

Principi Guida per l'Investimento Finanziario

Giovanna Nicodano

Università di Torino e CeRP-Collegio Carlo Alberto

**I nostri risparmi – seminario di Financial Education
Biennale Democrazia, Torino, Aprile 2011**

Collegio Carlo Alberto

CeRP
CENTRO EUROPEO
PER LA RICERCA
ECONOMICA
E POLITICHE



Perché questo tema a Biennale Democrazia?

art.47 Costituzione

La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme

- Alfabetizzazione finanziaria come ingrediente di questa tutela, complementare all'operato di organismi di supervisione e di associazioni di risparmiatori

Parleremo di...

- Destinatari
- Composizione **del portafoglio**
 - quali e quanti titoli?
 - quali sono i titoli meno rischiosi?
- Movimentazione del portafoglio
 - quanto e come cambio il portafoglio quando cambia lo scenario?
- Portafogli pensionistici
 - Per giovani e anziani: le azioni per il lungo periodo?
 - Rendite differite

Destinatari

- Risparmiatori individuali
 - Non hanno particolare tempo, e competenza, per seguire il mercato
 - Presentazione semplice, per esempi
- ... anche investitori istituzionali!
 - Fondazioni
 - Fondi pensione (a contribuzione definita)
 - Fondi sovrani
 - Assicurazioni

Composizione del portafoglio

- Titolo A: rendimento medio (passato) 5%
- Titolo B: rendimento medio (passato) 2%

Quale acquistare?

Composizione del portafoglio

- Nel decidere, tieni presente che in genere *A* ha *maggior rischio* di *B*
 - Rischio totale: emittente più rischioso, rimborso subordinato, maggiore volatilità...
 - Rischio *sistematico*: il titolo *A* va meglio nelle fasi di crescita economica, ma va peggio in quelle di contrazione economica

Composizione del portafoglio

- **Diversifica, acquistando sia A sia B**

Diversificando c'è una *stabilizzazione della performance di portafoglio*, perché il rendimento di A non si muove in sincronia con quello di B

- il rischio relativo a ciascun emittente tende a controbilanciarsi, così che la volatilità del rendimento complessivo si riduce
- B ha minor rischio sistematico: tende a ridurre i rendimenti del portafoglio nelle fasi espansive ma li migliora nelle contrazioni

Composizione del portafoglio

Tra quanti titoli diversificare?

- Se non ci fossero costi, tra tutti! In pratica si diversifica
 - prima tra categorie di titoli: azioni, obbligazioni sovrane, obbligazioni corporate, commodities...
 - poi all'interno di ciascuna categoria
- Si possono comprare ETF per contenere i costi della diversificazione
 - ETF azionario, obbligazionario, ETC commodities
- Una buona diversificazione si ottiene già con $N=10$ titoli di emittenti diversi, operanti in mercati (paesi, industrie) diversi

Composizione del portafoglio

Quale quota dei risparmi investire in ciascun ETF o titolo?

- Esistono metodi che richiedono conoscenze avanzate, poco note anche a molti gestori
- Discreta regola del pollice: $1/N$
 - Se ho scelto 10 titoli azionari, investo $1/10$ in ciascuno

Composizione del portafoglio

- Nella scelta dei titoli pensa anche a **diversificare il *tuo rischio specifico***
 - Un tecnico aeronautico privilegia titoli non aeronautici
 - Una famiglia con casa privilegia titoli non immobiliari
 - Un artigiano predilige investimenti meno rischiosi di un impiegato pubblico

E se volessi un investimento sicuro?

Quali sono gli investimenti meno rischiosi?

- Un titolo governativo con cedola 3% è poco rischioso?
 - Se lo compro a 100, il rendimento nominale è fissato al 3%
 - **Questo è vero solo se** l'emittente mi rimborsa i 100 euro alla scadenza
 - Ma anche gli Stati sovrani possono fallire: Argentina, Grecia? (Italia '92)
 - Quindi è poco rischioso solo se l'emittente è solido!

E se volessi un investimento sicuro?

Quali sono gli investimenti meno rischiosi?

- Un titolo governativo di un emittente solido con cedola 3% è poco rischioso?
- Se il titolo scade tra qualche anno, è comunque rischioso
 - Se in futuro i tassi di interesse aumentano al 4%, il prezzo a cui posso rivendere quel titolo scende: ci saranno infatti altri titoli con cedola 4% che vendono a 100 euro!
 - Se aumenta l'inflazione, il rendimento reale del titolo - cioè quel che posso acquistare con le cedole- si riduce
 - In entrambi i casi posso subire perdite!!!

Quali sono gli investimenti meno rischiosi?

- Dipende dall'**orizzonte temporale** di investimento
- *A 3 mesi*: un titolo di Stato di un emittente solido
 - Difficile che fallisca in tre mesi
 - Se aumentano i tassi di interesse, tra 3 mesi ho il rimborso del capitale senza perdite

Quali sono gli investimenti meno rischiosi?

A 10 anni: un titolo obbligazionario decennale a **indicizzazione reale** di un emittente solido

- il rendimento **reale** è fisso: se aumenta l'inflazione, crescono sia la cedola che il valore del capitale rimborsato
- **Attenzione: è poco rischioso SOLO SE tenuto fino alla scadenza.** Altrimenti è molto rischioso, soprattutto se i tassi oggi sono bassi
- L'emittente sarà ancora solido tra 10 anni? Meglio diversificare tra emittenti!
- Tipologia di investimento adatta a una pensione fai-da-te

Movimentazione del portafoglio

- Notizie
 - L'inflazione è in aumento
 - L'aumento dei tassi di interesse danneggerà le borse

Come e quanto sfruttare le informazioni?

Movimentazione del portafoglio

- Sfruttare le informazioni tempestivamente, se precise, è meglio dell'ignorarle
- Lo scenario cambia però in continuazione: non dimenticare la diversificazione!

Sovrappesa le obbligazioni a indicizzazione reale e sottopesa quelle nominali a medio-lungo termine rispetto a 1/N

Sottopesa l'ETF azionario rispetto a 1/N

- Se non sei tempestivo e/o l'informazione non è precisa, è meglio ignorarla: il prezzo di un titolo è una buona stima del suo valore
- Prevedere i rendimenti è difficile anche per i gestori professionali
 - I rendimenti del “market timing” sono in genere negativi
 - I costi di transazione elevati

I giovani dovrebbero investire di più in azioni rispetto a chi è prossimo alla pensione?

- Sì
- Hanno modo di riassorbire le eventuali perdite lavorando
- Le azioni sembrano alternare fasi di crisi a fasi di boom, e i giovani possono tenere le azioni a lungo per beneficiare dei boom
- No
- Se il reddito da lavoro è discontinuo, al contrario di quello da pensione
- I dati non permettono di affermarlo con sicurezza
- In ogni caso, mai comprare tante azioni quando i rapporti prezzo utile sono alti in confronto a quelli medi degli ultimi trent'anni – anche se si è giovani

Portafogli pensionistici

- Aumenta la durata media della vita
 - l'età pensionabile/ la contribuzione.. non si adeguano in modo automatico
- ... si riducono le pensioni annue
-che non sono ben protette dall'inflazione
- ... sale la probabilità di non essere autosufficienti e di non avere redditi abbastanza elevati dopo gli 80-85 anni
- **“differire” oltre i 65 la pensione, investendo**
 - una parte della pensione in titoli a indicizzazione reale a lungo termine
 - in rendite differite

Sintesi dei principi

1. Nessun investimento finanziario è senza rischio. Per limitare i rischi
 1. Diversifica tra attività finanziarie
 - Tipologie, emittenti
 2. Valuta il tuo rischio complessivo, non quello del singolo investimento
 - Diversifica il tuo rischio specifico
 - Tieni conto del rischio di non autosufficienza
 3. Se vuoi investire a lungo termine, ricorda
 - il rischio inflazione
 - il rischio di rialzi dei tassi di interesse

2. Tieni conto dei costi di transazione e della precisione delle informazioni.
 1. Non movimentare l'intero portafoglio. Cambia i sottopesi e i sovrappesi.

Altri principi

1. Se osservi buoni risultati di un portafoglio, pensa
 - A. al rischio che hai sopportato
 - B. al fatto che questa volta sei stato fortunato (Italia 92)
2. Tieni conto di tasse e della deducibilità delle perdite, oltre alle commissioni, quando valuti due alternative di investimento
3. Diversificare tra gestori ? Sì, ma spesso ci sono maggiori commissioni e minori possibilità di dedurre le perdite a fini fiscali

Non abbiamo parlato di...

- Confronti tra specifiche opportunità di investimento
- Metodi per la valutazione a posteriori della performance del portafoglio
- Strategie finanziarie per investitori professionali

Per approfondimenti sugli ultimi due aspetti

- Bodie Kane and Marcus, Investments, McGraw Hill
- Elton Gruber Goetzman, Teorie di portafoglio e analisi degli investimenti, APOGEO
- De Jong et al., Strategic Asset Allocation, Netspar Panel paper

<http://www.netspar.nl/events/2008/april/panel/paperpp8.pdf>