

21 maggio 2019 14:23

Quante azioni mettere in portafoglio?

di Lorenzo Ippoliti



L'orizzonte temporale dell'investitore riveste un'importanza fondamentale nella costruzione di un portafoglio adeguato.

La moderna teoria di portafoglio ha reso popolare la nozione di **volatilità** dei rendimenti come sinonimo di rischio. In realtà la volatilità rileva solo in relazione con l'orizzonte temporale.

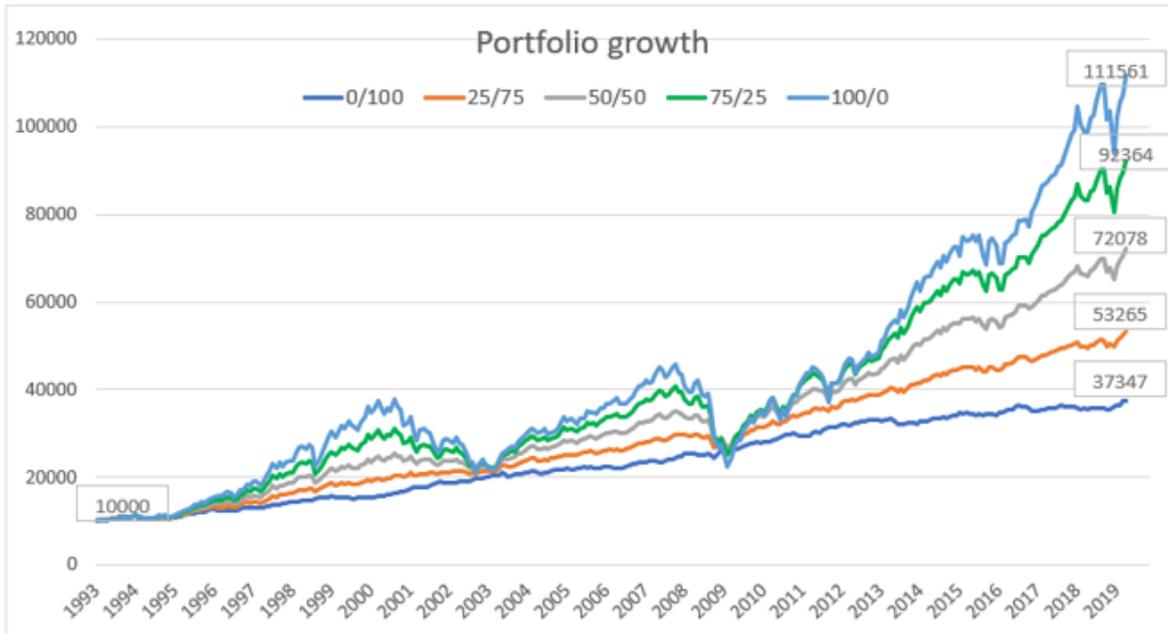
Vediamo un esempio pratico della dinamica di portafogli con diverso grado di rischio.

Abbiamo costruito 5 portafogli con un diverso mix di azioni e obbligazioni. Maggiore la percentuale di azionario, maggiore il rischio e il rendimento atteso nel lungo periodo.

Colonna1	Azioni	Obbligazioni
Portafoglio 1	0%	100%
Portafoglio 2	25%	75%
Portafoglio 3	50%	50%
Portafoglio 4	75%	25%
Portafoglio 5	100%	0%

Abbiamo utilizzato asset statunitensi per la disponibilità di dati su un periodo più lungo. In particolare, per il mercato obbligazionario abbiamo utilizzato il fondo Vanguard Total Bond Market Index (VBMFX) e per il mercato azionario il fondo Vanguard Total Stock market Index (VTSMX).

La figura sotto rappresenta l'evoluzione del valore dei 5 portafogli dal 1993 ad oggi, supponendo un investimento iniziale di 10000 dollari. I portafogli sono indicati sulla base del rapporto azioni/obbligazioni.

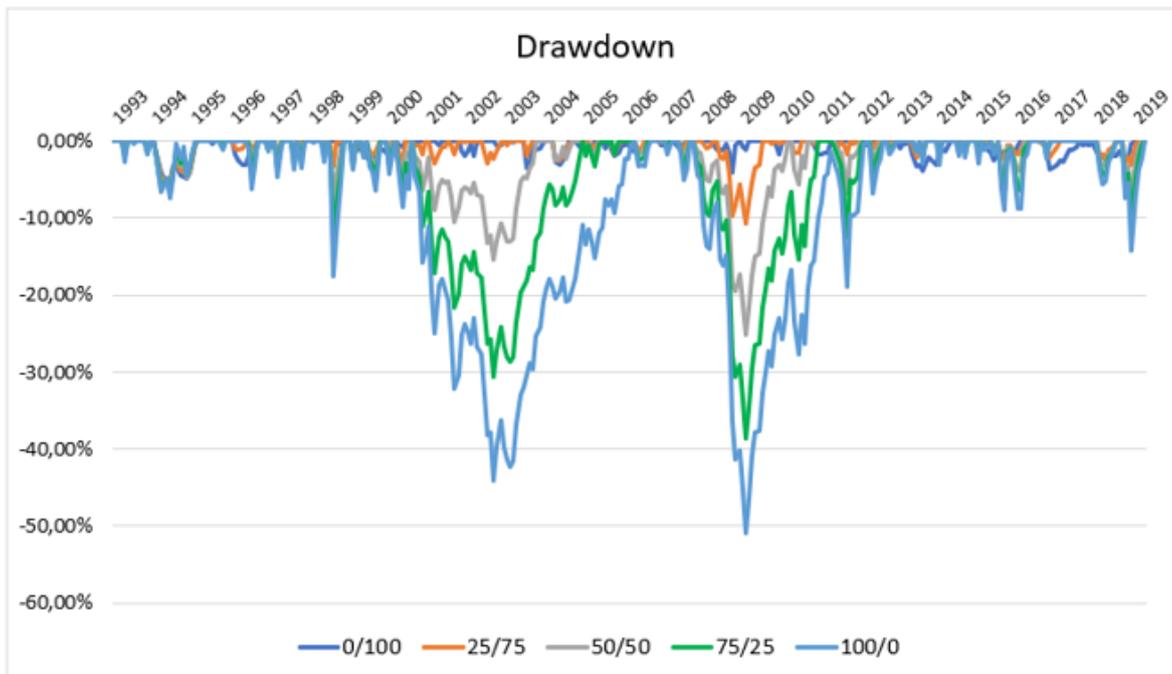


Come si vede, c'è una grossa differenza nel valore finale dei portafogli. Chi ha investito nel portafoglio più rischioso, composto di sole azioni, si ritrova oggi un capitale 3 volte maggiore rispetto a chi ha investito in sole obbligazioni.

Qual è però l'altro lato della medaglia?

I portafogli più rischiosi subiscono di tanto in tanto riduzioni di valore molto più brusche e più accentuate di quelli meno rischiosi.

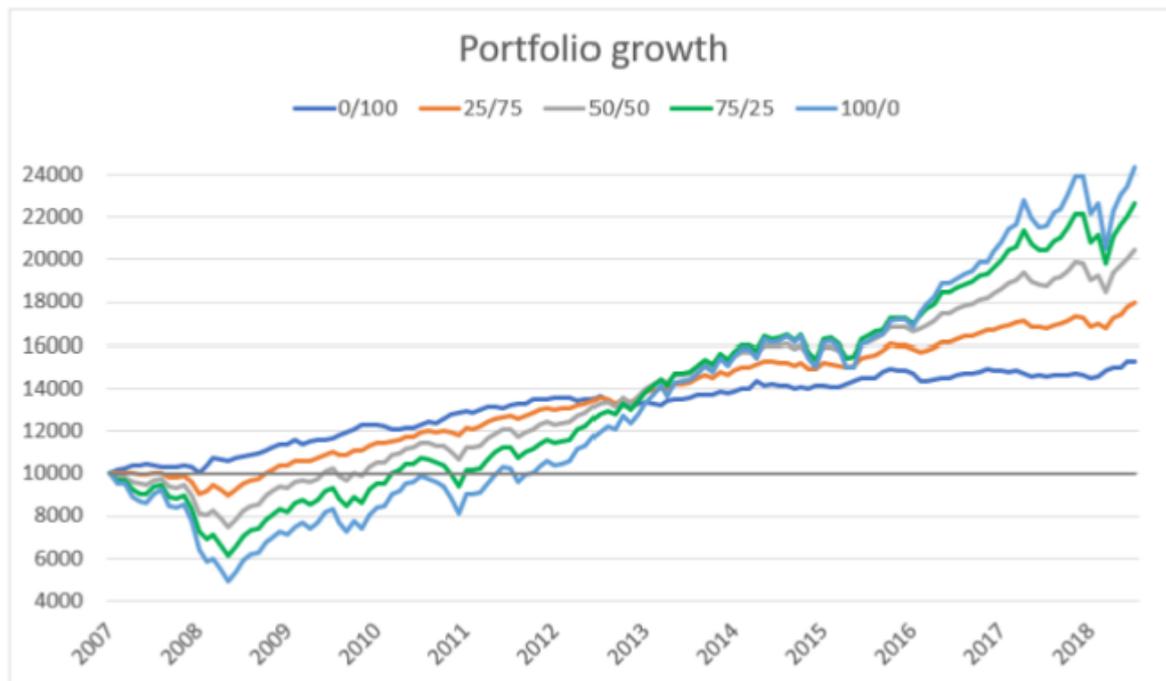
Il grafico seguente riporta il **drawdown** dei portafogli nel periodo considerato.



Per drawdown si intende la perdita percentuale di valore del portafoglio rispetto a un picco precedente. Come si vede, i portafogli rischiosi attraversano fasi di drawdown molto più pronunciate.

Consideriamo cosa sarebbe successo investendo nel momento più sbagliato, l'ottobre 2007, subito prima della grande crisi finanziaria. Chi avesse investito nel portafoglio di sole azioni si sarebbe ritrovato nel marzo 2009 meno della metà del capitale investito inizialmente. Chi avesse investito solo in obbligazioni non avrebbe mai visto il valore del suo portafoglio scendere sotto i 10000 dollari iniziali.

L'investitore nel portafoglio composto al 100% di azioni avrebbe dovuto aspettare fino al novembre 2013 (6 anni dopo l'investimento iniziale e 4.5 anni dopo il bottom del mercato) per vedere il valore del suo portafoglio superare quello composto al 100% da obbligazioni. Oggi però il portafoglio azionario varrebbe più di 24000 dollari, mentre quello obbligazionario intorno a 15000.



Come scegliere dunque quale grado di rischio è preferibile?

La scelta dipende essenzialmente da due fattori:

1. L'attitudine psicologica verso i rischi finanziari che determina la **tolleranza al rischio** dell'investitore
2. Orizzonte temporale dei suoi impegni finanziari che ne determina la **capacità di rischio**

Se l'investitore vive male dal punto di vista psicologico qualsiasi minima variazione del valore del portafoglio, è meglio che si orienti su investimenti più conservativi.

Dall'altro lato entra in gioco la **pianificazione dei suoi obiettivi**. Una riduzione del valore del portafoglio diventa un problema solo nel caso in cui l'investitore si veda costretto a vendere in perdita perché ha bisogno dei fondi per far fronte ai suoi impegni finanziari.

Se l'investitore ha uno o più esborsi importanti previsti nei prossimi 5 anni è meglio che adotti un approccio conservativo per non correre il rischio di vedere il raggiungimento dei suoi obiettivi compromesso da un ribasso del mercato. Ad esempio, se un investitore ha un capitale di 200000 euro e prevede di comprare una casa il prossimo anno, un portafoglio ad alta concentrazione azionaria è assolutamente sconsigliabile.

Al contrario, per un giovane di 30 anni, che non ha grosse uscite programmate, che lavora e che risparmia una buona percentuale del suo stipendio, e mira a cominciare ad accumulare un certo capitale per la pensione, un ribasso del mercato potrebbe rivelarsi un'opportunità per comprare a prezzi più convenienti. Visto che il suo orizzonte temporale è molto lungo, potrebbe certamente optare per un portafoglio più rischioso. Ci sarebbe tutto il tempo per recuperare eventuali perdite.

La volatilità dei mercati può quindi essere un rischio o un'opportunità. Tutto dipende dalle proprie circostanze personali.