



## **La scommessa di Buffett, Mr. Market e i 40 ladroni**

La pubblicazione della Lettera che Warren Buffett scrive agli Azionisti di Berkshire Hathaway è attesa dagli appassionati di mercati finanziari come la finale di Champions League per un appassionato di calcio. Essa è un evento imperdibile perché al suo interno Buffet racconta in modo semplice e trasparente l'approccio agli investimenti e le regole seguite in Berkshire Hathaway, che lo hanno portato in cima alle classifiche di Forbes degli uomini più ricchi al mondo.

Nel corso degli anni quindi le lettere agli azionisti di Berkshire Hathaway sono diventate a tutti gli effetti un manuale operativo per i gestori di fondi e consulenti finanziari di mezzo mondo. Per chi fosse interessato nel sito di Berkshire Hethaway sono disponibili tutte le 40 lettere scritte da Buffett dal 1977 ad oggi.

Come ogni anno quindi, non appena la lettera è stata pubblicata, orde di gestori, consulenti ed investitori avidi di nuove pillole di saggezza hanno preso d'assalto il sito di Berkshire Hathaway. Tra questi ovviamente c'eravamo anche noi e come tutti gli anni, non siamo stati affatto delusi dagli insegnamenti che vi abbiamo trovato. Anzi, a ben vedere, pensiamo che la lettera di quest'anno abbia al suo interno il più netto ed importante consiglio che Buffett abbia mai dato ad un investitore retail: la gestione attiva degli investimenti tende, nel lungo termine, ad essere meno efficiente di un approccio passivo a bassi costi.

Molto spesso si pensa che il processo d'investimento nei mercati finanziari debba essere attivo e debba adattarsi agli eventi, alle notizie economiche e finanziarie che giornalmente vengono pubblicate. Le grandi case d'investimento vendono ai loro clienti la bravura dei gestori, la loro capacità di battere il mercato e di generare nel corso del tempo extra-rendimento. I clienti, manco a dirlo, si fanno spesso ingolosire ed essi stessi, quando sono alla ricerca di un consiglio, chiedono e si attendono una visione direzionale sul mercato di breve termine.

Tuttavia, l'analisi dei dati storici ci dimostra che generare extra-rendimenti nei mercati tramite la gestione attiva (anticipando le oscillazioni di breve periodo dei mercati finanziari) è molto difficile e spesso irrealizzabile. Certo, un gestore può battere il mercato un anno, anche due, ma nel lungo termine sarà destinato a perdere contro "Mr Market". Questo tende ad essere tanto più vero quanto più alte sono le commissioni di gestione e di performance che il gestore richiede agli investitori.

Buffett (come anche noi d'altra parte), è sempre stato un fermo sostenitore dell'approccio passivo e, nel 2005, ha deciso di dimostrare la validità di questa teoria, sfidando il settore del risparmio gestito con una scommessa.

**Scommetto 500.000 USD che nessun professionista finanziario sarà in grado di scegliere un paniere di 5 Fondi capaci di generare un ritorno aggregato superiore, in un orizzonte temporale di 10 anni, a quello di un investimento passivo in un ETF sull'S&P500.**

In sostanza Buffett ha chiesto a quei professionisti finanziari che fanno investire miliardi di dollari ai propri clienti in fondi con strategie attive ed alte commissioni, di trovare 5 fondi capaci di battere l'S&P500 nell'arco di 10 anni.

La risposta alla scommessa è stata shockante, ma nel modo che non vi attendereste: per circa 2 anni nessun professionista ha accettato di sfidare Buffet, silenzio totale! Forse tutti i "professionisti" erano troppo impegnati a vendere ai clienti dei fondi sui quali non credevano fino in fondo.

Poi finalmente un gestore di fondi di fondi Hedge, Ted Seides, ha accettato la scommessa e usando le parole di Buffett ha "messo i soldi dov'erano le sue convinzioni" o nella più colorita espressione inglese "put his money where his mouth was". Tanto di cappello per questo.

La scommessa è quindi partita ad inizio 2008, quando Ted ha scelto 5 fondi Hedge e Warren ha scelto il suo ETF sull'S&P500. La visione di Seides era quella che i manager dei vari fondi avrebbero preso nel corso degli anni delle decisioni discrezionali capaci di generare del valore in eccesso rispetto al S&P500, al contrario Buffett sosteneva che le elevate commissioni e l'imprevedibilità del mercato facevano della gestione passiva la scelta più efficiente.

Oggi, dopo esattamente 10 anni, la scommessa è finita e Buffett ne ha pubblicato nella lettera agli azionisti il risultato.

<u>Year</u>	<u>Fund-of-Funds A</u>	<u>Fund-of-Funds B</u>	<u>Fund-of-Funds C</u>	<u>Fund-of-Funds D</u>	<u>Fund-of-Funds E</u>	<u>S&amp;P Index Fund</u>
2008	-16.5%	-22.3%	-21.3%	-29.3%	-30.1%	-37.0%
2009	11.3%	14.5%	21.4%	16.5%	16.8%	26.6%
2010	5.9%	6.8%	13.3%	4.9%	11.9%	15.1%
2011	-6.3%	-1.3%	5.9%	-6.3%	-2.8%	2.1%
2012	3.4%	9.6%	5.7%	6.2%	9.1%	16.0%
2013	10.5%	15.2%	8.8%	14.2%	14.4%	32.3%
2014	4.7%	4.0%	18.9%	0.7%	-2.1%	13.6%
2015	1.6%	2.5%	5.4%	1.4%	-5.0%	1.4%
2016	-3.2%	1.9%	-1.7%	2.5%	4.4%	11.9%
2017	12.2%	10.6%	15.6%	N/A	18.0%	21.8%
Final Gain	21.7%	42.3%	87.7%	2.8%	27.0%	125.8%
Average Annual Gain	2.0%	3.6%	6.5%	0.3%	2.4%	8.5%

Seppure i fondi siano partiti alla grande nel 2008, battendo nettamente l'S&P500, prendendo l'intero orizzonte temporale della scommessa i risultati sono chiari ed inequivocabili: l'S&P500 ha stracciato tutti i Fondi scelti. Chiaramente questi risultati sono dovuti in parte alle decisioni sbagliate dei gestori, ma anche alle elevate commissioni di gestione e di performance dei fondi stessi.

La scommessa vinta da Buffet è quindi l'ennesima riprova che cercare di anticipare l'andamento erratico dei mercati finanziari è estremamente rischioso e molto spesso inefficiente, soprattutto se si devono pagare le presunte capacità divinatorie dei gestori tramite elevate commissioni.

Questo non vuol dire però che un investitore deve buttarsi cecamente nei mercati finanziari investendo il 100% dei suoi risparmi in un ETF passivo che replica l'S&P500. Vuol dire invece che l'investitore deve disinteressarsi dei rumori di fondo di breve periodo dei mercati finanziari e concentrarsi sugli aspetti che può ottimizzare e controllare del processo d'investimento. Per esempio, un investitore dovrebbe pianificare finanziariamente il suo futuro, legando ed ottimizzando i suoi investimenti con le sue spese ed i suoi ricavi prospettici. Un investitore dovrebbe stimare correttamente la sua propensione al rischio e modulare

correttamente e di conseguenza la sua esposizione alle aree più volatili dei mercati finanziari. Un investitore dovrebbe diversificare il suo portafoglio tra classi di attivi tra loro de-correlati, lasciando che l'esposizione a queste classi avvenga con strumenti a replica passiva ed a basse commissioni.

Tuttavia, come spesso avviene, fare la cosa giusta è difficile, soprattutto se è quella apparentemente più semplice. Certo è che se il vostro consulente di fiducia vi sta vendendo un fondo a gestione attiva ed elevate commissioni, potete sempre chiedergli: "ma perché se crede così tanto nei fondi a gestione attiva non ha scommesso 500.000 USD contro Buffett nel 2005?"

E così, come nella famosa saga di Alibabà e i 40 ladroni, dove il povero falegname salito sull'albero riesce a sentire la parola magica "apriti sesamo" pronunciata dai ladroni per aprire la porta nella roccia dove vi sono nascosti immensi tesori, anche nella realtà, il risparmiatore che legge e capisce queste notizie può beneficiare concretamente di questa "scoperta". Chi invece continuerà a credere alla favola che esistono i grandi fondi, i grandi gestori, i grandi brand che possono essere la miglior soluzione per i loro risparmi non farà altro che rimpinguare le loro casseforti consegnando a loro i destini del proprio patrimonio.