

## COVER STORY

## IL PORTAFOGLIO RAGIONATO

Per limitare i pericoli nel portafoglio non bisogna scegliere soltanto differenti strumenti finanziari

Marcello Frisone

■ Non soltanto diversificazione dei singoli strumenti di investimento. Una buona strategia finanziaria deve "diversificare" attraverso analisi probabilistiche anche i profili di rischio e gli orizzonti temporali in base agli obiettivi (vari) e alle esigenze (varie) personali/familiari. Insomma, la realtà degli individui è complessa e per realizzare nella maniera più efficiente ed efficace gli obiettivi/bisogni non ci si potrà affidare a un unico profilo di rischio e a un unico orizzonte temporale d'investimento. Parola di esperti.

## DALL'«UNI» AL «MULTIPERIODALE»

Il profilo di rischio infatti cambia nel tempo (basti pensare per esempio alla nascita di un figlio oppure a un'eredità che stravolgono le esigenze e i bisogni precedenti) mentre di orizzonte temporale non ce n'è uno soltanto ma tanti quanti gli obiettivi da realizzare. «Oggi - spiega Giuseppe Romano direttore studi di Consultique Spa - una buona diversificazione non può realizzarsi attraverso un semplificato procedimento di asset allocation di tipo uniperiodale,

cioè nella sola individuazione della cosiddetta "torta ottimale" secondo la quale bisogna ripartire il "portafoglio finanziario" assegnando un certo peso a ciascuna macro classe (azioni, obbligazioni, liquidità) minimizzando i rischi a parità di rendimento e viceversa».

## SFATARE I LUOGHI COMUNI

Pericolosa è poi l'interpretazione che viene fatta al riguardo dell'orizzonte temporale d'investimento: «Più esso è lungo - si dice - più si potrà pesare l'azionario in quanto nel lungo periodo le azioni rendono più delle obbligazioni». Obiettivi a 5, 10, 20, 30 e 40 anni potranno dunque essere trattati allo stesso modo perché tutti concettualmente riconducibili al lungo periodo? E bisognerà quindi usare la stessa struttura di asset allocation sia per la propria pensione sia per acquistare casa o per gli studi universitari dei figli? «No - risponde Romano -, bisogna passare da una logica di tipo "uniperiodale" a una "multiperiodale" dove i singoli obiettivi vengono trattati con la dignità che meritano e strategie appropriate. Poi gli obiettivi vanno integrati con l'impatto che possono assumere le variabili patrimoniali, fiscali, previdenziali e assicurative. Sono infatti i bisogni finanziari a guidare le scelte di investimento e non la ricerca esclusiva del risultato in termini di performance».

## I CONTI MENTALI

Secondo gli studi di finanza compor-

tamentale, poi, le persone tendono a suddividere il denaro sia creando differenti budget per le spese, sia catalogando la propria ricchezza e il proprio reddito. Vari studi hanno evidenziato come le persone tendano effettivamente a compiere le proprie scelte di consumo con un sistema psicologico di questo tipo. Questa teoria è nota come la teoria dei conti mentali (*mental accounting*).

Anche lo stock di ricchezza tende a essere suddiviso in conti mentali. È interessante considerare come questo aspetto dinamico del *mental accounting* sia rilevante nell'ambito delle decisioni in condizioni di rischio. In effetti la provenienza del denaro ha una chiara influenza su come decidiamo di spenderlo e del relativo rischio finanziario che gli assegniamo.

Ai soldi che provengono, per esempio, dal risparmio del reddito e che servono a finanziare il tenore di vita in pensione possiamo affidare una strategia d'investimento, un orizzonte temporale e una propensione al rischio molto diversa rispetto a una somma di denaro che proviene da una vincita oppure da una eredità. «Non è necessario - conclude Romano - che ogni conto mentale sia identificato da un diverso dossier titoli o istituto bancario. È però importante che a ogni conto mentale individuato con un obiettivo o bisogno (acquisto casa, futuro dei figli, previdenza, generico di ricchezza) corrisponda un portafoglio finanziario ad hoc».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I DIECI ERRORI DA NON COMMITTERE

1

## Obiettivi

Non pianificare il proprio futuro personale (e in caso anche quello familiare) e i propri obiettivi di vita sono gli errori più importanti (da evitare) che si commettono

2

## Strategia

Non implementare un'adeguata strategia di portafoglio di lungo periodo e limitarsi soltanto a una strategia di breve termine che guardi alla sola performance

3

## Diversificazione 1

Evitare di «mettere tutte le uova nello stesso paniere», così come sostenuto dall'americano Harry Markowitz, premio Nobel per l'economia nel 1990

4

## Diversificazione 2

Anche qui una cosa da evitare: sovrapporre le "esposizione" tramite quella che viene definita un'asset allocation unidirezionale e concentrata

5

## Strumenti

Nella costituzione del proprio portafoglio bisogna scegliere strumenti finanziari semplici anziché quelli troppo costosi e complessi

6

## Consulenza

Non bisogna farsi dominare dall'emotività bensì bisogna cercare di condividere una strategia ben precisa con un professionista

7

## Flessibilità

Un altro errore da evitare è quello di non "tagliare" le perdite (sempre difficili da accettare) e di non modificare l'impianto strategico dell'asset allocation

8

## Valore nel tempo

Non far "correre" i guadagni, nel senso di non vendere quando necessario e maturare così i "giusti" interessi sui propri investimenti

9

## Rischio

Non informarsi sulle probabilità di perdita e di guadagno (dello strumento finanziario in possesso) e la loro entità che sono invece note all'intermediario

10

## Paura

È un errore spesso commesso: farsi condizionare da eventi negativi passati che fanno perdere l'attenzione sui propri obiettivi strategici

## «Necessaria l'analisi dei rischi»



INTERVISTA

## Maria Rita D'Ecclesia

Università Sapienza di Roma

■ Che si debba diversificare lo affermano fior di economisti da più di 50 anni. Ma è alla portata dell'investitore "fai-da-te"?

L'idea di diversificare è un concetto intuitivo, legato all'idea di «non mettere tutte le uova in un paniere». L'investitore potrebbe voler costruire il portafoglio da solo ma senza un'obiettiva misurazione del rischio complessivo si rischia di annullare i possibili benefici della diversificazione.

Perché diversificare su prodotti diversi dovrebbe essere una cattiva idea? Cosa non va?

Perché al di là delle etichette, che possono essere accattivanti o sug-

gestive, in realtà i prodotti finanziari possono risultare esposti allo stesso rischio, come può succedere a un'azienda automobilistica e a una di trasporti: entrambe sono infatti esposte al rischio di aumento del prezzo del petrolio.

Come si può capire se due prodotti sono identici anche se hanno diverso nome e classe di appartenenza?

Bisogna analizzare le probabilità di guadagno e di perdita dei singoli prodotti. Non è certo un compito alla portata dell'investitore ma di sicuro lo è per la banca che lo vende. Gli emittenti progettano i prodotti studiandone i comportamenti e calcolando le probabilità con cui si realizzano i vari rendimenti o perdite. Se l'investitore potesse avere queste informazioni, sarebbe nelle condizioni di capire che due prodotti con nomi diversi, ma con le stesse probabilità di guadagnare o di perdere, assolvono alla stessa funzione. Molto simili, quindi, e non adatti alla diversificazione.

I prodotti complessi andrebbero dunque evitati?

Cosa vuol dire prodotto complesso? Di per sé tale definizione non implica nulla. Un prodotto può es-

sere complicato da descrivere ma ben progettato in quanto permette buone probabilità di guadagno o limitate probabilità di perdita all'investitore ma non per questo si può definire complesso. Il prodotto che è invece reso complesso soltanto per impedire all'investitore di capire cosa sta acquistando, raramente offre buone opportunità. È necessaria un'analisi probabilistica delle possibili performance dello strumento per permettere una scelta consapevole.

Ma attraverso il divieto di vendita di prodotti complessi l'investitore può stare più tranquillo?

Ne dubito. Dipende tutto dai rischi che implica l'investimento scelto. Un prodotto complesso non è necessariamente più rischioso di uno semplice. D'altro canto non è che prodotti semplici siano automaticamente poco rischiosi: definirebbe a basso rischio un titolo di Stato greco? La soluzione sarebbe poter valutare i rischi di tutti i prodotti, semplici e complessi, attraverso la conoscenza delle probabilità di guadagno o di perdita.

marcello.frisone@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA