

Asset Allocation

Dicembre 2018

Aggiornamento
Annuale

AUTORE



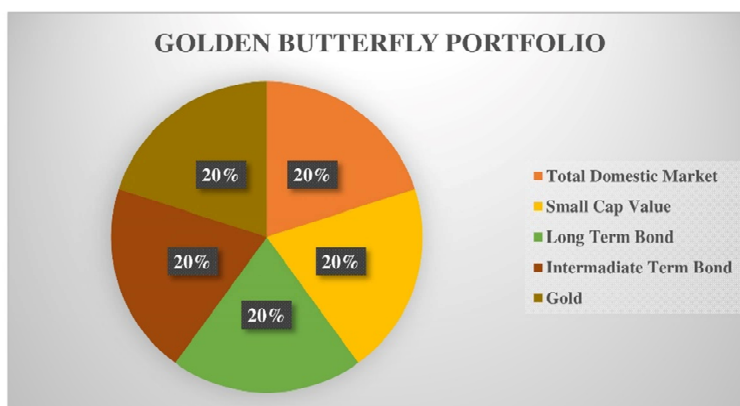
Gabriele Galletta
Chief investment Officer
Co-founder
Tax Consultant

Investire stando al riapro dai crolli di mercato? Un anno dopo, i risultati

Circa un anno fa, sulle pagine di Investors', avevo esposto una variante del Permanent Portfolio, il portafoglio "per tutte le stagioni", più aggressiva e idonea ad investitori non poco avvezzi al comparto azionario, senza però dimenticare l'importanza di puntare su asset de-correlati: il Golden Butterfly Portfolio (GBP).

La logica di fondo di questa famiglia di portafogli è investire indipendentemente da quello che succede sulle borse, potendo sfruttare assets che, alternativamente, proliferano in tutte le congiunture di mercato: azioni nelle fasi di crescita, oro nelle fasi di iperinflazione e decrescita, obbligazioni nelle fasi di deflazione, liquidità durante una recessione. Per queste ragioni, questa famiglia di portafogli diventava la soluzione ideale per una gran fetta di risparmiatori, attenti prima alla protezione del capitale e solo dopo alla sua crescita.

Il GBP, nella sua versione base, si presentava come mostrato in figura:



La descrizione del portafoglio

PERMANENT PORTFOLIO ADVANCED

Come si poteva notare fin da subito, il GBP era più aggressivo del classico Permanent Portfolio, sia perché la quota investita nel comparto azionario cresceva fino al 40% e sia perché, nella versione di base, un buon 20% del portafoglio era investito in Small Cap Value che, pur essendo il comparto d'investimento a maggiori ritorni attesi, è anche il comparto con un maggiore grado di volatilità e variabilità, sottoposto a pesanti

Strumento	Tipologia	Categoria FIDA	Percentuale iniziale
iShares Russell 2000 Value Index	Etf and Etc	Equity Usa - Mid & Small Cap Value	20.00 %
Amundi ETF S&P 500	Etf and Etc	Equity Usa - Large & Mid Cap	10.00 %
iShares EURO STOXX 50 UCITS ETF EUR (Dist)	Etf and Etc	Equity Eurozone - Large & Mid Cap	5.00 %
iShares MSCI World UCITS ETF USD (Dist)	Etf and Etc	Equity World (Developed Markets) -	5.00 %

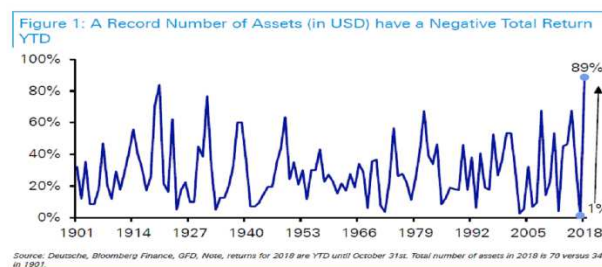
Drawdowns (in figura è riportata la componente azionaria del portafoglio: il portafoglio completo è disponibile [sull'ultimo numero di Investors' Magazine](#)). Ecco perché questa variante del Permanent Portfolio era ideale per chi, comunque, poteva rispettare un lungo orizzonte temporale ed era avvezzo al comparto più spiccatamente azionario.

Nonostante ciò, avevo comunque sottolineato come il GBP riuscisse ancora, in teoria, a sfruttare la potenza delle de-correlazioni e a ridurre di molto la volatilità dei rendimenti tipici del mercato azionario: un anno dopo, complici alcune fasi importanti di volatilità trascorse nel 2018, possiamo sottoporre il portafoglio alla prova dei fatti.

Tenendo conto delle condizioni al contorno all'epoca, avevo costruito un portafoglio virtuale utilizzando solo strumenti di gestione del risparmio passivi, gli ETF, che sono poi i classici strumenti che utilizziamo nella nostra attività quotidiana di Consulenti Finanziari Indipendenti.

È bene subito ricordare cosa sia successo allo stesso tempo sulle borse mondiali in questo anno, per apprezzare meglio i risultati del GBP. Innanzitutto, l'Europa è tornata sui minimi da due anni a questa parte, complice sia la guerra commerciale contro gli Stati Uniti (che ha colpito soprattutto l'auto tedesca), sia le tensioni causate dalle pressioni dei partiti populistici nel meridione europeo, Italia in primis.

A ciò si aggiunge un consistente "storno" delle borse americane tra ottobre e novembre, accompagnate da un sell-off generale sulle borse asiatiche, senza dimenticare che il comparto obbligazionario (specie europeo) ha continuato a soffrire della risalita dei tassi di interesse e della fine del QE. Insomma, al 31.10 u.s. l'89% degli asset finanziari da investimento, su 70 contabilizzati da Deutsche Bank, quindi 62 su 70, sono negativi da inizio anno. Record dal 1901.



In breve, un contesto perfetto per valutare i risultati di un portafoglio che ha come primo obiettivo quello di proteggere il capitale degli investitori.

Per i motivi sopra detti, ho confrontato i risultati del GBP con una serie differente di indici, ovvero con l'EuroStoxx 50, con l'MSCI World Index e con il fondo Carmignac Securite', che tutti ben conosciamo: costruire un benchmark ideale e unico per questa famiglia di portafogli è quasi impossibile e, così, non ci resta che considerare indici separati come parametri di riferimento.

Un anno dopo, l'analisi dei risultati

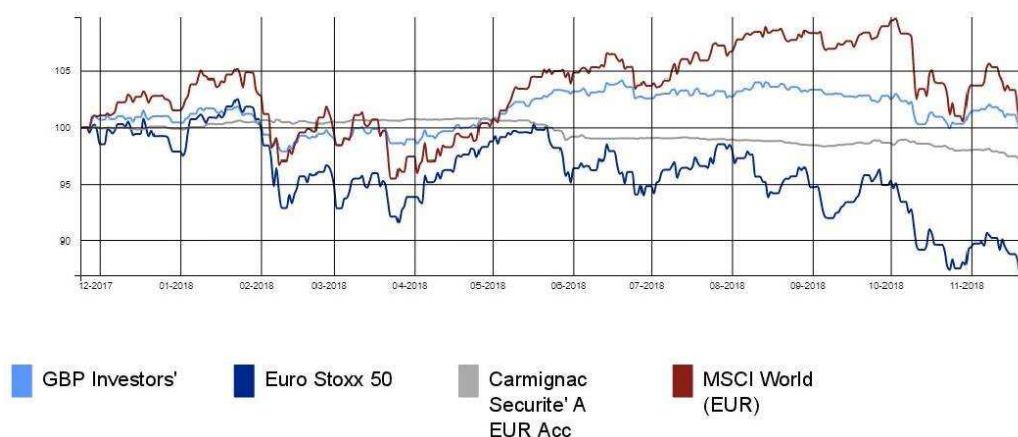
I RENDIMENTI E IL RISCHIO

Da una breve analisi grafica, si nota come il nostro portafoglio sia riuscito nel suo intento principale, ovvero, proteggere il patrimonio, limitando la

Alla fine del percorso annuale, il GBP chiude sulla parità, con un -0,02%, contro il +0,91% dell'MSCI World, ma soprattutto contro il -12,4% dell'EuroStoxx 50 e il già menzionato -2,8% del Carmignac Securite'.

Detto ciò, si comprende benissimo come la vera peculiarità di questo portafoglio sia, come atteso, proteggere il patrimonio dal "cigno nero", riducendo i drawdowns e le perdite attese. Andiamo per ordine e analizziamo i dati sulla

Confronto grafico periodo 01/11/2017 - 23/11/2018



volatilità e i drawdowns. Se lo confrontiamo con l'indice azionario europeo, notiamo come la diversificazione globale che abbiamo costruito abbia permesso di ridurre al minimo "il rischio paese", avendo in portafoglio solo il 5% di azioni europee.

Sempre per lo stesso motivo, il portafoglio non ha risentito delle tensioni sul mercato obbligazionario dei titoli di Stato, specie quello italiano, tensioni che invece hanno portato un fondo considerato "sicuro" come il Carmignac Securite' a perdere il 2,80% in un anno: sembra essere, questo, un assurdo, ma così non è. Al contempo, il GBP, grazie alla sua quota di azioni, riesce nell'anno anche a restituire un rendimento non banale, seguendo a ruota l'MSCI World: senza la correzione di ottobre/novembre, il GBP non soltanto avrebbe limitato le perdite e i drawdowns, grazie alle de-correlazioni, ma avrebbe restituito anche un prezioso rendimento.

volatilità. Ad un anno, il GBP costruito ha ridotto la volatilità complessiva di portafoglio a valori molto al di sotto dei valori registrati degli indici azionari, avvicinandosi al contempo ad un fondo completamente obbligazionario come il Carmignac Securite'; al contempo, come visto nella figura 4, il GBP costruito ha restituito rendimenti quasi da mercato azionario, nelle fasi positive. Le sorprese non finiscono qua, ovviamente, poiché il GBP, come anticipato, riduce di molto le perdite rispetto alle altre soluzioni di investimento.

Volatilità	GBP Investors'	Euro Stoxx 50	Carmignac Securite' A EUR Acc	MSCI World (EUR)
Un anno	3,85 %	11,76 %	1,81 %	8,75 %
Tre anni	-	12,65 %	1,31 %	8,93 %
Cinque anni	-	13,75 %	1,33 %	10,25 %
Dieci anni	-	16,87 %	1,82 %	11,42 %
Periodo selezionato	3,85 %	12,13 %	1,81 %	9,12 %

Draw Down	GBP Investors'	Euro Stoxx 50	Carmignac Securite' A EUR Acc	MSCI World (EUR)
Un anno	4,14 %	15,15 %	3,66 %	9,17 %
Tre anni	-	23,56 %	3,66 %	19,68 %
Cinque anni	-	29,99 %	3,66 %	22,98 %
Dieci anni	-	34,97 %	3,66 %	23,20 %
Periodo selezionato	4,14 %	15,72 %	3,66 %	9,17 %

Ci saremmo ragionevolmente aspettati che il GBP, o un Permanent Portfolio classico, potessero riuscire a ridurre i drawdowns rispetto ai classici indici azionari: è invece “strabilante” che il GBP abbia ridotto le perdite massime anche nei confronti del Carmignac Securite'. Ad un anno, il GBP costruito ha subito un draw down massimo del 4,14%, molto al di sotto dell'indice azionario europeo (15,15%) e di quello globale (9,17%), ma soprattutto in linea al draw down del Carmignac Securite' (3,66%), pur essendo quest'ultimo un prodotto d'investimento considerato meno rischioso. Ciò accade perché il fondo, pur essendo considerato “sicuro”, non riduce al minimo il rischio del “cigno nero”, rimanendo comunque esposto ad una nuova crisi del debito sovrano europeo o ad una nuova crisi dello spread: è bastato infatti un ravvivarsi delle tensioni sul mercato dei titoli di Stato europei per mandare KO il fondo.

IL SEGRETO DELLE DE-CORRELAZIONI

Il motivo per cui il GBP sia riuscito invece a contenere le perdite e, nelle fasi positive, a

“correre” quasi al pari dell'indice azionario mondiale sta nella giusta equipartizione del capitale tra azioni globalmente diversificate, sia

Large che Small&Mid Cap, e oro: nell'ultima fase dell'anno, con una volatilità cresciuta a dismisura, l'oro è tornato a fungere da bene rifugio, segnando una progressione dell'ordine dei 5-6 punti percentuali in poco tempo, progressione che ha stabilizzato il GBP e controbilanciato le perdite sul comparto azionario. In estrema sintesi, è proprio in questo modo che funzionano le de-correlazioni.

ABBIAMO TROVATO LA SOLUZIONE VERAMENTE IDEALE?

Insomma, questo portafoglio o, meglio, questa famiglia di portafogli sono veramente la soluzione ideale per l'investitore? In termini di efficienza rischio/rendimento, in termini di protezione del patrimonio dalla volatilità e, soprattutto, dal “cigno nero” direi proprio di sì. Molti dimenticano che la costruzione dei portafogli dovrebbe sempre partire dalla protezione del patrimonio del cliente dall'evento altamente improbabile e “disruptive”; nella loro accezione di base, questa famiglia di portafogli “per tutte le stagioni” riescono effettivamente nel loro intento ed è per questo che vengono utilizzati spesso come base per la consulenza sugli investimenti. È

Grafici

Da Inizio Anno corrente 1 anno 3 anni 5 anni 10 anni Seleziona il periodo

Andamento della quotazione



bene anche sottolineare che l'orizzonte temporale d'analisi è molto ridotto, ma ci permette di trarre importanti considerazioni, come abbiamo fatto: è molto probabile che, proiettando questi risultati tra dieci anni, ad esempio, la volatilità del Carmignac Securite' torni ad essere molto più contenuta del nostro GBP Investors'; così com'è molto probabile che gli indici azionari lo superino. Ma sono comportamenti completamente attesi. Con questa dimostrazione, invece, abbiamo voluto mostrare come questa famiglia di portafogli sia la più idonea a proteggere il patrimonio, riducendo al minimo il rischio e l'impatto di un possibile cigno nero.

INVESTIMENTO CUSTODITO

Società di Consulenza finanziaria

Avvertenze sulle informazioni relative ai servizi

Le informazioni presenti sul documento presente hanno natura di messaggio pubblicitario con finalità promozionale.

Avvertenze sulle informazioni finanziarie fornite

Le informazioni, i dati e le opinioni fornite attraverso questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede; in nessun caso, si potrà ritenere che questo documento abbia rilasciato attestazioni o garanzie, esplicite o implicite, in merito alla loro attendibilità, completezza o correttezza.

Lo scopo dei dati e delle informazioni è prettamente informativo e non rappresentano, in alcun modo, una sollecitazione all'investimento in strumenti finanziari.

Ogni opinione espressa può essere soggetta a cambiamenti o modifiche senza preavviso.

Qualsiasi decisione di investimento che venga presa in relazione all'utilizzo di informazioni ed analisi presenti sul documento è di esclusiva responsabilità dell'investitore, che deve considerare i contenuti del documento come strumenti di informazione, analisi e supporto alle decisioni.

Disclaimer Analisi Finanziarie Sezione Analisi e Ricerche

Il documento deve essere inteso come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Investimento Custodito SCF

Roma, Piazzale del Verano, 88 – 00185

Servizi di Gestione del Patrimonio

+39 345 73 80 051/ +39 346 10 24 243

www.investmentocustodito.com

mail: investmentocustodito@gmail.com

PEC: investmentocustoditoscf@pec.it

P. IVA 14613431007 REA RM-1533451 (ROMA)

Socio NAFOP