

## Come diventare investitori migliori

### Imparare dai maestri

06.06.2018

Siamo convinti che valga la pena riassumere i preziosissimi suggerimenti che un grande investitore come Howard Marks ha elencato nel suo famoso libro "The most important thing", di cui consigliamo vivamente la lettura.

Howard Marks, presidente e co-fondatore di Oaktree Capital, espone gli elementi che considera essenziali per avere successo negli investimenti.

Prima di elencarli sinteticamente (consigliamo di approfondirli leggendo il libro), dobbiamo mettere in evidenza un aspetto fondamentale riguardante tali suggerimenti: **per la grande maggioranza riguardano l'aspetto umano, psicologico, comportamentale.**

Il messaggio è molto chiaro:

- A) Scegliete un metodo di investimento. Non solo perché vi convince di più razionalmente (evitate scelte irrazionali. Per es. evitate di scegliere il metodo che ha dato i risultati migliori solo negli ultimi 1-2 anni), ma quello che ritenete essere il più adatto possibile alla vostra psicologia. È importante essere consapevoli che non esistono metodi "evergreen", validi per tutte le condizioni di mercato. Questo primo passo è fondamentale perché nessun metodo vi mette al riparo dalle perdite, e nel momento in cui esse (inevitabilmente) si manifesteranno, potrete apprezzare davvero l'importanza di possedere un metodo ma, ancora più importante, potrete verificare se il metodo stesso vi aiuta ad evitare le "trappole mentali" (errori psicologici) che comunemente affliggono gli investitori. I metodi validi funzionano, ma non sempre. Anche i migliori investitori non hanno sempre ragione. L'ambiente non è completamente controllabile e le circostanze non si ripetono quasi mai uguali.
- B) La psicologia gioca un ruolo fondamentale nei mercati. Il peggior nemico per i vostri investimenti siete voi stessi. Quello che più farà male al vostro portafoglio saranno proprio le "trappole mentali". Cercare di evitarle, vuol dire avere già mezzo successo in tasca.

#### LISTA DI COSE IMPORTANTI

- 1) PENSIERO DI "SECONDO LIVELLO"  
Il pensare "fuori dal coro". Il pensiero "alternativo". L'investitore medio si crea un'opinione riguardo al futuro e agisce di conseguenza. Il pensatore di "secondo livello" non fa previsioni ma studia attentamente quello che si può sapere oggi (per es. un bilancio aziendale o la condizione attuale del mercato) e si concentra nel capire bene il "valore" di quello che offre il mercato.
- 2) CAPIRE L'EFFICIENZA DEL MERCATO (E I SUOI LIMITI)  
Il mercato è molto veloce nell'incorporare le informazioni, ma spesso sbaglia per troppo ottimismo o per troppo pessimismo. I prezzi del mercato non sono sempre giusti.

### 3) VALORE

Senza un accurata stima del valore di ciò che si vuole comprare, ogni speranza di successo rimane tale, cioè una speranza appunto. L'autore fa riferimento al "Metodo del valore" che personalmente applica, ma che è uno dei tanti possibili. Investire senza dare la precedenza al valore, è come provare ad indovinare se la prossima persona che svolterà l'angolo sarà maschio o femmina. Il valore ha molto a che fare con la cassa dell'azienda e la sua capacità nel continuare a generarla.

### 4) RELAZIONE TRA PREZZO E VALORE

Nessun investimento è talmente buono da non poter diventare un cattivo investimento se è stato comprato ad un prezzo troppo alto. "Comprato bene, è già mezzo venduto". Il mercato, nel breve termine, si muove seguendo la psicologia e i fattori tecnici. I prezzi si muovono molto, indipendentemente dai fondamentali dell'azienda. Chi ha buone risorse finanziarie e psicologiche, alla lunga può trarre vantaggio da queste oscillazioni. Conviene investire tempo ed energia per capire la psicologia del mercato. Cercare di comprare ad un prezzo che sia inferiore al valore calcolato non è un metodo infallibile, ma è la migliore possibilità che abbiamo.

### 5) CAPIRE IL RISCHIO

I rendimenti attesi/ottenuti devono essere sempre misurati/valutati in relazione con il rischio potenziale/preso (Indice di Sharpe). Investimenti più rischiosi offrono sia il potenziale di un più alto rendimento, ma offrono contemporaneamente anche la possibilità di più alte perdite. Il rischio non è la volatilità, è piuttosto il rischio di una perdita permanente. Più è alta la fiducia del mercato, più alti sono i rischi. Il rendimento da solo dice molto poco riguardo alla bontà di un investimento, specialmente nel breve termine.

### 6) RICONOSCERE IL RISCHIO

Sarebbe utile rendersi conto che i rischi aumentano quando i mercati salgono e diminuiscono quando i mercati scendono: questa è la "perversione del rischio". Pagare troppo un investimento è un ottimo modo per perdere soldi. Il rischio più grande non è dato tanto dalla bassa qualità o dall'alta volatilità, ma dai prezzi troppo alti. I prezzi alti portano con sé rischi alti e rendimenti bassi. Gli investitori spensierati sono i peggiori nemici di loro stessi. Le "trappole mentali" colpiscono in egual misura i mercati e noi stessi: siamo tutti sotto la stessa pioggia. Le persone sovra-stimano la loro capacità di riconoscere il rischio e sotto-stimano gli interventi necessari per evitarlo.

### 7) CONTROLLARE IL RISCHIO

I bravi investitori si distinguono per la loro abilità a controllare il rischio, tanto quanto per la loro abilità nel generare rendimenti. Il controllo del rischio è invisibile durante i momenti buoni, ma diventa essenziale quando si trasformano in momenti cattivi. Un eccellente investitore è sia quello che porta maggior rendimento a parità di rischio, ma anche quello che porta minor rischio a parità di rendimento. Il controllo del rischio è la strada migliore per evitare le perdite; l'eliminazione del rischio è la strada migliore per non avere alcun rendimento.

### 8) ATTENZIONE AI CICLI

Tutto è ciclico, quindi non c'è niente di più pericoloso per un investitore che insistere nell'estrapolare il futuro dagli avvenimenti attuali (o passati). Non puoi predire il futuro, ma puoi prepararti. La psicologia degli investitori rende il mercato ciclico, e contribuisce ad amplificarne le fluttuazioni. I cicli si ripetono in continuazione. Ignorare i cicli ed estrapolare i trend sono le cose più pericolose in assoluto.

### 9) CONSAPEVOLEZZA DEL PENDOLO

Tra euforia e depressione. Tra sovra-valutazione e sotto-valutazione. Tra avidità e paura. Quando gli investitori sono troppo tolleranti con il rischio, gli investimenti produrranno più

rischio che rendimento; quando gli investitori sono troppo avversi al rischio, gli investimenti produrranno più rendimento che rischio. Il rischio di perdere soldi e il rischio di perdere opportunità: è possibile eliminare in gran parte uno di essi, ma non entrambi. Non potremo mai sapere: quanto lunga sarà l'oscillazione del pendolo; cosa potrà causare la sua fermata e il suo ritorno; quando questo succederà; quanto andrà lontano nella direzione opposta.

#### 10) COMBATTERE LE INFLUENZE NEGATIVE

I più grandi errori degli investitori non derivano da cattive informazioni/analisi ma da elementi psicologici. Prima emozione pericolosa: il desiderio di fare soldi (avidità). Seconda emozione pericolosa: la paura che impedisce di agire quando si dovrebbe. Terza emozione pericolosa: sospensione volontaria dell'incredulità, cioè quando la logica, la storia e le norme di buon senso sembrano non valere più. Quarta emozione pericolosa: la tendenza a conformarsi alla visione del gregge (molto più diffusa e difficile da controllare di quanto si pensi). Quinta emozione pericolosa: l'invidia. Sesta emozione pericolosa: l'ego.

#### 11) L'ESSERE "CONTRARI"

Non seguire gli altri, non seguire il trend, pensa in modo indipendente. Sii prudente quando gli altri sono aggressivi, sii aggressivo quando gli altri sono prudenti. È una qualità che si acquisisce solo con l'esperienza. I mercati oscillano drammaticamente dall'euforia al panico. Agli estremi di questo "pendolo" la maggior parte delle persone ha torto. È necessario avere un "buon stomaco". Alla lunga il mercato avrà ragione, ma tu devi sopravvivere al breve termine per arrivarci. È necessario essere scettici, ricordando che lo scetticismo viene chiamato pessimismo quando i mercati vanno molto bene, ma viene chiamato ottimismo quando i mercati vanno molto male.

#### 12) TROVARE LE OCCASIONI

L'occasione si caratterizza, non solo per essere un'attività di qualità ma anche per essere ad un prezzo particolarmente interessante, confrontato con le altre occasioni che offre il mercato. L'investimento è la disciplina della "selezione relativa". La vera occasione, quasi sempre, sarà caratterizzata dalla scarsissima popolarità. Sono assolutamente necessari: disciplina e forti risorse psicologiche.

#### 13) PAZIENTE OPPORTUNISMO

Non ci sono sempre grandi affari da fare. Spesso la pazienza e la relativa inattività è la migliore strategia. Molti investitori confondono il fare con la creazione di valore, mentre tutti gli studi suggeriscono che la maggior parte degli investitori fa troppa movimentazione nel proprio portafoglio. Questa è la cosa più difficile da imparare, anche per gli investitori professionali: andare al lavoro tutti i giorni e non fare niente. Meglio reagire opportunisticamente. Bisogna lottare contro la paura di poter perdere qualche opportunità, e contro lo spirito competitivo nei confronti degli altri investitori. Non puoi creare le opportunità quando non esistono. Non puoi creare rendimento quando ne hai bisogno.

#### 14) CONOSCERE COSA NON SI CONOSCE

Ci sono due tipi di persone che fanno previsioni: quelli che non sanno, e quelli che non sanno di non sapere. Siamo attenti con le nostre previsioni e ancora più attenti con le previsioni degli altri. Quando le cose vanno "normalmente" (in termini statistici) è facile che le previsioni siano corrette perché sono semplici estrapolazioni del passato. Ma quando le cose vanno normalmente non c'è grande margine di profitto. Quando le cose, invece, vanno "fuori media", le previsioni di solito falliscono, e proprio quando ci sarebbe il maggior profitto da cogliere. Perciò, in generale, le previsioni hanno scarso valore. Le più grandi perdite derivano dalla confidenza eccessiva nelle proprie previsioni.

#### 15) AVERE UN'IDEA DI DOVE SIAMO

I cicli di mercato sono inevitabili. I cicli di mercato influenzano pesantemente i rendimenti. I cicli di mercato non sono prevedibili nella loro ampiezza e, soprattutto, nel loro timing. La cosa più utile è cercare di capire qual è la situazione attuale, tramite un accurato studio delle variabili macro-economiche e comportamentali, evitando la tendenza a fare previsioni (assai utile la checklist riportata nel libro).

#### 16) CONSIDERARE IL RUOLO DELLA FORTUNA NEGLI INVESTIMENTI

Il mondo degli investimenti non è un posto ordinato e logico, molto è regolato dalla sorte. Nel breve periodo, un grande successo può essere semplicemente il risultato di essere stati al posto giusto nel momento giusto. Non è facile distinguere un investitore semplicemente fortunato da uno davvero abile. Una buona decisione è quella che una persona logica, intelligente e ben informata prenderebbe secondo le circostanze come appaiono in quel momento, prima che si sappia il risultato finale. Studia attentamente quello che puoi sapere oggi (vedi punto 1), essendo consapevole che anche una buona decisione può portare a delle perdite nel breve periodo, ma che queste non sono indicative sulle reali abilità dell'investitore (o sulla sua incapacità).

#### 17) INVESTI PRUDENTEMENTE

Ci sono vecchi investitori e ci sono investitori audaci, ma non ci sono vecchi investitori audaci. Il problema è che non si può ricercare il rendimento ed evitare le perdite contemporaneamente. L'andamento dell'economia e dei mercati è assai impreciso e variabile, ed il pensiero e il comportamento degli altri partecipanti cambia costantemente l'ambiente. Ci si deve preoccupare soprattutto di non fare la cosa sbagliata, mantenendo standard di qualità elevati nelle scelte di investimento, e cercando di avere un margine di sicurezza elevato (prezzo d'acquisto basso). Si è prudenti, inoltre, se si diversifica, se non si usa la leva finanziaria e se non si fanno troppe movimentazioni (minimizzare i costi di transazione).

#### 18) EVITARE LE TRAPPOLE

La fonte principale degli errori risiede nella sfera psicologica ed emozionale. L'emotività influenza pesantemente i prezzi ed è all'origine delle bolle e delle crisi finanziarie. I mercati sono aule di scuola dove le lezioni vengono impartite ogni giorno. La chiave del successo negli investimenti è osservare ed imparare. È impossibile evitare le perdite completamente, ma perdere meno del mercato durante la caduta è sufficiente per avere poi i migliori risultati nella ripresa successiva.

#### 19) AGGIUNGERE VALORE

Non è complicato ottenere gli stessi risultati del mercato in termini di rischio e rendimento. È complicato fare meglio, tramite un portafoglio più aggressivo o più difensivo, a seconda della strategia adottata. Un singolo anno non dice quasi niente riguardo alla presunta abilità di un investitore, soprattutto se il mercato è stato favorevole al metodo adottato. Quello che è importante è vedere cosa succede in periodi più lunghi e in periodi che mal si adattano al metodo scelto.

#### 20) ASPETTATIVE RAGIONEVOLI

Le aspettative di rendimento devono essere ragionevoli. Qualsiasi altra cosa vi metterà nei guai, solitamente attraverso l'accettazione di rischi che si rivelano più grandi di quanto vengono effettivamente percepiti. Le domande fondamentali sono: qual è il tuo obiettivo di rendimento? quanto rischio puoi tollerare? di quanta liquidità potresti avere bisogno nel mentre? I rendimenti molto elevati sono "innaturali" e richiedono una combinazione di: un ambiente estremamente depresso in cui comprare, abilità di investimento straordinarie, alta sopportazione del rischio, alta leva finanziaria e buona fortuna.