

27 novembre 2018 14:56

Strategie di investimento per il lungo termine di W. Bernstein

di [Alessandro Pedone](#)



Partiamo forte: William J. Bernstein è probabilmente il saggista che maggiormente ha influenzato il mio approccio agli investimenti finanziari.

Ci sono tanti autori importanti in questo settore (Robert Shiller, Nassim N. Taleb, Andrew Lo, per citare i primi tre che mi vengono in mente) come è normale che sia, ma Bernstein è colui che per primo – ormai circa vent’anni fa – mi ha aiutato a comprendere che tutta l’impalcatura teorica sui mercati finanziari che veniva dall’accademia era completamente sbagliata. Non leggermente sbagliata, ma proprio inutilizzabile, anzi: pericolosa.

Bernstein è un autore prolifico, ma il suo capolavoro resta probabilmente “The Intelligent Asset Allocator”, pubblicato alla fine degli anni ‘90, che purtroppo non è stato tradotto in italiano sebbene siano state fatte tante ristampe dell’edizione inglese, anche di recente.

In quel libro, Bernstein smonta, pezzo per pezzo, la così detta Modern Portfolio Theory (MPT) che all’epoca era considerata una sorta di “tavola delle leggi” per costruire i portafogli finanziari.

La MPT suggerisce di scegliere le asset class (le tipologie d’investimento come: azioni, obbligazioni, liquidità, e le varie sotto categorie) da inserire nei portafogli finanziari in base alla così detta “frontiera efficiente” che viene costruita con formule matematiche che partono dai rendimenti attesi, la volatilità (deviazione standard) e la matrice di correlazione di questi strumenti.

Se non avete capito niente, non preoccupatevi perché non serve a niente!

E’ il tipico esempio di ciò che si fa regolarmente in finanza, si utilizza matematica complessa per dare una parvenza di scientificità ad un settore nel quale regna sovrana l’incertezza.

Tutt’oggi, a distanza di quasi 20 anni, la maggioranza dei prodotti finanziari si basa su questa teoria del tutto infondata, anche se, almeno nel mondo accademico, ormai la maggioranza degli autori ne riconosce gli enormi limiti (perfino alcuni dei creatori di questa teoria).

Torniamo a Bernstein: è un ex neurologo che si è dedicato alla finanza personale ed alla storia dei mercati finanziari. E’ anche un consulente finanziario indipendente di successo (adesso si avvia sulle settantina d’anni). Il suo ultimo libro è stato (finalmente!) tradotto in italiano con il titolo “Strategie d’investimento per il lungo termine”. Il titolo è l’unica cosa che non condivido del libro e non è dovuta al traduttore che ha fatto un lavoro eccezionale.



In genere, per me è penoso leggere in italiano i libri di finanza, perché si comprende lontano un miglio che il traduttore non ha la più pallida idea di ciò che sta traducendo.

In questo caso, il traduttore è un eccellente professionista del settore e questo fa tutta la differenza.

Il titolo originale era molto più indicato: "Rational Expectations: Asset Allocation for Investing Adults". Il libro utilizza spesso il termine "investitori adulti". Questo non significa necessariamente che sia rivolto ad esperti del settore, anzi. E' rivolto a tutti coloro che hanno capito che l'industria del risparmio gestito si basa su una serie di falsi miti; che complica le cose non solo in modo inutile, ma più precisamente in modo dannoso.

E' un libro rivolto a chi ha maturato chiaramente la convinzione che i mercati finanziari sono imprevedibili e che è dannoso cercare la "formula magica" per batterli.

Tutto questo significa, per Bernstein, essere "investitori adulti".

Una volta che ci si è liberati da tutti i falsi miti, alimentati dall'industria del risparmio gestito, rimangono alcuni concetti abbastanza semplici, ma molto potenti, da conoscere per costruire portafogli finanziari solidi, che durino nel tempo ed in grado di estrarre dai mercati finanziari tutti i rendimenti che questi sono in grado di offrire, compatibilmente con le proprie caratteristiche.

La media degli investitori non usufruisce neppure della metà del rendimento medio dei mercati. Una fetta molto significativa (intorno al 2% all'anno) dei rendimenti che non percepiscono evapora sotto forma di costi del tutto inutili pagati all'industria del risparmio gestito.

La maggioranza dei rendimenti persi, però, è causata dal comportamento infantile dell'investitore che si fa attrarre dalle favolette vendute dall'industria. Successivamente, a seguito delle inevitabili delusioni, vende nel momento peggiore. Spaventato e deluso, per tanto tempo non ne vuole sentire d'investire e così perde tutto il recupero dei mercati. Nel momento peggiore, quando ormai la memoria di ciò che è successo non attiva più l'emozione di paura in modo forte, torna ancora a farsi ammaliare e ricomincia la giostra.

Per trarre maggior profitto dalla lettura di questo libro, circa 140 pagine che scorrono via in poche ore, è utile aver compreso che non ha senso inseguire le mode finanziarie del momento, ma è molto, molto più utile impostare piani d'investimento di lungo o lunghissimo termine (che comprendano, ovviamente, anche una parte a breve termine sempre disponibile) sulla base di solide evidenze accademiche legate al funzionamento dei mercati finanziari, che dipendono – in ultima analisi – dalla natura degli esseri umani e non da astruse formule matematiche.

Ancora una volta, in questo libro, Bernstein illustra in modo rigoroso, ma anche divulgativo, le caratteristiche delle

principali asset class con le quali si costruiscono i portafogli finanziari. Successivamente passa in rassegna i concetti chiave per metterle insieme all'interno di portafogli pensati per il lungo periodo.

Concetti come la diversificazione e come applicarla. Scoprire la propria tolleranza al rischio. Come modificare il portafoglio in funzione del proprio ciclo di vita, ecc.

Non manca, poi, una parte un po' più "avanzata" con concetti come la "duration", la differenza fra le azioni "value" e quelle "growth", gli investimenti in paesi emergenti, ecc.

Il libro termina con consigli molto pratici per realizzare i concetti esposti nella parte precedente.

Quali strumenti utilizzare e perché?

Naturalmente questa parte risente del fatto che l'autore parla ad un pubblico essenzialmente statunitense. Qui il traduttore ha fatto il possibile – e si apprezza tutta la sua abilità, non oso pensare a cosa sarebbe venuto fuori se fosse stato affidato ad un traduttore non nel settore - per rendere questa parte fruibile anche ad un pubblico italiano.

In conclusione, si tratta di un libro raccomandatissimo a tutti gli investitori che si considerano "adulti", nel senso sopra descritto, e che intendono assumersi in proprio la responsabilità dei propri investimenti finanziari. Non necessariamente facendo tutte le scelte in proprio, ma essendo almeno in grado di confrontarsi con gli interlocutori avendo una piena cognizione di ciò che si sta facendo.

Si tratta dei propri soldi, del proprio lavoro, del proprio futuro.

Meritano tutta la propria attenzione!