



RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

21 - 23 novembre 2015

INDICE

RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

21/11/2015 Il Sole 24 Ore - PLUS 24

Tempi duri per le gestioni basate solo sul rischio

4

RAIFFEISEN CAPITAL MANAGEMENT

1 articolo

ASSET ALLOCATION

Tempi duri per le gestioni basate solo sul rischio

L'approccio "risk parity" non ha dato a tre anni risultati soddisfacenti. I sostenitori parlano di obiettivi di lungo

Andrea Gennai

■ Mercati finanziari sempre più imprevedibili e fortemente condizionati dal massiccio intervento delle banche centrali. Gestire il rischio su azioni, bond e commodity diventa prioritario ma anche sempre più difficile.

Una strategia in prima linea su questo fronte è la cosiddetta "risk parity". Il nome non deve spaventare. Questo approccio in sostanza mette da parte i rendimenti attesi e si concentra solo sul rischio. Solitamente asset meno rischiosi (per esempio le obbligazioni) avranno in portafoglio un peso percentuale maggiore, mentre le azioni peseranno meno, in modo che entrambe le asset class forniscano la medesima quantità di rischio. «Invece che effettuare - spiega Marcello Rubiu, partner della società di consulenza Norisk - l'asset allocation utilizzando il valore di mercato degli asset, con questa strategia si va a distribuire il peso utilizzando il rischio di mercato misurato in modi diversi. Dal punto di vista teorico l'approccio è molto interessante però se guardiamo le performance anche a

risk parity è di dare più spazio ad asset meno rischiosi».

La classificazione del rischio può avvenire secondo varie misurazioni. Fondamentalmente c'è un rischio legato alle dinamiche del passato e un rischio potenziale legato al futuro. «Ogni asset class - spiega Donato Giannico, *country head Italia* di Raiffeisen Capital Management - avrà una categoria di rischio e all'interno di questa asset class ci saranno poi delle sottocategorie. Definito, ad esempio, il rischio per l'azionario attribuisco in relativo peso da assegnare in portafoglio. Solitamente il peso maggiore viene dato al rischio registrato in passato mentre noi nei nostri fondi diamo un'importanza futura anche al rischio atteso. Si tratta di una strategia di lungo termine».

In questo modo si investe maggiormente sugli asset quando sono poco costosi avendo una prospettiva di lungo termine. Ecco perché le performance nel breve possono non essere soddisfacenti. «L'obiettivo non è di breve - conclude Giannico - È molto simile alla logica del Pac. Oggi il nostro fondo ad esempio è molto esposto su commodity e bond inflation linked: due strumenti che hanno avuto performance poco soddisfacenti nel recente passato, ma in prospettiva sono potenzialmente molto interessanti. Si tratta quindi di una strategia adatta a un investitore che ha un orizzonte di lungo, superiore ai 10 anni almeno».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

tre anni i risultati, tranne qualche eccezione, non sono soddisfacenti». Una spiegazione può essere attribuita al fatto che questi strumenti sono nati circa 20 anni fa negli Usa con un target prevalentemente legato a istituzionali e fondi pensione e un orizzonte temporale di lungo.

Questi fondi sono saliti alla ribalta ad agosto, durante il crollo dei mercati, e sono finiti sul banco degli imputati come strumenti che avrebbero amplificato i ribassi. «Più aumentavano le perdite - conclude Rubiu - e più aumentava la volatilità ad agosto e maggiormente venivano mollati gli asset più rischiosi, visto che l'approccio del

LA PAROLA CHIAVE

Risk parity

È un approccio che mira a distribuire i rischi in maniera paritetica. Ad esempio un portafoglio 50/50 tra bond e azioni è equilibrato solo in termini di prezzo, mentre il rischio è sicuramente sbilanciato sulle azioni, tradizionalmente più volatili. Un approccio risk parity punta quindi a una maggiore diversificazione e ridurrebbe il peso delle azioni affinché il peso del rischio sia ponderato, in modo tale che ogni asset class contribuisca in misura uguale al rischio complessivo.

LA STRATEGIA DOTTATA DA FONDI ED ETF RISK PARITY E L'ANALISI DEI RENDIMENTI IN RAPPORTO AL RISCHIO

VARIABILI DA CONSIDERARE

Il Sortino ratio, o indice di Sortino, misura l'extra-rendimento, rispetto al tasso risk free o al tasso di rendimento minimo accettabile, di un portafoglio. Secondo questo criterio di valutazione, la variabile fondamentale da considerare non è quella della volatilità e quindi delle oscillazioni dei prezzi delle asset class. Il punto è quanto rendono in più o in meno gli investimenti rispetto a un tasso minimo. Maggiore è il valore dell'indice di Sortino, più favorevoli sono le prospettive per l'investitore. I fondi risk parity appartengono a diverse

categorie. Il benchmark e la classificazione utilizzati da Norisk sono quelli utilizzati da Morningstar. L'analisi realizzata sui fondi risk parity, a tre anni, non è particolarmente soddisfacente. Come sostengono i fautori della strategia, il risk parity va analizzato in un'ottica di lungo termine, decisamente superiore ai 3 anni. Si tratta di una strategia nata per gli istituzionali e in particolare per i fondi pensione. Il risk parity può operare a leva, l'obiettivo è quello di minimizzare le perdite agendo sulla massima diversificazione tra le asset class.



A confronto

Selezione di fondi/etf risk parity con l'indice Sortino a 3 anni (vedi scheda)

DESCRIZIONE	CATEGORIA MORNINGSTAR	SORTINO RATIO 3Y	
		FONDO	BENCHMARK CATEGORIA
Lombard Odier Emerging Equity Risk Parity	Azionari Paesi Emergenti	-0,10	0,16
Invesco Balanced-Risk Allocation	Bilanciati Flessibili EUR	0,38	1,26
AC Risk Parity 7	Bilanciati Flessibili EUR - Globali	-0,29	1,58
Fonditalia Flexible Risk Parity	Bilanciati Flessibili EUR - Globali	0,19	1,58
Memnon Active Risk Parity	Bilanciati Flessibili EUR - Globali	nd	1,58
Raiffeisen Global Allocation Strategies Plus	Bilanciati Flessibili EUR - Globali	-0,28	1,58
UBS All-Rounder USD (EUR hedged)	Bilanciati Moderati EUR - Globali	0,34	1,58
AQR Global Risk Parity	Bilanciati Moderati USD	nd	1,56
UBS MAP Balanced 7 SF UCITS ETF	Bilanciati Moderati USD	nd	1,56
Lyxor Quantitative Absolute Return Multi Assets	Bilanciati Prudenti EUR - Globali	0,50	1,51
Natixis Global Risk Parity	Bilanciati Prudenti EUR - Globali	nd	1,51

FONTE: Elaborazione su dati Norisk