



Iscriviti alla newsletter su www.anteprima.it per essere sempre aggiornato su novità, promozioni ed eventi. Riceverai in omaggio un estratto in eBook tratto dal nostro catalogo.

In copertina: Adobe Stock/Roman Bodnarchuk

© 2021 Anteprima

Anteprima è un marchio di Il Quadrante s.r.l.

Il Quadrante s.r.l.

Corso Re Umberto 37 - 10128 Torino

Prima edizione: dicembre 2021

ISBN 978-88-6849-247-2

Gabriele Galletta

LE 4 REGOLE PER
INVESTIRE
COME
IL PIÙ GRANDE
HEDGE FUND
AL MONDO





LE 4 REGOLE PER
INVESTIRE
COME
IL PIÙ GRANDE
HEDGE FUND
AL MONDO

*L'investitore intelligente è colui il
quale vende agli ottimisti e compra
dai pessimisti.*



A mio padre.

Ricordi quando ti svegliavi la mattina per controllare l'apertura delle borse sul Televideo e io esultavo se vedevo un meno davanti?

A mia madre, che mi ha cresciuto e sostenuto da sola contro il mondo e le avversità.

A Graniera, la mia metà, che, da quando la conosco, mi rende intero.

DISCLAIMER

I contenuti di questo libro rispecchiano unicamente il libero pensiero dell'autore e sono frutto dello studio dei temi trattati. Le informazioni contenute non rappresentano in nessun modo ricerca in materia di investimenti o prestazione di consulenza finanziaria su investimenti, ma sono inserite a scopo puramente divulgativo e promozionale. Ogni riferimento a strumenti finanziari o altri servizi è puramente casuale. Si declina dunque ogni responsabilità derivante dall'utilizzo improprio delle informazioni presenti all'interno del libro.

Introduzione

Se ti stai chiedendo cosa leggerai tra queste pagine, e se con questo libro riuscirai a capire come si investe in borsa, la risposta può essere sia «sì», che «no».

Mi spiego meglio.

Esiste un libro, nell'universo di quelli scritti nel campo della finanza, che mi ha fatto cambiare completamente approccio alla gestione del denaro mia e delle persone che giornalmente mi seguono sui miei canali, con un indubbio vantaggio in termini di rendimenti, costi e «tranquillità». Questo libro è il *Piccolo libro dell'investimento* di John Bogle (Gribaudo, 2017), colui che (forse) inventò l'arte dell'investimento indicizzato e fondò Vanguard, una delle più grandi *investment companies* del mondo, che oggi gestisce qualcosa come 5100 miliardi di dollari di investimenti attraverso gli strumenti di cui ti parlerò in questo libro.

In Italia non esistono libri del genere e l'industria finanziaria italiana si è sempre ben guardata dai cosiddetti investimenti indicizzati, che avrebbero potuto togliere quote di mercato allo strapotere bancario e assicurativo, in quanto più semplici da utilizzare, più economici e, come si vedrà attraverso l'ampia letteratura in materia, più efficienti. Ecco, questo libro vuole essere prima di tutto un veicolo per dif-

fondere il fantastico mondo dei fondi passivi e degli investimenti indicizzati, mostrando la loro semplicità di utilizzo, la loro maggiore efficienza e sottolineando come, a parere dell'autore, siano la migliore via per l'investitore al dettaglio per investire il proprio denaro.

Quindi sì, questo libro ti insegnerà come investire in borsa con i fondi indicizzati e come sceglierli.

Un altro grande investitore che ha avuto un peso molto importante nella mia formazione è stato Ray Dalio, che oggi gestisce quello che è il più grande *hedge fund*¹ al mondo, Bridgewater LLC: la società di Dalio, tra tutti i suoi fondi, ne gestisce due in particolare, il Pure Alpha, che ha come obiettivo proprio quello di generare il famoso alfa di mercato, e l'All Weather², il quale, come anticipa il nome, prevede di investire il denaro ottenendo rendimenti «in tutte le stagioni» economiche (crescita, recessione, inflazione, deflazione).

La strategia che Dalio applica nel suo fondo, che può ovviamente spaziare da un livello molto complesso di analisi e struttura di portafoglio, fino a un livello molto basilare, replicabile con quattro o cinque ETF (ed è ovviamente da questa che partirò nel libro) e adattabile a un numero elevatissimo di investitori e/o risparmiatori che vogliono investire in borsa con un metodo semplice, lineare e coerente. In Italia è scarsamente, se non per nulla, diffusa (non esistono libri sul tema) e per niente replicata dagli investimenti bancari e

¹Un *hedge fund* è un veicolo di investimento sotto la cui denominazione rientrano una grande tipologia di prodotti e veicoli finanziari: per essere il più generali possibile, un *hedge fund* è un veicolo che adotta strategie d'investimento alternative.

²Ray Dalio, Bridgewater Associates, 2019. All Weather Portfolio Strategy Portfolio. Igal Meirovich, 2019. Per maggiori informazioni consultare il sito <https://www.bridgewater.com/>.

simili, per i motivi che ti spiegherò nel libro: ciò rappresenta un paradosso, perché questa strategia è semplice da implementare, grazie ai fondi indicizzati, è conveniente dal punto di vista rischio/rendimento e può far rendere i tuoi soldi con risultati molto superiori rispetto a quelli raggiunti dal 99% degli italiani che investono in borsa, senza patemi d'animo o rischi eccessivi.

Quindi, sì, questo libro ti insegnerà a investire in borsa, usando i fondi indicizzati, seguendo una strategia semplice che da anni implemento con successo sulla base della All Weather Strategy di Dalio. Per quanto sopra scritto, questo libro ti presenterà le 4 regole fondamentali da seguire per sviluppare il tuo investimento «passivo» All Weather, inteso come l'investimento in cui utilizzerai solo «indici di mercato» e non dovrai quindi perdere giorni interi a selezionare titoli o strumenti vari: ergo, potrai costruire il tuo capitale finanziario «senza far nulla».

Detto ciò, se speravi di poter leggere un libro che ti insegnasse a fare *trading* con pochi euro per incassare qualche spicciolo con incessanti sessioni davanti al pc, la risposta è «no», non troverai nulla di tutto questo. Ma se vuoi capire i segreti e la potenza dell'investimento passivo, più una semplice strategia da seguire per costruire in modo semplice il tuo capitale seguendo la strada segnata dal più grande *hedge fund* al mondo, questo libro farà proprio per te.

La prima parte del libro sarà dedicata a un'introduzione al mondo della finanza e degli investimenti, incentrata soprattutto sui classici errori degli italiani nel loro approccio agli investimenti: dall'utilizzo di prodotti bancari inefficienti e costosi, fino all'ossessione del *market timing* e del voler trattare la borsa come se fosse un casinò; tratteremo del perché la stragrande maggioranza delle persone, in borsa,

ottiene molto meno di quello che «regalerebbe» il mercato senza fare alcunché.

Nella seconda parte, poi, tratteremo delle 4 regole da seguire per implementare il nostro All Weather: sarà la parte centrale del libro e capiremo quali sono questi segreti che ti permetteranno di investire in borsa senza patemi d'animo, riducendo il rischio e aumentando l'efficienza, e quindi il rendimento, dei tuoi investimenti.

Nella terza parte, infine, entreremo molto più nel tecnico e cercheremo di capire come variare il nostro portafoglio finanziario con un approccio più «macro-economico» (che è poi quello che differenzia il mio approccio sulle borse rispetto all'approccio di Dalio e Bridgewater). In questa sezione del libro, considerato che l'obiettivo di All Weather è creare rendimento in ogni contesto di mercato e «qualsiasi cosa succeda da qui ai prossimi venti anni nel mondo economico», tratteremo in modo più specifico l'alternarsi dei cicli economici, il loro effetto sugli *asset* finanziari e come utilizzarli, alternativamente, per creare portafogli che guadagnino sia in una fase di crescita, sia in una fase di inflazione, sia in una fase di recessione e in una fase di deflazione.

PRIMA PARTE

Perché solo pochi guadagnano in borsa



Come hanno trasformato un gioco
in cui si vince in un gioco in cui si perde

Gli addetti ai lavori sanno bene che la borsa è un gioco in cui si vince.

Se fai le cose in un determinato modo.

Ma se le fai nel modo sbagliato o segui le campane e le strade sbagliate, come la maggior parte delle persone che si avvicinano a questo mondo, la borsa diventa un gioco in cui 9 investitori su 10 perdono. Insomma, la borsa è un gioco a somma zero: per uno che perde, deve esserci per forza qualcuno che guadagna¹.

Quindi, se ti stai avvicinando a questo mondo o ti sei già avvicinato in passato, vorresti capire come fare per non rientrare in questo insieme di persone che in borsa perde, evitando di compiere i classici errori di questi 9 investitori. Giusto?

E vorresti capire, quindi, perché 9 persone su 10 in borsa perdono e come invece costruire il tuo investimento, no? Ecco, questa prima parte del libro è proprio dedicata a capire PERCHÉ le persone perdono in borsa, cercando di farti comprendere anche come funziona la borsa stessa. La seconda parte

¹ Vanguard, *Investing as a Zero-sum Game*, 2013. Disponibile sul sito: <https://www.vanguard.co.uk/documents/adv/literature/zero-sum-game-2013.pdf>.

del libro sarà dedicata a fornirti la soluzione al tuo problema: come investire in modo semplice il tuo denaro, seguendo le linee guida di quello che è il più grande *hedge fund* al mondo.

Come vedrai più avanti, alla fine della prima parte del libro, la media delle persone che investe in borsa negli Stati Uniti (quindi in un Paese finanziariamente molto più evoluto del nostro) ottiene rendimenti annui minori di un quarto del rendimento che offre il mercato². Mi spiego meglio: se tu investi in borsa, ti aspetti di ottenere almeno il rendimento che la borsa ha fatto registrare, giusto? La borsa, ti ricordo, è il luogo dove avvengono le contrattazioni dei titoli «quotati», come azioni, obbligazioni, derivati, titoli di Stato ecc. Se stai investendo in titoli americani e il mercato americano³ ha reso il 7% in un anno, ti dovresti aspettare verosimilmente e pressappoco un 7% annuo anche tu, giusto? Ecco, nel mondo della finanza succede che invece la media degli investitori ottengono rendimenti inferiori anche di un quarto rispetto al mercato, come vedremo più in là. Allora, dov'è finito questo rendimento che il mercato ti regala ogni anno?

Ti svelo un segreto. Semplicemente «replicando passivamente» il mercato intero, senza scervellarti su quali titoli investire o quali aziende scegliere, avresti ottenuto un ren-

²J. Royal, A. O'Shea, *What Is the Average Stock Market Return?*, «Nerdwallet», 2020: <https://www.nerdwallet.com/article/investing/average-stock-market-return>. D. Anspach, *Why Average Investors Earn Below Average Market Returns*, «The Balance», 2020: <https://www.thebalance.com/why-average-investors-earn-below-average-market-returns-2388519>.

³Specifico subito che quando parlerò di «mercato» mi riferirò al complesso delle aziende USA generalmente individuato dallo S&P500, il paniere principale che ingloba tutte le prime 500 aziende USA. «Investire nel mercato» significa semplicemente decidere di non scegliere le singole aziende in cui investire, ma prenderle tutte, proprio attraverso l'indice di mercato.

dimento quattro volte superiore al rendimento di quelli che invece passano le giornate a selezionare titoli, smuovere il loro portafoglio o a cercare il cavallo vincente⁴. Quello che riuscirai a fare veramente con questo libro è proprio capire perché accade ciò, quali sono i più gravi errori che la gente continua a compiere, e quali sono invece i modi per costruire il tuo investimento ideale senza perdere il tuo tempo e i tuoi soldi in operazioni sbagliate.

Quindi, stavamo dicendo, dove sono finiti i rendimenti degli investitori? Come diceva John C. Bogle, che arrivò a gestire in USA circa 5000 miliardi di dollari in Asset Under Management (AUM)⁵, «nei costi e nelle emozioni»,

The greatest enemies of the equity investor are expenses and emotions.

John C. Bogle

Iniziamo trattando dei costi e del perché dovresti stare lontano dai prodotti strutturati «a scatola chiusa», tipici dell'attività bancaria e assicurativa.

Facciamo prima delle importanti precisazioni. Di base, esistono due soluzioni principali per investire i tuoi soldi.

⁴ Connesso alla nota precedente: replicare un mercato significa quindi non scegliere di scegliere le singole azioni in cui investire, ma prenderle tutte: per fare questo, vedrai, non hai bisogno di comporre un portafoglio con tutte le azioni presenti, ma potrai usare i semplici indici di mercato. J. D. Coval, D. A. Hirshleifer, T. Shumway, *Can Individual Investors Beat the Market?*, HBS Finance Working Paper No. 04-025, Harvard NOM Working Paper No. 02-45, 2015: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=364000> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.364000>.

⁵ A. Tsang, *5 Pieces of Advice From John Bogle*, «The New York Times», 2019: <https://www.nytimes.com/2019/01/17/business/mutfund/john-bogle-vanguard-investment-advice.html>.

1) Puoi scegliere in autonomia i titoli da acquistare e rivolgerti a un *broker* che li acquisti singolarmente, per tuo conto, sui mercati finanziari. In questo caso, dovrai possedere alcune conoscenze di base e prendere alcuni accorgimenti, come quello della diversificazione di portafoglio, che consentirà di diminuire il rischio complessivo aumentando la quantità di titoli acquistati⁶.

2) Puoi acquistare quote in un Fondo Comune d'Investimento: questa strategia ti permette di gestire i tuoi investimenti attraverso una strategia diversificata. Il Fondo Comune d'Investimento costruirà e gestirà un portafoglio composto da una varietà di titoli. Questa soluzione ricade nel campo del *risparmio gestito*, quel servizio attraverso il quale non sei tu che scegli i titoli nei quali investire, ma un gestore al quale stai delegando la gestione dei tuoi soldi, raccolti in un fondo assieme ai soldi di altri investitori. Possedendo una quota del fondo, quindi, possederai indirettamente anche i titoli presenti nello stesso. Come vedremo, però, bisogna prestare particolare attenzione alla fase di selezione dei fondi e soprattutto ai costi.

Quindi, quando parliamo di risparmio gestito stiamo parlando dei tuoi soldi investiti tramite un fondo, che raccoglie i soldi di altri risparmiatori, che viene gestito a monte da un gestore, che decide quali titoli comprare e vendere, e che, ovviamente, per questa attività, si fa pagare.

In generale, i Fondi Comuni d'Investimento, così come te li ho descritti, si differenziano tra *fondi attivi* e *fondi passivi*. Se chi gestisce il fondo dove tu hai messo i soldi SELEZIO-

⁶ H. M. Markowitz, *Portfolio Selection*, «The Journal of Finance», n. 7, 1952, pp. 77-91.

NA i titoli in cui investire, anziché prendere in modo massivo e passivo «tutto il mercato», il fondo è allora detto *a gestione attiva*, che si differenzia dalla *gestione passiva* perché, quest'ultima, semplicemente sceglie di prendere tutto quello che compone il mercato. Facciamo un esempio: se il fondo che ho costituito come veicolo d'investimento è un fondo di categoria azionaria (ogni fondo deve avere una categoria) e ha come obiettivo quello di investire nel mercato americano, se il mio sarà un fondo a gestione attiva, cercherò di selezionare quei titoli che, secondo me, faranno meglio del mercato. Se il fondo invece è a gestione passiva, mi limiterò a comprare tutte le aziende che compongono il mio mercato di riferimento. Ovviamente, se il mio sarà un fondo a gestione attiva, è logico attendersi dei costi di gestione superiori, in quanto a monte si dovrà remunerare una certa attività di selezione dei titoli che, nel fondo a gestione passiva, invece, non abbiamo. Ovviamente, questo maggiore costo che vado a pagare dovrebbe essere controbilanciato da un potenziale rendimento maggiore rispetto a quello che potrei ottenere investendo in tutto il mercato, semplicemente perché dovrei essere abile, in qualità di gestore ed esperto, a selezionare i titoli che faranno meglio del mercato.

Ecco perché, secondo i fautori della gestione attiva, dovrei scegliere la gestione attiva (più cara) rispetto alla gestione passiva. Perché dovrebbe essere possibile, per chi non crede soprattutto nella piena efficienza dei mercati finanziari, selezionare i migliori titoli del mercato e scegliere quelli che faranno meglio di altri, per un tempo considerevolmente lungo. Per questo la dovrei pagare di più: perché ti dovrebbe dare più rendimento della media. Occhio però, perché non è sufficiente battere il mercato solo saltuariamente, ma lo dovremmo fare per un lungo periodo di tempo, ergo,

come dicevo, per un tempo considerevolmente lungo: ma se la tua capacità di battere il mercato dipenderà solo dalla tua bravura, e non dal caso, allora mediamente dovresti riuscire a battere il mercato negli anni a venire.

Purtroppo queste credenze si sono rivelate, nel tempo, false.

Vediamo cosa ci dicono i dati, sia sulla capacità del gestore attivo di battere il mercato, sia sulla capacità del gestore attivo che ha battuto il mercato in un anno di continuare a batterlo.

Già nel 2016 il «Financial Times» riportò uno studio secondo il quale il 99% dei gestori di fondi attivi venduti in Europa non aveva battuto lo S&P 500 nei 10 anni precedenti, mentre soltanto DUE dei 100 fondi attivi analizzati avevano battuto lo S&P 1200.

Se il «Financial Times» non ti sembra autorevole come fonte e non sei soddisfatto dai dati analizzati, mi basta citare S&P Global, che nel suo ultimo report 2019 registra le scarse performance dei gestori attivi rispetto ai loro *benchmark*. In particolare, nel report viene evidenziato che per il diciannovesimo anno consecutivo la maggioranza (64,49%) dei fondi attivi *large cap* non è riuscita a battere l'indice S&P500⁷.

Come vedremo nel capitolo 4, il falso mito delle performance dei fondi attivi rispetto ai fondi passivi è servito negli anni soltanto a banche e simili, che l'hanno sfruttato per vendere prodotti inefficienti che costavano di più e che rendevano di meno (paradossale, ma così è).

⁷C. Newlands e M. Marriage, *99% of Actively Managed US Equity Funds Underperform*, «Financial Times», 2016: <https://www.ft.com/content/e139d940-977d-11e6-a1dc-bdf38d484582>. S&P Global, *Annual Report 2019*: <http://investor.spglobal.com/Annual-Reports/Index?KeyGenPage=1073751495>.

In pratica, tu hai davanti due scelte nel campo del risparmio gestito⁸:

- scegliere fondi attivi che costano di più perché ci dovrebbe essere qualcuno che sa scegliere i titoli buoni;
- scegliere semplici fondi passivi, che costano meno perché semplicemente prendono tutto il mercato.

Come detto sopra, la stragrande maggioranza delle ricerche dimostra che:

- «battere il mercato», come si dice in gergo tecnico, è quasi impossibile;
- i veicoli di investimento che costano di più sono quelli che rendono meno.

Ad esempio, una ricerca di Vanguard (da cui è tratta la figura seguente, la figura 1) mostra chiaramente come più è alto il costo d'investimento di un dato veicolo, e più saranno bassi i suoi extra-rendimenti rispetto a un dato parametro di confronto.

Ergo, il parametro, o *proxy*, principale per capire se un dato strumento finanziario sopra-performerà il mercato sono proprio i costi.

Quindi, converrebbe scegliere anzitutto prodotti che costano poco, anche perché meno costi sui tuoi investimenti sono conseguenti più rendimenti certi: anzi, agire sui costi

⁸Dico due scelte e non tre (la terza sarebbe investire in titoli direttamente, non in fondi che raccolgono il tuo capitale e quello di altri risparmiatori e poi lo investono in titoli) perché comunque investire tramite fondi e non in titoli direttamente è più efficiente, per ragioni che vedrai nel capitolo 2.

è l'unico modo che hai per ottenere rendimenti certi in più sui tuoi soldi.

Ecco come l'industria finanziaria ha trasformato un gioco in cui si vince, in un gioco in cui si perde: vendendo la storiella del gestore attivo che sa battere il mercato; spingeva nella vendita di prodotti molto costosi che facevano la gioia solo delle banche e delle compagnie di assicurazione.

Small-cap-blend funds' excess returns versus expense ratios

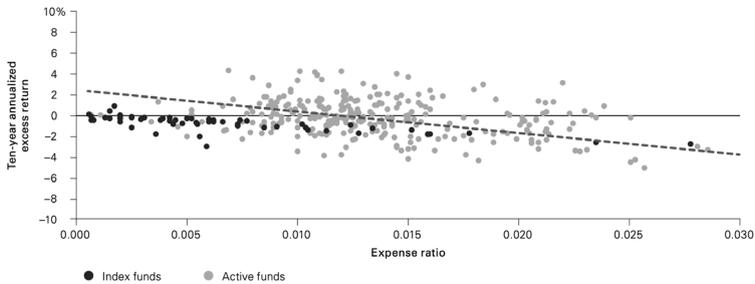


Fig. 1 - Vanguard, *Setting the Record Straight. Truths about Indexing, 2018*

Altra questione: i pochi gestori attivi che riescono a battere il mercato riescono a farlo anche per gli anni a venire? Ergo, la capacità di battere il mercato dipende dal caso o dall'effettiva bravura del gestore? Come detto, se questa capacità dipenderà dalla bravura del gestore, il gestore stesso dovrebbe mediamente ripetersi negli anni seguenti. Se il gestore, mediamente, tenderà a non ripetersi, vorrà dire che quella extra-performance rispetto al mercato era solo frutto del caso, della fortuna.

A misurare questo aspetto ci ha pensato ancora S&P Global, nel suo report *Does Past Performance Matter? The Persistence Scorecard*: la *persistence scorecard* sviluppata tenta di distinguere la fortuna dall'abilità misurando la coerenza