

La storia non si ripete, ma fa rima

Lo ripetiamo da sempre e insistentemente: investire del denaro non significa comprare dei prodotti finanziari, ma conoscere il passato per agire razionalmente nel futuro. L'analisi storica dei mercati finanziari è senza dubbio uno degli strumenti più efficienti per guidare l'investitore nel suo processo decisionale. Seppur i motivi che generano una crisi finanziaria variano di volta in volta, gli eccessi che la precedono ed i crolli che ne conseguono, hanno spesso caratteristiche simili.

Quanto argomentiamo non è ovviamente sostenuto solamente dalla nostra diretta esperienza, in cui molti di noi, in attività da oltre 25 anni, hanno vissuto in prima linea delicatissime fasi di mercato, ma prende forza dall'analisi e dallo studio della storia dei mercati. Abbiamo trascorso innumerevoli giornate sui libri che raccontano le grandi crisi dei mercati finanziari e sui grafici di lungo termine delle varie asset class finanziarie, perché sappiamo che per organizzare un corretto processo d'investimento, i dati oggettivi, le statistiche e l'uso della matematica, sono molto più importanti di un'opinione soggettiva.

Il processo d'investimento deve essere basato su pochi ma solidi principi che si sono dimostrati validi nel corso della storia e in diversi scenari. Indovinare l'andamento dei mercati nel breve periodo è un'attività dai risultati estremamente aleatori, anche per gli investitori più preparati e specializzati. Organizzare portafogli a caso o secondo "intuito" non serve a nulla.

Per questo è obbligatorio dotarsi di basi di educazione finanziaria. Se non si procede in questo modo, il risultato finale che si otterrà con certezza, sarà una performance dipendente dal proprio comportamento, governata esclusivamente da paura, eccitazione ed improvvisazione!

Ricordiamo con piacere che Dante Alighieri citava nel suo canto XXIX che "chi è causa del suo mal pianga se stesso". Pensiamo pertanto che il portafoglio di un investitore debba avere un orizzonte temporale ampio perché solo in questa configurazione si generano ritorni positivi e ricchezza. Vogliamo esser chiari e determinati dicendovi che quanto sopra descritto non sono visioni soggettive, ma sono corollari derivanti dall'analisi della storia dei mercati finanziari.

Con questo in mente, sappiamo come sia estremamente complicato distogliere l'attenzione degli investitori dalle voci suadenti delle innumerevoli "sirene" operanti nei mercati finanziari. Le promesse di rendimenti facili, veloci e certi attirano gli investitori retail come orsi con il miele (è impressionante la notizia della settimana scorsa nel veneziano, dove 3.000 clienti sono caduti nella solita truffa dei rendimenti al 10%, per un controvalore di 72 milioni di €.). Se osserviamo la questione dal punto di vista commerciale, anche per noi sarebbe più facile cavalcare le mode di breve termine dei mercati, tuttavia abbiamo deciso di percorrere la strada più faticosa, ma di maggior successo e gratificazione nel medio periodo. Certo, dobbiamo considerare i nuovi trend dei mercati finanziari, ma non dobbiamo mai stravolgere le basi sulle quali si costruiscono le strutture portanti dei portafogli, solamente per rincorrere chimere utopistiche di breve periodo.

La chiave di tutto quanto sta nella determinazione dell'orizzonte temporale, degli obiettivi e nella sensibilità al rischio. Più lungo è l'orizzonte temporale più stabile ed elevato sarà il ritorno dell'investimento.

Chi esercita la nostra professione ha l'obbligo "morale" di guidare il cliente in un ambiente controverso, cercando di "educarlo finanziariamente" affinché prenda piena coscienza di cosa significa investire del denaro nei mercati finanziari. Ovviamente non sempre ci si riesce. Talvolta un cliente "non è contento" dei risultati dei suoi investimenti perché non si è raggiunto in breve tempo un ritorno soddisfacente. Quando capita questo, significa che abbiamo fatto male il nostro lavoro e non tanto perché abbiamo sbagliato a consigliare gli investimenti, quanto perché non siamo riusciti, in fase di pianificazione ex-ante o nel successivo processo consulenziale, a far comprendere al cliente quali sono i veri ed importanti obiettivi di un processo d'investimento.

La prima domanda che un investitore deve porsi non è quanto può ottenere da un investimento, ma quanto del suo patrimonio vuole tenere liquido per affrontare le spese dei prossimi 5 anni, quanto probabilmente verrà dedicato, nei prossimi 5-10 anni, in investimenti alternativi e quanto invece può destinare all'investimento in asset finanziari di lungo periodo. Una volta decisa l'allocazione agli strumenti finanziari, scordiamoci la "strategia" di ottenere facili e veloci profitti e lasciamo lavorare il denaro almeno con un orizzonte di medio periodo (7-10 anni), cercando di sfruttare con favore la volatilità dei mercati e non di rimanerne vittime. Ciò vuol dire rimanere reattivi, sfruttando i movimenti estremi al ribasso ed al rialzo dei mercati finanziari per bilanciare un portafoglio base costruito in modo "storicamente coerente" con l'andamento tipico dei mercati finanziari.

E' obbligatorio dotarsi di basi di educazione finanziaria per non essere sopraffatti da paura ed istintività nelle fasi più critiche del ciclo economico, quando può aver senso accumulare rischio invece che fuggire in liquidità. Allo stesso tempo è necessario avere regole e consapevolezza anche quando le cose vanno bene per non farsi prendere dall'eccitazione e dall'avidità e non aumentare troppo il rischio del portafoglio.

Più l'orizzonte temporale dell'investimento sarà ampio e gli obiettivi ex-ante di lungo termine, più il ritorno del portafoglio potrà essere prevedibile e gli obiettivi raggiungibili.

Il grafico sotto riepiloga 214 anni di statistica sui rendimenti reali (depurati dagli effetti inflattivi) di un investitore in Dollari americani per tutte le principali asset class. 214 anni in cui le aziende hanno lavorato per produrre utili e le aziende e gli Stati sani hanno saldato i debiti contratti pagando anche gli interessi pattuiti. Attraversando congiunture, momenti e cicli economici più o meno positivi.



Contrariamente a quanto il grafico sopra inequivocabilmente esprime, più si accorcia l'orizzonte d'investimento, più la probabilità di rimanere intrappolati in un'oscillazione negativa del mercato è alta. Ma

cosa succede invece se non si è in grado di comprendere l'importanza di valutare correttamente quanto del proprio patrimonio si è disposti ad allocare almeno nel medio termine nei mercati finanziari? Molti tendono a dire che la soluzione migliore sia quella di non investire e di detenere il proprio patrimonio in cash e/o strumenti liquidi. Dobbiamo prestare molta attenzione se questa fosse la scelta che riteniamo strategica e a ciò che essa potrebbe comportare.

Il cash infatti non è un investimento vero e proprio. La scelta di detenere asset liquidi è un "allocazione d'investimento" che ha i suoi pro ed i suoi contro: se in presenza di tassi sui Bond negativi può diventare una corretta scelta tattica (e quindi limitata nel tempo), di contraltare, stare in strumenti liquidi o cash significa erosione costante e continua del capitale a causa degli effetti inflattivi. Il rendimento che si ricava da strumenti liquidi in Euro è oggi più basso dell'inflazione, pertanto parcheggiando il denaro in conto corrente, se non a fini tattici, ci si troverà in futuro con meno denaro disponibile per consumi ed investimenti.

Seppur l'effetto nel breve periodo può sembrare trascurabile, nel medio periodo ha ripercussioni significative. Per esempio, prendendo un periodo di vent'anni (gennaio 1998 - dicembre 2017), la performance netta necessaria per pareggiare l'inflazione (<http://rivaluta.istat.it/Rivaluta/>) è stata del 39,2%; aggiungendo il 26% della fiscalità arriviamo ad oltre il 53%. In sostanza un italiano negli ultimi 20 anni avrebbe avuto bisogno di un 2% all'anno di rendimento minimo "solo" per mantenere il potere di acquisto. Va da se che con un rendimento pari a zero ottenibile oggi in conto corrente, o con un rendimento addirittura negativo ottenibile oggi nei bond a breve di stati ed aziende solide, non si riuscirà certo a recuperare la perdita di potere d'acquisto dovuta all'inflazione rimanendo liquidi, salvo il caso improbabile che i prezzi al consumo scendano in territorio deflattivo.

Tutte queste osservazioni oggettive concorrono nella definizione di un assetto corretto di portafoglio. Il cash, come le azioni sono strumenti utilizzabili per ottenere un obiettivo e non slegate scommesse direzionali sui mercati. Il mix corretto tra strumenti, orizzonte temporale e obiettivi deve essere di volta in volta valutato con attenzione e senza tabù, ma in ogni caso non si può prescindere dall'evidenza che ci forniscono i dati storici.

Poi se invece qualcuno crede che a partire da oggi e per sempre, tutto possa cambiare, tutto sarà diverso e le regole saranno sovvertite, faremo un grande falò dei libri di storia e scopriremo un nuovo mondo. Un mondo sul quale per ora non vogliamo scommettere.