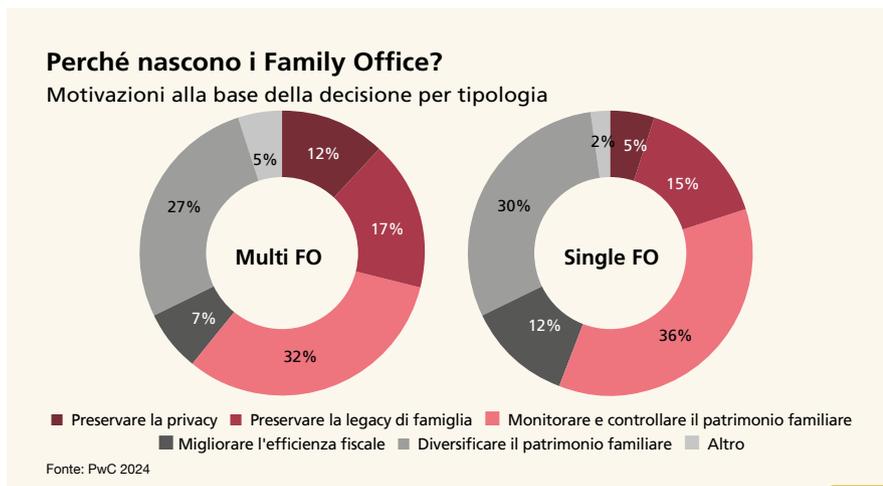


Diversificare per prosperare

Sino agli anni Cinquanta non era un tema decisivo come lo è oggi, ma bisogna sempre tenerlo a mente, e non lasciarsi ammaliare da un'annata particolarmente buona... o pessima!



Paola Nisoli, Analyst di Lagom Family Advisors. A lato, possono essere diverse le ragioni alla base della costituzione di un Family Office.

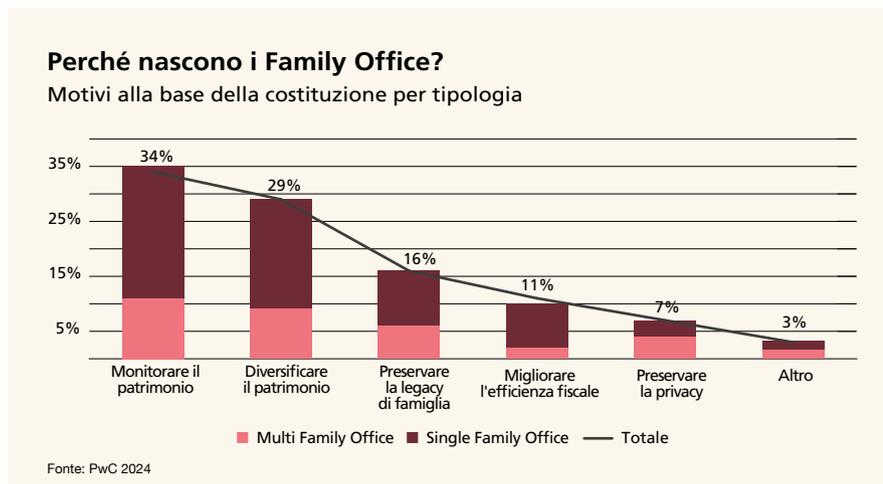


per un dato rendimento. Sembrano concetti oggi ovvi, banali, ma a quel tempo non lo erano affatto. Prima di Markowitz, infatti, l'investimento era guidato principalmente da strategie meno strutturate e più intuitive che portavano alla scelta di singoli investimenti senza considerare come questi si combinassero.

Nonostante limiti e criticità, l'aspetto più innovativo del modello, che lo ha portato a vincere il Nobel insieme a Merton Miller e William Sharpe nel 1990, è stato il concetto di diversificazione degli investimenti basato sulla correlazione ovvero la 'relazione' tra i rendimenti di asset diversi. Semplificando, per costruire un portafoglio efficiente, occorre tra le altre cose identificare una serie di strumenti che non si muovano nello stesso modo; in termini tecnici devono quindi avere una correlazione bassa o negativa. In questo modo è possibile ridurre la volatilità complessiva del portafoglio senza necessariamente sacrificare il rendimento.

Bisogna comunque sottolineare come l'unico rischio potenzialmente eliminabile o riducibile attraverso la diversificazione sia il rischio specifico, quello legato a una società o a un settore specifico. Non è possibile eliminare il rischio sistematico, cioè quello legato all'intero mercato o all'economia globale, che può essere influenzato da recessioni, crisi...

Diversificare aiuta a proteggerci anche da errori dovuti a bias cognitivi. Per esempio, si tende a formulare giudizi sulla base delle informazioni più facilmente disponi-



S fogliando un qualsiasi libro di finanza, pochi concetti emergono come più importanti della diversificazione. Tutti ne hanno sentito parlare almeno una volta: ma per quale motivo è un concetto così fondamentale nella costruzione di un portafoglio? E cosa significa concretamente?

Per rispondere a queste domande, occorre rispolverare il vecchio Markowitz e la sua *Modern Portfolio Theory*. Negli

anni Cinquanta, un giovane studente di economia ebbe una brillante intuizione: non è possibile giudicare un investimento solo dal suo rendimento potenziale, ma occorre guardare anche al rischio e a come i singoli investimenti in portafoglio interagiscono tra di loro. L'obiettivo della teoria è quindi quello di costruire un portafoglio efficiente che massimizzi il rendimento atteso per un dato livello di rischio o viceversa minimizzi il rischio

bili, più recenti e che più facilmente vengono in mente. Allo stesso modo spesso si accettano molto facilmente informazioni che confermino tale convinzione. Queste e altre tendenze creano in alcuni casi panico e portano a prendere decisioni avventate, spesso sbagliate. Se consapevoli di questi bias, si giungerebbe alla conclusione che la diversificazione, impostata in modo corretto, è la soluzione.

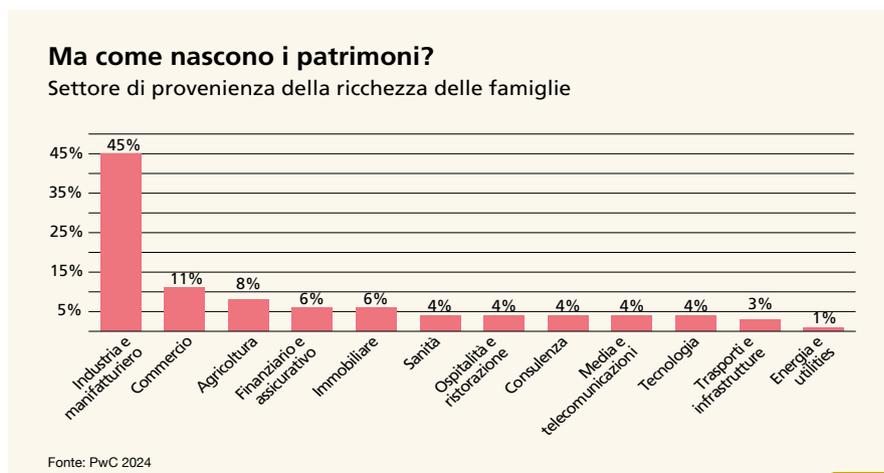
Anche la *Family Office Survey* del 2024 di PwC sottolinea come i Family Office convengano che uno dei principali obiettivi della propria istituzione, nonché uno dei servizi a maggior valore offerto, sia proprio quello di favorire e assicurare la diversificazione del patrimonio familiare.

Basandosi sul proprio profilo di rischio, sulle esigenze personali e sugli obiettivi, un investitore cercherà quindi di allocare il portafoglio scegliendo opportunamente una combinazione di classi d'investimento. Le azioni, ad esempio, tendono a offrire rendimenti superiori a fronte di un rischio maggiore mentre le obbligazioni sono generalmente meno volatili ma offrono risultati solitamente più modesti.

Non bisogna però dimenticare di diversificare anche per tipologia di strumenti, per geografia, settorialmente ma anche per scadenze, valute e anche, se sensibili al tema, tenendo conto dei fattori Esg.

Nonostante gli evidenti benefici, la diversificazione non è priva di punti a cui fare attenzione. Il monitoraggio e il riequilibrio nel corso del tempo di un portafoglio richiedono una spesa di tempo notevole e competenze. Occorre stare in guardia anche dalla troppa diversificazione che tende a 'diluire' il portafoglio al punto che un investitore potrebbe ritrovarsi con un numero di investimenti ampio, alcuni con un peso marginale. Ciò potrebbe portare anche a un aumento eccessivo dei costi transazionali.

Un ulteriore tema da considerare è quello relativo alla correlazione imprevedibile legato soprattutto all'impossibilità di eliminare la parte di rischio sistematico che dipende da fattori del mercato. Dobbiamo infatti sottolineare come vi siano anni come il 2022 in cui anche un portafoglio diversificato subisce delle perdite importanti, soprattutto per via della forte correlazione delle diverse classi di attivo, azionario e obbligazionario inclusi. Nel 2022 questa correlazione è stata dovuta principalmente all'aumento dell'inflazione e alle misure di innalzamento dei



Asset class a confronto

Dati in riferimento al periodo 1999 - 2024

	Annualized return	Standard Deviation
Commodities	3%	18%
US Government Bonds	3%	5%
US. Agg. Bond Index	4%	5%
International Developed Market Stocks	4%	19%
60/40 Portfolio	6%	11%
US High Yield Credit	6%	14%
Hedge Funds	6%	9%
Emerging Markets Stocks	8%	29%
US Small Cap Stocks	8%	18%
US Large Cap Stocks	8%	18%

Fonte: Ubs

tassi d'interesse da parte delle Banche Centrali. Queste pessime annate sono state finora un'eccezione realizzatasi poche volte nella storia, solo dodici volte dal 1870 e mai con l'intensità del 2022.

Insomma, diversificare non è semplice e, oltre alle competenze che occorrono, si aggiungono alcune sfide, disagi e trappole psicologiche che devono essere comprese e superate. Il report *Diversification is great, but uncomfortable* di Ubs le elenca:

- L'investitore, nel tempo, tenderà a comparare il proprio portafoglio diversificato con classi di attività che offrono rendimenti migliori (non si dovrebbe però dimenticare che per definizione 'diversificare' diluisce il rendimento);
- Alcuni investimenti all'interno del portafoglio sembreranno perdenti e inutili nel breve, ma nel lungo termine potrebbero generare ottimi risultati;
- La diversificazione potrà sembrare noiosa, non ci sarà mai un momento in cui un portafoglio diversificato sembrerà la scelta perfetta, ma è questa la sua forza.

Rotschild&Co, nel report *Perché è importante preservare il patrimonio*, aggiunge

Dove venga creato il patrimonio in Italia non è un dato che sorprende, per quanto le proporzioni possano comunque fare riflettere.

altri spunti di riflessione, tra i quali:

- La difficoltà di porre l'accento sulla conservazione del patrimonio in un contesto di performance azionarie brillanti;
- L'obiettivo di superare le oscillazioni quotidiane del mercato per costruire portafogli capaci di preservare e accrescere il patrimonio nel lungo termine.

La diversificazione non è quindi sempre facile da accettare, ma è essenziale per costruire un portafoglio resiliente. Concentrarsi sulla crescita complessiva, e non sulle oscillazioni di breve, aiuta gli investitori a evitare decisioni impulsive e a massimizzare i rendimenti nel tempo.

Insomma, costruire un portafoglio diversificato è come aiutare un allenatore a formare un squadra ben bilanciata: non si possono avere solo attaccanti fenomenali, ma servono difensori solidi, centrocampisti creativi e un buon portiere.