

Focus

■ Senza una certa dose di rischio non è possibile ottenere rendimenti. Ad ogni possibilità di guadagno è associata una possibile perdita.

■ Ai rischi di tipo finanziario ciascuno reagisce in modo diverso. Sarebbe opportuno analizzare le componenti di rischio delle nostre attività alla luce della propensione a rischiare che ci caratterizza.

NOI E IL RISCHIO, IMPARIAMO A CONOSCERCI

I nostri patrimoni finanziari sono esposti a numerose tipologie di rischi. E ciascuno ha la propria propria disponibilità a mettere in conto un'eventuale perdita per provare a guadagnare di più. Ecco come ragionare intorno alla componente fondamentale di un investimento

■ di Sergio Pigoli

Anche se non lo percepiamo, ogni giorno il nostro patrimonio, poco o tanto che sia, è esposto ad alcuni rischi. Per fortuna la nostra integrità mentale non viene sottoposta ad una quotidiana valutazione di tutti i rischi che incombono sui nostri averi, altrimenti molti di noi potrebbero avere seri problemi nervosi. Tuttavia in alcuni momenti particolari, spesso nel caso di movimenti avversi dei mercati finanziari, i fatti amplificati dai media ci ricordano quanto sia importante la valutazione del rischio o meglio dei rischi che i mercati finanziari implicano. Già, proprio di rischi (al plurale) bisogna parlare, perché ne esiste una intera famiglia.

LA FAMIGLIA DEI RISCHI

■ RISCHIO DI MERCATO

E' la possibilità che le attività detenute possano variare, anche di molto, in funzione delle condizioni di mercato.

■ RISCHIO DI CREDITO

Riguarda soprattutto gli strumenti di debito (obbligazioni), ma non solo, ed è la possibilità che un debitore in un dato momento possa non essere in grado di far fronte al pagamento degli

interessi e o al rimborso del capitale dovuto alla scadenza prestabilita.

■ RISCHIO DI INFLAZIONE

Si determina nel caso in cui una parte del ritorno dell'investimento venga eroso dall'inflazione.

■ RISCHIO DI TASSO DI INTERESSE

E' la possibilità che si verifica di fatto quotidianamente, che il valore di un'obbligazione possa variare in funzione dei tassi correnti di mercato.

■ RISCHIO DI CAMBIO

Evidentemente come recita un vecchio adagio, "I cambi cambiano". Quando un'attività è denominata in una valuta diversa da quella di riferimento, l'euro nel nostro caso, il valore di quell'attività subisce le variazioni anche della divisa nella quale è denominata.

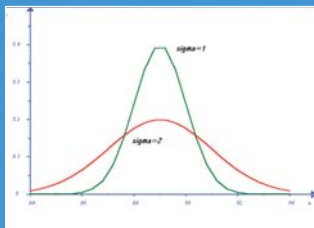
■ RISCHIO DI LIQUIDITÀ

Non tutti gli strumenti finanziari generano lo stesso volume di scambi. Alcuni come ad esempio i titoli di Stato generano contrattazioni per centinaia di milioni di euro quotidianamente. Altri registrano scambi poco frequenti e per volumi di scambio assai ridotti. Il rischio di liquidità è la possibilità

che controvalori negoziati relativamente modesti possano determinare spostamenti significativi nei prezzi di una data attività.

CE N'È UNA DOSE IN OGNI PORTAFOGLIO

Non necessariamente il rischio o i rischi come precedentemente esposti sono una cosa cattiva. La teoria e la pratica dimostrano che senza una certa dose di rischio non sarebbe possibile ottenere rendimenti. Tutti i nostri averi finirebbero sotto il materasso o in un conto corrente bancario ordinario che con i tassi di remunerazione concessi (si fa per dire) dalle banche equivale alla stessa cosa. In maniera implicita od esplicita tutti noi abbiamo nei nostri portafogli una certa dose di rischio che ci consente se non altro di percepire un certo interesse. Senza entrare in complicità di tipo statistico in merito alla configurazione della curva di Gauss (vedere **tabella 1**), basti ricordare che ad ogni possibilità di guadagno necessariamente è associata una possibilità di perdita, che ce ne rendiamo conto o meno. Tanto maggiore risulta la possibilità teorica di guadagno, tanto maggiore è la possibilità teorica di perdita. Il punto è che questi concetti basilari non sempre vengono adeguatamen-



$$y = \frac{1}{\sigma\sqrt{2\pi}} e^{-\frac{(x-\bar{x})^2}{2\sigma^2}}$$

CURVA DI GAUSS - Questa formula rappresenta l'equazione della ben nota curva della distribuzione normale, o di Gauss, con la sua caratteristica forma a campana, che al variare dei parametri μ (media) e $\hat{\sigma}$ (scarto quadratico medio), ha un grafico che diventa più o meno schiacciato, ma sempre del tipo di quello rappresentato in figura.

Ciò che rende spettacolare e ragguardevole questa "formula" o per essere più precisi, la distribuzione caratterizzata da questa funzione, è che si tratta di un vero e proprio ponte fra la matematica ed il mondo reale.



INDICE VIX - L'andamento dell'indice Vix. Elaborato dal Chicago Board of Trade, rappresenta la stima di mercato della futura volatilità dei prezzi.

te considerati a priori nel momento di effettuare le scelte di investimento, ma vengono spesso riscoperti solo allorché anziché finire nella zona positiva della Gaussiana che tutti auspicano, gli investimenti effettuati ricadono nella parte negativa e creano disagi o sorprese.

OGNUNO REAGISCE IN MODO DIVERSO

Tutti noi, singolarmente e come insieme di individui, reagiamo in modo diverso ai rischi di tipo finanziario. Ogni private banker, ogni financial planner, ogni promotore finanziario dovrebbe, o noi stessi senza l'ausilio di terze parti dovremmo con una certa regolarità analizzare le componenti di rischio delle nostre attività non solo in funzione dell'andamento dei mercati, ma più nello specifico in funzione della propensione al rischio che ci caratterizza.

Ma cosa si intende per propensione al rischio? A seconda del tipo di investimento scelto, il valore del capitale può rimanere piuttosto stabile o può salire e scendere in modo considerevole in risposta agli eventi favorevoli o sfavorevoli del mercato. Il grado di oscillazione del valore di un investimento è chiamato volatilità. In generale, gli investimenti più volatili tendono a crescere o a diminuire più velocemente degli investimenti più stabili, ma sono anche i più rischiosi, dal momento che non c'è garanzia che i rialzi siano superiori ai ribassi.

BISOGNA AVERE CONSAPEVOLEZZA

E' importante avere una concreta consapevolezza del concetto di rischio; significa prepararsi a dover scegliere, tra un investimento che offre, ad esempio, un rendimento potenziale del 3% con il rischio di perdere lo 0,10% del capitale o un investimento che offre un rendimento potenziale del 10%, rischiando il 5% del capitale.

Questa è la definizione utilizzata da Patti Chiari, Consorzio di 167 banche italiane per un totale di 26 mila sportelli sul territorio (corrispondenti all'84% dell'intero sistema bancario italiano), promosso dall'Associazione Bancaria Italiana nel settembre 2003.

Nelle intenzioni riporta egregiamente tutti gli aspetti teorici e pratici che il risparmiatore dovrebbe conoscere prima di affrontare il momento della scelta nei suoi investimenti. Tuttavia la pratica sembra segnalare che il buon lavoro teorico non sembra venir seguito da un'altrettanto adeguata applicazione pratica.

Sono in effetti molti gli elementi che contribuiscono a determinare la propensione al rischio di ogni singolo investitore. Senza la pretesa di essere totalmente esaustivi, qui di seguito vengono analizzate le principali determinanti.

CONTANO GLI ELEMENTI PIÙ SOGGETTIVI

L'osservazione di molti casi in decenni dedicati alla materia mi porta a dire che gli elementi più rilevanti sono, al contrario di quanto spesso affermato nei manuali, elementi di natura soggettiva e spesso psicologica. Non che l'insieme degli altri fattori non abbia rilevanza. Tuttavia l'attività di investimento, per quanto razionalizzata possa essere, contiene sempre per tutti i portafogli una componente soggettiva determinata dalle esperienze e o propensioni inscindibili dall'animo umano.

E' come la passione per l'azzardo. C'è chi ce l'ha e chi non ce l'ha. Parimenti negli investimenti ci sono individui che per loro natura cercano il rischio quasi come per stimolare l'adrenalina nel loro sistema nervoso, preferendo sempre una data quantità aleatoria dai loro investimenti rispetto ad ottenere un certo ritorno da attendere con sicurezza.

Contribuiscono alla determinazione degli elementi di natura soggettiva agenti del tutto impossibili da quantificare quali l'avidità, lo spirito di emulazione di altri soggetti, la capacità di autoapprezzamento per i piccoli o grandi successi, la capacità di sapersi accontentare. Inoltre il bagaglio di esperienze personali precedenti vissute in prima persona, siano esse positive o negative, contribuisce grandemente a determinare la propensione al rischio.

Questi elementi non sono uguali nel tempo. Proprio perché la vita cambia e si arricchisce di nuove esperienze,

le decisioni sono necessariamente influenzate da un vissuto personale che talvolta si tramuta in vissuto collettivo. Le grandi fasi di euforia o depressione spesso sono la sintesi di comportamenti collettivi che tendono a modificare le normali propensioni al rischio e quindi a tramutarsi in fenomeni di massa al di là di ragionevoli valori economici. Il consenso generale del sistema identifica, grazie anche a numerose ricerche svolte sul campo con l'ausilio anche di questionari, alcuni elementi classici determinanti della propensione al rischio.

LA PROPENSIONE AL RISCHIO DIMINUISCE CON L'ETÀ

L'età tende ad essere l'elemento più facilmente identificabile. Come intuitibile, al crescere dell'età diminuisce la propensione al rischio sia in funzione delle diverse esigenze che la vita espone ma anche in collegamento con altre variabili.

Se è vero infatti che anche la dimensione del patrimonio è una delle determinanti della propensione al rischio, nel senso che maggiore è il patrimonio, minore risulta essere la voglia di correre rischi, è di tutta evidenza che in giovane età a parità di altre condizioni si dispone di meno capitale e quindi la voglia di rischiare risulta essere maggiore per incrementare la probabilità di accumulo. Inoltre anche la presenza di un flusso di cassa stabile, che significa entrate correnti certe siano esse derivanti da stipendi, da pensioni o da rendite, sicuramente risulta essere più probabile con l'età avanzata che non in giovane età.

LA PREPARAZIONE LA FA AUMENTARE

Il livello di istruzione ed il tempo dedicato all'attività finanziaria tendono a far aumentare il livello di propensione al rischio. "Sapere è potere" scrisse Bacone più di quattro secoli fa. Padroneggiare gli strumenti finanziari rende a parità di altre condizioni più sicuri, e ciò tende a far aumentare la quantità di rischio sopportabile.

Da ultimo anche il bisogno di sicurezza diverso da ciascun individuo contribuisce a formare la propria propensione al rischio, evidentemente in

modo inversamente proporzionale. Quali spunti possiamo ottenere da questa disamina?

La conclusione è che non esiste l'investimento ideale, bensì l'investimento più adatto a raggiungere i propri obiettivi finanziari. L'investimento deve inoltre soddisfare un'altra importante esigenza: offrire un soggettivo senso di sicurezza, soggettivo proprio perché ogni individuo per tendenza innata e formazione culturale possiede una personale percezione di rischio entro un determinato periodo di tempo.

LA PERCEZIONE DEL MERCATO

Come strumento analitico è possibile in una certa maniera valutare la percezione di rischio a livello globale dei mercati. Due strumenti vengono spesso citati anche dai banchieri centrali nei loro speeches. Il primo è l'indice Vix elaborato dal Chicago Board of Trade. Rappresenta la stima di mercato della futura volatilità dei corsi. Il grafico 2 ne mostra l'andamento. Tanto più è basso il valore di questo indice, tanto maggiore è il livello di confidenza del mercato e quindi implicitamente tanto maggiore è la propensione al rischio.

Come si può notare proprio la compiacenza del mercato, nel senso di ridurre in modo troppo marcato la propensione al rischio, porta di quando in quando a movimenti improvvisi e repentini che risvegliano il mercato.

IL DIFFERENZIALE TRA OBBLIGAZIONI

Il secondo strumento riguarda le obbligazioni. Sostanzialmente tra obbligazioni di emittenti di obbligazioni corporate primari (rating AAA per intenderci) ed emittenti al limite dell'investment grade (rating BBB) esiste un differenziale di rendimento che varia proprio in funzione della diversa rischiosità degli emittenti. Questo differenziale (spread) non rimane invariato nel tempo, ma tende a muoversi sia in funzione delle condizioni generali di liquidità, ma anche in funzione della propensione al rischio degli investitori. Tanto più basso è lo spread tanto più il mercato nel suo insieme si accolla dei rischi e

“ Ogni private banker, ogni financial planner, ogni promotore finanziario dovrebbe, o noi stessi senza l'ausilio di terze parti dovremmo con una certa regolarità analizzare le componenti di rischio delle nostre attività non solo in funzione dei mercati, ma più nello specifico in funzione della propensione al rischio che ci caratterizza ”