

"Investire dovrebbe essere noioso. Non dovrebbe essere eccitante..."

15 min.

Quando il direttore mi ha annunciato l'argomento del numero di Investors su cui preparare l'articolo sono per la prima volta rimasto spiazzato: "costruire i portafogli"! Bell'argomento, ma forse più adatto al gestore di un fondo o a uno strategist, non ad un consulente che nella realtà è un life planner, ossia una figura professionale che è al fianco dei clienti nel realizzare i loro obiettivi di vita da un punto di vista patrimoniale e finanziario. Per riordinare le idee ho allora fatto un passo indietro, cercando di allineare la tanta teoria immagazzinata sui banchi dell'università e su numerosi libri e riviste con l'esperienza di diciassette anni di professione (non tantissimi, ma sufficienti per vivere sul campo più di una crisi finanziaria). Mettendo da parte la considerazione che sui mercati la realtà ha talvolta superato la fantasia e che i tassi nominali negativi non erano contemplati in nessun tomo accademico, ho riflettuto su quello che determina il buon successo di un investimento finanziario:

1. l'allocazione del portafoglio (asset allocation),
2. la scelta dei tempi (market timing) e per ultima
3. la selezione dei titoli (stock picking).

Gli obiettivi

L'allocazione di portafoglio pesa per il 91,5% del risultato finale di un investimento, in particolare è senz'ombra di dubbio la componente più importante, soprattutto man mano che l'orizzonte temporale dell'investitore si allunghi.

La letteratura che - dati alla mano - ne conferma la veridicità è estremamente corposa e, a titolo di esempio, ricordo lo studio di Gary Brinson, Brian Singer e Gil Beebower che nel loro "Determinants of portfolio performance", analizzando le performance dei fondi pensione nel decennio 1977-87, quantificarono al 91,5% il merito dell'asset allocation nel raggiungimento del risultato finale, a fronte di un misero 8,5% a favore di market timing e stock picking.

Se a questo contributo affianchiamo quello di Charles Ellis che nel 1998 pubblicò uno studio sul destino perdente delle strategie di market timing[1], la conclusione sembra al limite del banale: prendi una allocazione che rispecchi il tuo profilo di rischio e lasciala maturare per il suo naturale orizzonte di investimento. Se vuoi provare a battere il mercato sul tempo devi riuscirci per un numero di volte superiore alla metà di tentativi effettuati, altrimenti la fatica non solo è inutile, ma anche dannosa.

Ma se l'evidenza empirica è così semplice e oggi un banale robot advisor è in grado di costruire asset allocation valide

per gran parte della clientela retail, come mai i rendimenti dei risparmiatori sono sovente ben distanti da quello che hanno performato i mercati?
Benjamin Graham, papà della value investing, ossia l'approccio all'investimento basato sull'analisi fondamentale, disse: "il problema principale per un investitore, e anche il suo peggior nemico, è probabilmente lui stesso". Su questa inconfutabile verità si potrebbero sviluppare due corposi filoni di analisi, legati al tema dell'educazione finanziaria e della finanza comportamentale. Un po' perché sono tematiche abbondantemente trattate sul web e sulla stampa specializzata e un po' perché andremmo fuori tema come a scuola; passiamo oltre perciò e cerchiamo di capire come aiutare il nostro cliente a rispettare la sua asset allocation strategica.
L'avvento nel corso degli anni di continua regolamentazione (Mifid, Mifid2,…) ha senza dubbio aumentato la trasparenza nei confronti del cliente, ma l'eccesso di informazione non ci è di aiuto al nostro scopo, anzi! La compilazione del questionario di profilatura porta a determinare una fattispecie univoca che mal si concilia con le diverse esigenze (e quindi con i diversi progetti temporali e di allocazione) del cliente.
Gli accadimenti talvolta traumatici sui mercati finanziari e con fattispecie sempre differenti, anziché favorire la messa a fuoco di una corretta strategia, condannano sovente il risparmiatore a una miopia che accorcia il suo orizzonte temporale di investimento, vanificando così il lavoro di allocazione strategica impostato.
I termini "bolla speculativa" o "cigno nero" vengono spesso usati a sproposito anche dalla stampa specializzata, ma a parte quella immobiliare del 2008 e quella della new economy nel 2002, ben difficilmente le altre correzioni hanno condizionato pesantemente un portafoglio costruito con una corretta strategia.
Se riusciamo a distogliere il cliente dalla "schiavitù" della performance e della volatilità, sarà più facile fargli comprendere come la costruzione del suo portafoglio non sia figlia di un algoritmo miracoloso, ma molto più simile a una dieta personalizzata dove ogni pietanza e ogni cibo sono inseriti per rispondere al suo fabbisogno. E come in ogni dieta i repentini cambiamenti o gli squilibri tra proteine, grassi e carboidrati non sono certo adatti al raggiungimento del peso forma.

La costruzione di un portafoglio

Una volta che questo concetto è stato assimilato, possiamo finalmente passare alla gestione del rischio! La mente umana tende ad esorcizzarlo ed utilizza le scorciatoie mentali (le cosiddette euristiche) per rimuoverlo, riconducendo l'investimento sicuro al bene rifugio per contrapporlo alle "attività a rischio"! Il mattone illiquido e la crisi di tanti istituti di credito dovrebbero aver fatto un po' scuola anche in Italia sul concetto di sicurezza, ma dal momento che è scontato far sempre riferimento alla scarsa educazione finanziaria degli italiani, vorrei fare un viaggio oltreoceano. Ma non solo da un punto di vista geografico, ma anche temporale! A fine Ottocento negli Stati Uniti uno degli investimenti più conservativi e privi di rischio, anche per gli investitori istituzionali, erano i bond delle compagnie ferroviarie. Il diritto di passaggio della strada ferrata le rendeva un porto sicuro per gli obbligazionisti. La crisi del '29 e l'avvento dell'aereo su larga scala mutarono però repentinamente lo scenario con le conseguenze che possiamo facilmente immaginare. Sembra banale, ma mentre è facile identificare la sicurezza volgendo lo sguardo verso il passato, è alquanto complesso scegliere titoli che abbiano successo negli scenari che si presenteranno in futuro. Se a questo sommiamo la difficoltà di prevedere come l'inflazione possa eventualmente erodere il rendimento reale, è facile comprendere come la costruzione del portafoglio non possa essere snobbata o lasciata ai suggerimenti che il cliente possa ricevere da un amico, un parente o un vicino di casa.



Giuseppe Ghittoni

Nato nel 1974, si è laureato in Economia e Commercio presso l'Università Cattolica di Piacenza. Ha frequentato il "Master Universitario in Risparmio Gestito e Consulenza Finanziaria" presso la stessa Università e il "Master in Comunicazione Banche e Assicurazioni" presso l'Associazione Eraclito 2000 di Pisa. Iscritto all'Albo dei Consulenti Finanziari e al Registro Unico degli Intermediari Assicurativi, dopo una esperienza di 8 anni in una banca locale dal 2008 ricopre i ruoli di Consulente e Group Manager in una primaria società del settore. È stato premiato ai PfAwards 2015 e 2016. Attualmente frequenta l' "Executive Master PMI e Competitività"presso Altis, Alta Scuola Impresa e Società dell'Università Cattolica.

www.giuseppeghittoni.it

Conclusione

La centralità del consulente (qualunque sia il modello di servizio: banca, rete, consulente indipendente) e la progettualità devono quindi essere il cardine della consulenza. La costruzione di uno o più portafogli ne costituisce poi il naturale porto di arrivo. E a chi cerca strumenti finanziari sofisticatissimi o algoritmi quantitativi a prova di crisi, mi viene da suggerire la frase di Paul Samuelson, Premio Nobel per l'Economia nel 1970: "*Investire dovrebbe essere noioso. Non dovrebbe essere eccitante. Dovrebbe essere un po' come rimanere a guardare la vernice che si asciuga o l'erba che cresce. Se cercate il brivido, prendete ottocento dollari e andate a Las Vegas, anche se non è facile diventare ricchi al casinò, alle corse dei cavalli e nemmeno alla Merrill Lynch*". ©

[1]"Non esistono istituti dotati di una consistente capacità di entrare quando il mercato è debole, e di uscire quando è forte. I tentativi di passare dalle azioni alle obbligazioni o alle valute anticipando i movimenti del mercato, si sono per lo più conclusi con un insuccesso" (Charles Ellis, Winning The Loser's Game: Timeless Strategies for Successful Investing, New York 1988)