo ad esempio i sofisticati strumenti matematici utilizzati per determinare se la tendenza di una serie di prezzi è in aumento o meno. Per le strategie di momentum, la determinazione della tendenza di un titolo non è solo importante: è fondamentale! Quindi, quale strumento funziona meglio per determinare la tendenza di un titolo e sceglierlo rispetto ad altri? Esistono diverse tipologie di medie mobili, oscillatori, indicatori, formule matematiche estremamente complesse, ma nessuno di questi strumenti complessi funziona come il metodo più semplice: calcolare la differenza percentuale tra il prezzo attuale e quello del periodo di analisi precedente. Questo è ciò che funziona meglio, soprattutto su archi temporali più lunghi, quelli di interesse per gli investitori. Una strategia d'investimento efficace non deve essere complicata. Deve essere completa e coerente, ma non necessariamente complessa.

Uno dei concetti semplici-semplici eppure più efficaci, che spesso viene trascurato, può essere formulato così: **il modo migliore per aumentare il rendimento a lungo termine è evitare le grandi perdite a breve termine**. In termini sportivi, è come dire: prima evita di subire un gol, poi pensa a segnare. I mercati finanziari, specialmente quelli azionari, subiscono periodicamente delle discese anomale. Negli ultimi 25 anni, abbiamo assistito alla discesa del 2000/2001 con lo scoppio della bolla tecnologica e gli eventi dell'11 settembre 2001. Successivamente, abbiamo vissuto la crisi dei subprime nel 2008 e la crisi dell'euro nel 2011. Bene, evitare, anche solo parzialmente, queste discese rappresenta il fattore più importante per aumentare il rendimento a lungo termine. Esistono strategie molto semplici che permettono di evitare la maggior parte di queste perdite. Naturalmente, ciò comporta alcuni svantaggi che devono essere compresi in anticipo (questo non è il luogo per una discussione completa sull'argomento), ma nel complesso, queste strategie sono estremamente vantaggiose, direi indispensabili. Una buona strategia di investimento nel mercato azionario dovrebbe rispondere alla domanda: come intendo gestire le potenziali fasi di forti cali del mercato? Una strategia di investimento che non affronta questo problema non è una buona strategia di investimento e dovrebbe essere scartata.

In sintesi: qualunque strategia minimamente sensata funziona se mantenuta coerentemente per un intero ciclo finanziario, in particolare quando sembra non funzionare. Le migliori strategie sono semplici e devono definire in anticipo cosa fare nei momenti di crisi molto rilevanti.

Terza lezione: disciplina e pazienza vengono dalla conoscenza e dall'esperienza

Come affermato, tutte le strategie d'investimento sensate, pur essendo semplici, possono generare ottimi risultati sui mercati finanziari, migliorando notevolmente il rendimento medio del mercato in relazione al rischio nel lungo periodo. A questo punto molti lettori potranno chiedersi: dato che si tratta dell'applicazione di concetti noti e semplici, perché una strategia del genere non viene adottata da tutti?

Ovviamente ci sono diverse ragioni, ma la principale è che – in media – le persone **non possiedono la disciplina e la pazienza necessaria** per mantenere la strategia nei momenti – e ce ne sono! – nei quali semplicemente non funziona.

L'unico modo che conosco aumentare la disciplina e la pazienza è quello di conoscere, nel modo più dettagliato possibile, le ragioni che stanno alla base di una determinata strategia (aumentando così la fiducia) e conoscere come si è comportata nel passato – specialmente nei periodi poco gratificanti – al fine di non rimanere sorpresi e delusi nei momenti in cui si presenteranno risultati sgraditi (ed è certo che ciò accadrà!).

Solo accettando i periodi nei quali le strategie scelte non funzionano si potrà beneficiare dei momenti nei quali tali strategie creano un grande valore aggiunto.

La sola conoscenza, purtroppo, non è sufficiente, serve l'esperienza vissuta.

Si può sapere tutto di una strategia, ma quando inizia a fare peggio del mercato in generale, se è la prima volta che si vive questa esperienza è quasi inevitabile iniziare ad avere dubbi e a voler provare qualcosa di diverso. Secondo la mia esperienza personale, purtroppo, per imparare realmente a stare su una strategia, anche quando sembra non funzionare, ci sono solo due strade:

- abbandonare la strategia "perdente" per poi vederla funzionare di nuovo alla grande e provare così un forte senso di rammarico (perdendo anche un po' di soldi);
- restare nella strategia soffrendo per tutto il periodo nel quale sembra non funzionare e poi vivere l'esperienza gratificante del grande recupero (evitando perdite inutili e guadagnando ciò che la strategia poteva guadagnare).

Entrambe le esperienze prevedono un certo grado di dolore. Nella mia vita non ho mai visto una lezione veramente importante appresa senza un po' di sofferenza.

La guida di un consulente finanziario indipendente esperto può rendere un po' meno frustrante questa esperienza. Certamente rende più probabile che si percorra la seconda opzione, in luogo della prima.

In sintesi: la teoria è necessaria, ma è la pratica che fa la differenza. Scegli una strategia d'investimento studiata molto bene prima di investire, ma prevedi anche che questo studio non sarà sufficiente e dotati di aiuti esterni per affrontare quei momenti.

Conclusione

Navigare i mercati finanziari può essere semplice, ma certamente non è facile! Capire la distinzione tra rischio e incertezza, sapere costruire buoni piani d'investimento ed avere la disciplina e la pazienza per portarli avanti negli anni possono fare la differenza tra successo e fallimento. In questo viaggio finanziario, l'apprendimento continuo e l'adattamento alle nuove sfide sono i nostri migliori alleati.

Note

Fra i moltissimi studi che dimostrano come le variazioni dei rendimenti non sono indipendenti citiamo solo 4 paper che sono stati fra i più citati da altri paper più recenti.

- Fama, E. French, K. (2008). *Dissecting Anomalies*. *The Journal of Finance* Vol. LXIII, n. 4
- Lo, A., H. Mamaysky, and J. Wang (2000). *Foundations of technical analysis: Computational algorithms, statistical inference, and empirical implementation*. *The Journal of Finance* 55 (4), 1705–1770.
- Lo, A. W. and A. C. MacKinlay (1988). *Stock market prices do not follow random walks: evidence from a simple specification test*. *Review of financial studies* 1, 41–66.
- Jegadeesh, N. and S. Titman (1993). *Returns on buying winners and selling losers: implications for market efficiency*. *The Journal of Finance* 48, 65–91.

(<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.597.6528&rep=rep1&type=pdf>) **CHI PAGA ADUC**
l'associazione non **percepisce ed è contraria ai finanziamenti pubblici** (anche il 5 per mille)

La sua forza economica sono iscrizioni e contributi donati da chi la ritiene utile

DONA ORA (<http://www.aduc.it/info/sostienici.php>)