

6 agosto 2008 0:00

Il rischio di investire in azioni diminuisce con il passare del tempo?

di Nicola Zanella



Si riporta un colloquio tra Marco, che e' il consulente di investimento protagonista dei dialoghi pubblicati per Aduc e Giulia, sua amica e cliente, che ha ventinove anni, lavora come impiegata ed e' single.

-Giulia. Ciao Marco. Come stai?

-Marco. Ciao Giulia. Tutto bene, grazie. Finalmente sei venuta a trovarmi! Che posso fare per te?

-Giulia. L'ultima volta che ci siamo visti avevi iniziato a spiegarmi il rischio di un investimento in azioni, non so se ti ricordi.

-Marco. Certo, mi ricordo. Parlavamo di come il rischio di investire in azioni possa aumentare o diminuire nel corso del tempo a seconda della misura di rischio che si decide di utilizzare. E' fondamentale capire quali sono i migliori parametri da considerare e soprattutto quali sono quelli che piu' interessano al singolo risparmiatore.

-Giulia. Esatto! Mi avevi spiegato che alcuni potrebbero ritenere una corretta misura di rischio la probabilita' di perdita alla fine del periodo, altri invece potrebbero basare le proprie decisioni di investimento sulla perdita potenziale alla fine del periodo.

-Marco. Certo! Altri potrebbero considerare la probabilita' di perdita durante il periodo di investimento e non solo quella alla fine, altri ancora potrebbero considerare la massima perdita durante il periodo e non solo quella alla fine dell'holding period. Come puoi ben capire, il rischio dell'investimento in azioni varia nel tempo a seconda di quelle che sono le misure di rischio utilizzate. Molti ritengono che non si possa nemmeno parlare di rischio, ma che sarebbe piu' corretto parlare di incertezza. Ad ogni modo, e' chiaro che in finanza vi sono differenti posizioni riguardo a questo assai dibattuto argomento. Nel corso del tempo la ricerca accademica ha dato vita ad un vero e proprio topic, chiamato "time diversification effect".

-Giulia. E in che cosa consiste?

-Marco. Detto proprio in due parole e in modo semplicistico, con effetto di diversificazione temporale molti ricercatori finanziari ritengono che il rischio di investire in azioni diminuisca al crescere del periodo di investimento, mentre altri non credono che esista, anzi ritengono che il rischio azionario aumenti nel tempo. Come ti ho detto in precedenza, sono convinto che questa divergenza di opinioni sia soprattutto dovuta all'uso di misure di rischio differenti, ma anche di campioni di dati storici diversi.

-Giulia. Quindi vi e' solo una grande e continua incomprendimento tra ricercatori finanziari?

-Marco. Si' e no. Si', perche' quando si discute di rischio azionario sarebbe opportuno capire bene di che rischio si sta parlando, cioe' se ad esempio si fa riferimento alla probabilita' di perdita ad un determinato momento futuro o alla perdita potenziale massima alla fine di un periodo di investimento. No, perche' l'effetto di diversificazione temporale e' giustificato unicamente dalla caratteristica di *mean reversion* delle serie azionarie, anzi piu' correttamente, l'effetto di "time diversification" e' matematicamente equivalente all'effetto di ritorno verso la media, che alcuni ricercatori pensano sia proprio delle serie azionarie. Pero' se i ritorni sono indipendenti ed identicamente distribuiti, ossia se i cambiamenti di prezzo delle azioni seguono un cammino casuale, allora al crescere del tempo la volatilita' totale dell'investimento effettuato aumenta.

-Giulia. E quindi?

-Marco. Il problema e' che molti illustri economisti scambiano il ritorno medio o annuale con il ritorno totale. Sostengono che il rischio azionario diminuisce dato che la deviazione standard annualizzata dei ritorni cala al crescere dell'orizzonte temporale. E' vero che il rischio azionario dipende dalle misure di rischio che si utilizzano

per stimarlo, pero' probabilmente alcuni metodi sono migliori di altri, in quanto i loro risultati sono considerati piu' degni di attenzione da parte dei risparmiatori rispetto ad altri.

-Giulia. Ok, ti seguo.

-Marco. A dire la verita', vorrei fermarmi qui nell'illustrarti l'argomento. Sono solito consegnare questi grafici ai miei clienti che non conoscono la mia posizione in modo che osservandoli bene a casa si riescano a fare una loro idea perlomeno generale che successivamente discuto con loro. Sono solo grafici, non prendere paura. Per questo argomento finanziario, forse un'immagine vale piu' di mille parole. Vorrei consegnarli anche a te, se non ti dispiace. Ok?

-Giulia. Perfetto. Devo anche scappare in effetti.

-Marco. Eccoti i compiti per casa! Sono all'interno di questa breve ricerca illustrata. Quando li hai guardati bene, ne ripariamo insieme. Ok?

-Giulia. Benissimo! Ciao Marco. Grazie, di tutto.

Si invita tutti i lettori che lo desiderano a scaricare il PDF allegato con tutti i grafici ed a fare eventuali domande-commenti all'autore che saranno utili come spunto per il prossimo articolo su questo argomento.

Nicola Zanella, 26 anni, e' 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 prevedibilita' delle serie azionarie, l'effetto di diversificazione temporale delle azioni, l'asset allocation e le obbligazioni indicizzate all'inflazione. E' autore del paper pubblicato nel sito di Investire Informati di Aduc dal titolo "Le obbligazioni indicizzate all'inflazione". Puo' essere contattato all'indirizzo E-mail: **n.zanella (c-h-i-o-c-c-i-o-l-a) aduc (p-u-n-t-o) it, oppure usando la form per le domande (<http://investire.aduc.it/formdomande.php>)**

Allegato: [IL RISCHIO DI INVESTIRE IN AZIONI NEL LUNGO TERMINE.pdf](#)