

Attenti all'euforia per il QE, inseguire i rendimenti passati costa caro

Pubblicato su Linkiesta il 16 Aprile 2015

<http://www.linkiesta.it/borsa-rendimenti-passati-non-sono-garanzia-per-futuro-euforia-qe>

Dal 22 gennaio 2015, giorno dell'annuncio da parte della BCE dell'inizio del programma di "quantitative easing" (QE) di acquisto di titoli governativi sui mercati secondari, i principali indici azionari europei hanno guadagnato circa il 20 per cento e hanno ampiamente superato i massimi pre-crisi. Un simile vertiginoso andamento ha caratterizzato gli indici azionari americani in anticipazione della ripresa dell'economia e in concomitanza con l'espansione senza precedenti del bilancio della Federal Reserve. Ottime notizie, quindi, per chi avesse investito sui mercati azionari prima di questi incredibili rialzi. Quali i consigli per chi invece valutasse oggi se investire, o meno, i propri risparmi sui mercati azionari?

Secondo i dati e la ricerca economica, farsi prendere da troppa euforia fidandosi troppo dei risultati passati come garanzia di buoni risultati futuri non è una buona idea. Tuttavia, sembra che gli investitori non ne siano ben consapevoli. Infatti, nonostante l'avvertimento che "i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri" campeggi in qualsiasi prospetto di investimento, una ampia letteratura economica dimostra come gli individui tendano a formare le proprie aspettative sui rendimenti futuri proprio in base all'esperienza più recente e a costruire poi i propri portafogli di investimento in base a queste previsioni. Per esempio, in una recente ricerca, a cui ho lavorato con Alberto Cagnazzo ("[Chasing stock market returns](#)"), mostriamo come ci sia una forte relazione positiva tra i flussi netti di investimento in fondi comuni, che investono sul mercato azionario, da parte di investitori italiani e i rendimenti sui mercati azionari nei trimestri precedenti. Questo vuole dire che, in media, gli investitori comprano quote di fondi comuni dopo avere osservato alcuni mesi di rendimenti elevati, proprio come in Europa negli ultimi mesi. Al contrario, i medesimi investitori, in media, vendono quote di fondi comuni, riducendo quindi il proprio investimento sui mercati azionari, dopo avere osservato alcuni mesi di bassi rendimenti. Questo tipo di comportamento non è caratteristico dei soli investitori italiani. Per esempio, altri ricercatori trovano risultati molto simili per gli Stati Uniti.

Purtroppo, gli investitori farebbero meglio a prendere più seriamente l'invito a non fidarsi troppo dei risultati passati. Infatti, i dati mostrano anche come ci sia una relazione negativa tra i flussi netti di investimento in fondi comuni e i rendimenti futuri. Quindi, in media, i risparmiatori comprano azioni dopo alcuni trimestri di buoni rendimenti per poi ricevere rendimenti negativi sui propri investimenti. Nella nostra ricerca quantifichiamo il costo di questa strategia di investimento inefficiente. In particolare, calcoliamo la differenza di profitto, nel medesimo arco temporale, tra una strategia che "rincorre i rendimenti", e che quindi compra e vende titoli azionari in funzione dei rendimenti passati, e una, molto più semplice, che dopo avere investito un certo capitale sui mercati azionari mantiene questo investimento inalterato. Un qualsiasi investitore può facilmente scegliere la seconda strategia, che sui mercati finanziari è chiamata "passiva", per esempio acquistando quote di un fondo "passivo", o di prodotti finanziari simili come gli Exchange Traded Funds (ETF). Secondo le nostre stime, la differenza annuale media di rendimento, per un investimento con un arco temporale di cinque anni, arriva a essere pari a circa il 5 per cento in favore della strategia "passiva." Questo è un numero enorme e che implica una differenza dei rendimenti cumulati sui cinque anni di investimento pari a circa il 25 per cento!

Dal momento che in futuro le famiglie italiane dovranno sempre più fare riferimento ai risparmi privati per finanziare la propria vita dopo la pensione, diviene cruciale che imparino

a investire in maniera più saggia. In questo senso, gli sforzi recenti di istituzioni internazionali, come l'OCSE, tesi a diffondere l'alfabetizzazione finanziaria sono molto importanti. E, purtroppo, il nostro paese parte indietro rispetto ad altri paesi. Ad esempio, gli ultimi test PISA, raccolti dall'OCSE, tesi a misurare l'abilità di adolescenti a gestire del denaro, pongono l'Italia in penultima posizione su diciotto paesi. Accanto agli indispensabili programmi di educazione finanziaria, una riforma della tassazione delle rendite finanziarie che incentivi maggiormente gli investimenti "passivi" di lungo-termine, non esclusivamente tramite fondi pensione, contribuirebbe a disincentivare strategie inefficienti che "rincorrono i rendimenti."

Nicola Borri nborri@luiss.it