

Schroders Educational
Rischio & Rendimento

Le due facce
dell'investimento



Schroders



Schroders

Per essere buoni investitori non basta essere buoni risparmiatori. La sfida del rendimento è tutta un'altra storia.

È un cammino che parte da un capitale, anche piccolo, e passa attraverso emotività, razionalità, pazienza, strategia. È una questione di consapevolezza: dei propri obiettivi, dei mezzi per raggiungerli e degli ostacoli che si potrebbero incontrare sulla strada. Perché capire è il primo passo per investire.

Ecco la premessa alla base di queste pagine, che, senza pretese di esaustività, intendono facilitare la comprensione di alcuni elementi fondamentali legati al mondo degli investimenti.

Indice

1	Cosa significa investire.....	4
2	L'altro volto del rendimento.....	5
	L'incertezza del risultato atteso	6
	L'instabilità del risultato atteso.....	6
	La piramide rischio/rendimento	8
	L'aspetto "personale" degli investimenti.....	10
	Psicologia e finanza	12
3	Le tipologie di rischio	14
	Generico e specifico	14
	Azioni.....	15
	Obbligazioni.....	15
	Emittente	16
	Tassi di interesse.....	18
	Cambio valutario	20
	Altri tipi di rischio	21
4	Come calcolare il rapporto rischio/rendimento	22
	VaR.....	22
	Indice di Sharpe.....	23
	Tracking Error e Information Ratio	24
5	Come ottimizzare il rapporto rischio/rendimento	25
	Il tempo come alleato.....	25
	L'importanza della diversificazione.....	26
	Il fondo come diversificatore.....	27
	Non solo azioni e obbligazioni: l'approccio Multi-Asset.....	29
	Diversificare temporalmente con il PAC	30
	I fondi con cedola	31

Cosa significa investire



Sono tanti i modi per spiegarlo. In breve, è possibile considerarlo come l'impiego dei propri risparmi in soluzioni finanziarie con un obiettivo di **rendimento** positivo (e quindi di guadagno). Per rendimento, tecnicamente, si intende la variazione del capitale investito su un orizzonte temporale prestabilito. L'investimento, infatti, non può prescindere dalla variabile **tempo**. Uno dei primi passi da compiere nella pianificazione finanziaria è dunque la definizione del periodo durante il quale si è disposti a immobilizzare il capitale.

Una volta individuato l'orizzonte di riferimento, è possibile selezionare efficacemente lo strumento o il mix di strumenti finanziari (la cosiddetta *asset allocation*) in grado di soddisfare al meglio le proprie esigenze. Oppure, al contrario, si può stabilire un rendimento obiettivo, ad esempio annuo, e tramite l'*asset allocation* determinare l'arco temporale necessario per raggiungere il target con ragionevole precisione. In ogni caso, il tempo è una componente fondamentale che, per natura, è indissolubilmente legata all'attività finanziaria.

Restare fedeli al piano d'investimento – e al periodo individuato – può non essere facile. Anzi, talvolta può rivelarsi una vera e propria sfida perché le fluttuazioni dei mercati finanziari, che influiscono sul valore del capitale e di conseguenza sui rendimenti, possono indurre nella tentazione di rivedere le proprie scelte. In questi casi occorre tenere presente che investire (efficacemente) significa andare al di là dell'oggi e avere uno sguardo di più ampio respiro. Perché non dev'essere il mercato, e l'emotività che ne consegue, a guidarci, ma una lucida e razionale strategia.



L'altro volto del rendimento



Investimento fa rima con rendimento, ma non solo. Nella definizione degli obiettivi finanziari e dell'orizzonte temporale di riferimento, c'è una dimensione che non può essere trascurata: è la cosiddetta propensione al **rischio**. In poche parole, quanto si è disposti ad accettare che il rendimento effettivo, a fine periodo, risulti differente da quello atteso (ed eventualmente anche negativo, con la possibilità di perdere parte del capitale investito). L'altro lato della medaglia è che, a parità di tempo a disposizione per l'investimento, accettando un rischio maggiore è possibile incrementare le aspettative di rendimento. Tutto, ovviamente, dipende dallo strumento utilizzato o, ancora meglio, dalla combinazione di soluzioni impiegate nel proprio portafoglio.

Ipotizziamo di acquistare un Titolo di Stato tedesco. Abbiamo deciso di affidare i risparmi a uno strumento relativamente "sicuro" e quindi a basso rischio. È infatti poco probabile che la Germania fallisca e non sia più in grado di ripagare i propri debitori. Trattandosi di un'obbligazione, il valore nominale del capitale investito resta inalterato fino alla scadenza, quando sarà possibile recuperare, "sani e salvi", i propri risparmi, oltre all'aver beneficiato delle cedole periodiche. Innalzando leggermente il profilo di rischio, senza però stravolgerlo, è possibile incrementare il rendimento atteso includendo in portafoglio dei *corporate bond* di alta qualità, cioè obbligazioni emesse da società solide e affidabili (*Investment Grade*, nel lessico finanziario). Per quanto si tratti sempre di *bond*, sono relativamente più rischiosi rispetto ai Titoli di Stato perché emessi da aziende private (le cui probabilità di fallimento – per quanto minime – sono di certo maggiori rispetto a un soggetto pubblico). Facendo ancora un passo avanti in termini di rischio tollerato, si potrebbe inserire in portafoglio una quota di azioni dell'area euro (per evitare di aggiungere la variabile dei tassi di cambio valutario). È infatti risaputo che i mercati azionari sono più volatili, e quindi più rischiosi, di obbligazioni e liquidità, ma storicamente più remunerativi, soprattutto nel lungo periodo.

L'incertezza del risultato atteso

Negli investimenti, o almeno in buona parte di essi, il risultato è conosciuto solo a posteriori. L'incertezza è infatti uno degli aspetti principali alla base del concetto di rischio. Tornando agli esempi precedenti, con l'acquisto dell'obbligazione governativa, capitale e reddito sono praticamente sicuri. Eppure, per quanto si tratti di uno scenario improbabile, l'eventuale insolvenza dello Stato tedesco rappresenta un infinitesimale elemento d'incertezza.

A maggior ragione, con i *corporate bond* quest'incertezza si fa più marcata, oltre che più realistica. Sebbene siano state scelte società solide dal punto di vista patrimoniale, nessuno esclude che una di esse possa avere difficoltà nel pagamento delle cedole o, addirittura, nella restituzione del capitale a scadenza. A differenza degli

Stati, inoltre, le aziende non hanno la possibilità di "stampare moneta" per coprire il proprio debito.

Ancora più incerto è il caso della componente azionaria, poiché si potrebbe assistere a una riduzione o azzeramento del dividendo previsto, o a una brusca oscillazione dei valori di Borsa. Sappiamo infatti a che prezzo acquistiamo i titoli oggi, ma **non conosciamo a che prezzo li venderemo domani**. E questo è valido non solo per le azioni, ma anche per le stesse obbligazioni (governative e non) nel caso in cui non vengano portate a scadenza. Se se ne anticipa la vendita, non è detto che si rientri in possesso del capitale iniziale poiché il valore dei titoli potrebbe, nel frattempo, essere aumentato ma anche ridotto.

L'instabilità del risultato atteso

Rischio significa incertezza ma anche instabilità. Ai dubbi (più o meno forti) sul risultato finale dell'investimento si affiancano le inevitabili oscillazioni del suo valore, perché la **variabilità** è nella natura stessa dei mercati finanziari e con essa occorre convivere, o imparare a farlo. È la dimensione temporale considerata a fare

la differenza: ecco che, ancora una volta, il tempo gioca la parte del protagonista.

Ipotizziamo di investire in azioni internazionali per 5 anni. In base all'indice MSCI World convertito in euro, il rendimento medio annuo, calcolato sulla serie storica degli ultimi 20 anni, si posiziona al 7,5% (inclusi i dividendi).

Se l'investimento fosse stato fatto nell'aprile 1995 per concludersi 5 anni dopo (aprile 2000) avrebbe fruttato il 23,8% annuo. Al contrario, se la data di partenza fosse stata a marzo 2004 (per concludersi a marzo 2009) il risultato annuo sarebbe stato negativo (-4,8%). Anche con altre *asset class* (cioè le tipologie di attività finanziarie come le azioni,

le obbligazioni, ecc.) può accadere lo stesso. È quindi importante, quando si investe, evitare scelte emotive e farsi consigliare da esperti, sapendo che più lungo è il tempo a disposizione più aumentano le probabilità di centrare il rendimento atteso.

Dati a luglio 2011

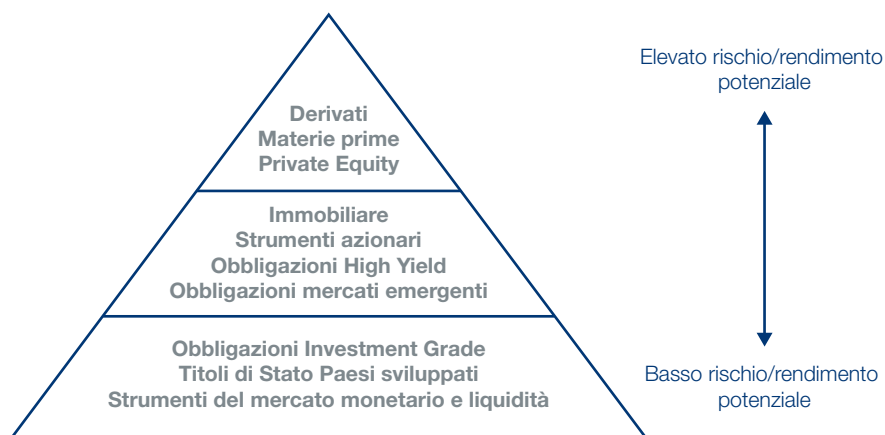
Cos'è la volatilità

Può essere definita come la variabilità nel tempo del valore dell'*asset class* o dello strumento finanziario considerato. Rappresenta un utile indicatore del rischio dei diversi investimenti. Viene generalmente calcolata come la deviazione standard (o scarto quadratico medio) che, in statistica, è la radice quadrata della varianza. Quest'ultima fornisce una misura di quanto siano diversi nel tempo i valori assunti da una variabile rispetto alla media. Un aumento della volatilità si traduce in un incremento del rischio.

Ipotizziamo che due investimenti, a parità di orizzonte temporale considerato, abbiano ottenuto lo stesso rendimento con volatilità diverse, l'uno del 4% e l'altro dell'8%. Nonostante la *performance* sia identica, grazie al dato di volatilità è possibile considerare il primo investimento più virtuoso del secondo. È stato infatti in grado di raggiungere il medesimo obiettivo con meno variabilità, esponendo l'investitore a un minore rischio di fronteggiare, nel corso del tempo, oscillazioni significative nei risultati.

La piramide rischio/rendimento

È innegabile, non c'è rendimento senza rischio. Perché è questo il “prezzo” da pagare se si vuole vedere crescere il valore del proprio capitale. Si tratta di un doppio volto, che costituisce la natura stessa degli investimenti. Generalmente gli investimenti più redditizi, come ad esempio quelli azionari, sono anche i più rischiosi. Proprio perché un maggiore potenziale di rendimento dovrebbe compensare – e quindi “premiare” – il maggior rischio sostenuto. Al contrario, esistono strumenti finanziari tipicamente più prudenti ma meno promettenti in termini di risultati attesi. È per questo che, per scegliere fra le diverse classi d'investimento a disposizione e soddisfare le proprie attese di rendimento, è necessario capire innanzitutto quanto si è disposti a rischiare.



L'illustrazione presenta le principali tipologie di strumenti finanziari ordinate in base al loro tipico profilo di rischio/rendimento. Alla base della piramide, gli investimenti storicamente più **difensivi**, caratterizzati da un'elevata liquidità (come i conti correnti bancari o i conti di deposito) o da una relativa sicurezza sia di ottenere un dato guadagno (ad

esempio cedolare) sia di recuperare il capitale originario, tipica dei titoli obbligazionari governativi delle economie avanzate.

Man mano che si procede verso l'alto, gli strumenti diventano maggiormente **aggressivi** e quindi con una marcia in più dal punto di vista dei rendimenti attesi

nel lungo periodo. Allo stesso tempo sono più volatili e senza garanzia di risultati positivi al momento della vendita o di protezione del capitale. È il caso delle azioni, ma anche delle obbligazioni ad alto rendimento (cosiddette *High Yield*), che sono potenzialmente più redditizie/rischiose poiché legate a emittenti meno affidabili rispetto a quelle governative o a quelle emesse da società cui il mercato riconosce un'elevata qualità e "sicurezza" (*Investment Grade*). In cima, gli strumenti più complessi e sofisticati, che è consigliabile approcciare solo con il supporto di professionisti competenti in materia.

La piramide può essere anche interpretata come un portafoglio ideale in termini di **diversificazione**, in grado di coprire un ampio spettro di *asset class*, dagli investimenti con finalità difensive a quelli altamente speculativi, passando attraverso gli strumenti orientati alla crescita del capitale. In base alle caratteristiche del singolo investitore, la piramide può essere personalizzata

incrementandone la base – e quindi adottando un approccio conservativo – oppure l'altezza – aumentando il rischio tollerato.

Nella pianificazione di un investimento è fondamentale tener presente anche l'impatto dell'**inflazione**. L'obiettivo dovrebbe essere infatti quello di incrementare il valore del proprio patrimonio a un tasso superiore a quello dell'aumento dei prezzi dei beni al consumo. In altre parole, occorre perseguire rendimenti "reali" positivi. Gli investimenti più difensivi (come la liquidità), offrendo bassi rendimenti, possono paradossalmente rivelarsi meno capaci di proteggerci dall'effetto inflazione. Nel lungo periodo, gli strumenti più rischiosi, ma anche più redditizi, possono invece difenderci da questa minaccia con maggiore efficacia.

Esistono strumenti, come i fondi d'investimento, che permettono di mitigare i rischi associati alle singole *asset class*, grazie sia alla diversificazione su più titoli o classi sia allo stile di gestione.

L'aspetto "personale" degli investimenti

Quando parliamo di investitori non dimentichiamo che parliamo di individui. Ognuno con le proprie attitudini, propensioni, necessità, e, di conseguenza, con il proprio **profilo di rischio/rendimento**. A influenzare quest'ultimo sono diversi elementi: dalla situazione anagrafica (single, sposato, con figli) all'età, dalla condizione patrimoniale a quella lavorativa, dal possesso o meno dell'abitazione alle spese a medio termine (permuta dell'autovettura, iscrizione dei figli all'università, ecc.). Un giovane neolaureato, all'inizio della propria carriera, avrà certamente esigenze di investimento (e tolleranza al rischio) diverse da quelle di una persona di 55 anni con famiglia a carico che deve accumulare risparmi in vista della pensione.

A tutti questi fattori ne va aggiunto un altro che ha molto rilievo quando si tratta di finanza: quello **psicologico**. Non tutti sanno mantenere i nervi saldi di fronte al saliscendi quotidiano dei mercati e al conseguente

impatto di breve periodo sul valore del proprio capitale. In generale, è dimostrato che il risparmiatore medio viene spesso tentato dal desiderio di seguire (o, per meglio dire, subire) le "mode" del mercato: cioè investire quando tutti comprano (euforia) e liquidare le posizioni quando tutti vendono (depressione). Così facendo, però, si finisce con l'acquistare sui massimi delle quotazioni dei mercati finanziari e vendere sui minimi, subendo indesiderate perdite. Non esistono antidoti contro il contagio dell'euforia o della depressione, ma è possibile adottare alcuni approcci pratici per tenere a bada l'emotività, o almeno tentare. Ad esempio, di fronte a investimenti potenzialmente redditizi, ci si può chiedere se e quanto si è disposti a perdere. La domanda da porsi non è quindi come evitare il rischio bensì come riuscire a gestirlo, individuando il giusto equilibrio che ci soddisfi in termini di rendimento atteso, ma che ci permetta anche di dormire tranquilli.

Il ruolo del consulente

Nella pianificazione finanziaria, il fai da te può rivelarsi pericoloso. Definire il proprio profilo, in termini di obiettivi di rendimento e propensione al rischio, non è affatto semplice. Non è sufficiente guardarsi allo specchio e abbozzare un autoritratto. È fondamentale che a guidare sia la mano di un esperto. Soprattutto se consideriamo che in ciascuna fase della nostra vita le esigenze possono mutare. Un professionista capace e preparato può aiutare a chiarirsi le idee, capire quali sono i reali obiettivi e fissare l'orizzonte temporale di riferimento. E ad aggiustare la mira quando qualcuna delle variabili si è modificata. Non da ultimo, può essere di supporto nella definizione del livello di rischio tollerabile e anticipare eventuali scenari – ottimisti e pessimisti – in modo da rendere chiaro cosa aspettarsi e cosa non aspettarsi dall'investimento.

Che si tratti di un promotore finanziario, un *private banker* o un altro tipo di consulente, parliamo di una persona competente in materia finanziaria, in grado di delineare le potenzialità delle diverse soluzioni d'investimento disponibili. Negli ultimi anni le possibilità di scelta si sono infatti moltiplicate, aumentando la sofisticazione e la complessità del mercato. E non sempre guardare al passato può aiutare, perché i rendimenti precedenti possono talvolta portare a scelte errate per il futuro. La necessità di un occhio "clinico" è quindi fondamentale per i non addetti ai lavori.

Accanto alla conoscenza finanziaria, non dimentichiamo l'aspetto relazionale. Stabilire un rapporto di reciproca fiducia e mantenere aperto il dialogo potenzia l'accuratezza della "diagnosi" nella definizione del profilo di rischio/rendimento e soprattutto facilita la sua manutenzione: sia ordinaria, cioè i normali aggiustamenti per riallineare la composizione del portafoglio alle esigenze dell'investitore nel tempo, sia, soprattutto, straordinaria, dettata da momenti di crisi dei mercati. In queste fasi il consulente deve rappresentare un interlocutore affidabile per il cliente, in grado di spiegare cosa stia succedendo e valutare perché sia necessario o meno effettuare delle modifiche agli investimenti selezionati.

Psicologia e finanza

Esiste una disciplina che studia gli aspetti **emotivi, sociali** e **cognitivi** alla base delle scelte in ambito finanziario. È la cosiddetta “finanza comportamentale” (o *behavioral finance*), che trova i propri fondamenti nella psicologia sociale e nelle neuroscienze, e che sta riscuotendo sempre maggiore attenzione e interesse nel settore. Con l'obiettivo di individuare l'irrazionalità, e le relative motivazioni, che si celano dietro le decisioni finanziarie, è la dimostrazione scientifica che gli investitori sono innanzitutto persone, con tutto ciò che questo comporta. In tal senso, si pone come alternativa rivoluzionaria rispetto alla teoria economica classica, che vede gli attori finanziari come soggetti pienamente razionali. Lo scopo è quindi capire gli aspetti psicologici della finanza e i conseguenti effetti (o, meglio, anomalie) sui mercati e l'economia.

È noto che il nostro cervello affronta la realtà quotidiana ricorrendo a regole empiriche, dette “euristiche”. Si tratta di scorciatoie cognitive che ci aiutano nella risoluzione dei problemi di tutti i giorni, ma che in ambito finanziario rappresentano delle predisposizioni a incorrere in errore,

definite *bias*. Ad esempio, **l'avversione alla perdita** rappresenta un *bias* emotivo che ha un notevole impatto sulle decisioni d'investimento. I ricercatori hanno dimostrato come le persone, di fronte a una benché piccola perdita, tendono a soffrire più di quanto traggano piacere da un equivalente (se non addirittura maggiore) guadagno.



Ciò genera almeno due tipologie di effetti comportamentali. Nel primo caso, è interessante notare come gli individui spesso non sono disposti a rischiare per “diventare ricchi”, ma lo farebbero per evitare di “diventare poveri”. Ipotizziamo di aver ricevuto una multa di € 1.000 e di aver la possibilità di partecipare a una lotteria con 50% di probabilità di annullamento

della multa *versus* 50% di probabilità di raddoppio della multa. Uno dei massimi esperti di *behavioral finance* nonché premio Nobel per l'Economia, Daniel Kahneman, ha dimostrato come la maggior parte dei soggetti avrebbe partecipato alla lotteria pur di non pagare la multa. Nel secondo caso, l'avversione alla perdita spesso scoraggia le persone dal vendere un investimento pur consapevoli che non ne deriveranno opportunità di guadagno. Il dispiacere derivante dal realizzare una perdita (certa) è talmente grande che si preferisce irrazionalmente detenere l'investimento con la speranza di un (improbabile) miglioramento futuro.

Il pregiudizio, le trappole mentali, l'emotività e così via fanno quindi parte delle nostre scelte finanziarie esattamente come delle nostre scelte di vita. Ammettere i propri limiti è probabilmente un primo passo efficace per superarli o almeno per ridurne gli effetti.

Interfacciarsi con un consulente che ci aiuti, con il suo punto di vista esterno e imparziale, a conoscere meglio noi stessi e le nostre paure può aumentare la razionalità e l'efficacia delle nostre decisioni d'investimento.



Le tipologie di rischio



In ambito finanziario il rischio assume diverse dimensioni, a diversi livelli. La distinzione principale da delineare è fra rischio generico e rischio specifico, valida per tutti i tipi di investimento. Esistono poi altre differenze più peculiari, tipiche delle varie *asset class*, come quella fra rischio azionario e rischio obbligazionario. Con riferimento a quest'ultimo, è possibile individuare la componente di rischio associata all'emittente del titolo e quella legata ai tassi di interesse. Da non dimenticare anche il rischio derivante dall'investimento in valute estere e, non da ultimo, il cosiddetto rischio Paese, spesso sulle prime pagine dei quotidiani anche non finanziari.

Generico e specifico

La congiuntura economica mondiale, i saliscendi delle Borse e le inefficienze che caratterizzano il sistema finanziario nel suo complesso alimentano il cosiddetto rischio generico, detto anche sistematico perché di fatto **non eliminabile**. Rappresenta quella parte di variabilità del valore degli investimenti che dipende dalle **fluttuazioni dei mercati**, le quali hanno un impatto su qualsiasi titolo a prescindere dalla sua qualità. Se la Borsa è in calo, è molto probabile che un tale scenario impatterà anche sull'andamento del mio titolo.

Al contrario, si parla di rischio specifico quando i "pericoli" derivano dalle

caratteristiche peculiari del singolo titolo e quindi dell'emittente. Se quest'ultimo si trovasse in difficoltà, potremmo imbatterci in una mancata distribuzione dei dividendi o in una riduzione del valore dell'investimento, ad esempio legata a una vendita massiva in Borsa da parte degli azionisti.

Se il rischio generico non è evitabile, è possibile contrastare gli effetti di quello specifico ricorrendo alla cosiddetta diversificazione. In questo modo si riduce l'esposizione, e quindi il legame, all'andamento del singolo titolo, controbilanciandola con quella di altri investimenti presenti in portafoglio.

Azioni

Le azioni, per definizione, sono costituite da capitale di rischio, nel senso che non vi è garanzia di remunerazione dell'importo investito in origine. Chi le acquista deve essere consapevole che, quando deciderà di rivenderle, il prezzo potrebbe essere maggiore ma anche inferiore a quello iniziale. Il rendimento derivante dall'investimento azionario non è altro che il "premio" ottenuto dall'investitore per il rischio corso.

Sono molteplici i fattori che influenzano il **valore dell'azione**: l'andamento del mercato in generale e il settore di appartenenza (rischio generico), accanto

ad altre variabili legate all'emittente (rischio specifico). Tra queste, la capacità di generare profitti e flussi di cassa, la decisione di quanto remunerare gli azionisti tramite dividendi alti e sostenibili nel tempo, la solidità patrimoniale, la competitività rispetto ai concorrenti, l'aumento delle quote di mercato, la qualità del *management*. Tutti elementi difficili da valutare anche per gli stessi addetti ai lavori. Per queste ragioni, può essere d'aiuto investire in Borsa tramite strumenti in grado di diversificare il rischio su decine (se non centinaia) di titoli, domestici e internazionali.

Obbligazioni

L'investimento in titoli obbligazionari è storicamente più difensivo rispetto a quelli azionari. Questo tuttavia non significa che sia totalmente privo di rischi. Chi acquista un titolo a reddito fisso conosce il tasso di rendimento (l'importo esatto della cedola nel caso di tasso fisso e il parametro con il quale sarà determinato il *coupon* in caso di tasso variabile) e la data di scadenza nella quale riavrà indietro il valore nominale del capitale investito. Nel frattempo,

tuttavia, nulla esclude che col passare del tempo l'emittente (Stato o azienda) possa avere delle difficoltà che gli impediscano il pagamento degli **interessi**. Eventualità ancora più tragica, l'emittente potrebbe incorrere in fallimento e, alla scadenza, non onorare la **restituzione del capitale**. Le vicende legate all'Argentina nel 2001, ai titoli Cirio e Parmalat, alle emissioni della banca d'affari americana Lehman Brothers o ai titoli governativi della Grecia dimostrano

che non si tratta solo di teoria. Ecco perché si suggerisce di valutare il ricorso a fondi d'investimento come antidoto per ridurre, nell'immediato, l'impatto di questi eventi estremi e per dimenticarlo del tutto nel medio termine.

Per esempio, chi avesse investito il proprio patrimonio il 18 luglio 2008 in titoli obbligazionari Lehman Brothers (cioè qualche settimana prima del suo fallimento), tre anni dopo si sarebbe ritrovato

praticamente senza nulla (o, nella migliore delle ipotesi, con un possibile rimborso di 15-20 euro ogni 100 di nominale, realizzando una perdita tra l'80% e l'85%). Se, al contrario, avesse puntato su un fondo investito in obbligazioni societarie *Investment Grade*, dopo tre anni avrebbe beneficiato di un guadagno medio netto del 9,9%.

Fonte: elaborazione sull'Indice Banca Fideuram Fondi Obbligazionari *Corporate Investment Grade* in euro.

Emittente

Non tutte le società sono solide e affidabili allo stesso modo. Questo impatta sulla qualità dei loro titoli obbligazionari, che rappresentano un preciso impegno nei confronti dei sottoscrittori. Il rischio emittente di un'obbligazione è legato alla capacità, appunto, dell'emittente di corrispondere gli interessi e ripagare il proprio debito. Quando il soggetto (Stato, banca, impresa, ecc.) che ha emesso l'obbligazione non è in condizione di liquidare gli interessi e/o di restituire il capitale, il debitore si definisce **insolvente**.

Esistono agenzie indipendenti specializzate, quali – per citare le due più famose – Moody's e Standard & Poor's (S&P), che aiutano a valutare la qualità dei titoli obbligazionari. Attribuendo i cosiddetti **rating**, stimano il **merito di credito** di un emittente, cioè la sua capacità di onorare i debiti contratti nei tempi e nei modi promessi. Di seguito, in ordine decrescente per qualità, le principali classificazioni utilizzate.

Investment Grade Superiore	S&P	Moody's	
	AAA	Aaa	Emittente con grado di affidabilità massima
	AA+	Aa1	Emittente con grado di affidabilità elevato
	AA	Aa2	
	AA-	Aa3	
	A+	A1	Emittente con buona capacità complessiva di far fronte agli impegni contratti
	A	A2	
	A-	A3	
Investment Grade Inferiore			
	BBB+	Baa1	Emittente con adeguata capacità di adempiere agli impegni contratti
	BBB	Baa2	
	BBB-	Baa3	
Non Investment Grade			
	BB+	Ba1	Emittente la cui capacità di adempiere agli impegni è minore degli <i>Investment Grade</i>
	BB	Ba2	
	BB-	Ba3	
Non Investment Grade Inferiore			
	B+	B1	Emittente la cui capacità di adempiere agli impegni è giudicata ridotta
	B	B2	
	B-	B3	
	CCC+	Caa	Emittente con elevata probabilità di mancato rimborso delle obbligazioni
	CCC		
	CCC-		
	CC	Ca	Emittente che non corrisponde alcun interesse o cedola
C	C	Emittente in stato di fallimento	

Tassi di interesse

In tema di investimenti obbligazionari occorre tener presente, come regola generale, che:

- 1) il valore dell'obbligazione a **tasso variabile** tende a variare poco nel tempo.
- 2) il valore dell'obbligazione a **tasso fisso** varia in senso inverso all'andamento dei tassi di interesse. Cioè, se questi ultimi salgono, la quotazione del *bond* scende e viceversa.

Molto spesso, per valutare il rischio di titoli e fondi obbligazionari e per agevolarne le comparazioni, si ricorre al concetto di *duration*. Quest'ultima rappresenta la durata finanziaria di un titolo (o, se si tratta di un fondo, della somma di tutti i titoli in portafoglio), cioè la sua vita residua ponderata con il flusso di cedole che pagherà in futuro. Espressa in anni o in giorni, la *duration* costituisce una misura del rischio delle obbligazioni. All'aumentare del suo valore aumenta infatti la volatilità del titolo e quindi il rischio di oscillazione della sua quotazione nel tempo al variare dei tassi d'interesse.

Le obbligazioni a tasso variabile, in quanto titoli con cedole indicizzate ai tassi di mercato, presentano una *duration* bassa. Di conseguenza la loro volatilità è ridotta anche in presenza di moderate oscillazioni dei tassi. Le obbligazioni a tasso fisso, la cui cedola resta identica a prescindere dall'andamento dei tassi, presentano una *duration* più elevata rispetto ai Titoli di Stato o ai *bond* a tasso variabile. Mostrano pertanto una maggiore volatilità e una reazione più marcata in caso di variazione dei tassi d'interesse.

La *duration* di un portafoglio obbligazionario (come nel caso di un fondo d'investimento) è pari alla media ponderata delle *duration* dei singoli titoli che lo compongono.



Duration, istruzioni per l'uso

Tramite l'indicatore di *duration* è possibile ottenere una misura della volatilità del titolo di riferimento. Si tratta di un valore regolarmente riportato nelle tabelle dei titoli obbligazionari pubblicate sui quotidiani finanziari e sui siti specializzati. Ma come è possibile utilizzarlo in pratica?

Ipotezziamo di possedere mille *bond* che valgono ognuno 108 euro (il controvalore complessivo è quindi pari a 108.000 euro), con una volatilità del 5,5%. Immaginiamo che vi sia una variazione dell'1% dei tassi di interesse. Applicando la formula semplificata (valore del titolo prima del rialzo dei tassi x rialzo percentuale dei tassi x volatilità) si ottiene 5,94% ($108 \times 0,01 \times 0,055 = 0,594 = 5,94\%$).

Tradotto in pratica significa che, nel caso i tassi di interesse aumentino dell'1%, il prezzo del *bond* in mio possesso (che si muove in direzione opposta ai tassi di mercato) scenderà del 5,94% (nel nostro caso provocherebbe una perdita di 6.415 euro circa), e viceversa se i tassi diminuissero di un punto percentuale. La stima così effettuata è approssimativa, ma può essere considerata un indicatore attendibile per valutare il possibile impatto della variazione dei tassi d'interesse sui titoli (o sul fondo) in proprio possesso.

Cambio valutario

Finora si è ragionato assumendo che i titoli presi in considerazione siano denominati in euro. In realtà, sul mercato sono disponibili molti strumenti in **valute di altri Paesi**.

Si tratta di divise di nazioni sia sviluppate (dollaro statunitense, sterlina inglese, ecc.) che in via di sviluppo (real brasiliano, peso messicano, ecc.). In tutti questi casi, oltre ai già citati rischi legati ai titoli, se ne aggiunge un altro potenzialmente determinante per il risultato finale: il rischio legato al cambio valutario, che può generare un apprezzamento ma anche un deprezzamento dell'investimento.

Infatti, nel momento in cui si acquista un titolo denominato in una valuta diversa occorre convertire il capitale finale in euro

(nel caso di un'obbligazione anche le cedole). Se la valuta in cui è denominato il titolo si è rivalutata sulla moneta unica europea aggiungerà *performance* all'investimento e viceversa se avrà perso valore. Sebbene nel medio-lungo termine i tassi valutari tendano a rispecchiare la reale forza dell'economia del Paese cui si riferiscono, nel breve periodo le dinamiche dei mercati finanziari sono tali da rendere difficilmente prevedibile l'evoluzione del cambio. L'investimento fai da te in titoli in valuta estera è quindi tutt'altro che facile. Il ricorso a fondi d'investimento può invece risultare efficace grazie alla possibilità di diversificare il rischio valutario, con costi peraltro più contenuti rispetto a quelli sostenuti per un deposito amministrato.



Altri tipi di rischio

Tra gli altri tipi di rischio in tema d'investimento non si può tralasciare il cosiddetto **rischio Paese**. Un'incognita che esiste da sempre (si pensi all'Argentina nel 2001) ma che fino a poco tempo fa passava quasi sotto traccia. Dalla primavera del 2010, cioè da quando il fardello del debito sovrano europeo è diventato evidente, questa tipologia di rischio ha fatto conoscere i suoi effetti più devastanti, soprattutto quando viene sottovalutata. Anche in questo caso, il ricorso a un fondo

può minimizzare gli effetti negativi. Ad esempio, nel luglio 2011, considerando un periodo di 12 mesi, il titolo dello Stato greco con scadenza a luglio 2017 ha perso il 32% e l'indice dei Titoli di Stato irlandesi è sceso del 31,5%. Nello stesso arco di tempo l'indice dei fondi obbligazionario governativi euro a medio-lungo termine ha limitato le perdite all'1,3%.

Fonte: elaborazione su dati Banca Fideuram, JPMorgan e Sole 24 Ore; periodo 19/07/2010 – 19/07/2011



Come calcolare il rapporto rischio/rendimento



Il rapporto tra rischio e rendimento è fondamentale per la valutazione di un investimento finanziario. Esistono degli indicatori in grado di fornirne una misura quantitativa, utile non solo per le considerazioni in merito alla bontà o meno di un singolo investimento ma anche per effettuare comparazioni fra diversi strumenti e soluzioni. Tra quelli più utilizzati, possono essere segnalati il VaR (*Value at Risk*), l'IR (*Information Ratio*) e l'indice di Sharpe (*Sharpe Ratio*). Ognuno si concentra su un particolare aspetto del binomio rischio-rendimento, rispondendo a differenti esigenze di analisi.

VaR

Il *Value at Risk* (VaR) o Valore a Rischio è un indicatore statistico del rischio di mercato. Sintetizza il rischio attraverso una distribuzione di probabilità dei profitti e delle perdite potenziali. Rappresenta una misura della massima perdita nella quale, con una certa probabilità, un portafoglio potrebbe incorrere in un determinato orizzonte temporale.

Questo parametro dipende da fattori come l'arco di **tempo** considerato, il livello di confidenza cioè la **probabilità** (di solito si utilizza il 95% o il 99%, ma può essere definita a propria discrezione) e la **valuta** utilizzata per denominarlo.

Ipotizziamo di detenere un portafoglio, di conoscere il suo valore di mercato a inizio

giornata e di considerare un VaR di 1 giorno di € 1.000 a un livello di confidenza del 95%. Questo significa che a fine giornata possiamo aspettarci, con una probabilità del 95%, una massima perdita non superiore a € 1.000, a patto che ci si trovi in condizioni di mercato normali. Al contrario, possiamo aspettarci che il valore scenda più di quell'importo con una probabilità del 5%.

La popolarità del *Value at Risk* è legata alla sua utilità nell'aggregare in un solo indicatore diverse componenti del rischio di mercato: l'analisi del VaR viene infatti effettuata sulla base di diversi aspetti cui può essere esposto un portafoglio, come il rischio azionario o quello legato ai tassi d'interesse e al cambio valutario.

Indice di Sharpe

L'indice di Sharpe (*Sharpe Ratio*) è un indicatore sintetico di informazioni relative sia al rischio che al rendimento atteso. Introdotto nel 1966, prende il nome dal suo ideatore, premio Nobel per l'economia. La formula per il calcolo è:

$$\text{(rendimento dell'investimento)} - \text{(rendimento privo di rischio o } risk \text{ free)}$$

$$\text{(volatilità del rendimento dell'investimento)}$$

Proviamo ad applicarlo a due situazioni alternative:

- Investimento A: rendimento 10% e volatilità 12%
- Investimento B: rendimento 12% e volatilità 19%

L'investimento *risk free*, prendendo in considerazione il Bot a sei mesi, genera un rendimento annuo del 2%. Di conseguenza:

Investimento A: $(10-2) / 12 = 0,666$

Investimento B: $(12-2) / 19 = 0,526$

In base all'indice di Sharpe, il caso dell'investimento A risulta vincente in termini di rapporto rendimento/rischio, nonostante presenti un rendimento inferiore all'altro. Com'è possibile? L'investimento A ha infatti generato lo 0,6% periodico di rendimento aggiuntivo a quello privo di rischio (2%), ogni 1% di volatilità. L'investimento B, invece,

ha generato un extra-rendimento inferiore, pari allo 0,526%. Il risparmiatore non può limitarsi al rendimento assoluto senza considerare la volatilità e quindi i rischi corsi per ottenerlo: se la *performance* a 12 mesi è alta, ma ancora più elevata è la volatilità, è possibile che nel semestre successivo il valore dell'investimento scenda.

Tracking Error e Information Ratio

Il *Tracking Error* viene utilizzato per la valutazione dei fondi d'investimento rispetto al loro **indice di riferimento**. Coincide con la deviazione standard (la misura di quanto i valori assunti dalla variabile considerata si discostano dalla media) della differenza tra la *performance* di un portafoglio e quella del suo *benchmark*.

La *Tracking Error Volatility* (TEV) misura invece la **volatilità** di questa differenza. Tale scostamento è tanto maggiore, sia in negativo che in positivo, quanto più il gestore del fondo ha tentato di battere il *benchmark*, sovrappesando/sottopesando alcuni titoli piuttosto che altri. Se la TEV presenta un valore elevato, il portafoglio considerato è caratterizzato da una gestione particolarmente attiva, che non si è limitata a replicare l'indice di riferimento. Al contrario, più il valore è ridotto (avvicinandosi allo zero) più la gestione è passiva. Si tratta quindi di un indicatore che rappresenta il rischio aggiuntivo assunto dalla gestione rispetto al *benchmark*.

L'*Information Ratio* (IR) fa parte dei parametri di rendimento corretti per il rischio (*risk-adjusted*). Rappresenta il rapporto tra il *Tracking Error* del fondo con la sua *Tracking Error Volatility*, costituendo una misura sintetica sia di extra-rendimento sia di extra-rischio del fondo rispetto al *benchmark*. L'IR mette in evidenza la bravura del gestore nell'ottenere risultati migliori dell'indice di riferimento, massimizzando il rendimento differenziale (*Tracking Error*) e minimizzando la rischiosità, sempre su base differenziale (*Tracking Error Volatility*). Maggiore è l'IR, migliore è infatti la **qualità della gestione**. Viceversa, un portafoglio gestito con una strategia passiva presenterà un valore prossimo allo zero. A differenza dell'indice di Sharpe, l'IR confronta il fondo con il suo principale parametro di riferimento anziché con un generico investimento privo di rischio.



Come ottimizzare il rapporto rischio/rendimento



Quando si decide di investire, e non semplicemente di parcheggiare la propria liquidità, bisogna tener presente che non esistono investimenti completamente privi di rischio, e questo è valido anche per le *asset class* più conservative. Esistono però delle soluzioni per dare una risposta all'incertezza e all'instabilità che, per natura, caratterizzano il rendimento. Non si tratta di inaccessibili strategie riservate esclusivamente agli esperti del settore, ma di approcci che tutti possono facilmente mettere in pratica per difendere il proprio capitale dai rischi. E passare al contrattacco elevando i rendimenti attesi, proprio come dei veri professionisti.

Il tempo come alleato

Stabilire l'orizzonte temporale, come già anticipato, è determinante nella definizione di un investimento finanziario. Rappresenta uno dei primi passi da compiere per incamminarsi verso una gestione consapevole ed efficace del proprio capitale. Più è lungo il tempo a disposizione dell'investitore e più il mercato avrà da offrire in termini di opportunità di crescita.

I mercati, infatti, spesso premiano i più **pazienti**, soprattutto se si tratta di strumenti relativamente rischiosi. È ciò che accade con gli investimenti azionari, storicamente più remunerativi di obbligazioni e liquidità, purché non si abbia fretta. Nel breve periodo le Borse sono dominate da comportamenti speculativi e dall'instabile psicologia di molti investitori. Se allungiamo lo sguardo su periodi più ampi, invece, l'andamento dei titoli tende a rifletterne il reale potenziale di crescita, sulla base dei cosiddetti

"fondamentali" (dati, come ad esempio quelli di bilancio, che contribuiscono a definire lo stato di salute di un'azienda o di un altro soggetto valutato dal mercato).

Ipotizziamo di aver investito 100 euro in un fondo azionario globale Paesi emergenti il 22 luglio 2008: dopo soli sei mesi, complice il crollo delle Borse a seguito del fallimento di Lehman Brothers e della crisi sistemica dei mercati, quei 100 euro sarebbero scesi a 60,7. L'investitore che avesse deciso di vendere in quel momento avrebbe contabilizzato una perdita del -39,3% in un solo semestre. Se, al contrario, convinto della scelta del suo investimento, avesse mantenuto le quote del fondo fino al 22 luglio 2011, dopo tre anni i suoi 100 euro sarebbero diventati 122,7, guadagnando il 22,7%.

Fonte: elaborazione su dati www.rimes.com relativi all'indice MSCI *Emerging Markets* convertito in euro

L'importanza della diversificazione

Concentrare il patrimonio su un unico mercato o strumento finanziario è rischioso nella misura in cui si rimane eccessivamente legati alle sorti di quest'ultimo, nel bene e nel male. Al contrario, comporre un portafoglio diversificato consente di ridurre i rischi, dare più stabilità ai risultati e incrementare le opportunità di rendimento.

I **livelli di diversificazione** sono molteplici. Innanzitutto all'interno di uno stesso mercato, ad esempio azionario, acquistando titoli di più società (diversificazione quantitativa). Non è solo la numerosità dei titoli a fare la diversificazione, la quale si gioca anche sul campo settoriale o geografico (diversificazione qualitativa). Questo significa puntare su aziende che operano in regioni

o industrie diverse, in modo da evitare i rischi di concentrazione, ad esempio, su un singolo Paese o settore che il mercato penalizza in determinate fasi del ciclo o in ragione di particolari eventi macroeconomici.

Un altro livello di diversificazione qualitativa è rappresentato dalla ripartizione dell'investimento su più mercati, intesi come classi di investimento. Normalmente mercati diversi tendono a comportarsi in modo divergente a seconda del momento, risultando fra loro "decorrelati". Poiché è difficile riuscire a prevedere quale sarà quello vincente, investendo in classi differenti è possibile compensare l'eventuale andamento negativo di una componente con quello positivo di un'altra, e viceversa.

Il fondo come diversificatore

La diversificazione è il principio alla base dei fondi d'investimento, che ripartiscono il capitale tra più titoli, settori, aree geografiche o *asset class*. In questo modo riducono la probabilità che l'andamento di un singolo titolo comprometta i risultati dell'intero portafoglio. Non solo. Allargando l'orizzonte d'investimento e cogliendo le varie opportunità che si presentano su diversi mercati è possibile incrementare le occasioni di aggiungere valore.

Per il singolo investitore, diversificare in modo efficace il proprio portafoglio può risultare eccessivamente complesso e costoso. È potenzialmente complesso per la molteplicità di informazioni necessarie e per la difficoltà di accedere ad alcune classi d'investimento, che tra l'altro presentano elevati minimi di sottoscrizione. Il fai da te si rivela anche costoso per l'elevato numero di transazioni che si dovrebbe effettuare. I fondi permettono invece, anche con un piccolo

capitale, di accedere a un mix di titoli e *asset class* selezionati da un **professionista** degli investimenti, il gestore. Quest'ultimo ha dalla sua non solo la competenza e l'esperienza nel settore, ma anche la possibilità di acquisire dati difficilmente alla portata dei privati, ottimizzando i costi. Può così selezionare i titoli e gli emittenti ritenuti più solidi scartando quelli meno affidabili, in virtù della ricerca interna effettuata dagli analisti della propria casa d'investimento. Può decidere di acquistare quando le quotazioni sono scese oppure di vendere quando al contrario i prezzi sono lievitati. Nei fondi a gestione **attiva** il gestore è inoltre pronto a modificare la composizione del portafoglio in risposta ai mutamenti del mercato o in ragione delle proprie previsioni, in modo da rendere ancora più efficaci le scelte di diversificazione già effettuate e adeguarle tatticamente al contesto di riferimento.

Risparmio gestito e risparmio amministrato

Sono diversi i vantaggi che il risparmio gestito (fondi d'investimento *in primis*) offre rispetto al cosiddetto amministrato (ovvero gli investimenti diretti in titoli). Innanzitutto, come abbiamo visto, è possibile ottenere un'ampia ed efficiente diversificazione di portafoglio. Anche con piccoli risparmi, anziché concentrarli su pochi titoli (se non addirittura uno solo), si ha la possibilità di mitigare il rischio distribuendolo su molti investimenti e di cogliere le opportunità presenti su diversi mercati come se si disponesse di un grande capitale.

Il risparmio gestito consente poi di accedere a titoli e mercati difficilmente alla portata del pubblico – o che comunque implicherebbero elevati costi di acquisto – beneficiando del loro potenziale di crescita o della decorrelazione rispetto agli investimenti più tradizionali. Il tutto potendo contare sulle capacità di un team di professionisti del settore, il cui lavoro è proprio gestire al meglio il capitale a disposizione. A questo proposito, le società di *asset management* generalmente beneficiano della presenza fisica di gestori e analisti nelle regioni su cui intendono puntare. Il diretto presidio dell'universo d'investimento assicura una più tempestiva conoscenza dell'evoluzione dei mercati di riferimento e quindi sia delle opportunità che dei rischi gravitanti su quelle aree. Il lavoro di squadra e l'eterogeneità del *know-how* degli specialisti coinvolti spesso fa la differenza nella gestione del portafoglio. Quest'ultimo è il risultato della collaborazione fra il team responsabile delle scelte d'investimento e altri esperti. Fra questi, gli analisti che studiano le potenziali società da selezionare, o i *risk manager*, attenti a valutare i potenziali impatti in termini di rischio/rendimento dei diversi investimenti sul fondo nel suo insieme.

Infine, non bisogna dimenticare che il risparmio gestito presenta costi molto trasparenti: dalle commissioni di sottoscrizione, di distribuzione e di gestione annue, fino al TER (*Total Expense Ratio*) – o indice di spesa medio – il quale sintetizza i costi totali che interessano annualmente un fondo impattando sulla sua *performance*. Rappresenta un indicatore di efficienza del prodotto di risparmio, utile per effettuare comparazioni fra diverse soluzioni.

Non solo azioni e obbligazioni: l'approccio Multi-Asset

Ai fini di una reale diversificazione non bisogna dimenticare, accanto ai classici strumenti finanziari, le cosiddette classi “**alternative**”, come gli immobili, le materie prime, il *private equity* o i fondi *hedge*. Si tratta di forme d'investimento di per sé ritenute rischiose, in ragione dell'elevata volatilità che storicamente le caratterizza. In realtà, se affiancate alle attività più convenzionali possono paradossalmente contribuire a ridurre i rischi del portafoglio complessivo, elevandone al contempo le attese di rendimento. Ciò in virtù della loro tendenza a comportarsi in modo divergente rispetto ai mercati tradizionali. È proprio questa decorrelazione che rende le classi alternative preziose per chi intende adottare una soluzione realmente efficace in termini di diversificazione. Ed è esattamente ciò su cui puntano i cosiddetti fondi Multi-Asset. Si tratta di prodotti di risparmio gestito che, investendo su una diversificata gamma di *asset class* con ridotta correlazione reciproca – tra cui, appunto, quelle alternative – si propongono di migliorare il profilo di rischio/rendimento rispetto ai fondi concentrati su un singolo strumento finanziario. Ciò incrementando le opportunità di generare valore in tutte le fasi del ciclo economico.

La diversificazione è ancora più efficace se combinata a un'attività di *asset allocation dinamica*, capace di adattarsi in modo strategico e tattico all'evoluzione del ciclo economico. Ruotare l'allocazione di portafoglio fra mercati e settori a seconda dei diversi scenari – meglio ancora se a livello globale – aiuta a proteggere i risultati dalle inversioni di tendenza che sono diventate sempre più frequenti in un'economia così complessa e dinamica come quella di oggi. Il Multi-Asset rappresenta quindi una strategia in grado di trarre vantaggio da tutte le fasi economiche. Si presta inoltre a coprire diversi profili di investitori, da strumenti che mirano a ottenere risultati simili a quelli azionari ma con una volatilità inferiore, a prodotti bilanciati per i più prudenti.

Proprio come in una dieta alimentare, quindi, un approccio dinamico e ben equilibrato è una scelta imprescindibile per la salute dei propri investimenti. Allargare gli orizzonti, evitando di concentrare il portafoglio solo su determinate aree o sulle “solite” *asset class* migliora il rapporto rischio/rendimento, accrescendo i guadagni potenziali e rendendoli più stabili.

Diversificare temporalmente con il PAC

Il Piano di Accumulo del Capitale (PAC) permette, sulla base di un programma **personalizzato** e **automatico**, di acquistare quote di un fondo investendo periodicamente un importo fisso. In questo modo è possibile beneficiare delle opportunità che si vengono a creare sui mercati nel medio-lungo termine, scongiurando il rischio di sbagliare il *timing* di sottoscrizione (tipico di chi investe in un'unica soluzione). Tramite il PAC, l'investitore acquista in tutte le condizioni di mercato (sia quando la Borsa sale che quando scende) piccole quote che vanno ad accumulare la propria posizione. Riesce così a mediare il prezzo di acquisto e di conseguenza il rischio medio dell'investimento. Alla diversificazione tipica del risparmio gestito si aggiungono così i vantaggi di una diversificazione di tipo temporale.

Il PAC rappresenta inoltre un vero e proprio antidoto per gestire l'**emotività** legata al saliscendi delle Borse. Una volta stabilita la periodicità dell'investimento (mensile, trimestrale o semestrale), l'importo della rata (100, 200, 500 euro, ecc.) e il fondo di destinazione, il meccanismo automatico permetterà di non preoccuparsi più di tanto di come stiano andando i mercati. Anzi, a differenza di quando si effettua l'investimento tutto in una volta, con il PAC le correzioni delle Borse rappresentano delle opportunità, poiché a parità di rata si sottoscrive un numero maggiore di quote.



I fondi con cedola

Sul mercato esistono fondi d'investimento a distribuzione cedolare, un po' come avviene per i Titoli di Stato, che pagano periodicamente gli interessi. Si tratta di prodotti che, oltre ai vantaggi offerti dal risparmio gestito, presentano altri interessanti benefici per il sottoscrittore. Innanzitutto, ricevere un **reddito periodico** – e quindi ottenere una “monetizzazione” immediata dell'investimento – può rappresentare una soluzione per far fronte alle spese correnti o integrare altri tipi di reddito, primo fra tutti quello pensionistico. Ricevere un flusso di cassa costante tende inoltre a dare maggiore “tranquillità” all'investitore. In particolare, permette di

attenuare la volatilità percepita così come l'emozionalità che si accusa nel momento in cui i mercati finanziari appaiono negativi e il valore della quota del fondo scende. In questi casi, si può essere portati più facilmente a disinvestire. Se però il sottoscrittore incassa periodicamente una cedola, percepita come un interesse sul capitale investito nel fondo, è meno incline a disinvestire e più disponibile ad aspettare l'evoluzione del suo investimento nel medio-lungo termine. Restando fedele, come abbiamo già anticipato, alla pianificazione iniziale e facendo del tempo il proprio migliore amico.



Il Gruppo

Schroders

Fondato nel 1804 e quotato alla Borsa Valori di Londra dal 1959, Schroders è oggi uno dei principali gruppi finanziari internazionali indipendenti, che ha fatto della gestione di capitali la propria esclusiva area di attività.

L'obiettivo è soddisfare le esigenze di una vasta tipologia di investitori, nazionali e internazionali, privati e istituzionali, utilizzando le competenze specialistiche maturate nel tempo.

La capacità di guardare lontano e di anticipare i trend di investimento ne caratterizzano da oltre 200 anni la storia. A questo si aggiunge una consolidata esperienza nell'individuare, con approccio rigoroso e illuminato, le migliori opportunità a livello globale.

www.schroders.it



Schroders

Informazioni importanti: il presente documento è stato redatto a fini informativi e non è da considerarsi in alcun caso materiale promozionale. Le informazioni fornite non costituiscono né un'offerta, né un invito all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento descritto nel documento. L'assunzione di decisioni individuali o strategie d'investimento non deve essere basata sulle opinioni e le informazioni contenute nel presente documento. I giudizi e le opinioni espressi da Schroders in questo documento potrebbero subire variazioni. Pubblicato da Schroders Italy SIM S.p.A., Via della Spiga 30, 20121 Milano. w40669. **Ottobre 2011**