

Sulle tracce della *VERITÀ*



CHRISTIAN NOLTING
Global Chief Investment Officer
Deutsche Bank Wealth Management

I gestori patrimoniali devono essere pronti ad affrontare qualsiasi evenienza. In che modo l'asset allocation strategica può aiutarli? Ce lo spiega il Global Chief Investment Officer *CHRISTIAN NOLTING*

Karl Popper diceva: “La nostra conoscenza può essere solo finita, mentre la nostra ignoranza deve essere necessariamente infinita”. Conoscendo in anticipo l'evolversi degli investimenti, non ci sarebbe bisogno di una strategia. Ma dato che non hanno una sfera di cristallo, i gestori patrimoniali devono essere pronti ad affrontare qualsiasi evenienza. In questo senso l'asset allocation strategica (SAA) rappresenta uno strumento molto valido.

Perché l'approccio classico non basta?

Per portafoglio si intende una combinazione di diverse opzioni di investimento, che comprende azioni, obbligazioni, contante e altre classi di investimento. Abbinando in maniera mirata gli investi-

menti si intende massimizzare il rendimento totale per l'investitore con un rischio di fluttuazione definito (rapporto rischio/rendimento ottimale). Per poter costruire un portafoglio è necessario fare determinate ipotesi per ogni classe di investimento. Tali ipotesi si basano sulle previsioni dei singoli parametri di investimento, che vengono usati per calcolare la composizione di un portafoglio: rendimento previsto, rischio previsto (volatilità) e dipendenze statistiche (correlazioni) degli investimenti. Secondo la teoria classica del portafoglio (di Harry M. Markowitz) sulla base di questi parametri si calcolano le ponderazioni ideali (o la percentuale) dei singoli investimenti in un portafoglio, il cosiddetto portafoglio “efficiente”. Eppure si dimentica spesso che la struttura classica del portafoglio è ideale solo

se tutti i parametri si sviluppano esattamente come previsto.

Il primo problema: le ipotesi classiche possono essere troppo ottimistiche. Ciò è dovuto al fatto che non si conoscono eventi di mercato molto estremi che avvengono di rado e hanno un grande impatto negativo sui rendimenti, ad esempio la Bolla dei tulipani (1637), la Grande depressione (1929), la crisi petrolifera (1973), la bolla delle Dot-com (2000), la crisi finanziaria (2008) o gli effetti del Coronavirus (2020). Ma la realtà dimostra che questi eventi sono molto più frequenti di quanto previsto. Un portafoglio che non ne tiene conto presenta un rischio superiore a quello che invece lo fa. In pratica ciò significa che il portafoglio contiene una percentuale di azioni più elevata non tenendo in considerazione i rischi estremi, quindi si corre un rischio superiore. In altre parole: si sottovaluta il vero rischio. E poi è impossibile fare una previsione affidabile sul futuro in quanto nessun modello è in grado di riprodurre la realtà in modo completo ed è impensabile di avere informazioni perfette, soprattutto sui mercati dei capitali. I modelli ci aiutano soltanto a rappresentare la realtà in maniera approssimativa. Pertanto il modo in cui si gestisce l'incertezza legata a possibili eventi futuri riveste un ruolo decisivo per la struttura del portafoglio.

L'obiettivo? Un orientamento robusto

Evitando un inutile “market timing”, ovvero far dipendere gli acquisti e le vendite di azioni (ecc.) dal tempismo, una SAA può smorzare il problema dell'incertezza e allo stesso tempo garantire che i rendimenti non ne risentano. Al momento di strutturare il portafoglio si dovrebbe tenere conto dell'incertezza dei singoli parametri ed evitare allocazioni destabilizzanti al fine di ottenere la robustezza necessaria. Un portafoglio robusto è meno suscettibile agli scostamenti sfavorevoli del mercato rispetto alle ipotesi su cui è stato strutturato il por-

Illustrazione: Oriana Fenwick

tafoglio. Nel modellare il portafoglio, una SAA robusta tiene conto delle informazioni e della loro insicurezza nelle singole caratteristiche dei parametri in maniera più efficace di un portafoglio convenzionale.

Un punto di forza della SAA è che osserva – oltre al rendimento e alla volatilità previste – anche la correlazione tra i singoli investimenti. La correlazione descrive la dipendenza statistica della performance di due investimenti (più A aumenta, più B aumenta o cala). Nella concezione classica del portafoglio, le correlazioni tra gli investimenti sono date per scontate o si basano su ipotesi fisse, eppure non rimangono stabili nel corso del tempo. Per questo motivo una SAA robusta tiene conto anche dei cambiamenti delle correlazioni. L'obiettivo è quello di mantenere intatta la struttura, persino quando le correlazioni fluttuano di più, per garantire a lungo termine il rapporto rischio/rendimento desiderato. Così cala il rischio di prestazioni relative particolarmente scarse.

Perché la robustezza è decisiva per la SAA?

Purtroppo non possiamo vedere nel futuro, ma possiamo avvicinarci alla verità. Siamo in grado di analizzare gli effetti delle incertezze descritte e di usare i risultati per modellare una SAA robusta che ottenga prestazioni realistiche e orientate al rischio, senza affidarsi troppo a parametri particolarmente incerti. Grazie alla modellizzazione aumentano le possibilità che la SAA raggiunga sistematicamente gli obiettivi di rendimento. Per questo motivo una SAA robusta è molto adatta all'investitore lungimirante, visto che sul lungo periodo la robustezza ha la meglio sull'efficienza. [®]

All'indirizzo deutschewealth.com sono disponibili varie pubblicazioni sulla SAA e altri argomenti. Per aprirlo basta utilizzare il codice QR a pagina 80.