

# L'asset allocation

## L'importanza dell'asset allocation

L'asset allocation è la ripartizione della propria ricchezza finanziaria fra varie attività. Di solito si esprime in termini di quote percentuali di ricchezza investite nelle varie attività finanziarie, ad esempio, 60% in titoli azionari e 40% in titoli obbligazionari.

L'asset allocation è fondamentale per la determinazione del rendimento del portafoglio nel lungo periodo: una ricerca effettuata negli Stati Uniti dimostra che nel lungo termine circa l'85-95% del rendimento ottenuto da un portafoglio finanziario è determinato dall'asset allocation, mentre il market timing (l'attività di acquisto e vendita dei titoli che tenta di anticipare le tendenze dei mercati) e lo stock picking (scelta dei singoli titoli all'interno delle varie classi di attività finanziarie) hanno un impatto molto basso.

### Nota bibliografica:

Per maggiori informazioni sulla ricerca, consultare "*Determinants of Portfolio Performance II: an Update*", G. P. Brinson, B. D. Singer, G. L. Beebower, *Financial Analysts Journal* n°3, 1991.

È importante definire una corretta asset allocation e rimanere coerente con essa, evitando sostanziali e frequenti cambiamenti nella composizione del portafoglio dettati solo dall'emotività di una fase negativa di mercato o da un tentativo di fare speculazione.

L'asset allocation deve necessariamente essere basata su una serie di analisi ed elaborazioni, non solo rivolte al mercato finanziario ma anche alle caratteristiche personali dell'investitore.

Il "**processo di asset allocation**" è composto dalle seguenti fasi:

- esame delle caratteristiche del risparmiatore
- traduzione in chiave prettamente finanziaria degli obiettivi e delle esigenze del risparmiatore;
- definizione della composizione del portafoglio.

## Gestione fai-da-te o professionale?

Nell'investimento fai-da-te la composizione del portafoglio viene decisa dal singolo investitore. Nella maggior parte di questi casi, l'asset allocation avviene in maniera quasi inconsapevole, senza valutare le conseguenze di ogni singola scelta sull'insieme del portafoglio. Molto raramente un investitore individuale effettua scelte di portafoglio motivate da analisi specifiche; inoltre l'investitore individuale non ha in genere alcuna idea del grado di rischio globale del portafoglio accumulato sulla base di una serie di decisioni largamente indipendenti.

Nell'investimento gestito da professionisti la composizione del portafoglio viene decisa in genere nell'ambito di **un comitato di investimento**, che si riunisce periodicamente oppure al verificarsi di eventi particolarmente importanti da modificare la visione futura dell'andamento dei mercati. Il valore aggiunto di tale attività non consiste tanto nella possibilità che tali scelte vengano effettuate sulla base di una superiore capacità di previsione, che non è sempre certa.

I veri vantaggi di una gestione professionale del portafoglio sono legati a:

- **la strutturazione del processo di investimento**, che impedisce che vengano effettuate scelte contraddittorie nel giro di poco tempo (ad esempio, comprare e vendere lo stesso titolo nel giro di pochi giorni come reazione all'andamento passato dei prezzi);
- **la quantificazione del rischio del portafoglio**, che consente di avere costantemente un'idea abbastanza precisa della perdita potenziale dell'investimento nel suo complesso.

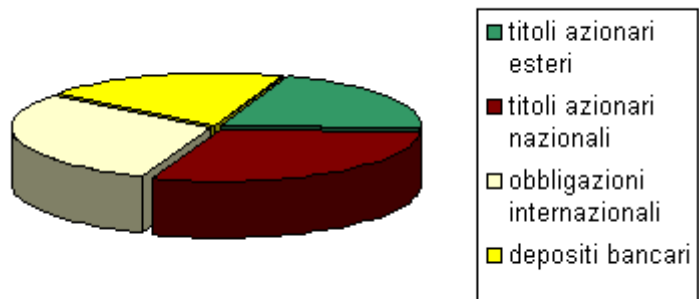
Uno degli elementi che distingue i gestori professionali del risparmio dagli investitori individuali è l'esistenza di un vero e proprio processo di asset allocation basato sull'utilizzo di strumenti quantitativi e sulla interazione fra vari specialisti (analisti dei dati, specialisti in previsioni, analisti macroeconomici ed altri ancora). In pratica bisogna tenere conto che includere molte attività nell'universo di riferimento implica difficoltà di vario tipo legate alle previsioni sui rendimenti che devono essere effettuate. Si cerca quindi tipicamente di limitare le attività finanziarie a poche grandi classi, asset class, ben distinte in modo da consentire una efficace diversificazione.

**Le asset class** sono un insieme di titoli altamente correlati (coefficiente di correlazione) fra di loro e simili per profilo di rischio-rendimento. Un esempio di asset class sono gli indici di borsa per vari paesi, ad esempio l'S&P500 per gli USA, il MIB30 per l'Italia e così via.

### Come strutturare e verificare il portafoglio

Dopo avere stabilito la composizione del portafoglio occorre costituirlo concretamente. Si ipotizzi che sia stata definita la seguente asset allocation:

- 20% in titoli azionari esteri
- 30% in obbligazioni nazionali
- 30% in titoli azionari nazionali
- 20% in depositi bancari



## Come procedere concretamente?

L'asset allocation appena definita potrebbe essere attuata mediante l'investimento del:

- 20% della ricchezza nel titolo Cisco
- 30% nel BTP a 10 anni
- 20% nel titolo Tiscali

ma il portafoglio risultante sarebbe particolarmente esposto all'andamento dei titoli tecnologici in generale e poco corrispondente alla composizione definita. Occorre, quindi, tenere in portafoglio o quote di fondi comuni d'investimento, il cui andamento replichi la composizione definita, o un numero di titoli tali che il mini-portafoglio sia sufficientemente diversificato all'interno delle asset class definite.

## Come verificare lo stato del portafoglio?

**Il portafoglio deve essere valutato durante il periodo di detenzione:** le variazioni dei prezzi dei titoli tenuti nel portafoglio tendono infatti a modificare spontaneamente le quote di portafoglio investite nelle varie asset class. È quindi necessario procedere ad un ribilanciamento periodico. Tale verifica può avvenire in periodi regolari, ad esempio ogni semestre. Occorre valutare due costi:

- il costo di avere un portafoglio effettivo che si discosta dalla composizione ottimale
- il costo dovuto alle transazioni legate al ribilanciamento del portafoglio.

### Esempio

Si consideri una situazione in cui all'inizio di un certo anno un investitore investa 5 milioni di lire per comprare 1.000 titoli della società XX, al prezzo di mercato pari a 5.000 lire, e 5 milioni per comprare 500 titoli della società YY, al prezzo di mercato pari a 10.000.

Si immagini che durante l'anno il prezzo di mercato del titolo XX cresca del 50% e il prezzo del titolo YY scenda del 10%. A fine anno quindi il valore del portafoglio detenuto nel titolo XX è pari a 1.000 moltiplicato per il prezzo di fine anno, cioè 7.500, pari a 7 milioni e mezzo. Il valore del portafoglio detenuto in YY è 500 per 9.000 vale a dire 4 milioni e mezzo. Il valore totale del portafoglio è quindi 12 milioni; il titolo XX pesa per 7,5 diviso per 12 (62,5%) mentre il titolo YY pesa per 37,5%.

Il diverso andamento dei prezzi ha quindi reso il portafoglio sbilanciato verso il titolo XX che conta ora per ben più della metà del valore del portafoglio. Se l'investitore desidera mantenere l'importanza dei due titoli uguale fra di loro dovrà quindi vendere unità di XX per acquistare unità di YY. In particolare si desidera che il nuovo numero di titoli della società XX sia quel numero  $q$  tale che  $q \times 7.500 / 12.000.000 = 0,5$  che fornisce 800 unità. L'individuo dovrà quindi vendere 200 unità di XX, incassando 1 milione e mezzo, che dovrà essere speso per acquistare 167 unità di XY, con una spesa di 1.503.000. La lieve discrepanza di 3.000 lire è dovuta all'arrotondamento per passare dalle 166,6 unità di YY teoricamente necessarie alle 167 concretamente acquistabili.