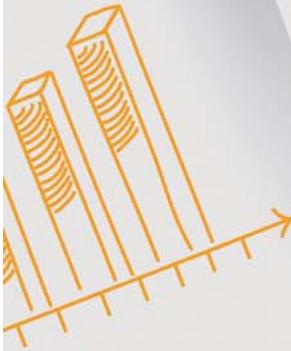


18 novembre 2014



# **CAPIRE** *la* **FINANZA**

**La costruzione di un portafoglio**  
**Fulvio Martina**

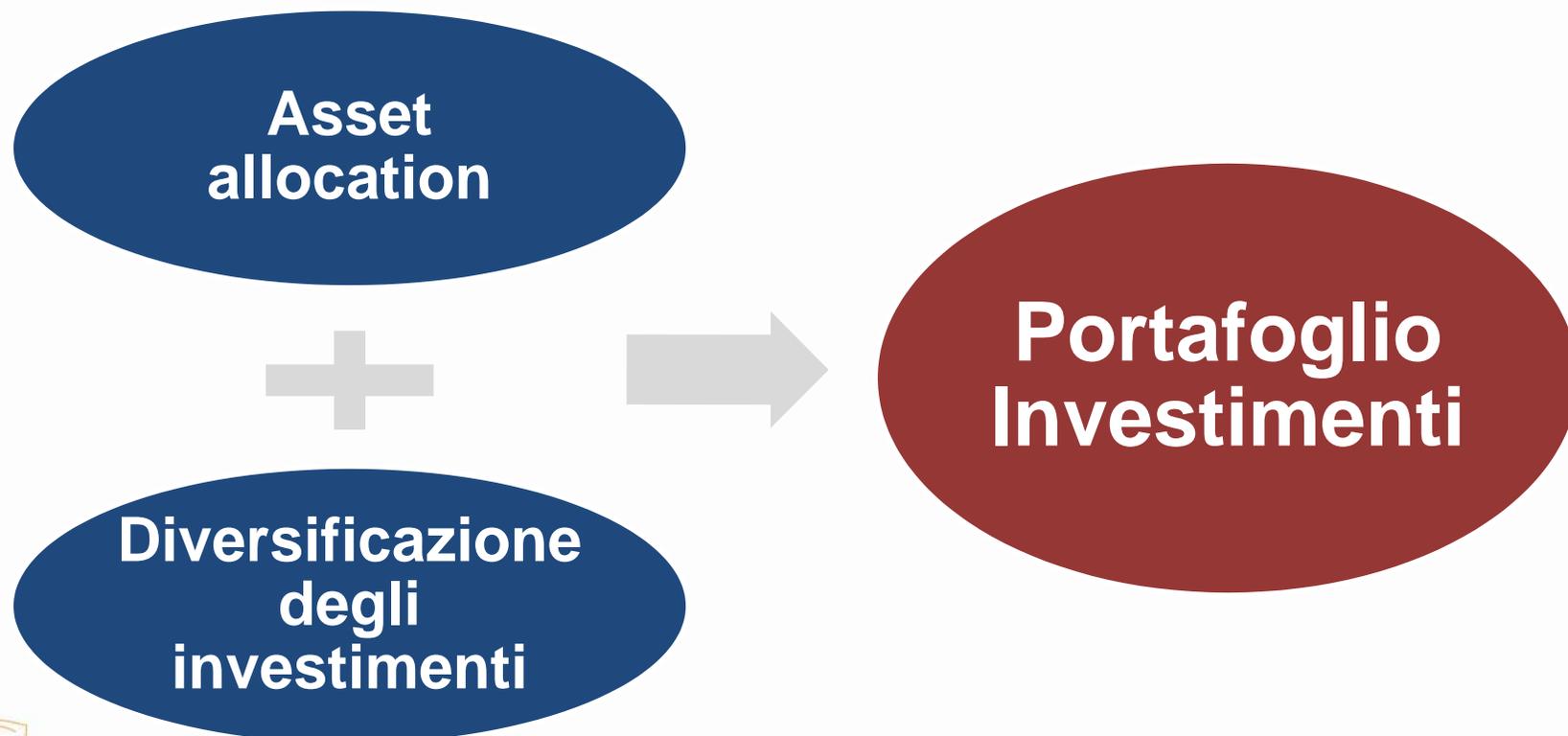


UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TORINO  
SCUOLA DI MANAGEMENT ED ECONOMIA

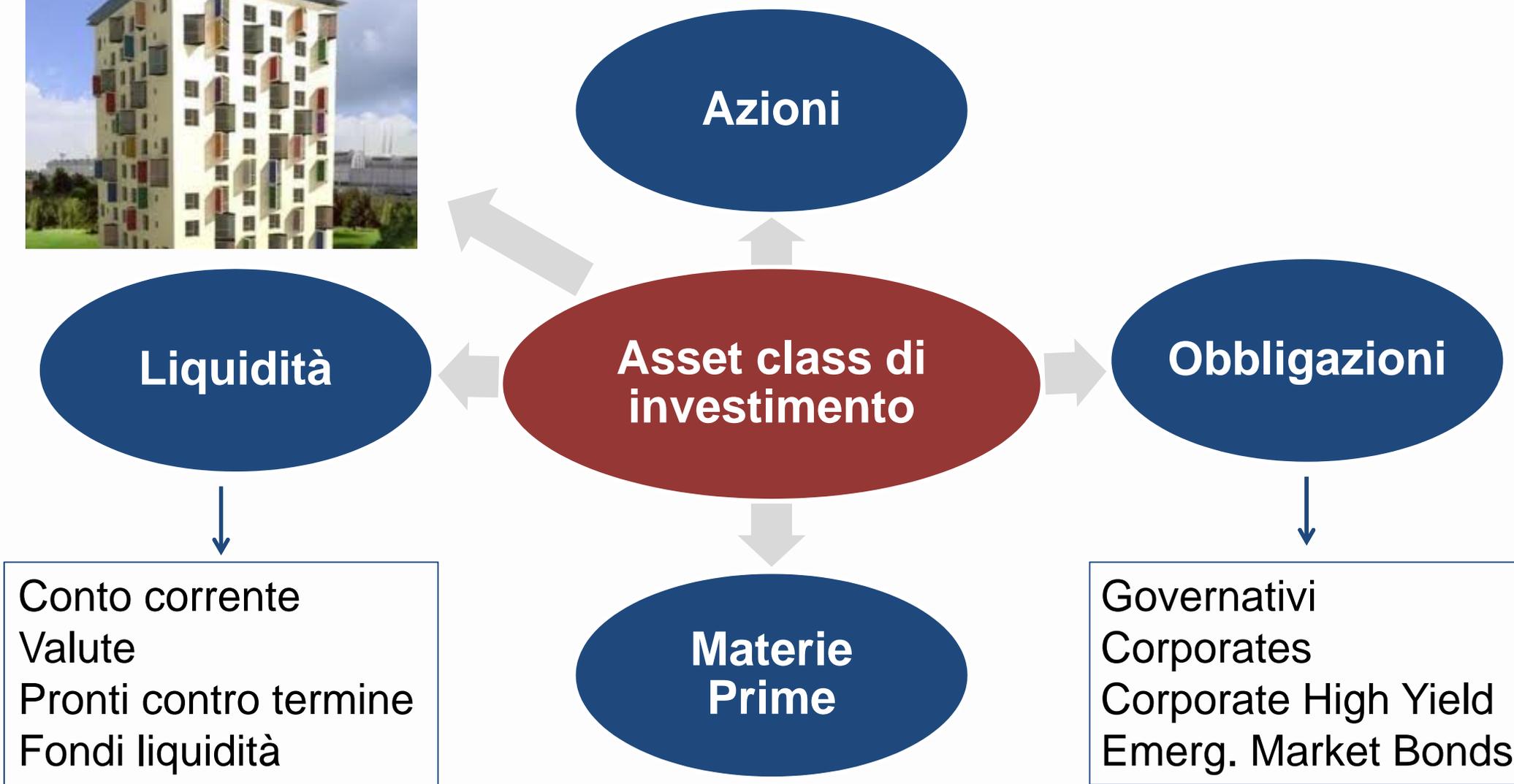
**ERSEL**   
GESTIONE DI PATRIMONI DAL 1936

# Costruire un portafoglio?

| REGOLE BASE                |                               |                     |
|----------------------------|-------------------------------|---------------------|
| IDENTIFICARE GLI OBIETTIVI | INVESTIMENTO E RISCHIO IDONEO | ORIZZONTE TEMPORALE |



# Asset allocation



# Diversificazione

## Rischio idiosincratICO

incertezza associata all'andamento di una singola società

## Rischio aggregato

incertezza associata all'andamento dell'economia nel suo complesso

## Diversificazione

- Per classe di investimento
- Per paese
- Per settore industriale
- Per stile di investimento
- Per valuta

# Il rischio finanziario

**Il rischio finanziario è l'incertezza sul valore futuro di uno strumento finanziario o di qualsiasi tipo di investimento.**

Gestire il rischio significa controllare il più possibile i fattori di incertezza legati a un'attività e limitare gli effetti degli eventi avversi.

**VOLATILITÀ**

**RISCHIO DI DEFAULT**

Effettuare una sequenza di **valutazioni** - relative sia alle singole attività incluse nel portafoglio, sia ai rapporti di relazione fra queste, sia al portafoglio nel suo complesso - tale da permettere **un'accurata pianificazione del rischio a cui il portafoglio viene esposto.**

Definire il giusto mix tra potenziale di opportunità (***upside risk***) e potenziale di pericolo (***downside risk***) per ottenere il miglior **profilo rischio-rendimento.**

# Il rischio finanziario (VAR)

Il **Value at Risk** è una misura di rischio applicata agli strumenti finanziari e indica **la perdita potenziale di un investimento su un certo intervallo temporale con un dato livello di confidenza**, solitamente 95% o 99%.

Esempio:

Fondo di investimento con VAR 95% a 1 mese pari a 3%. Questo significa che ci si aspetta che la probabilità di perdere in un mese più del 3% del capitale investito nel fondo sia pari al 5%.

**VAR utilizzato per la costruzione di portafogli di fondi basati su budget di rischio** per attribuire un peso alle varie strategie investibili (azioni, obbligazioni, derivati su indici azionari...).

# Liquidabilità del portafoglio

## Quanto è facile liquidare il mio investimento?

### Azioni

#### Volumi giornalieri

Es. vendere azioni Apple con circa 60 milioni di azioni scambiate ogni giorno con un controvalore di 6,5 miliardi di USD rispetto ad azioni Amplifon con 300.000 azioni scambiate per un controvalore di 1,5 milioni di Euro.

### Obbligazioni

Ammontare emesso, quotazione o meno su mercati regolamentati, volumi, appartenenza o meno a certi indici di credito, rating, livello di subordinazione...

Rischio di **spread denaro/lettera** (differenza tra prezzo di vendita e acquisto) molto ampi. Può passare da pochi centesimi fino a 2 punti percentuali (es. ottobre 2014 e con rendimenti obbligazionari oggi al 2% su base annua).

### Fondi comuni

Tempi di rimborso, asset class di investimento del fondo, accredito dell'ammontare ricavato e *time to liquidity* del fondo.

# Costruire un portafoglio

Identificare il profilo Rischio/Rendimento su orizzonte temporale



|                              | Liquidità     | Obbligazioni | Azioni     | Materie Prime |
|------------------------------|---------------|--------------|------------|---------------|
| <b>Rischio</b>               | Basso         | Medio-basso  | Medio-alto | Alto          |
| <b>Rendimento potenziale</b> | Basso         | Medio-basso  | Medio-alto | Alto          |
| <b>Durata investimento</b>   | Breve termine | 3 anni       | 5 -10 anni | > 10 anni     |

Ogni quanto devo rivedere la mia asset allocation?



**Io sono sempre lo stesso?**

# Portafoglio fai da te

## Asset Allocation

- Azioni: accesso diretto a molti mercati ma con costi di transazione
- Obbligazioni corporate: limite del taglio minimo 100.000 Euro e quindi accesso limitato al mondo obbligazionario
- Divise: non facile accesso alla negoziazione delle varie valute

## Diversificazione

- Possibile ridotta diversificazione per Paese
- Possibile ridotta diversificazione settoriale soprattutto sui mercati obbligazionari (molte obbligazioni bancarie e poche altre)

## Rischio

- Ridotta analisi del rischio complessivo del portafoglio
- Gestione dell'emotività tipica della finanza comportamentale

# Portafoglio gestito

**Conosci te stesso e condividi il tuo profilo rischio rendimento**

## Gestione tradizionale a benchmark

Diversi profili di asset allocation predefiniti

Dal mix di asset class scelto deriva un determinato rischio e rendimento atteso

## Gestione flessibile / Total Return

Si definisce il profilo di rischio (es. limite di VAR) al quale corrisponde un dato rendimento atteso

Si attribuiscono i pesi alle varie asset class alle quali corrispondono percentuali di rischio e si arriva all'asset allocation

# Il benchmark

È un **parametro oggettivo e trasparente di comunicazione** tra chi gestisce un fondo o una gestione patrimoniale e il risparmiatore. È **un indice oppure una composizione di indici finanziari**.

Consente di **capire meglio**, date le esigenze finanziarie del risparmiatore, **i rischi e le opportunità di investimento** disponibili sui mercati. Il rischio dell'investimento si ottiene analizzando la composizione del benchmark o degli indici di mercato che lo compongono.

Indica il rendimento futuro di un fondo? Ovviamente **NO**, in quanto nasce dall'analisi passata delle parti che compongono il portafoglio.

**Gestione attiva:** punta a cogliere le migliori opportunità dato un certo profilo di rischio e quindi si discosta dal benchmark in modo esplicito.

**Gestione passiva:** si adegua al benchmark.

# Gestione a benchmark

Due classici esempi di gestione tradizionale a benchmark sono il profilo **prudente** (20% di quota azionaria) e il profilo **bilanciato** (40% di quota azionaria).

|                            | <i>Bil<br/>Benchmark</i> | <i>Pru<br/>Benchmark</i> |
|----------------------------|--------------------------|--------------------------|
| <b>Azioni</b>              | <b>40,00</b>             | <b>20,00</b>             |
| <i>Az paesi sviluppati</i> | 32,00                    | 16,00                    |
| <i>Az paesi emergenti</i>  | 8,00                     | 4,00                     |
| <b>Materie Prime</b>       | <b>4,00</b>              | <b>2,00</b>              |
| <b>Obbligazioni</b>        | <b>56,00</b>             | <b>68,00</b>             |
| <i>Obb Euro gov</i>        | 46,00                    | 56,00                    |
| <i>Obb internazionali</i>  | 10,00                    | 12,00                    |
| <b>Monetario</b>           | <b>NA</b>                | <b>10,00</b>             |



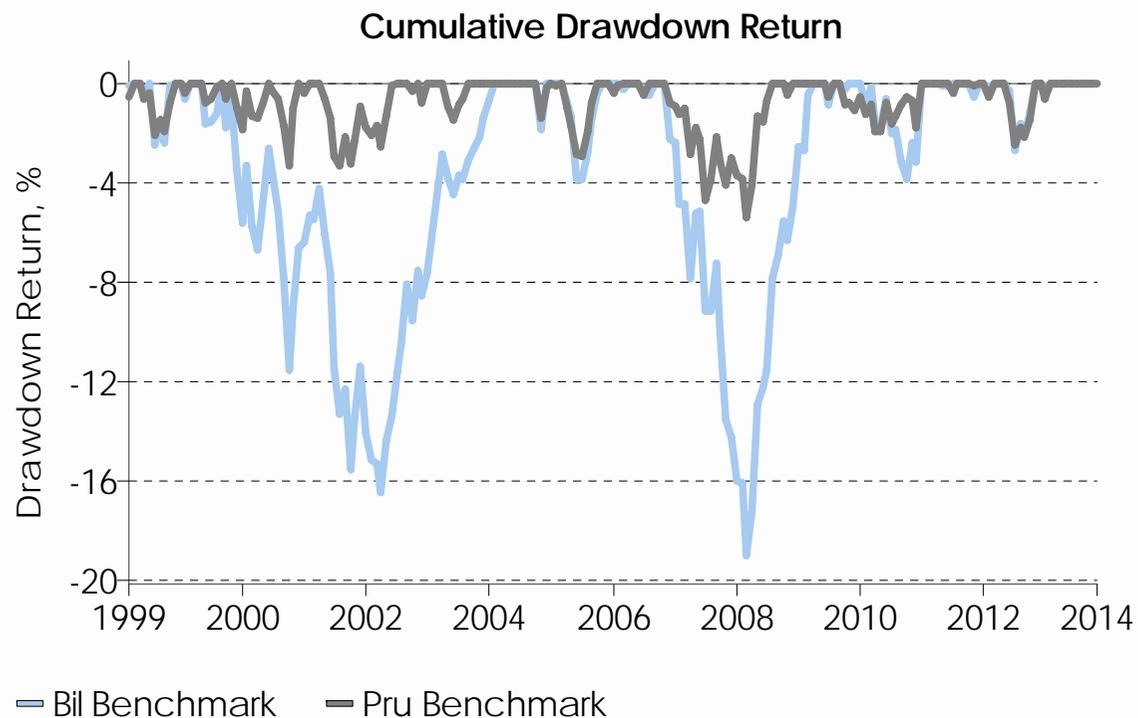
In entrambe abbiamo diversificazione per paese e valutaria sia azionaria che obbligazionaria.

# Gestione a benchmark

Com'è andata negli ultimi 15 anni?

| Annualized Performance | 1 Year | 3 Years | 5 Years | 7 Years | 10 Years | ITD  |
|------------------------|--------|---------|---------|---------|----------|------|
| Bil Benchmark          | 12,08  | 10,53   | 8,79    | 5,23    | 6,25     | 5,34 |
| Pru Benchmark          | 9,93   | 8,34    | 6,70    | 5,24    | 5,32     | 4,91 |

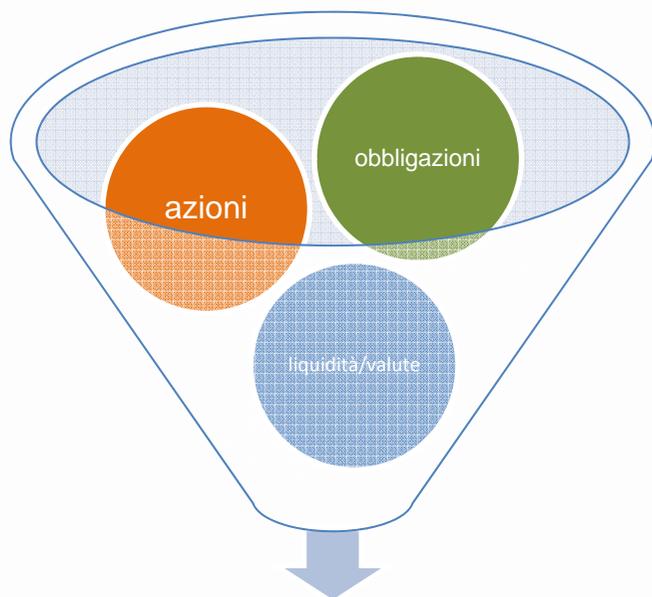
... ma con quali rischi?



# Gestione flessibile / total return

Non ha alcun tipo di benchmark ....  
e quindi viene data **carta bianca** al  
**gestore?**

# NO!



**Portafoglio  
fondo flessibile**



Si stabilisce un **profilo di rischio** da  
prospetto seguendo un processo logico  
inverso rispetto alla gestione tradizionale.

**Si delega** al gestore **l'asset allocation  
dinamica** all'interno delle varie asset class.

Può avvenire su base **discrezionale** o  
**quantitativa**.

# Gestione flessibile

L'asset allocation viene fatta mettendo insieme l'analisi del contesto macroeconomico, l'analisi fondamentale (cerca di capire il «giusto prezzo» di un titolo in base ai dati economico-finanziari della società analizzata) e l'analisi tecnica (cerca di definire il prezzo di un titolo basandosi sull'andamento passato delle quotazioni).



## Asset allocation dinamica

| Portafoglio fondo flessibile al 29/09/2014 |               |
|--|---------------|
| <b>Azionario</b>                           | <b>16.00%</b> |
| <i>Europa</i>                              | 9.10%         |
| <i>USA</i>                                 | 6.90%         |
| <i>Giappone</i>                            | 0.00%         |
| <i>Paesi Emergenti</i>                     | 0.00%         |
| <b>Obbligazionario Corporate</b>           | <b>26.80%</b> |
| <i>Obbl. Investment Grade</i>              | 4.30%         |
| <i>Obbl. Subordinate</i>                   | 11.40%        |
| <i>Obbl. High Yield</i>                    | 6.60%         |
| <i>Obbl. Convertibili</i>                  | 1.60%         |
| <i>Obbl. Paesi Emergenti</i>               | 2.90%         |
| <b>Titoli di Stato</b>                     | <b>17.80%</b> |
| <b>Liquidità</b>                           | <b>39.40%</b> |
| <i>Euro</i>                                | 22.50%        |
| <i>Dollari USA</i>                         | 16.90%        |

| Portafoglio fondo flessibile al 10/11/2014 |               |
|--|---------------|
| <b>Azionario</b>                           | <b>30.80%</b> |
| <i>Europa</i>                              | 19.80%        |
| <i>USA</i>                                 | 6.00%         |
| <i>Giappone</i>                            | 5.00%         |
| <i>Paesi Emergenti</i>                     | 0.00%         |
| <b>Obbligazionario Corporate</b>           | <b>39.40%</b> |
| <i>Obbl. Investment Grade</i>              | 19.20%        |
| <i>Obbl. Subordinate</i>                   | 11.70%        |
| <i>Obbl. High Yield</i>                    | 3.70%         |
| <i>Obbl. Convertibili</i>                  | 1.90%         |
| <i>Obbl. Paesi Emergenti</i>               | 2.90%         |
| <b>Titoli di Stato</b>                     | <b>9.30%</b>  |
| <b>Liquidità</b>                           | <b>20.50%</b> |
| <i>Euro</i>                                | 0.00%         |
| <i>Dollari USA</i>                         | 20.50%        |

PROSSIMO INCONTRO

# MARTEDÌ 25 NOVEMBRE

Ore 18

## LA VALUTAZIONE DELLE ATTIVITA' FINANZIARIE

**Cristina Rovera**

Ricercatore di Economia degli Intermediari Finanziari  
Università di Torino

## I METODI DI ANALISI

**Alberto Cattaneo**

Portfolio Manager - Ersel SIM