

SPECIALE SALONE DEL RISPARMIO

Mosse preventive. Spesso si commette lo sbaglio di partire dalla ricerca del rendimento e soltanto dopo si imposta il profilo di "pericolo" del portafoglio

Importante calcolare prima il rischio

IN SINTESI

ASSET ALLOCATION

Rappresenta la più importante attività di un gestore di patrimoni (fondi comuni di investimento, Sicav, fondi pensione, polizze Vita e così via). Consiste nella suddivisione del patrimonio dell'investitore tra azioni, obbligazioni (titoli di Stato, bond corporate e finanziari) e liquidità, titoli domestici ed esteri, settori e aree geografiche. L'asset allocation consiste poi nella ripartizione del portafoglio tra azioni e obbligazioni all'interno dei diversi mercati di investimento. Secondo studi condotti in passato sui fondi pensione statunitensi, il rendimento finale di un portafoglio nel lungo periodo deriva al 91% proprio dal corretto svolgimento di questa attività e soltanto per il resto dalla scelta del momento "giusto" (cioè quando entrare e uscire dai mercati) e dall'attività di selezione dei titoli

2008

Lo «spartiacque»

Il 15 settembre cambia la percezione dei rischi negli investimenti

Marcello Frisone

■ Si sa, non ci sono "formule magiche" per essere sempre vincenti sui mercati finanziari. Ci sarebbero però comportamenti da evitare a tutti i costi, come per esempio quello di partire dai propri obiettivi di rendimento per impostare conseguentemente il profilo di rischio del portafoglio (e non viceversa). Trovare un equilibrio tra la esigenza di minimizzare il rischio futuro e quello di massimizzare il rendimento dei propri investimenti, non è facile. Ma ancora più difficile è mantenere un at-

teggiamento imparziale a seconda delle fasi di mercato.

La storia recente

L'atteggiamento dei mercati e degli investitori negli ultimi tempi è un esempio lampante. Negli anni 2011-2013 prevaleva un atteggiamento prudente, le scelte degli investitori erano fortemente influenzate dalla paura di perdere il proprio patrimonio. Nelle decisioni sull'asset allocation prevaleva quindi l'obiettivo di minimizzare i rischi (a volte in maniera eccessiva). Da circa sei mesi a questa parte, invece, l'atteggiamento degli investitori è drasticamente mutato: adesso sono le aspettative di rendimento a comandare. L'asset allocation viene prima effettuata decidendo il rendimento che si vuole raggiungere e dopo si aggiusta il profilo di rischio.

L'aspetto "perverso" che si ripete a ogni ciclo dei mercati finanziari è che durante la fase in cui prevaleva la minimizzazione dei rischi, i prezzi di azioni e obbligazioni erano decisamente più bassi (e quindi più convenienti per gli investitori) rispetto a quelli attuali.

Cosa fare

Come fare quindi per evitare il comportamento del cosiddetto "parco buoi", cioè quello di entrare su investimenti a rischio vicino ai massimi e uscirne vicino ai minimi? «Una prima regola - spiega Jacopo Ceccatelli di Jci Capital Ltd - è quella di partire sempre dal profilo di rischio che si vuole avere, cioè stabilire quante perdite si è in grado di sopportare (sia economicamente sia psicologicamente) e mai fare invece il percorso inverso».

Una seconda regola è quella di non esagerare mai né essere "troppo" prudenti. «Diventare eccessivamente difensivi in certe fasi - continua Ceccatelli - può portare a essere troppo aggressivi in altre per cercare di recuperare il terreno perduto. Decidere poi, all'interno dell'intervallo di rischio che si è deciso

di avere, se spostarsi verso il limite superiore o inferiore, significa riuscire a interpretare correttamente i segnali dei mercati finanziari, il che non è facile né automatico».

Le difficoltà per l'investitore

Anche qui la storia recente dei mercati finanziari può aiutarci a capire le difficoltà che devono affrontare gli investitori. Prendiamo per esempio lo spread di rendimento tra le obbligazioni corporate e i tassi di swap nel 2006-2007 (sivedano anche grafici sotto). In questo periodo il differenziale raggiunse livelli minimi indicando quindi aspettative di stabilità, buona crescita economica e tassi di default molto bassi. Chi in quegli anni avesse deciso di impostare le proprie decisioni di investimento sulla base di questo differenziale, avrebbe scelto di aumentare la componente di investimenti a rischio verso il massimo limite consentito dal proprio profilo. Visti i risultati della crisi Lehman, tale scelta si sarebbe poi rivelata errata.

Una situazione diametralmente opposta si sarebbe poi verificata nel 2011-2012 con la crisi dell'eurozona. «Il problema - aggiunge Ceccatelli - è che gli indicatori che derivano dai mercati finanziari sono anche loro soggetti a un meccanismo di autoreferenzialità; più i mercati salgono, più gli indicatori migliorano segnalando aspettative positive che a loro volta innescano altri rialzi e così via, finché a un certo punto il meccanismo si rompe improvvisamente. Questo processo ovviamente vale anche per le fasi di ribasso».

Come calcolare il rischio

Gestire il rischio di un investimento equivale a un controllo del suo inevitabile grado di incertezza; la maniera più intuitiva e utile per aiutare l'investitore a farlo è fornirgli le probabilità che il suo investimento possa incorrere in una perdita oppure ottenere un guadagno. Non a caso l'industria finanziaria per la gestione del rischio e la proget-



tazione di nuovi prodotti usa tecniche probabilistiche ma non è incline a "condividerle" con gli investitori.

Che però le "probabilità" servano lo dicono professori universitari, operatori dell'industria, sindacati ed associazioni dei consumatori, facendosi sentire anche in sede europea. Le associazioni *Finance Watch* e *Movement for Risk Transparency*, per esempio, sono soltanto due tra le tante organizzazioni di esperti che esprimono a gran voce lo stesso messaggio: indicare le probabilità di guadagno e di perdita su un investimento aiuta il risparmiatore a scegliere meglio.

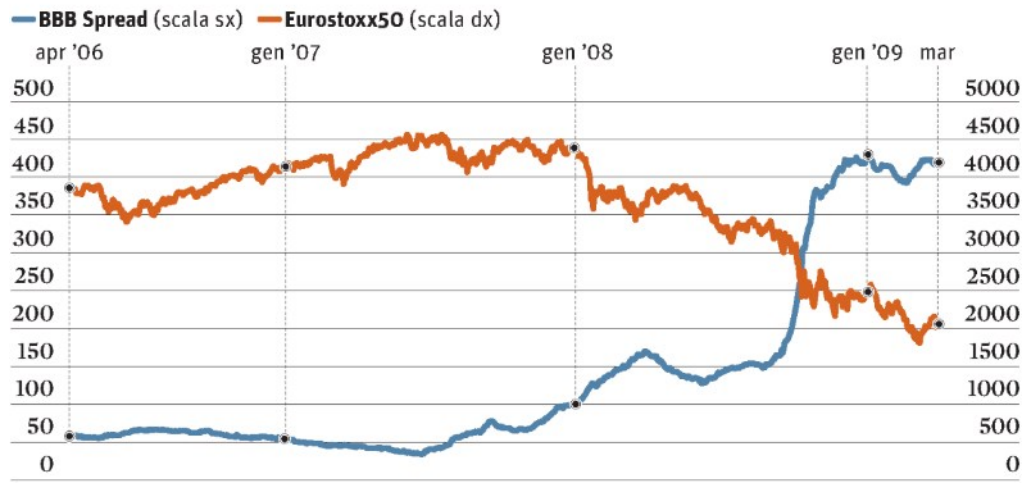
La Consob potrebbe imporre alle banche di rilasciare le informazioni probabilistiche agli investitori ma non lo fa in quanto il presidente della Commissione, Giuseppe Vegas, sembrerebbe aver fatto marcia indietro, seguendo così più la "volontà" degli intermediari finanziari che quella degli investitori.

marcello.frisone@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ottimismo prima della crisi Lehman...

Pochi mesi prima dello scoppio della crisi della banca americana Lehman Brothers il differenziale medio di rendimento (spread) tra i titoli societari (con rating BBB) e i tassi interbancari (tassi swap) raggiungeva i minimi sotto 50 punti base (cioè meno dello 0,50%), segnalando grande ottimismo dei mercati sulla solidità delle società. In concomitanza con questi minimi, le Borse raggiungevano i massimi di periodo ed è stato il peggior momento per aumentare i rischi del proprio portafoglio.



...e il pessimismo durante la crisi dell'eurozona

Nel secondo trimestre del 2011, in concomitanza con la crisi dell'eurozona, il differenziale medio di rendimento (spread) tra i titoli societari (con rating BBB) e i tassi interbancari (tassi swap) superava i 250 punti base (cioè più del 2,50%), segnalando così un significativo pessimismo sulle prospettive economiche e sulla solidità delle società. Pressappoco nello stesso periodo, i listini europei toccavano i minimi di periodo e sarebbe stato invece il miglior momento per aumentare i rischi del proprio portafoglio.

