

# Mastering the Market Cycle: Getting the Odds on Your Side – Howard Marks

## Sintesi del libro (Blinklist)

### **Che vantaggio ne ricavo? Comprendere i cicli di mercato e diventare un investitore esperto.**

Immagina di essere un investitore finanziario di successo, con la tua società di gestione del capitale e oltre 40 anni di esperienza nel mercato. Quali sono secondo te le domande che i tuoi clienti ti farebbero di più?

Secondo l'autore, che sembra essere proprio tale investitore, le domande più comuni riguardano i cicli di mercato. Più di ogni altra cosa, i clienti vogliono sapere come posizionarsi all'interno del ciclo di mercato attuale, dove si trovano al suo interno e come si svilupperà. Il mercato sta andando bene, i prezzi salgono, o stanno andando male, con i prezzi in calo?

Bene, in questi cenni si mira a rispondere a tali domande. Spesso sottovalutati e di solito poco compresi, i cicli - in un particolare mercato o in un'intera economia - sono il fulcro di rendimenti degli investimenti superiori. Alla fine del libro, dovrete avere un'idea di come funzionano e, quindi, essere molto più vicini a diventare un investitore superiore.

Rapidamente potrete imparare anche:

- Perché gli investitori dovrebbero andare contro la corrente finanziaria;
- Perché ai fallimenti seguono i boom; e
- Perché i mercati privi di rischio sono quelli più rischiosi.

### **Gli investitori fanno del loro meglio per acquistare beni di alto valore ad un prezzo basso.**

Iniziamo con una domanda di base. Chi è un investitore? È una persona il cui compito è quello di investire in una serie di attività, compreso un pacchetto noto come portafoglio, che spera aumenti di valore con il passare degli anni.

Come fa a sapere quali investimenti acquisteranno valore? Beh, lui non lo sa. Sebbene alcune supposizioni abbiano più probabilità di essere corrette rispetto ad altre, un investitore non sa mai veramente quale sarà l'esito di un investimento. Tutto ciò che può fare è istruire sé stesso nell'arte di fare ipotesi plausibili.

Ma questa non è un'arte facile da padroneggiare. Per i principianti, è praticamente impossibile prevedere il futuro lontano con maggiore precisione rispetto ad altri investitori. È probabile che ne sappiano quanto voi su imminenti eventi economici, geopolitici o di mercato su vasta scala, come guerre, crolli del mercato azionario o l'avvento di nuove tecnologie. Perché? Beh, voi e loro probabilmente state leggendo gli stessi articoli e guardando gli stessi dati, quindi le loro ipotesi sugli eventi futuri saranno probabilmente buone come le vostre.

Quindi puoi dimenticare le previsioni a lungo termine. È molto più saggio prestare attenzione a ciò che l'autore chiama "il conoscibile" e basare le tue previsioni a breve termine su tale conoscenza.

Il conoscibile è l'insieme di tutte le informazioni che puoi ottenere sul valore reale di una determinata risorsa. Ad esempio, se stai pensando di investire in una società, vorresti guardare in base al valore reale delle attività di quella società e confrontare quel valore con il prezzo di una quota di quella società. Se il prezzo sottovaluta il valore reale, potresti essere davanti a un ottimo investimento.

Quindi l'obiettivo è abbastanza semplice: si vogliono acquistare beni quando sono a buon mercato e aspettare gli sviluppi del mercato per far salire il loro prezzo.

Ad esempio, immagina che il mercato immobiliare si sia schiantato e i costruttori siano inadempienti sul debito e costretti ad abbandonare i loro progetti di costruzione. Potresti riuscire a riorganizzare strutture il cui valore in materiali supera il prezzo al quale stai acquistando.

Fare questo, ovviamente, aumenterà le probabilità che il tuo portafoglio acquisisca valore in futuro.

Ora, alcuni investitori direbbero che questo è tutto ciò che il lavoro comporta - comprare a poco e vendere a molto. Ma l'autore sostiene che l'investitore esperto dovrebbe, e spesso lo fa, considerare una terza componente: i cicli finanziari.

### **I cicli sono simili ai modelli naturali, anche se non sono altrettanto prevedibili.**

Allora, cos'è un ciclo?

Bene, l'autore lo definisce come un modello ripetitivo. Ad esempio, nel mondo naturale, i cicli abbondano. Il giorno diventa notte, che a sua volta diventa di nuovo giorno. La primavera si trasforma in estate, l'estate in autunno, l'autunno in inverno e l'inverno, infine, riconduce alla primavera.

Fortunatamente per noi, questi cicli naturali si ripresentano così regolarmente che possiamo pianificare le nostre vite intorno a essi con un così alto livello di certezza che è relativamente facile posizionarci vantaggiosamente all'interno di essi.

I cicli seguiti dai mercati e dalle economie non sono molto prevedibili come il sole o il cambiamento delle stagioni. Ma ciò non significa che non esistano.

Immagina che la terra non orbiti attorno al sole ad una velocità prevedibile. A volte la sua orbita potrebbe accelerare e talvolta rallentare - e sebbene completi sempre la sua orbita, non ci sarebbe modo di sapere quando il giorno potrebbe diventare notte, o viceversa.

È così che funzionano i cicli di mercato. Non si sa quando il giorno di una positiva ripresa del mercato potrebbe trasformarsi nella notte di una recessione. Il modello può essere chiaro a lungo termine, ma, a breve termine, c'è molta varietà.

Quindi non possiamo discutere di cicli economici e di mercato in termini di certezze. Ma possiamo parlare di loro in termini di tendenze. Una tendenza è qualsiasi cosa che un investitore informato pensa possa accadere, così come i suoi calcoli riguardo al grado di tale probabilità.

Ad esempio, dopo un boom del mercato, quando i prezzi sono saliti a livelli insostenibili e l'ottimismo degli investitori sta aumentando, ci sarà quasi sicuramente un crollo, dove i prezzi caleranno bruscamente e gli investitori diventeranno timorosi e depressi. Esattamente quando succederà quel crollo, e esattamente quanto sarà grave, è del tutto imprevedibile. Ma questo non significa che un investitore, di fronte a una bolla, non possa sistemare il suo portafoglio per anticipare il fallimento.

Come funziona esattamente il ciclo del boom-crollo è quello che esploreremo nel prossimo paragrafo.

### **I mercati hanno cicli diversi tra il lungo termine e il breve termine.**

Quindi, come tendono a comportarsi i cicli di mercato? Beh, possiamo dire della ciclicità finanziaria ciò che ha detto Mark Twain della storia: non si ripete, ma fa rima. In altre parole, non esistono due cicli esattamente uguali, ma tendono a seguire lo stesso schema ripetitivo.

Questo modello può forse essere meglio dimostrato prendendo in considerazione un esempio estremo: la bolla delle dot-com e il successivo crollo, dal 1995 al 2002, un ciclo di espansione forzata che è stato guidato, in larga misura, dall'intervento dei venture capitalist. Ecco cosa è successo.

A metà degli anni '90, l'uso di Internet negli Stati Uniti aumentò: un avvento che avrebbe dovuto creare enormi opportunità di guadagno finanziario. I venture capitalist iniziarono presto a investire in società online, che nascevano come funghi, anche se la maggior parte di loro avevano poche prospettive di diventare effettivamente redditizie.

Nell'eccitazione generale, le azioni hanno raggiunto livelli senza precedenti, con i fondi di venture capital che hanno riportato rendimenti a tre cifre. Ciò attrasse ancora più capitale e, in poco tempo, furono create troppe compagnie online. Si era formata una bolla.

Inevitabilmente, la maggior parte di queste aziende fallì. Molti investitori di venture capital hanno subito perdite del 100% e le quotazioni delle azioni sono crollate. La bolla era esplosa.

Se dovessi rappresentare questo evento, avrebbe una forma simile a una guglia di una cattedrale, con un brusco aumento degli investimenti di capitale di rischio a partire dal 1999, con un picco nel 2000 e una brusca diminuzione successivamente nello stesso anno.

Da allora, tuttavia, gli investimenti in capitale di rischio si sono ripresi in larga misura. In effetti, se guardi un grafico, vedrai che è risalito a metà della sua altezza del 2000.

In altre parole, in media, il mercato del capitale di rischio è cresciuto negli ultimi 20 anni, ma nel breve periodo ci sono state variazioni selvagge, con prezzi che hanno raggiunto il picco nel 2000 e che sono precipitati nel 2002.

In generale, questo è il modello seguito da quasi tutti i mercati, le economie e le aziende, anche se su scala meno estrema. Gradualmente e in media, crescono. Possiamo chiamare questa crescita media "tasso di crescita secolare", con "secolare", in questo contesto, che significa persistere per un lungo periodo di tempo.

Nel breve periodo, tuttavia, la crescita oscilla su e giù attorno a questa tendenza secolare. Esploreremo il motivo per cui ciò avviene nel prossimo paragrafo.

**Il principale driver delle fluttuazioni del mercato nel breve periodo è la psicologia degli investitori, a cui è difficile resistere.**

Nella vita di tutti i giorni, gli estremi emotivi sono relativamente rari. Potremmo avere brutte e belle giornate, ma la maggior parte delle persone non trasforma l'euforia estrema in disperazione.

Quindi può sorprendere il fatto che uno dei motivi principali per gli alti e bassi del mercato a breve termine sia l'emozione umana - in particolare, una fluttuazione tra l'avidità guidata dall'euforia e la paura guidata dalla disperazione.

Ecco come funziona.

Durante i periodi di crescita significativa, come quella guidata dal venture capital tra il 1995 e il 2000, gli investitori diventano deliranti. Credono che la crescita durerà per sempre. O troppo giovani per ricordare i cicli del passato o troppo fiduciosi nel potenziale di un nuovo mercato, tendono a ignorare il modello di picco-crollo dei cicli del passato e affermano euforicamente che, questa volta, sarà diverso.

Questa euforia si diffonde poi, portando altri investitori a comprare. I prezzi possono già superare di gran lunga l'importo ragionevole rappresentato dalla tendenza secolare, ma, o temendo di perdere un boom o inconsapevoli della possibilità di un fallimento, gli investitori continuano a partecipare.

Poi, ad un certo punto, la paura inizia a prendere piede. Gli investitori si rendono conto che i prezzi potrebbero essere aumentati troppo e che potrebbero presto calare. Iniziano quindi a vendere, facendo scendere i prezzi, il che fa perdere fiducia agli altri investitori, finché tutti vendono e i prezzi scendono al di sotto della tendenza secolare.

È estremamente difficile resistere alla mentalità della massa che un mercato in forte espansione prevede. Persino Isaac Newton, spesso considerato uno dei principali geni di tutti i tempi, non riuscì a resistervi.

Nel gennaio del 1720, Newton ricopriva un ruolo di prestigio nella zecca d'Inghilterra, quindi aveva una certa familiarità con la finanza. A quel tempo, lo stock della South Sea Company era di £ 128. Ma poi il prezzo ha cominciato a salire. Comprendendo che l'aumento era guidato da investimenti speculativi, Newton saggiamente vendette le sue 7.000 sterline di azioni.

Aveva previsto correttamente il ciclo imminente. A giugno, i corsi azionari salirono alle stelle a 1.050 sterline e, a settembre, scesero a meno di 200 sterline.

Ma ecco il punto, Newton non è stato in grado di attenersi al suo piano. Dopo aver visto quelli intorno a lui fare una quantità ridicola di denaro, ha riacquistato le sue azioni nel punto più alto, e poi ha perso tutto - più di £ 20.000! - nel successivo crollo.

La lezione? Vale la pena resistere alla mentalità della massa quando prende il sopravvento l'avidità guidata dall'euforia. Ma è altrettanto importante resistere alla paura guidata dalla disperazione. Ne parleremo successivamente.

**È più saggio investire quando il rischio sembra alto e vendere quando il rischio sembra basso.**

Ogni giorno, innumerevoli investitori monitorano da vicino i media e prestano attenzione agli alti e bassi di questo o quel mercato. Ma pochi di loro prestano sufficiente attenzione a ciò che dicono le informazioni che hanno raccolto sulla loro posizione nell'attuale contesto di investimento.

L'investitore esperto, al contrario, dà a queste cose tutta la sua attenzione.

Questo ha perfettamente senso. Dopotutto, quando gli investitori si sentono euforici e avidi, smettono di pensare ai rischi, e continuano a comprare anche quando i prezzi hanno raggiunto livelli irraggiungibili e la possibilità di un crollo è altissima.

Durante le espansioni del mercato, anche i rendimenti degli investimenti rischiosi sono minimi. Dal momento che tutti acquistano euforicamente, i venditori possono richiedere prezzi elevati e offrire premi di rischio miseri, aumentando ulteriormente il rischio di perdita.

Quindi se inizi a sentire cose come "il mercato non può fallire" e "questa volta è diverso", faresti bene a procedere con cautela.

Il rovescio della medaglia è che quando gli investitori si sentono senza speranza e timorosi - nel caso, ad esempio, di un crollo del mercato o di un fallimento - il rischio sarà al minimo. Tutti gli investitori che hanno perso denaro rimarranno timidamente in disparte, credendo che il mercato sia ora bloccato in un declino eterno.

Ma è a questo punto che i premi di rischio e la probabilità di una ripresa del mercato sono più alti!

In breve, è più rischioso investire quando si pensa che gli investimenti siano privi di rischio, ed è meno rischioso quando si ritiene che l'investimento sia generalmente ad alto rischio.

L'autore ha approfittato di questa verità già nel 2010. Dopo la crisi finanziaria del 2007-2008, la costruzione delle case si è sostanzialmente arrestata. In effetti, nel 2010, il numero di cantieri delle nuove abitazioni negli

Stati Uniti sono stati i più bassi dal 1945, quando la Seconda Guerra Mondiale aveva gravemente depresso il mercato immobiliare.

Tuttavia, nel 2010 la popolazione era considerevolmente più alta di quanto non fosse nel 1945, e la popolazione genera una domanda abitativa a lungo termine.

Quindi la cifra chiave era il rapporto tra l'edilizia abitativa e la popolazione, e quella cifra nel 2010 era circa metà del livello del 1945.

In un linguaggio semplice, il mercato immobiliare era molto depresso, ma il livello della popolazione garantiva essenzialmente che la domanda di case aumentasse.

Quindi, nonostante l'idea prevalente - che il mercato immobiliare non si sarebbe mai ripreso - l'autore e i suoi colleghi hanno acquistato la più grande società di costruzioni private in Nord America, un investimento che ha più che ripagato.

**La crescita economica a lungo termine è guidata dal numero di ore lavorate e dalla produttività per ora lavorata.**

Ora hai un senso generale dei cicli di mercato nel breve termine e dei potenziali benefici per poter prestare attenzione alla tua posizione all'interno di essi. Ma che dire di questa tendenza secolare alla base? Se il tasso di crescita secolare è sempre positivo, non potresti semplicemente investire e lasciare che i tuoi soldi stiano lì, permettendo ai cicli nel breve termine di annullarsi a vicenda mentre tu guadagni dalla crescita graduale del trend secolare?

Bene, ecco la cosa: la tendenza secolare attraversa essa stessa i cicli, anche se sono più lunghi.

Ciò diventa chiaro quando si guarda alla tendenza del prodotto interno lordo (PIL) negli Stati Uniti. Un modo per calcolare il PIL è moltiplicare il numero di ore lavorate in una nazione per il valore dell'output di ogni ora.

Ciò significa che ci sono due modi principali in cui una nazione può aumentare il suo PIL: o aumentando il numero di ore lavorate o aumentando il livello di produttività all'ora.

Il modo più ovvio per aumentare il numero di ore lavorate all'interno di una nazione è aumentare il numero di lavoratori - e, in effetti, l'aumento del PIL è correlato alla crescita della popolazione.

Ad esempio, dopo la seconda guerra mondiale, il tasso di natalità negli Stati Uniti è aumentato significativamente, un fenomeno comunemente indicato come baby boom. Quando i bambini nati tra la fine degli anni '40 e l'inizio degli anni '60 raggiunsero l'età lavorativa, l'economia statunitense ebbe una crescita significativa, semplicemente perché c'erano più persone che lavoravano. Questo aumento delle ore lavorate ha portato alla crescita economica.

Il secondo modo per aumentare il PIL a lungo termine - aumentare la produttività all'ora - dipende dalla tecnologia.

Ad esempio, tra la fine del 1700 e l'inizio del 1800, le macchine a vapore e ad acqua hanno iniziato a sostituire i lavoratori umani in determinati campi e ad eseguire i loro lavori con maggiore efficienza. Nel frattempo, i lavori che un tempo erano stati fatti lentamente in piccoli negozi iniziarono a essere completati in grandi fabbriche a una velocità vertiginosa. Il risultato? Crescita economica.

Il PIL degli Stati Uniti tende a crescere ad un tasso tra il 2 e il 3% all'anno. Ma ricorda: questa è la crescita media. Ciò non significa che non possano esserci recessioni economiche a lungo termine, dopo le quali occorrono non anni ma decenni per riprendersi.

I tassi di natalità possono diminuire per una serie di motivi, come guerre, condizioni economiche sfavorevoli e tendenze sociali come l'attuale propensione dei giovani americani a rinviare la formazione di una famiglia. A lungo termine, la conseguente riduzione della forza lavoro può determinare un ampio crollo economico.

In breve, non è saggio affidarsi a giorni futuri luminosi che potrebbero non arrivare mai. Ecco perché l'investitore esperto resta vigile nei cicli a breve termine e si posiziona di conseguenza.

### **Final Summary**

Il messaggio chiave del libro è:

**I cicli di mercato, l'economia in generale e le singole aziende seguono uno schema particolare: a lungo termine, tendono a crescere, seguendo quella che viene definita una tendenza secolare. Nel breve periodo, tuttavia, fluttuano molto, oscillando attorno a questa tendenza secolare. L'investitore migliore è colui che presta attenzione a questi cicli, aggiustando la sua posizione e collocando il suo portafoglio in modo da trarre beneficio dai suddetti cicli.**

Consiglio attuabile:

Molte persone nel mondo finanziario rimangono in una specie di bolla. Prestano attenzione solo ai media e alle relazioni finanziarie, raramente leggono libri che non rientrano nel loro campo. Puoi imparare molto sui cicli leggendo libri di storia - considera il ciclo che l'impero romano ha attraversato - o anche leggendo i romanzi. Quindi non limitarti a un particolare genere e tieni d'occhio le lezioni applicabili!