

7 settembre 2016 18:05

Introduzione: If You Can, di William Bernstein

di Corrado Festa

Questa nuova rubrica si propone di presentare ai lettori ADUC autori e letture utili per aumentare le conoscenze in ambito finanziario e quindi migliorare la qualità delle proprie decisioni. Non saranno recensioni, si tratterà piuttosto di inviti alla lettura di testi dei quali sottolineeremo i contenuti più (o meno) interessanti e i motivi per cui possono arricchire le conoscenze di chi ci legge. Nel far questo ci interesserà soprattutto evidenziare i concetti più importanti e originali formulati dagli autori; questi ultimi saranno in prevalenza italiani oppure americani.

Negli Stati Uniti il dibattito sulla gestione degli investimenti è estremamente ricco, certamente per le dimensioni dell'industria finanziaria, ma anche perché il sistema previdenziale pubblico offre una copertura limitata. Di conseguenza le persone devono provvedere autonomamente a costruirsi la propria pensione, attraverso il risparmio e la sua gestione: l'educazione finanziaria e la capacità di pianificazione finanziaria sono quindi esigenze sociali, essenziali per garantirsi livelli di vita dignitosi alla conclusione della carriera lavorativa. L'informazione su tali temi è quanto mai ricca e si accompagna ad un frequente intento divulgativo.

L'Italia sta andando verso uno scenario previdenziale che richiede maggiore iniziativa privata, perché non possiamo più fare affidamento su stabili carriere lavorative, che assicurano pensioni pari all'80% dell'ultimo stipendio.

Rispetto agli Stati Uniti abbiamo il vantaggio di un sistema previdenziale pubblico che garantisce prestazioni comunque più elevate e dall'altro alcuni evidenti svantaggi:

- 1) Iniziamo solo ora ad essere consapevoli del nuovo scenario ed il **livello medio delle conoscenze in ambito finanziario è molto basso**
- 2) Il sistema previdenziale pubblico **grava pesantemente sui redditi di coloro che lavorano**, per erogare prestazioni (ancora largamente determinate dal sistema contributivo) che semplicemente non possiamo più permetterci
- 3) **Trend economici** (crescita dell'economia) e **demografici** (invecchiamento popolazione) fortemente sfavorevoli

Tornando a noi, abbiamo detto tratteremo quindi di Finanza Personale, ma quali sono esattamente gli argomenti da considerare? Ho trovato un riferimento chiaro in un breve scritto, "**If You Can**" di un autore statunitense poco conosciuto in Italia: **William Bernstein**. Questi ha abbandonato la professione di neurologo per dedicarsi alla Finanza Personale; ha sviluppato un'attività di successo quale consulente finanziario indipendente ed ha scritto numerosi libri per i risparmiatori privati, con l'obiettivo di trasmettere i principi e le logiche degli investimenti, per mettere in grado i lettori di curare autonomamente, se lo desiderano, i propri investimenti.

Il primo suo libro di successo sul tema fu "The Intelligent Asset Allocator" (gli dedicheremo una puntata della nostra rubrica). Nonostante lo avesse scritto per il grande pubblico ed avesse ottenuto grande diffusione, Bernstein racconta che molto spesso i lettori gli segnalavano la difficoltà di seguirne le parti quantitative. Ne scrisse allora una seconda versione ("The Four Pillars of Investing"): ancora reazioni simili. Non si arrese e ne preparò una terza ("The Investor Manifesto"), a suo dire a prova di qualsiasi obiezione relativamente a difficoltà di lettura.

A parte l'aspetto aneddotico, dico questo perché significativo dell'attitudine dell'Autore, il quale ha scritto di recente "If You Can", un breve saggio che vuole raccomandare poche essenziali cose alle generazioni più giovani.

Dunque cosa raccomanda Bernstein ai giovani? Qualcosa di semplice, ma non facile. Risparmiare il 15% del proprio reddito ed investirlo in 3 parti uguali: 2 dedicate all'azionario (USA e resto del mondo) ed una all'obbligazionario (USA). Per completezza specifichiamo che Bernstein è un convinto assertore dell'investimento passivo e della strategia Buy and Hold (acquistare le quote dei fondi e tenerle sul lungo termine, salvo ribilanciamenti periodici, diciamo ogni due anni).

· Faccio notare che la stragrande maggioranza dei testi USA che a me è capitato di leggere **consiglia all'investitore privato l'investimento in fondi indicizzati**. Al di là degli argomenti teorici (se sia possibile ottenere con costanza risultati migliori del mercato) in genere l'argomento pratico ha alla fine una valenza decisiva: ammesso che esistano gestori così bravi da battere il mercato, per il risparmiatore privato è praticamente impossibile riconoscerli per tempo, quindi la gestione attiva, gravata da costi maggiori è di fatto perdente

· **In Italia questo tema è raramente esplicitato**. Si legge sì del successo degli ETF, ma non dei principi alla base dell'investimento indicizzato e della performance mediamente deludente delle gestioni attive. L'Ufficio Studi di Mediobanca conduce meritoriamente studi annuali sui risultati dei fondi di investimento italiani e ne ha messo in luce gli esiti scadenti. Invano molte voci dall'industria del risparmio gestito hanno cercato di confutarne i risultati

· **Il Buy and Hold** (Compra e Tieni, il nostro "Cassettista") rappresenta anch'essa la strategia più di frequente consigliata per il pubblico USA: comprare quote di fondi per tenerle sul lungo termine, indipendentemente dalle oscillazioni di breve periodo. Molti ritengono che sia la strategia ideale per i cicli espansivi di borsa (l'ultimo dei quali finito nel 2000) ma non durante le fasi di contrazione (quale quella attuale). Forse il Buy and Hold non è in effetti sempre la scelta migliore ma ritengo sia spesso consigliato per la sua semplicità di attuazione, per la disciplina che richiede e per ridurre il rischio di decisioni emotive.

Semplice appunto, come dicevamo, ma non facile. Non solo per la necessità di risparmiare il 15% del proprio reddito e di iniziare a farlo presto, quanto perché chiunque si incammini su tale strada troverà 5 maggiori ostacoli:

1. **Spendere troppo**: risparmiare il 15% del proprio reddito è sufficiente, ma solo a patto di iniziare a 25 anni e farlo fino ai 65. Bernstein raccomanda di gestire con attenzione i debiti e possibilmente liberarsene. Di mettere se necessario in discussione il proprio stile di vita e ridurre l'impatto dei condizionamenti ambientali che inducono a livelli di spesa eccessivi.

2. **Disporre di un'adeguata comprensione della Finanza**: a parte le conoscenze di base, è necessario comprendere bene alcuni concetti fondamentali:

a. Che le azioni sono molto rischiose, più di quanto generalmente pensiamo

b. Che non è possibile né prevedere i ribassi dei mercati né trovare un gestore di fondi che faccia meglio, se non occasionalmente, del mercato

c. Che di fatto, se vogliamo alti rendimenti andremo incontro di quando in quando a forti perdite e se cerchiamo invece la sicurezza avremo rendimenti bassi.

3. **Conoscere la storia dei mercati**: la realtà dei mercati azionari è spesso controintuitiva. Quando l'economia va bene, tutti si attendono rendimenti alti, ma spesso è vero proprio il contrario, come dimostrato dalla crisi del 1929 e dalla bolla dei titoli Internet a fine anni '90. Se normalmente affidarsi ai suggerimenti che capita di ricevere è una buona idea (per cose come libri, film, ristoranti, luoghi da visitare), il contrario può essere vero in finanza: quando tutti sono euforici per i rendimenti ottenuti e non si ascoltano altro che racconti di grandi guadagni, può essere il momento di maggior pericolo.

Può la conoscenza storica consentirci di fare previsioni (*time the market*)? No, ma può darci un'idea di ciò che è possibile che accada e fungere da "stabilizzatore emotivo", riducendo così l'impatto delle emozioni sulle nostre scelte. Risultato non da poco, se consideriamo il punto successivo.

4. **Imparare a conoscere se stessi**: il maggior pericolo per il nostro portafoglio siamo proprio noi stessi, di fondo perché il nostro istintivo modo di reagire e prendere decisioni emotivamente, risultato dell'evoluzione della nostra

specie, è antitetico con le esigenze della pianificazione finanziaria.

Siamo poi ad esempio grossolanamente troppo sicuri di noi stessi, pensiamo di essere molto più bravi di quanto in realtà siamo e cadiamo in tutta una serie di errori cognitivi: è questo il terreno della *Finanza Comportamentale*, che partita dagli studi di due psicologi (Kahneman e Tversky), sta allargando sempre più il suo influsso, con conclusioni che mettono fortemente in discussione alcuni assunti alla base della teoria economica e finanziaria.

5. **Riconoscere tutti i “mostri” che popolano il mondo della Finanza**, tutti coloro che, spesso in vesti rassicuranti, sono pronti a darci consigli interessati. Bernstein è drastico sugli stock-broker (individui o società che, negli USA, negoziano azioni e titoli per conto di clienti privati o istituzionali e che tradizionalmente rappresentavano il maggior canale di intermediazione finanziaria). Migliore la sua opinione sui fondi di investimento, benché ne sottolinei il problema dei costi e ricordi che essi possono massimizzare i propri profitti solamente a spese dei propri clienti.

La sua conclusione è piuttosto drastica, siamo tutti noi impegnati in una lotta con l'industria dei servizi finanziari, che spesso ha interessi contrapposti ai nostri.

Ecco, i testi che presenteremo copriranno proprio questi 5 temi, senza un ordine preciso. L'intento è di fornire idee e spunti dai quali, contiamo, ognuno saprà poi muoversi secondo le proprie preferenze.

Due note pratiche per concludere la rubrica odierna:

- “If you can” è scaricabile gratuitamente dal sito dell'autore (www.efficientfrontier.com (<http://www.efficientfrontier.com>))
- Leggere in una lingua straniera è più semplice che parlarla ed allarga tantissimo le nostre prospettive, anche senza muoverci da casa nostra. Poter leggere testi di Finanza Personale in Inglese è una grande opportunità per chi ha voglia di farlo.

If You Can

- Autore: William Bernstein
- Editore: Efficient Frontier Publications
- Anno: 2014