

Marco Parlangei

Guida Pratica all'Asset Allocation



FALLETTI EDITORE

Indice

Strategia, Tattica e la Lezione di Sun Tzu.....	5
I Piani Quinquennali Sovietici e il Palio di Siena.....	
La Scelta degli Investimenti	
Il Portafoglio delle Famiglie: come non rimetterci	
Il Portafoglio delle Famiglie: Obiettivi e Propensioni.....	
La Strategia nell'Investimento.....	
Che Fare?.....	
Consigli per gli Acquisti.....	
Uno su Mille.....	
Cherry Picking: le Obbligazioni.....	
Il Cherry Picking: le Azioni	
Lo Stato Famelico.....	

Strategia, Tattica e la Lezione di Sun Tzu

La metafora della guerra è sicuramente una delle più utilizzate nei corsi di management, a sottolineare il fatto che la gestione di un'azienda, e più ancora di una start-up, contiene sempre un elevato livello di competizione e rende necessario sgomitare per farsi spazio in un mercato selettivo e difficile. Abbiamo detto che il manager deve essere come il generale che guida il proprio esercito e deve decidere quando è il caso di ingaggiare la battaglia e quando lo scontro si può invece evitare, nella consapevolezza che la vittoria più grande è quella di una guerra evitata.

Questa è sicuramente la prima grande lezione di Sun Tzu, che nel celebre "L'Arte della Guerra" dette vita al primo trattato di strategia militare della storia. Così come Raffaele Mattioli, anche Sun Tzu era un filosofo vissuto in Cina fra il VI e il V secolo a.C. Su questo grande condottiero del passato torneremo a più riprese: il suo insegnamento su molti punti è di sorprendente attualità, perché alla base del suo ragionamento sta sempre l'uomo.

Si tratta, appunto, di strategia, che secondo me è la funzione principale del manager, la cui dote essenziale deve dunque essere la visione strategica. Nella gestione aziendale - così come in guerra e in molti sport - si deve infatti distinguere fra strategia e tattica: ad esempio negli equipaggi di regata c'è lo stratega (di solito lo skipper) ed il tattico. La strategia è quella che individua la direzione che l'azienda deve prendere, la tattica quella che la fa muovere e avanzare all'interno della direzione stabilita. La prima è una visione di lungo periodo, la seconda di breve-medio. Si può sbagliare tattica e sopravvivere ugualmente, ma se si sbaglia strategia è sicuramente la fine. E, come diceva appunto Sun Tzu, "la strategia senza tattica è la strada più lenta per la vittoria, ma la tattica senza strategia è la confusione prima della sconfitta".

La strategia è la costruzione della strada, la tattica la guida dell'auto che in quella strada si muove. I due momenti non devono mai confondersi e in linea generale devono essere coerenti. È però possibile che per un breve periodo la tattica, pur entro certi limiti, si muova in maniera autonoma o apparentemente incoerente: essa deve, infatti, avere la necessaria flessibilità per adattarsi ai cambiamenti, anche imprevisti, del contesto.

Allo stesso modo, nella gestione dei portafogli finanziari, si distingue una asset allocation strategica da una asset allocation tattica. La prima è la combinazione delle classi di investimento (immobili, azioni, obbligazioni, valute, liquidità, derivati) che meglio consente di realizzare l'obiettivo a medio-lungo termine, il quale si esprime in termini di redditività e rischio. La seconda è quella che consente di muoversi rapidamente sul mercato in modo da sfruttare al massimo le opportunità del momento.

Come si definisce dunque una buona asset allocation strategica? Il primo passo è quello di avere chiari i propri obiettivi e conoscere sé stessi: occorre intanto definire un orizzonte temporale congruo (diciamo 3-5 anni), partire dal patrimonio iniziale, dalle forme in cui è investito (e parallelamente, se esistono, i debiti) e rendere esplicita la propria "propensione al rischio".

Il secondo passo è quello di fare delle previsioni su come si muoverà il mercato nel periodo (tassi di interesse, inflazione, crescita della domanda ecc.). L'output, ovvero il risultato, sarà un elenco in cui ad ogni tipologia di attivo ("asset class") è associata una certa percentuale (o meglio un intervallo di percentuali) del totale. Questo sarà il cosiddetto benchmark, da confrontare con la situazione effettiva monitorata per vedere quanto ne

siamo distanti.

Tenendo presente che buoni risultati (performance) si ottengono solo con una buona asset strategica, vediamo uno per uno gli elementi che concorrono a determinarla.

- **Obiettivi:** può trattarsi di guadagnare il più possibile, quindi aumentare al massimo il valore del patrimonio iniziale, oppure di guadagnare almeno una certa cifra (in tal caso dovremmo rendere minimo il rischio con quel vincolo di rendimento), oppure di avere almeno una certa rendita mensile, oppure ancora di non perdere o di remunerare i sottoscrittori secondo un determinato tasso o di riuscire nel tempo a pagare le pensioni, e così via.

- **Orizzonte temporale.** Dipende molto dal soggetto: un investitore privato ha normalmente un orizzonte di 3 - 5 anni; un fondo di investimento ha quello coincidente con la durata del fondo stesso; un fondo pensione almeno qualche decina d'anni. All'inizio della vita delle fondazioni bancarie, una di esse ebbe una forte perdita di bilancio nella gestione di portafoglio: aveva adottato il modello di gestione del portafoglio di un fondo pensione, per molti aspetti soggetto analogo, senza considerare che però la fondazione deve chiudere ogni anno il bilancio e

distribuire gli utili sotto forma di erogazioni.

- Il patrimonio complessivo. Si deve considerare tutto il patrimonio, non solo la parte disponibile per l'investimento. Quindi, per fare un buon lavoro, non ha molto senso chiedere al consulente o alla banca: “Ho una certa cifra da investire, che cosa compro?” Occorre considerare, invece, anche gli immobili e tutto il resto del portafoglio già posseduto.

- La propensione al rischio. Il significato del concetto di propensione al rischio è intuitivo, ma piuttosto difficile da definire e ancor più da misurare. Si può ricorrere, per meglio individuarlo, al calcolo delle probabilità: a quanto reddito sono disposto a rinunciare pur di avere una probabilità pari a x % di non avere perdite? Oppure (il che è lo stesso, ma rovesciato): quanto reddito in più voglio avere da un investimento pur sapendo che esiste un x % di probabilità di perdere? Una cosa è certa: se si vuole guadagnare di più, bisogna essere disposti a rischiare di più. Questo concetto è alla base di tutto il meccanismo dei rating e degli spreads: più un soggetto (azienda, stato) è solido, meno interesse può permettersi di pagare sui suoi debiti. Come disse il noto economista Milton Friedman, nessun pasto è gratis...

Continua su:

www.marcoparlangeli.com