

L'ALPHA E IL BETA

22 maggio 2018

Demitizziamo Warren Buffett

Warren Buffett è una leggenda ma nonostante i suoi inviti a poche e semplici regole, il suo approccio agli investimenti non è replicabile dal semplice risparmiatore

Il 10 maggio 1965 Warren Buffett acquisì la maggioranza del capitale della Berkshire Hathaway Inc., società tessile del New England in forte crisi. Raccontò in seguito che quell'operazione fu il suo primo errore, "benché sapessi che il suo settore, il tessile, fosse in crisi, mi convinse all'acquisto il prezzo molto conveniente". Buffett era stato allievo di Benjamin Graham, insuperato teorico dello stile di investimento "value", cioè, per dirla in modo semplice, la preferenza verso società il cui prezzo sia al di sotto del loro valore intrinseco. Il prezzo della Berkshire valutato dal giovane Buffett nel 1965 era conveniente in rapporto al valore degli asset, ma del tutto scollegato dai multipli, dalle prospettive di redditività.

Da quel maggio di tanti anni fa e a dispetto di quel primo errore, Warren Buffett si è affermato come sagace e abilissimo investitore, è diventato l'Oracolo di Omaha, la città del Nebraska dove nacque nel 1930.



Immagine storica della Berkshire Hathaway, Photo credit: Richard Forth.

In rete si possono trovare facilmente i suoi aforismi e i suoi suggerimenti, non ci sono equivoci nella sua filosofia, per oltre cinquant'anni coerente con i postulati dell'approccio "value" teorizzati da Graham nel suo "The Intelligent Investor", in modo particolare nei capitoli 8 e 20: prima di acquistare le azioni di una società studia bene i suoi numeri, valuta il settore in cui opera, la qualità del suo management e le prospettive degli utili. Poi valuta il suo prezzo e sincerati che sia sufficientemente a sconto, meglio ancora se c'è il "margine di sicurezza", un ulteriore sconto sul prezzo che tuteli da possibili errori di valutazione. Si è portati a credere che seguendo i principi di Buffett e del suo storico partner Charles Munger, tutti possano fare buoni affari in borsa. Per ottenere risultati apprezzabili bastano poche, buone società, la diversificazione non serve anzi, "è l'alibi degli ignoranti".

Frase perentoria che spazza via sessant'anni di letteratura finanziaria. Buffett lo dice dall'alto dei suoi risultati. Dagli anni '70 ad oggi la Berkshire Hathaway, trasformata nel frattempo in holding finanziaria, ha messo a segno ritorni annui a doppia cifra, dando concreta solidità alle due celebri "regole buffettiane": Regola Numero Uno non perdere denaro, Regola Numero Due non dimenticare mai la Regola Numero Uno.

Lo scorrere del tempo è un mistero, le nuove conoscenze spiegano il tempo in modo del tutto diverso dalle equazioni di Newton, "passato e futuro non si oppongono più come a lungo si è pensato" scrive Carlo Rovelli nel suo L'ordine del tempo. Ma per noi povere creature mortali la freccia del tempo scorre inesorabilmente solo in avanti, lo scorrere del tempo è l'esperienza del tempo cantata da Bob Dylan. "The times They are a-changin'", i tempi cambiano e dal 1965 Buffett e il suo socio Munger sono, come noi, un po' più vecchi, i mercati finanziari si sono trasformati ed è cambiata anche la filosofia di investimento della Berkshire.

Attiva principalmente nel settore assicurativo, dal 2007 ha cominciato la trasformazione in holding finanziaria, acquisendo partecipazioni in grandi società industriali, secondo l'Economist sono stati investiti 106 miliardi di dollari in 158 società.



"The slow one now / Will later be fast / As the present now / Will later be past ..." ("Il più lento adesso sarà in seguito più veloce e ciò che ora è il presente diventerà passato") Bob Dylan, "The times They are a-changin'"

La Berkshire "può trasformare l'acqua in vino?". Neppure Buffett può comprare solo "titoli che vanno su" e l'indagine del settimanale inglese documenta come il contributo alla performance delle acquisizioni industriali sia stato modesto.

I rendimenti medi annui tra l'8 e l'11% sono dovuti in buona misura alla componente finanziaria. Ma allora perché Buffett continua nella politica di acquisizioni, come ha detto nell'ultima assemblea annuale degli azionisti, facendo sapere che in cassa ci sono 116 miliardi di dollari da spendere? Certo, le valutazioni sono tirate, è pressoché impossibile trovare società a sconto, men che meno con i "margin di sicurezza" che piacciono tanto a Buffett e a Munger, ma in giro ci sono sempre buoni affari, ha assicurato Buffett. Perché l'economia si muove in cicli, se i ROE delle acquisizioni fatte fin qui sono bassi è probabile si muovano in futuro, sostenuti dai profitti attesi.

Insomma non è proprio vero che la diversificazione sia l'alibi dell'ignorante.

Attenzione quindi a seguire alla lettera il consiglio di tenere in portafoglio pochi e selezionati titoli, quelli sui quali è stato fatto uno studio serio, di cui si sa tutto e che non daranno cattive sorprese. Conoscere bene un titolo o uno strumento di investimento è un principio aureo e sempre valido, ma c'è una difficoltà non da poco per chi voglia emulare lo stile di Warren Buffett.

E' ora di smitizzare il Saggio di Omaha, continuiamo pure a leggere le sue parole di saggezza oracolare ma il risparmiatore ordinario si tolga dalla testa l'idea di poterlo imitare. Buffett opera su un altro piano, non è vero che investire è faccenda semplice se si seguono poche basilari regole tipo "se una società va bene il titolo prima o poi gli andrà dietro". Buffett acquista partecipazioni rilevanti, mette uomini di fiducia nei Board o nel management. Il suo non è un approccio alla portata di tutte le tasche.



David Swensen. Photo credit: Michael Marsland/Yale University.

Per tutte le tasche è preferibile lo stile di David Swensen, storico gestore della Fondazione Yale. Anche Swensen è, come Buffett, un gestore value e, come Buffett, ha una storia di solidi track record alle spalle. Ma, a differenza di Buffett, Swensen è un convinto sostenitore dei benefici della diversificazione di qualsiasi portafoglio di investimento.

Il suo “Unconventional Success: A Fundamental Approach to Personal Investment” è una guida agli investimenti dedicata agli investitori privati ai quali raccomanda di diversificare molto il portafoglio e di utilizzare strumenti di investimento come fondi e ETF. Per Swensen un portafoglio diversificato non è l'alibi dell'ignorante ma il risultato di un serio lavoro di approfondimento che utilizza strumenti statistici temperati dalle valutazioni qualitative del gestore.

“The Times They are a-changin'” anche per i mercati. In GAM Italia abbiamo definito il 2018 “l'anno della verità, verranno al dunque le incertezze del 2016, anno delle sorprese politiche, e del 2017, anno delle sorprese economiche”. Si riavvolge il nastro dei Quantitative Easing, torna la volatilità, causata dalla ritrovata attenzione dei mercati alla politica, torna il valore della gestione attiva.

“Strategie di gestione attiva creano valore nel lungo termine” ricorda Swensen “ma gli investitori devono prevedere la possibilità di periodi di sottoperformance ... molte strategie complesse esigono orizzonti temporali tra i tre e cinque anni, decisioni che si riveleranno efficaci nel lungo periodo possono sembrare insensate nel breve termine”. Ma sui vantaggi del lungo periodo sia Swensen che Buffett si trovano d'accordo.



Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.

www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.