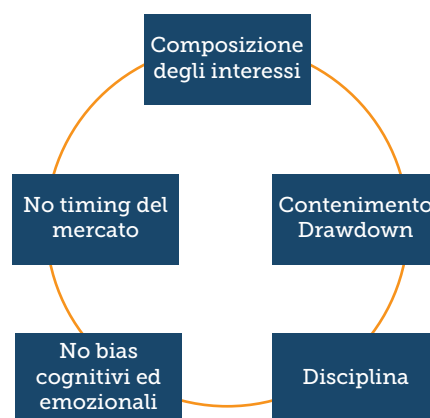


Investire ma con strategia

Davanti a scenari sempre più complessi e diversi rispetto al passato, la gestione 'fai da te' trova sempre meno margini, cedendo il passo all'esperienza dei gestori, a patto che anche le strategie d'investimento abbiano saputo rinnovarsi. Elemento tutt'altro che scontato.



La strategia d'investimento



L'attuale contesto economico e di mercato spinge i gestori patrimoniali a cercare nuove vie e nuovi approcci per tutelare gli averi affidati loro dai clienti.

In Europa la remunerazione degli investimenti a reddito fisso stagna, prossima allo zero in termini nominali, e nella maggior parte dei casi si attesta su valori negativi tenendo conto dell'inflazione. La ricerca di remunerazione attraverso la rincorsa di più alti rendimenti obbligazionari, dirigendosi verso scadenze più lunghe o verso debitori di qualità inferiore, pregiudica uno dei capisaldi del Private Banking svizzero che è da sempre stato rappresentato dalla preservazione dei capitali affidati dai clienti ai rispettivi gestori.

Negli ultimi venti anni e più, le obbligazioni hanno offerto un riparo pressoché perfetto in tempi di crisi sui mercati azionari. Ogni volta che i mercati azionari riservavano brutte sorprese come nel 2008 o nel 2011, rifugiarsi o bilanciare un portafoglio con obbligazioni governative permetteva di limitare i danni in maniera

importante, grazie all'apprezzamento dei valori obbligazionari conseguente alla discesa dei rendimenti. In Europa oggi, questo sembra se non impossibile, sicuramente sempre più difficile. Perché ciò sia nuovamente possibile, si dovrebbe infatti ipotizzare un improbabile scenario in cui i rendimenti governativi europei si spingessero ancora più in negativo.

Tale contesto impone dunque un ripensamento delle tecniche di costruzione dei portafogli, con un approccio più innovativo, meno legato alle consolidate abitudini che si sono andate imponendo negli ultimi venti anni. Un approccio più moderno al problema, quale quello seguito da Banca del Sempione, dovrebbe invece muovere dai seguenti elementi:

- 1 Considerare la volatilità quale una risorsa in grado di generare opportunità;
- 2 Valutare strategie più sofisticate, e meno direzionali per la gestione;
- 3 Affidarsi ad esperti qualificati, e meno al 'fai da te'.

La volatilità di uno strumento è comunemente usata per misurarne la rischiosità.

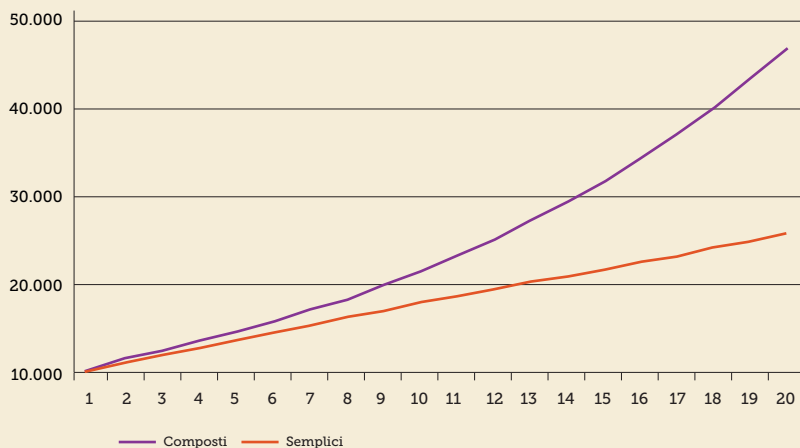
A sinistra, la sede luganese di Banca del Sempione e, a destra, i cinque principi della strategia d'investimento.

Nella realtà la volatilità altro non esprime che le oscillazioni che uno strumento ha avuto storicamente. Una più corretta concezione di rischio è rappresentata dalla possibilità di perdita totale o parziale, ma soprattutto definitiva di quanto investito. La volatilità in questo senso può rappresentare il rischio di incorrere in oscillazioni più o meno marcate del valore del proprio patrimonio, ma allo stesso tempo offre al gestore attento un ventaglio di opportunità d'investimento che altrimenti non avrebbe.

La citata struttura dei rendimenti obbligazionari, impone di ripensare le metodologie di costruzione di portafoglio, includendo anche strumenti e strategie sofisticate e quantitative.

Questi strumenti hanno da un lato lo scopo di smorzare la volatilità del portafoglio complessivo compensando tra loro i movimenti di prezzo, dall'altro di garantire

Interessi semplici e composti (8% p.a., capitale 10mila dollari)



un cuscinetto di rendimento avulso dalla direzione dei prezzi degli altri attivi. È di fondamentale importanza considerare le potenzialità di co-drawdown di questi strumenti, molto più della non correlazione o della correlazione inversa tra loro: si vuole così evitare che strumenti anche negativamente correlati tra loro possano sperimentare drawdown simultaneamente.

La necessità però di prendere in considerazione strumenti più volatili, e strategie più sofisticate, impone sempre più spesso di rivolgersi a esperti della gestione del risparmio, relegando il 'fai da te' a una parte marginale del patrimonio.

Del resto, il binomio rischio-rendimento delle strategie e degli strumenti più comuni è in questo frangente storico particolarmente sfavorevole. Nel mondo obbligazionario gli strumenti comuni permettono nella migliore delle ipotesi di

Sopra, il ruolo degli interessi composti, e sotto gli elementi della strategia d'investimento.

mantenere invariato il valore nominale del proprio patrimonio, mentre espongono al rischio di perdita anche significativa sia in termini nominali che reali. Le strategie di copertura o di gestione necessarie a ribilanciare questa situazione non sono disponibili alla massa degli investitori. Per quanto riguarda la gestione della volatilità strumenti a gestione quantitativa integrati nella gestione del portafoglio, permettono di estraniarsi dalla variabile emotiva che la volatilità sollecita inevitabilmente.

L'impostazione data alla gestione dei portafogli dei clienti di Banca del Sempione prende spunto da questi principi: la gestione viene attuata attraverso l'uti-

lizzo di strategie direzionali e non, in ambito obbligazionario, azionario e in misura limitata in materie prime. La strategia d'investimento si basa su cinque principi:

- 1 Capitalizzazione degli interessi, ovvero maturare utili su utili pregressi, innescando un effetto 'palla di neve' che porti a una crescita del capitale investito;
- 2 Contenimento dei drawdown, una delle principali innovazioni dell'approccio dell'istituto, è proprio l'aver introdotto l'utilizzo di strategie sistematiche a sostituzione di un approccio direzionale al mercato obbligazionario;
- 3 Disciplina nella costruzione di portafoglio, ogni compravendita si colloca in uno specifico tassello del portafoglio e non viene mai considerata come operazione a sé stante;
- 4 Riduzione di bias cognitivi ed emozionali, l'approccio freddo e meccanico di talune strategie utilizzate è in grado di mitigare fortemente la variabile emotiva che guida e spesso condiziona le scelte d'investimento;
- 5 No timing di mercato, sulla base della forte convinzione che una buona costruzione di portafoglio attraverso forze bilancianti sia di gran lunga più efficace rispetto a goffi ed improvvisati tentativi di previsione dei movimenti di mercato.

I cinque principi fondanti della strategia si traducono in una struttura d'investimento piramidale all'interno della quale viene collocato ciascuno strumento finanziario. L'ordinamento e il peso dei quattro blocchi fondanti della strategia non è casuale, bensì segue una logica di tipo bidimensionale, in base al drawdown atteso dello strumento e al grado di strutturalità della strategia stessa in portafoglio. Il drawdown (Dd) atteso dei quattro blocchi è di natura crescente. Vale a dire che il drawdown atteso del secondo blocco (Alpha) è maggiore rispetto al Dd atteso della base della piramide (Core) e così via.

Se la prima dimensione è di natura crescente, quella strutturale è di natura decrescente. Ovvero il quarto blocco (tattico) ha un'importanza strutturale inferiore rispetto a quella dei precedenti e di conseguenza tende ad essere una componente poco stabile all'interno del fondo. In tutto questo fondamentale è una costante e trasparente reportistica alla clientela con una condivisione puntuale del grado di rischio del portafoglio gestito, in base ad aspettative di mercato, esigenze di famiglia e personali.

Gli elementi della strategia d'investimento

