

17 gennaio 2017 11:39

A spasso per Wall Street. Tutti i segreti per investire con successo

di [Corrado Festa](#)



Devo dire che non è facilissimo trovare libri italiani, o per lo meno in italiano, che trattino specificamente di gestione degli investimenti, di strategie e logiche da seguire nella gestione degli investimenti, senza avere un carattere principalmente descrittivo di prodotti, strumenti e concetti finanziari.

Mi sono quindi deciso a presentare questa volta un classico dell'argomento, "A spasso per Wall Street", scritto da Burton Malkiel (professore di economia all'Università di Princeton) nel 1973 e poi aggiornato molte volte. L'ultima edizione (la dodicesima) negli Stati Uniti è del 2015. L'edizione italiana è stata pubblicata solamente nel 2014 e corrisponde alla decima edizione del libro. Al di là di alcune dispute teoriche, il libro, che ha venduto più di un milione e mezzo di copie, ha avuto grande influenza e meriti nel diffondere presso il pubblico concetti essenziali per investire efficacemente.

Effettivamente Malkiel ha affermato e divulgato l'importanza di un approccio passivo all'investimento azionario prima ancora che fossero lanciati negli Stati Uniti i primi fondi indicizzati per investitori individuali (nel 1976). Già solo per questo motivo il libro è quindi tuttora di grande attualità da noi, dove la maggior parte degli investitori individuali non conosce la differenza tra **investimento attivo e passivo**:

- Investimento attivo: ha l'obiettivo di ottenere rendimenti superiori a quelli del mercato, attraverso la scelta di particolari azioni e l'applicazione di particolari strategie di investimento
- Investimento passivo: mira ad ottenere lo stesso rendimento prodotto dal mercato, tramite la replica di un indice rappresentativo del mercato stesso

In Italia, quando parliamo di fondi di investimento, intendiamo con tale denominazione solamente i fondi di investimento attivi, perché tali sono praticamente tutti i fondi normalmente proposti al pubblico dalle reti di distribuzione. Esistono però anche gli ETF (Exchange Traded Funds), che sono a tutti gli effetti fondi di investimento, gestiti in modo passivo, che vengono negoziati in borsa come le azioni (Sito Borsa Italiana (<http://www.borsaitaliana.it/etf/formazione/cosaeunetf/coseunetf.htm>)). Benché gli ETF siano negoziati con volumi ormai importanti, sono ancora spesso sconosciuti ai risparmiatori.

Ma andiamo per ordine e vediamo quali sono i principali punti trattati nel libro. Per prima cosa va detto che Malkiel sostiene l'**efficienza dei mercati** (la Efficient Market Hypothesis di cui abbiamo già parlato relativamente ad altri libri), per lo meno è convinto che il mercato sia imprevedibile, non abbia memoria. Quello che è accaduto in passato non dà alcuna indicazione sul futuro. È impossibile prevedere, almeno nel breve termine, in che direzione si muoverà il mercato. Tutte le tecniche e le previsioni economiche che mirano a formulare previsioni sul movimento dei mercati sono illusioni, quando non inganni.

Ma se il mercato è efficiente, in che senso parliamo allora di passeggiata casuale? Casualità ed efficienza non sono di solito due concetti che si abbinano. Il fatto è che il mercato reagisce in modo molto rapido alle nuove informazioni disponibili, ed in questo senso è **efficiente**, ma sono le modalità ed i tempi con cui tali informazioni diventano disponibili ad essere **casuali**. Quindi un flusso casuale di nuove informazioni genera rapidi adeguamenti del mercato, così rapidi che nessuno riesce normalmente ad approfittare delle nuove informazioni. Da qui la convinzione che pretendere di fare meglio del mercato sia un'illusione costosa: il libro fornisce ampie argomentazioni su questo ed ampia documentazione del fatto che i fondi di investimento ottengono risultati inferiori rispetto ai rendimenti degli indici dei mercati sui quali investono.

Malkiel non esclude che esistano professionisti bravi, che possano ottenere **a lungo** risultati migliori di quelli forniti da un indice di mercato, ma ritiene che si tratti di eccezioni e, cosa di fondamentale importanza, è sicuro che non ci sia un sistema che consenta al pubblico di sapere in anticipo chi sono i gestori "bravi". Di conseguenza, pur ammettendo che esista la possibilità, in rari casi, di fare meglio del mercato, a causa di inefficienze marginali nel

funzionamento dello stesso e di particolari doti di qualche gestore, l'investitore individuale non può in ogni caso razionalmente contare di riuscire ad investire proprio nei fondi che otterranno tali risultati. La ricerca del miglior fondo, del titolo particolare che può renderci ricchi, della particolare ed imbattibile strategia geniale sono tutti specchietti per le allodole, ostacoli sulla strada dell'investitore privato, per il quale la migliore cosa da fare è **acquistare quote di un fondo indicizzato e tenerle a lungo** (buy and hold). Rimando al libro per l'ampia trattazione di questi argomenti, con la valutazione delle due più diffuse teorie degli investimenti (tecnica e fondamentale), la storia delle principali bolle speculative della storia, il racconto di come i media, nella loro ricerca continua di storie che facciano notizia, diano una visione del tutto distorta sulle possibilità di preveder l'andamento dei mercati. Sono tutte informazioni preziose, in grado di trasmettere al lettore una visione corretta di come affrontare le scelte di investimento. Vanno sottolineati di nuovo i meriti del libro, che affermò più di 40 anni fa la convenienza dell'investimento passivo e sottolineò le false illusioni alimentate dall'industria del risparmio gestito. Voglio qui soffermarmi invece su due punti importanti, sui quali la posizione dell'Autore si presta, secondo me, a valutazioni diverse:

1. *Oltre all'Investimento passivo il libro propone l'applicazione di una strategia di buy-and-hold*: le due cose non sono necessariamente collegate e, secondo alcuni, possono esserci periodi (come quello attuale) in cui bisogna regolarsi in modo diverso. A questo dedicheremo il prossimo Invito alla Lettura
2. *La Valutazione delle bolle speculative*. Il libro dedica ben tre capitoli ad illustrare le principali bolle speculative della storia. Nonostante quindi dedichi grande attenzione ai periodi in cui la speranza di grandi guadagni ha prodotto fenomeni che a posteriori appaiono quasi incredibili e che hanno condotto a gravi danni ai risparmiatori, Malkiel non ritiene che le bolle contraddicano l'efficienza del mercato: "La lezione (delle bolle) non è che occasionalmente i mercati possono essere inefficienti ... piuttosto la chiara conclusione è che in ogni caso il mercato ridimensiona i propri eccessi". Anche la bolla immobiliare di inizio anni 2000, non costituisce necessariamente un caso di inefficienza: "... se alle persone viene data l'opportunità di acquistare case senza versare caparre, può essere estremamente razionale dare la disponibilità di pagare prezzi inflazionati". Qui non si tratta di una semplice questione teorica, perché dalla valutazione della natura delle bolle discende quella su eventuali interventi per prevenirle:
 - Abbiamo visto da "La casa del debito" i danni che la bolla immobiliare di inizio anni 2000 ha causato alle famiglie meno abbienti.
 - Per quanto riguarda le bolle finanziarie, vi mostro il seguente esempio [\(1\)](#) che mostra i danni causati dalla bolla di Internet di fine anni '90:

Guardate il rendimento dei 10 fondi Internet di maggior successo tra il 1997 ed il 2002:

Fino qui tutto bene direste, in fin dei conti un rendimento complessivo dell'1,5% è poca cosa, ma non è neanche un disastro. Guardate però ora il risultato reale per il pubblico, considerando quando le quote dei fondi (e quante) erano state acquistate:

Gli investitori privati corsero a comprare le quote dei fondi proprio negli anni finali di crescita del mercato e come risultato furono colpiti in pieno dal crollo del 2001, perdendo 10,3 miliardi di dollari, su un totale di 13,7 investiti! E stiamo parlando dei 10 fondi di maggior successo Credo che i fenomeni speculativi debbano essere attentamente seguiti dalle autorità monetarie e costituiscano un grande pericolo per il risparmiatore individuale, piuttosto che semplici casi di temporanea inefficienza. La poca chiarezza sull'interpretazione delle bolle speculative deriva probabilmente da dispute alquanto teoriche (cosa debba intendersi esattamente per "efficienza dei mercati"), che qui ci interessano meno rispetto a ciò che è importante sapere a fini pratici per gli individui. Concludo segnalando che il libro contiene un'utile parte finale in forma di Guida Pratica, che fornisce parecchie valide indicazioni operative per la gestione del proprio portafoglio investimenti

A spasso per Wall Street. Tutti I segreti per investire con successo
(titolo originale dell'opera: A Random Walk Down Wall Street. The Time-tested Strategy for Successful Investing)

- Autore: Burton G. Malkiel
- Editore: Hoepli
- Anno: 2014 (prima edizione originale: 1973)

[\(1\)](#) Tratto da: David Swensen, Unconventional Success, a Fundamental Approach to Personal Investment, Free Press, 2005