

LA STAGIONALITA': I CONCETTI

INTRODUZIONE

Vengono analizzati alcuni aspetti della stagionalità dei mercati finanziari Italiani, prendendo in considerazione solo quelle componenti artificiali, ovvero la stagionalità imposta dai comportamenti umani in funzione di convenzioni, usi e costumi. Viene volutamente tralasciata la stagionalità classica (astronomica, atmosferica) in quanto si crede che quest'ultima abbia un impatto solo sui mercati delle commodities, da cui è esclusa l'Italia.

1. LA STATISTICA Del MIB30

Iniziamo con un po' di analisi di base dell'indice MIB30 della borsa Italiana, nel periodo che va dal 17-Mag-93 al 9-Giu-98. Sono utilizzati i rendimenti giornalieri riferiti alla chiusura dell'indice.

Periodo	: 17-Mag-93	09-Giu-98
Media	: 0.0919	%
Dev. Standard	: 1.4212	%
ACF(1)	: 0.0627	Bartlett Test 5% [0.0559]

Da un primo esame siamo in presenza di un significativo livello di autocorrelazione del primo termine, ovvero il rendimento di oggi sembra avere valore previsionale su quello di domani, in quanto secondo il test di Bartlett il valore è significativo al 95% di confidenza. Prendendo in modo incondizionato questo valore, sembra che la miglior previsione sulla direzione del mercato di domani sia che esso ripeta ciò che è accaduto oggi, dando spazio a tentativi di previsione mutuati dall'Analisi Tecnica. In realtà verso la fine del 1994 in Italia fu introdotto il primo futures azionario, il FIB30, contratto a termine sull'indice in esame. È probabile che l'introduzione di uno strumento speculativo abbia modificato la struttura del mercato, così ripeteremo l'analisi di autocorrelazione spezzando in due periodi il periodo totale.

Periodo	: 17-Mag-93	30-Dic-94
ACF(1)	: 0.1436	Bartlett Test 5% [0.119]
Periodo	: 30-Dic-94	09-Giu-98
ACF(1)	: 0.0238	Bartlett Test 5% [0.066]

Come si può vedere, mentre nel primo periodo l'autocorrelazione del primo termine è altamente significativa, nel secondo essa non lo è più, permettendoci di considerare la serie storica di tipo casuale, almeno da questo aspetto: ovvero la strategia precedente non ha più nessuna possibilità di funzionare. Una possibile spiegazione di questo mutamento strutturale è che l'introduzione del futures ha permesso di cogliere questa anomalia, dati i bassi costi di intermediazione, che rendevano impossibile precedentemente l'uso in quanto i costi di compravendita di azioni sono decisamente più alti. Ma probabilmente i motivi sono più di uno, e non molto evidenti.

2. STAGIONALITA' GIORNALIERA.

I comportamenti dei mercati finanziari sono generalmente, in un modo o nell'altro, influenzati dal giorno della settimana in cui si opera: il concetto di settimana, introdotto dall'uomo in modo simile in tutto il mondo, impone comportamenti omogenei ovunque. In più la presenza del week-end, comporta che vi sia una possibile anomalia nel rendimento del Lunedì, relativo al Venerdì precedente. Riferendoci al solo periodo *efficiente*, ovvero dal 30-Dic 94 al 9-Giu-98, ripeteremo le misure, ma relativamente ad ogni giorno della settimana.

Giorno	Rendimento %	Dev. Standard %
Lun	-0.038	1.63
Mar	0.290	1.38

Mer	0.073	1.36
Gio	0.108	1.20
Ven	0.115	1.32

Come si può notare, il Lunedì è l'unico giorno in cui il rendimento medio sia negativo, ed è necessario tenere conto che il periodo di analisi ha visto una crescita dell'indice di oltre il 200 %. Ripetiamo ora le misure di autocorrelazione del primo termine:

Lun-Ven	0.32
Mar-Lun	-0.13
Mer-Mar	-0.16
Gio-Mer	-0.02
Ven-Gio	0.14
Bartlett Test 5% [0.149]	

Come si può vedere la relazione (positiva) Lunedì-Venerdì è altamente significativa, mentre entra nel livello di confidenza del 95 % anche la relazione, sempre positiva, Mercoledì-Martedì. La relazione inversa Martedì-Lunedì è al limite della significatività del 95 %. Una relazione di questo tipo è classica per i mercati azionari occidentali, essendo tipica pure del mercato americano da diverso tempo, e cosa più importante, sembra essere stabile. Prenderemo in considerazione solo la relazione Lunedì-Venerdì essendo quella più forte: in pratica il mercato ha la tendenza a ripetere il Lunedì il comportamento del Venerdì precedente; da tenere in considerazione il fatto che l'analisi è sulla magnitudine dei rendimenti, così aprire posizioni lunghe il Venerdì sera se vi è stato un buon rialzo in giornata, comporterà che i rischi di avere rendimenti negativi ampi il Lunedì siano sempre più bassi.

3. STAGIONALITÀ MENSILE

In questo caso dovremo riferirci, per ragione di lunghezza di serie storica, ai dati relativi all'Indice Comit Storico, pubblicato dalla BCI ogni giorno sul Sole 24 Ore, partente dal Gennaio del 1973. Ci riferiremo ai rendimenti mensili, cercando di verificare i numerosi luoghi comuni che vogliono la Borsa crescente o calante, in media, in alcuni mesi dell'anno.

Mese	Rendimento %	Dev. Standard %
Gen	6.55	7.14
Feb	3.16	6.41
Mar	2.24	8.05
Apr	1.26	5.43
Mai	-0.40	5.51
Giu	-1.44	8.06
Lul	0.51	7.30
Ago	1.65	7.28
Set	-0.77	7.32
Ott	-0.77	9.17
Nov	-0.63	5.22
Dic	0.84	4.75

Si può notare che pure in Italia il January-Effect funziona, essendo il mese di Gennaio quello con il rendimento medio più alto. Anche il luogo comune di allontanarsi dal nostro mercato nel mese di Maggio ha una sua validità (meglio in Aprile). È interessante notare che, da un punto di vista statistico, la quasi totalità del rendimento annuo del nostro mercato azionario si è espressa nei primi 4 mesi nell'anno; una semplicissima strategia di stare investiti sull'indice da Gennaio ad Aprile per poi passare ad investimenti alternativi (bonds) sarebbe stata premiata sia dal punto di vista del rendimento che -importantissimo- dal rischio sopportato dall'investitore.

EFFETTO FINE MESE.

I titoli azionari di tutto il mondo sembrano offrire, in modo consistente, rendimenti più elevati della media nel periodo che va dall'ultimo giorno del mese fino al quarto giorno del mese successivo. Analisi svolte negli USA su 65 anni di dati, mostrano che questo effetto è decisamente riproducibile, e più marcato sui titoli a larga capitalizzazione. Si suppone che la cosa dipenda da convenzioni relative al pagamento di stipendi, interessi, ed acquisti da parte di fondi pensione. Non è possibile una analisi esaustiva sull'Indice Comit Storico, in quanto prima della trattazione a contanti della Borsa Italiana, vi era una anomalia (tutta italiana) di salita delle quotazioni il primo giorno del mese, dovuto alla liquidazione. Una semplice analisi condotta sul MIB30 dalla metà del '95 al Dicembre del '98 dimostra che, acquistando l'indice il penultimo giorno (di borsa aperta) del mese, e chiudendo la posizione il quarto giorno del mese successivo, il guadagno, ogni mese, è quantificabile in circa 1.5%.

Giugno 1998

Lorenzo V. ik2hlb@venus.it

[TORNA ALLA HOMEPAGE](#)

© 1998