

24 luglio 2008 0:00

Scegliere la propria filosofia d'investimento

di [Alessandro Pedone](#)



*"Non vorrei mai morire per le mie idee,
perche' potrebbero essere sbagliate. "*

Bertrand Russell

"Chi cerca conferme le trova sempre. "

Karl Popper

*"Ci sono persone che sanno tutto
e purtroppo e' tutto quello che sanno. "*

Oscar Wilde

La maggioranza degli investitori non professionisti e' convinta che i cosi' detti "esperti" dovrebbero conoscere *"il miglior modo per investire"*.

Questa convinzione, ovviamente, e' ben incoraggiata dai media e dall'industria del risparmio gestito per evidenti motivi di convenienza (loro).

Quando si cerca di spiegare che non esiste un "miglior" modo di investire, ma esiste solo il modo piu' compatibile con le proprie caratteristiche e che la principale fatica nel progettare un investimento consiste proprio nell'indagare le proprie caratteristiche e non i mercati finanziari, si legge un attimo di smarrimento nel viso dell'interlocutore.

E' molto piu' rassicurante pensare che i mercati finanziari siano una specie di palla di cristallo nella quale solo pochi iniziati possono leggere. In questo caso, infatti, basta rivolgersi ai suddetti iniziati ed il gioco e' fatto.

La verita', purtroppo, e' ben diversa e possiamo solo prenderne atto e provvedere, oppure continuare a cercare "il mago della finanza" al quale affidarsi.

Senza dubbio, se si ha la convinzione che un presunto esperto debba sapere quale sia il momento migliore per entrare e per uscire da questo o quello strumento finanziario, si troveranno decine e decine di candidati al ruolo; basta essere pronti a pagare le conseguenze di questa scelta.

Nei mercati finanziari, come (e forse piu' che) in molti aspetti della vita, non esistono idee o approcci sicuramente corretti. Se i mercati finanziari esistono e' perche' ci sono persone che comprano e persone che vendono degli strumenti finanziari. Se cio' accade, e' perche' nello stesso momento, una persona ritiene che quel titolo sia probabilmente da vendere e un'altra ha la visione diametralmente opposta. Chi ha ragione? E chi puo' dirlo? E' possibile che uno abbia ragione e l'altro torto.

Ma e' anche possibile che entrambi abbiano ragione perche' la funzione che quel titolo aveva all'interno dei loro obiettivi era diversa. Cosi' come e' possibile, ovviamente che entrambi abbiano torto perche' entrambi hanno fatto valutazioni errate, dal loro punto di vista.

Una filosofia d'investimento

La prima cosa che si dovrebbe chiedere all'esperto al quale vorremmo affidarci e' quale sia la sua **filosofia d'investimento** e verificare se tale filosofia ci risulti convincente e compatibile con il nostro carattere e con cio' che crediamo, in generale, essere vero e/o possibile. Che cos'e' una "filosofia d'investimento"? Secondo il grande economista Aswath Damodaran, una filosofia d'investimento e' "*un coerente modo di pensare circa i mercati finanziari, il loro funzionamento (e talvolta il non funzionamento) ed i tipi di errori che si crede sottostiano consistentemente al comportamento degli investitori*". Una strategia d'investimento e' qualcosa di molto piu' ristretto. E' uno dei modi possibili di mettere in pratica la propria filosofia d'investimento. In altre parole, la filosofia d'investimento e' quel complesso di credenze fondamentali che giustificano una strategia d'investimento.

Ogni filosofia d'investimento puo' essere riassunta in tre fasi.

1. Si inizia da una determinata credenza circa il comportamento degli investitori ovvero su come questi apprendono e reagiscono alle notizie provenienti dai mercati;
2. Sulla base del punto precedente si sviluppa un'idea coerente sul funzionamento (o non funzionamento) dei mercati finanziari. Si puo' credere, ad esempio, che essi siano efficienti, non efficienti o che abbiano un determinato grado di efficienza;
3. Sulla base dei due punti precedenti si cerca di costruire un insieme coerente di regole fondamentali finalizzate a massimizzare le probabilita' di successo negli investimenti finanziari, qualunque cosa cio' significhi per lo specifico investitore.

Come e' noto, la filosofia non e' scienza. Non esiste un modo per provare che una propria credenza "filosofica" sia vera (se mai possa esistere qualcosa di indiscutibilmente vero).

Io posso affermare che tipicamente gli investitori reagiscono alle notizie in maniera eccessiva. Un altro puo' affermare che a livello di massa si crea un equilibrio fra chi sovrastima l'effetto della notizia e chi lo sottostima e quindi la valutazione complessiva che ne esce si puo' considerare mediamente equilibrata. Si possono fare mille altre considerazioni tutte parzialmente corrette e tutte parzialmente errate. Si tratta di capire quali sentiamo piu' vicine a noi.

Queste credenze si dovrebbero coerentemente fondere con le credenze circa i mercati finanziari. Le valutazioni espresse dai mercati finanziari sono efficienti (1)? Riflettono correttamente tutte le informazioni disponibili? Nel caso in cui si creda che non riflettano, sempre, correttamente, tutte le notizie disponibili, si ritiene che sia possibile individuare alcune strategie per utilizzare piu' correttamente del mercato le informazioni disponibili?

Non esistono risposte certe a queste domande. Sono domande "filosofiche", ma e' evidente che risulta fondamentale dotarsi di proprie risposte ed impostare una strategia operativa coerente con esse.

Se credo, ad esempio, che i mercati finanziari siano efficienti, perche' dovrei affidare i soldi ad un gestore che pago con lo scopo di battere il mercato? Se penso che i mercati finanziari siano efficienti, mediamente, non si possono battere.

Viceversa, se penso che i mercati finanziari non siano affatto efficienti ma siano sovente preda di sopra e sotto-valutazioni, come posso impostare un *asset allocation* di tipo "buy & hold" (compra e tieni) con strumenti rischiosi?

Perche' e' importante una filosofia d'investimento

Investire senza una filosofia d'investimento conduce a passare costantemente da una strategia all'altra. Il passaggio, di solito, avviene nel momento peggiore. L'assenza di una filosofia sottostante fa si' che si abbia poca fiducia nella strategia, la quale solitamente viene cambiata nel momento in cui da la peggior dimostrazione di se, momento che sovente corrisponde a quello in cui sta per iniziare a funzionare. Un metodo, qualunque metodo (fosse anche il semplice, compro e tengo fino alla fine del periodo prefissato) e meglio di nessun metodo (o di mille metodi diversi).

La filosofia d'investimento definisce la nostra concezione di rischio in finanza ed ha un impatto fondamentale nella scelta dell'*asset allocation*.

Chi ha una filosofia d'investimento che lo porta a credere in una forte efficienza dei mercati dovrebbe tendere, coerentemente, ad avere un approccio passivo, sia nella definizione dell'*asset allocation* sia negli strumenti da inserire in portafoglio.

Chi non crede che i mercati finanziari siano efficienti tendera' ad avere un approccio piu' dinamico, ma la strategia con la quale scegliere quando comprare e quando vendere potrebbe essere diametralmente opposta.

Esistono investitori la cui filosofia d'investimento li porta ad essere *contrarian*: credono cioe' che i mercati finanziari incorrano in grandi errori di valutazione e che sia opportuno comprare quando i prezzi sono molto distanti dalle loro valutazioni e vendere quando accade l'opposto.

Questa e' una filosofia d'investimento corretta (o sbagliata) esattamente quanto quella opposta, dei cosi' detti "*trend follower*" i quali credono che sia piu' opportuno seguire la direzione del mercato cercando di uscire quando si ritiene che questa direzionalita' sia terminata.

Come abbiamo gia' detto, entrambe queste filosofie possono essere corrette o sbagliate, cio' che e' importante e' che l'approccio sia coerente con le proprie caratteristiche di investitore.

Un approccio *contrarian* implica notevoli dosi di nervi saldi, convinzione e forza di volonta'.

Un approccio *trend follower* implica la capacita' di vendere in perdita (si auspica con piccole perdite, altrimenti si tratta di una cattiva implementazione di filosofie/strategie potenzialmente corrette) e di continuare a seguire delle indicazioni che in passato hanno generato anche delle perdite. Entrambe le cose non sono piacevoli. Bisogna capire quale sia piu' adatta al proprio carattere oltre che alle proprie caratteristiche. Una filosofia di tipo *contrarian* e' piu' adatta ad investitori pazienti, una strategia di tipo *trend follower* e' piu' adatta a chi ha tendenza a fare valutazioni in tempi piu' ristretti.

Qual e' la tua filosofia d'investimento?

Mi capita spesso di chiedere "qual e' la tua filosofia d'investimento?" a colleghi o operatori del settore e le risposte che ricevo sono le piu' disparate. Dalle risposte ironiche ("*guadagnare*"), alle risposte dubbiose ("*non esiste una filosofia d'investimento corretta*". Ma va?) passando per quelle finto-dotte ("*primum vivere, deinde philosophari*"). In pochissimi casi ho avuto risposte piuttosto precise (eppure, la filosofia d'investimento dovrebbe essere qualcosa di piuttosto circostanziato, non stiamo parlando dell'origine dell'universo mondo, parliamo di mercati finanziari!). Quando ricevo queste non-risposte mi domando, con un po' di malinconia: *se i presunti esperti non hanno una filosofia d'investimento, come posso chiedere agli investitori non esperti di farsene una?* Eppure lo chiedo, non era Seneca che diceva, "*Vuoi ottenere la vera liberta' Renditi schiavo della filosofia*"? Con una buona filosofia d'investimento (ma anche semplicemente con una **coerente** applicazione di una **qualunque** filosofia d'investimento) potete essere liberi da questa pletora di finti-esperti...

Nota:

(1) Il dibattito sull'ipotesi dei mercati efficienti, nel mondo accademico, e' vastissimo. Con il termine efficienza si possono indicare diversi aspetti: efficienza valutativa, efficienza informativa, efficienza tecnica. Per ogni tipologia di efficienza analizzata, si possono ipotizzare diversi gradi di efficienza, piu' o meno elevati. Secondo uno dei principali teorici dei mercati efficienti, Eugene Fama, i mercati sono efficienti "*se i prezzi riflettono sempre completamente l'informazione disponibile*", altro discorso e' la maggiore o minore razionalita' con la quale i prezzi riflettono l'informazione disponibile.