

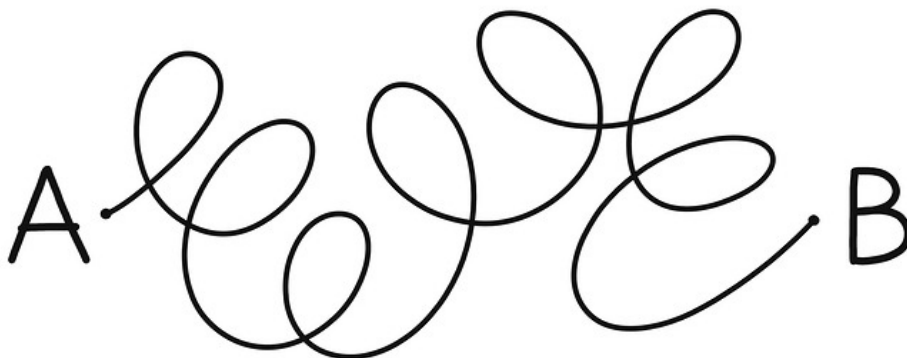
L'inganno della complessità

Ormai siamo abituati a sentirci dire che viviamo in un mondo complesso. E' talmente tutto molto complesso che bisognerebbe avere 3 o 4 lauree specialistiche per potersi destreggiare consapevolmente nei vari settori della nostra vita. Uno di questi è sicuramente il mondo degli investimenti dove tutti credono o sono invitati a credere, che la "salvezza" la raggiungi se sei un super esperto o se a lui ti affidi.

Noi spesso ascoltiamo e ci interfacciamo con gli addetti alla clientela private delle più blasonate banche d'investimento mondiali; è un nostro dovere per meglio conoscere il mondo in cui operiamo. Ognuno di loro cerca di convincere i nostri clienti di come il loro team di gestione sia il più efficiente e preparato, grazie alla sua esperienza,, alle sue lauree e ai suoi Phd. Ognuno di loro cerca di convincere che i modelli complessi sono necessari per porre delle basi solide agli investimenti del cliente. Dalle loro presentazioni emerge di tutto, da complesse ed esoteriche strategie protettive, a guru di analisi tecnica e fondamentale che sanno sempre fare la scelta giusta, alla necessità di affidare il patrimonio solo a chi ha expertise internazionale, a quelli che garantiscono affidabilità solo perché sono sul mercato da 40 anni. Insomma, una pletora di numeri uno. Tutto sempre con grande classe, con proclami, con l'esibizione stile "io ce l'ho più grosso", con riti fatti di signorine che ti accolgono, di colazioni, di brunch, di palazzi sfarzosi e di uffici che vedi nei film.

Peccato che questi mirabolanti sfarzi commerciali non sono poi indici rappresentativi di quanto il cliente potrà portarsi a casa dagli investimenti. Nella realtà la situazione è ben diversa. Se sei un investitore nei mercati finanziari è molto importante per te, conoscere un po' più approfonditamente questo mondo. Siamo consapevoli tuttavia che vi scriveremo cose che pochissimi hanno interesse a farvi sapere.

Ci dicono che i mercati finanziari sono molto complessi e questa è una verità indiscutibile. La quasi totalità degli investitori non professionali è convinto che per investire bene sia necessario avere conoscenze inaccessibili a chi non è esperto del settore. Tutta l'industria del risparmio gestito ti dice che il fai-da-te è pericoloso (ed è vero) e che per investire il denaro nei mercati finanziari servono i gestori professionali che grazie alla loro esperienza sanno sempre cosa comprare e cosa vendere per guadagnare. In questa frase sono mescolate abilmente concetti veri con concetti falsi.



E' vero, infatti, che i mercati finanziari sono molto complessi, ma non è affatto vero che la migliore strategia per affrontarli debba passare, a sua volta, attraverso l'adozione di un approccio complesso. Il motivo è insito nella distinzione tra il significato di "complesso" e "complicato".

Complicato indica qualcosa composto da più parti, ciascuna delle quali è comprensibile indipendentemente dall'altra. Per comprendere una cosa complicata, si può partire dall'analisi dei singoli pezzi; analizzandoli e "risolvendoli", uno alla volta, si giunge ad una soluzione valida del problema. Ciò che è complicato può essere ridotto a qualcosa di più semplice e risolto.

Una cosa complessa, invece, è composta da tante parti le quali sono "intrecciate insieme", ogni parte influenza l'altra, creando disordine e provocando incertezza. Spesso un problema che definiamo complesso non presenta una soluzione univoca, ma necessita di essere considerato globalmente, analizzando tutti gli elementi che lo compongono e le loro interazioni.

I mercati finanziari sono complessi nel senso che il loro funzionamento dipende da una combinazione di molte variabili, estremamente difficili da modellare in modo organico. Ogni variabile (utili aziendali, macroeconomia, politica monetaria, fattori socio-politici, ...) influenza l'altra cosicché, ex-ante, i possibili scenari futuri sono estremamente differenziati tra loro.

Se è vero che i mercati finanziari non solo sono complessi, ma sono forse uno degli ambiti più complessi in cui operano gli agenti economici, è molto probabile che nessun esperto sia in grado di analizzare compiutamente il fenomeno. E se anche solo riuscisse ad indovinare uno scenario di breve termine, sarebbe un po' come aver vinto alla lotteria.

Pensare che vi siano degli esperti o dei modelli che riescano ripetutamente e solidamente a risolvere la complessità dei mercati finanziari prevedendone la loro direzione, non solo è fuorviante, ma altamente pericoloso.

Insomma, l'investitore rischia sempre di subire la famosa "supercazzola". "Guardi, guardi... Lo vede il dito che stuzzica? E brematura anche? Come se fosse antani"...ricordate il conte Mascetti con il suo cappotto di cammello che arringa il vigile urbano di Firenze in difesa degli amici sorpresi a strombazzare nel centro città di prima mattina? La "supercazzola" in veste finanziaria è l'arte di dire che più è complesso meglio è e di dirlo così bene, che sembra a te di aver capito poco nulla ma che sia la soluzione effettivamente migliore. E' un arte per ingannare il prossimo dandogli l'impressione di fargli un servizio utile sfruttando al meglio l'asimmetria informativa.

Pertanto, un fenomeno complesso come l'andamento futuro dei mercati, per definizione, non può essere analizzato completamente, quindi ogni decisione discrezionale che tali esperti prendono è basata su assumption limitate, spesso troppo limitate.

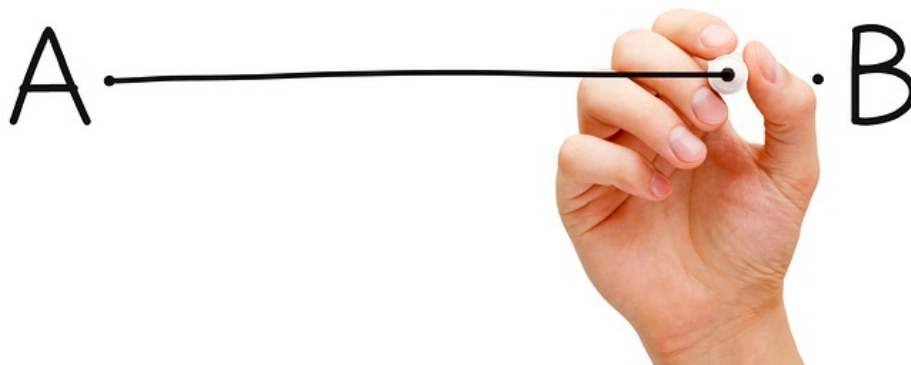
In questo senso ci troviamo di fronte ad un paradosso, più cerchiamo di complicare i modelli per prevedere la complessità dei mercati finanziari, più il rischio di errore aumenta. Ecco perché non è affatto detto che un super-modello di gestione attiva abbia rendimenti superiori rispetto ad un investitore con approccio d'investimento semplice e passivo.

Anzi l'analisi dei dati storici dimostra che anche solo costruendo un portafoglio con due ETF, uno che investe passivamente nelle principali azioni mondiali e uno nelle principali asset class obbligazionarie, si riesce a battere qualsiasi portafoglio della medesima rischiosità costruito dai gestori attivi delle varie case d'investimento mondiali, in molti casi anche non considerando i costi di gestione e transazione. Vendere la complessità di una gestione come soluzione efficiente per i propri investimenti serve principalmente a giustificare gli altissimi costi che vengono applicati dagli intermediari adanno del cliente.

Operativamente si può dimostrare che complicando leggermente l'approccio all'investimento inserendo 5/10 asset class diversificate si possono ottenere risultati ancora migliori in termini di rischio e rendimento.

Tuttavia non è altrettanto dimostrabile che l'efficienza aumenti inserendo nei portafogli decine, se non centinaia, di strumenti o applicando strategie alternative troppo complicate e controintuitive.

La vera chiave per un portafoglio finanziario veramente efficiente è la semplicità. Keep it simple!



Semplificare tuttavia non significa non consigliare o non dare valore aggiunto al cliente. Il principale lavoro di un bravo consulente finanziario è per prima cosa far comprendere al cliente che la semplicità non è un male, ma un'arma nel processo d'investimento di medio e lungo periodo. Ciò si deve condividere nella fase iniziale del rapporto consulente-cliente, ma tale convinzione deve essere allenata e rafforzata costantemente. Inoltre il focus del consulente deve spostarsi dall'inutile e spesso pericolosa volontà di prevedere i mercati, al più utile e spesso trascurato processo di definizione del corretto profilo di rischio, al coaching comportamentale nelle fasi di eccesso (al rialzo ed al ribasso) dei mercati finanziari ed al raggiungimento di obiettivi compatibili con il profilo di rischio selezionato ed i ritorni "disponibili" nei mercati finanziari. Possiamo riassumere questa spinosa questione dicendovi che minore è la conoscenza della materia, maggiore è la propensione a credere che la complessità sia la via per ottenere i risultati sperati mentre, maggiore è la conoscenza (e l'indipendenza di giudizio e di valutazione) minore è la necessità a ricorrere a schemi d'investimento complessi.

Infine, nessuno di quei signori che abbiamo menzionato all'inizio di questo articolo riuscirà a dimostrare scientificamente che, negli ultimi 20 anni, è riuscito a battere un banalissimo benchmark di mercato fatto di 50% obbligazioni e 50% indice azionario mondiale. C'è un vecchio detto a wall street: il banchiere, quando piove, esce sempre con l'ombrello mentre è il cliente quello che si bagna.