

Le sagge considerazioni di William Bernstein

22.04.2020

Con molto piacere condividiamo la traduzione di una recente intervista (2 aprile 2020) a William Bernstein, ex neurologo e oggi uno dei massimi esperti di investimenti e pianificazione finanziaria a livello mondiale e autore di testi fondamentali quali (tra i molti): “I quattro pilastri dell’investimento” e “Strategie di investimento per il lungo termine”.

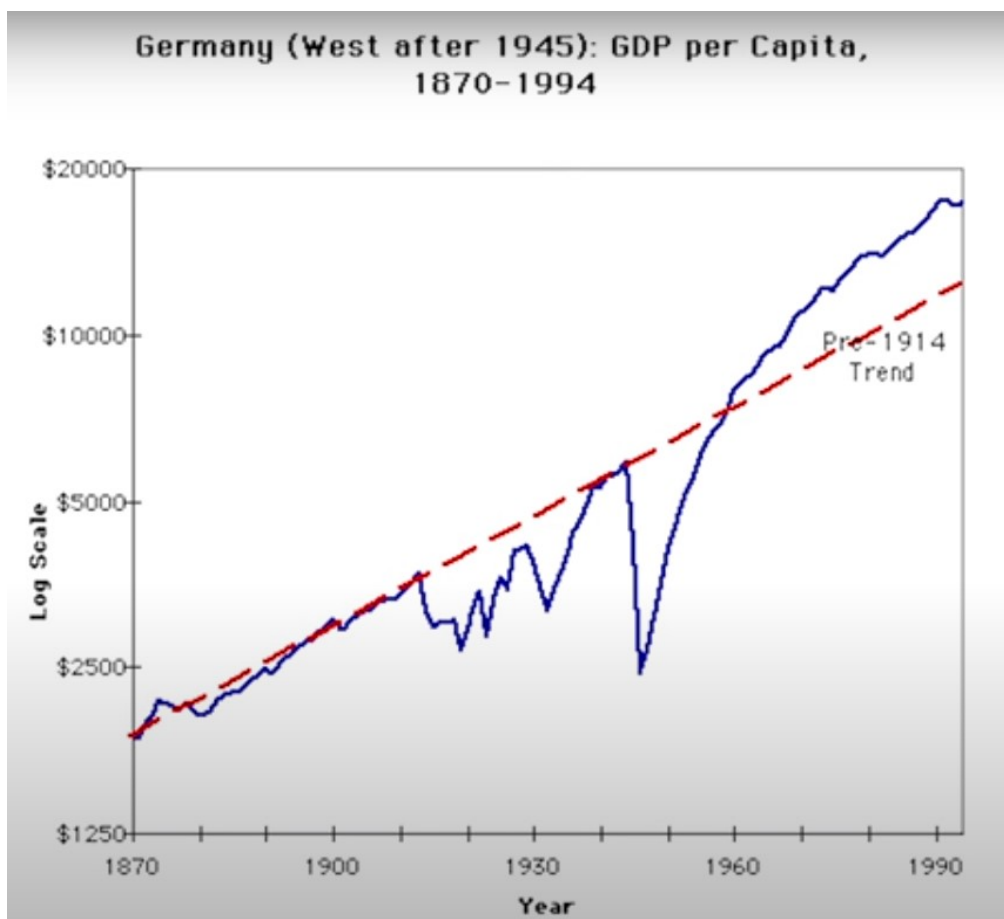
Di seguito i concetti principali discussi nel corso dell’intervista (https://www.youtube.com/watch?time_continue=1&v=3GzkxkOEcWc&feature=emb_logo)

- 1) La cosa più importante di una formazione medico-scientifica è il fatto che ti viene insegnato a formulare le ipotesi considerando i dati a disposizione e mettendo sempre in conto la possibilità che potresti avere torto; e quindi sei costretto a rivedere i tuoi pensieri in base alle nuove informazioni. Infatti, la medicina è una professione molto umiliante, perché ti sbagli abbastanza spesso, e succede anche a quelli che sono considerati i giganti del settore.
- 2) C’è differenza tra “rischio profondo” e “rischio superficiale”. Il “rischio profondo” non è stato quello della Grande Depressione degli anni ’30 né quello della Crisi del 2008, ma è ciò che è accaduto ai mercati dopo la fine della Seconda Guerra Mondiale, dove l’iperinflazione cancellava il valore sia degli investimenti obbligazionari che della gran parte degli investimenti azionari; oppure quello che è successo a S. Pietroburgo quando fu chiusa la borsa nell’agosto del 1914 con lo scoppio della guerra, e poi non fu mai più riaperta. Quello che è più vicino ad un “rischio profondo” nell’era moderna è ciò che è successo ai titoli giapponesi dopo il 1990: non hanno ancora recuperato il valore di allora. Non penso che quello che stiamo vivendo sia un “rischio profondo”, ma potrei sbagliarmi.
- 3) Il paragone con la Grande Depressione degli anni ’30 può avere senso, ma dipende di quale sfera si sta parlando. Se si parla del danno complessivo all’economia, penso che il danno al cittadino medio possa essere potenzialmente paragonabile: c’è un grande numero di persone senza lavoro e molte non hanno un’alternativa o una rete di sicurezza sociale. Invece, in termini di mercati finanziari, si pensi che tra il 1929 e la metà del 1932 il mercato scese di quasi il 90% e ciò può essere attribuito all’incompetenza della Banca Centrale dell’epoca. Oggi le banche centrali stanno facendo un ottimo lavoro sostenendo i corsi azionari e ritengo che, anche se potenzialmente un calo del 50-60-70% sia possibile, non credo che ci siano molte possibilità che si verifichi.

- 4) Tutti i crolli del mercato sono differenti tra di loro. Ma ogni volta il mercato si è ripreso. Se stai comprando azioni oggi, magari sarai dispiaciuto tra una settimana, ma tra un anno, tra cinque, tra dieci, la maggior parte delle persone sarà ragionevolmente soddisfatta degli acquisti fatti ora. Ma il modo corretto di guardare a quello che sta succedendo non è solo attraverso l'obiettivo della finanza ma anche attraverso l'obiettivo della teoria del mercato. Il valore di un titolo non è altro che il valore scontato dei futuri flussi di cassa. Perciò, anche se i guadagni scompaiono completamente per un anno ma poi il tutto si riprende, allora il valore è più o meno quello che vediamo oggi.
- 5) Le azioni non sono meno rischiose con il passare del tempo. Dobbiamo ragionare in altri termini: considerare in quale punto del ciclo di investimento l'investitore si trova. Il ventenne ha un'enorme quantità di "capitale umano" e quasi nessun "capitale di investimento". Perciò questa persona dovrebbe mettersi in ginocchio e pregare che il mercato vada giù per diversi anni in modo da poter comprare azioni a buon mercato; prima o poi quelle azioni avranno un enorme valore. Ma se prendiamo in considerazione una persona avanti con l'età, il calo del mercato può diventare molto pericoloso perché non c'è quasi più "capitale umano" sul piatto. Ma ciò fa parte del rischio degli investimenti. In realtà la persona avanti con l'età non dovrebbe preoccuparsi troppo dell'andamento delle proprie azioni perché, se avrà pianificato correttamente i propri investimenti, avrà abbastanza liquidità e obbligazioni da spendere per le proprie necessità; le azioni andranno probabilmente in eredità e in futuro è assai probabile che avranno un valore molto più alto di oggi.
- 6) La lezione più importante che si può imparare durante le crisi finanziarie è quella sintetizzata nel famoso detto di John Templeton: il momento migliore per acquistare è il momento di massimo pessimismo. Ma spesso succede che, durante i periodi più difficili, gli investitori vendano le loro azioni piuttosto che comprarle. Infatti, JP Morgan diceva che durante i grandi ribassi di mercato le azioni ritornano ai loro legittimi proprietari e, quasi sempre, questi sono persone molto facoltose.
- 7) Immaginiamo di dividere gli investitori in 3 gruppi: nel gruppo 1 gli investitori che non hanno alcun piano di investimento, nel gruppo 2 quelli che hanno un piano ma che lo abbandonano nel momento critico (quello attuale, per esempio), nel gruppo 3 quelli che hanno un piano e lo seguono qualunque cosa succeda. Con gli attuali cali del mercato (-30/35%) scommetterei che c'è più o meno il 50% di probabilità che gli investitori del gruppo 3 si stacchino e diventino investitori del gruppo 2, abbandonando il loro piano.
- 8) In un momento in cui tutte le aree geografiche e tutti i settori del mercato vengono colpiti dal ribasso, la diversificazione del portafoglio sembra non funzionare, proprio nel momento in cui ne avremmo più bisogno. L'unica cosa che si è salvata durante la discesa è stata la liquidità.
- 9) La spesa pubblica/fiscale sarà il ponte che ci porterà oltre la crisi attuale.
- 10) Il costo del capitale (tassi di interesse) sono talmente bassi come non si era mai visto nella storia. Questo comporterà che molto denaro verrà "spreco" in diversi progetti imprenditoriali che non verrebbero presi in considerazione in momenti in cui il costo del

capitale fosse più alto. Inoltre, quando il costo del capitale è così basso è probabile che si formino una serie di bolle e crisi finanziarie.

- 11) I mercati sono diventati micro-efficienti (efficienza nella scelta delle aziende migliori) ma anche macro-inefficienti portando l'intero mercato a valutazioni estreme/irrazionali.
- 12) Non so se la natura umana continuerà a funzionare ma è certo che si stanno amplificando le paure finanziarie delle persone, dato che quando viene messo in discussione il lavoro, tutto diventa più difficile. Penso che questa situazione possa portare, alla fine, ad una condizione psicologica peggiore.
- 13) Come un'azienda, per esempio un ristorante non può prepararsi ad un avvenimento di questo tipo depositando in banca l'equivalente di un anno di spese (sarebbero già falliti tutti i ristoranti), così anche le persone non possono prepararsi. Ciò che è più importante adesso è la risposta che diamo come società: dobbiamo fare un buon lavoro!
- 14) Non è facile mantenere un'impostazione di lungo periodo negli investimenti quando veniamo martellati quotidianamente da cattive notizie sul fronte sanitario, finanziario ed economico. Aver progettato un buon portafoglio può non bastare per stare tranquilli. Psicologicamente aiuta pensare alla parte del portafoglio investita in obbligazioni come quella parte che paga le spese oggi, le emergenze. L'altra parte, le azioni, non stanno intaccando il tuo consumo oggi. È un enorme errore guardare al valore totale del tuo portafoglio come se dovesse totalmente contribuire alle tue spese attuali. Le tue azioni non sono i tuoi consumi attuali, ma il tuo consumo futuro. Le obbligazioni è ciò a cui guardo e su cui faccio affidamento, confidando sul fatto che non spenderò le mie azioni per molto tempo.
- 15) Conosco bene il mercato dei capitali. Il capitalismo di libero mercato fa un buon lavoro nel produrre ricchezza ed è estremamente resiliente e...questo è davvero tutto quello che c'è da fare. Pensate al grafico del PIL della Germania durante gli anni '40. La Germania fu ridotta in macerie nel 1945 con quasi nessuna capacità produttiva. Nel giro di 4-5 anni furono di nuovo al livello della capacità produttiva pre-bellica.



Produttività in Germania (PIL pro capite)
(1870-1994)

16) Quello che stiamo vedendo, finanziariamente non è diverso da quello che abbiamo visto durante le crisi precedenti.