

## Pianificazione degli investimenti

# Minimizzare il rischio e massimizzare il rendimento: come gestire il ribilanciamento del portafoglio

L'asset allocation di un portafoglio riflette gli obiettivi e la propensione al rischio di un investitore: la necessità di rendimento e la capacità di resistere alle inevitabili turbolenze dei mercati finanziari. Nel tempo, un portafoglio può assumere esposizioni non coerenti con il rischio e il rendimento obiettivo dell'investitore. Il riequilibrio da una classe di attività a un'altra può rimettere sul giusto percorso il portafoglio.

Grazie a questa guida, vogliamo esaminare insieme i vantaggi del ribilanciamento, analizzare l'impatto delle diverse frequenze di riequilibrio ed evidenziare le strategie per ridurre al minimo i costi di riequilibrio. La nostra analisi suggerisce tre *best practices* quando si esegue una strategia di ribilanciamento:

### **Riequilibrare per gestire rischio ed emozioni**

Lo scopo del ribilanciamento è quello di mantenere il rischio e il rendimento del portafoglio caratteristiche, non per massimizzare ritorna. Una volta che costruisci l'allocatione appropriata per il tuo obiettivi, rimuovi te stesso dal difficile decisioni attuando una regola di ribilanciamento facile da seguire e coerente

### **Imposta un "riequilibrante" automatico**

In generale, un ribilanciamento più frequente ti assicurerà di rimanere sempre "on track" sui tuoi obiettivi, ma questo comporterà anche più bassi rendimenti, aumento dei costi e un onere fiscale maggiore. Nel lungo termine, nessuna strategia di riequilibrio è dominante. Ma selezionare e seguire un approccio di ribilanciamento è sempre meglio che non riequilibrarsi affatto

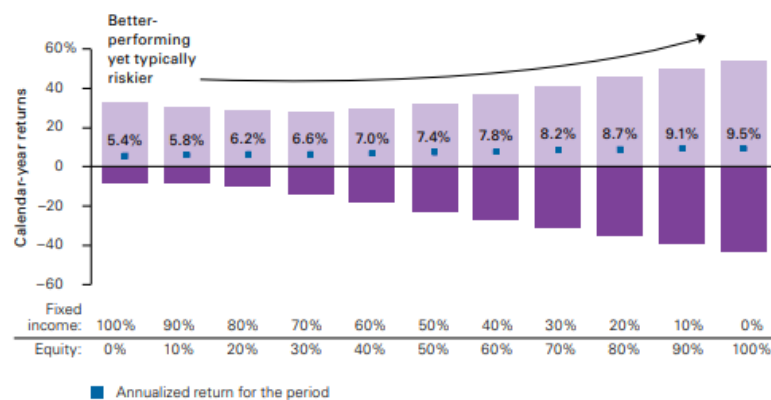
### **Riduci al minimo i costi fiscali di ribilanciamento**

Il frequente riequilibrio del portafoglio di investimento può essere costoso sia da un punto di vista di costi di transizione, che fiscale. Una volta determinata la tua strategia di riequilibrio, valuta la tua situazione fiscale generale così da fare decisioni strategiche che potrebbero anche migliorare le tue dichiarazioni fiscali

## Riequilibrare per gestire rischio ed emozioni

Quando gli investitori costruiscono un'asset allocation, scelgono un mix di asset i quali produrranno rendimenti tali da raggiungere i loro obiettivi con un livello di rischio che possano tollerare. Nel corso del tempo, questa allocazione iniziale comincerà ad allontanarsi dalla costruzione e dalla logica iniziale. L'allocazione risultante altera il rendimento e le aspettative di rischio del portafoglio, solitamente sotto forma di un rendimento atteso più elevato ma con maggiore volatilità. Il ribilanciamento svolge un ruolo importante nel garantire che il portafoglio conservi il rischio appropriato e tollerabile col proprio profilo di investitore. La Figura 1 illustra la distribuzione dei rendimenti storici per varie tipologie di asset allocation di un portafoglio azionario e obbligazionario.

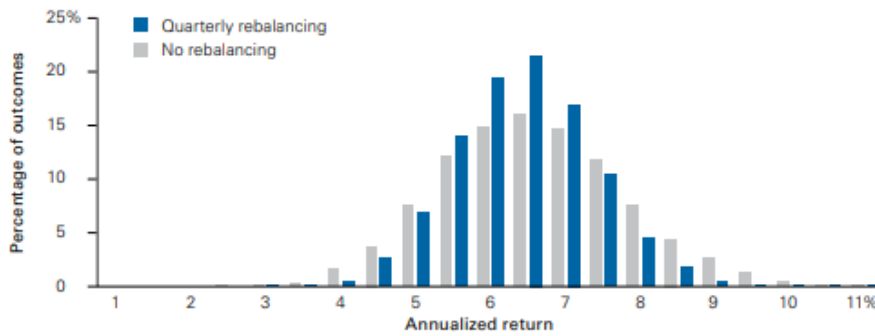
L'obiettivo di un  
ribilanciamento costante  
è gestire il rischio, più  
che massimizzare il  
rendimento



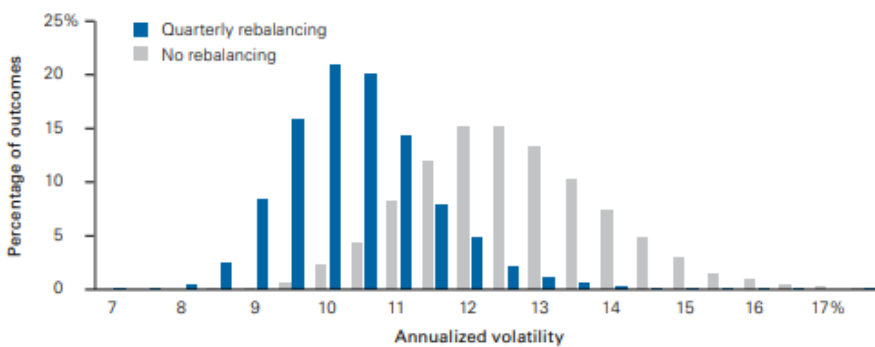
### 1. Vanguard Calculations

**La vendita di un asset performante e l'acquisto di un asset con rendimenti inferiori possono sembrare controintuitivi, ma l'obiettivo del ribilanciamento è gestire il rischio piuttosto che massimizzare il rendimento.** La Figura 2 illustra questi benefici di gestione del rischio. Il calcolo è composto sulla proiezione di 30 anni di ipotetici ritorni finanziari utilizzando 10.000 scenari diversi sul mercato. La Figura 2a mostra la distribuzione delle sopra dette proiezioni senza ribilanciamento in grigio e ribilanciamento trimestrale in blu. La distribuzione senza ribilanciamento ha "code più grasse" (in statistica si indica tale problema con *fat tails*), il che significa una maggiore possibilità di un rendimento più alto ma anche a maggiore possibilità di un rendimento inferiore rispetto a un portafoglio riequilibrato. La figura 2b illustra, in grigio, che un portafoglio non bilanciato è in genere più volatile. Ciò significa la mediana la volatilità del portafoglio ribilanciato, in blu, è inferiore. La figura 2c combina questi risultati e restituisce gli esiti in un'unica statistica nota come **indice di Sharpe**. Come mostrano le simulazioni, il ribilanciamento trimestrale aumenta il coefficiente di Sharpe del portafoglio, **ovvero il portafoglio ribilanciato produce più rendimento per unità di rischio rispetto al portafoglio non bilanciato.**

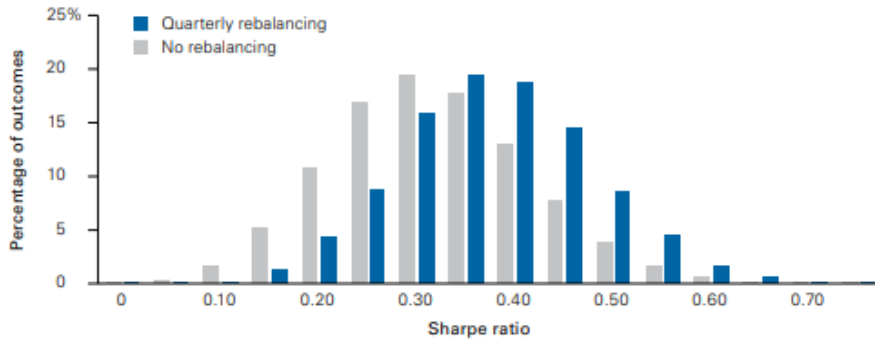
a. A rebalanced portfolio generally exhibits a tighter return distribution



b. A nonrebalanced portfolio is typically more volatile



c. A rebalanced portfolio usually produces more return per unit of risk



Il ribilanciamento di portafoglio tende a massimizzare l'indice di Sharpe del portafoglio, migliorando il rendimento corretto per il rischio dello stesso

## 2. Vanguard Calculations

Il riequilibrio sistematico del portafoglio **può aiutare soprattutto il controllo emotivo in mercati volatili**. La figura 3 mostra le allocazioni azionarie e il valore sia di un portafoglio riequilibrato, sia di un portafoglio non riequilibrato fino a diversi anni dopo la crisi finanziaria globale. In questo caso, gli investitori che non hanno ribilanciato i loro investimenti e loro portafogli potrebbero aver avuto "ragione" nel periodo antecedente alla crisi ma si sarebbero trovati sovra-esposti alle azioni durante la correzione ( riquadro giallo), precisamente quando essere sovraesposti alle azioni stesse li avrebbe portati a perdere più valore (**come quando ad agosto-settembre, anziché consigliare di comprare ancora più azionario, consigliamo nel nostro outlook annuale di riequilibrare il portafoglio con maggiori posizioni sull'oro**). Allo stesso modo, si sono trovati sotto-esposti alle azioni durante il recupero ( riquadro verde). Alla fine della crisi, così come è anche accaduto a fine 2018 quando noi consigliamo invece il riequilibrio del portafoglio acquistando posizioni azionarie, molti investitori erano ribassisti e non

avevano la fiducia necessaria per riacquistare azioni senza un approccio coerente basato su regole ferree e definite *ex-ante*. Nel caso mostrato nella figura 3, il rendimento del portafoglio non bilanciato sarebbe stato inferiore, rispetto a quello del ribilanciato portafoglio, di 5 punti percentuali al netto delle imposte nei dieci anni. Ma l'elemento differenziante è proprio la riduzione di volatilità del portafoglio durante la fase di elevato nervosismo sui mercati.

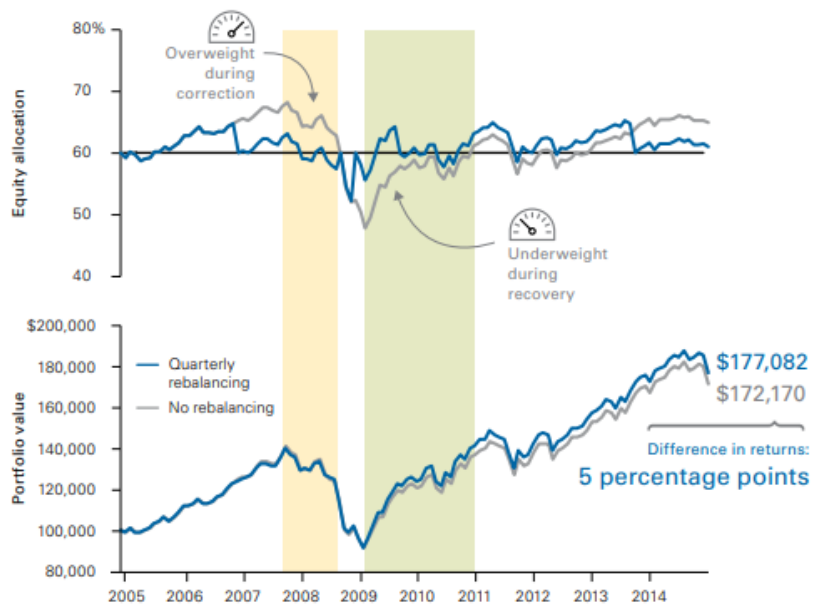
Il ribilanciamento

sistematico aiuta gli

investitori a rimanere

concentrati ed in linea coi

propri obiettivi finanziari



3. Vanguard Calculations

### Imposta un "riequilibrante" automatico

La capacità di rimanere disciplinati e rinunciare a rendimenti potenzialmente più alti per limitare le deviazioni dal tuo portafoglio obiettivo può essere difficile. Creare una strategia di ribilanciamento automatica, definita sulla base di parametri oggettivi definiti *ex-ante*, attenendovi costantemente, è la strategia migliore per ridurre l'influenza delle emozioni e della mancanza di disciplina. Si attiverà una politica di gestione del portafoglio impostata sul riequilibrio degli investimenti in modo coerente, bilanciando idealmente le esigenze di mantenere il proprio portafoglio sotto controllo e limitazione delle tasse più elevate associate a più frequenti ribilanciamento e rotazione. La maggior parte delle strategie di ribilanciamento considera due tipi di "riequilibranti" (o "trigger", in inglese): tempo e / o soglia. Con un "trigger" temporale, il portafoglio viene ribilanciato dopo un intervallo predeterminato. Con una soglia "innescante", il portafoglio viene ribilanciato solo quando la sua asset allocation si è allontanata dall'obiettivo iniziale di una percentuale predeterminata. Strategie più complesse possono prendere in considerazione una mescolanza di entrambi i fattori per bilanciare i rischi soprattutto durante i vari livelli di mercato volatilità. La Figura 4 mostra alcuni indicatori chiave per varie combinazioni di strategie di ribilanciamento.

Monitoring frequency	Strategy/threshold	Tax-adjusted annualized return	Annualized volatility	Sharpe ratio	Average equity allocation	Rebalancing events (tax lots)
Never	NA	8.74%	14.0%	0.46	85%	0
Monthly	Avoid short-term gains	8.19%	11.7%	0.50	60%	1,107
	0%	8.20%	11.7%	0.50	60%	1,116
	1%	8.20%	11.7%	0.50	60%	426
	5%	8.22%	11.8%	0.50	61%	58
	10%	8.39%	11.8%	0.51	62%	24
Quarterly	0%	8.26%	11.6%	0.51	60%	372
	1%	8.26%	11.6%	0.51	60%	233
	5%	8.31%	11.6%	0.51	61%	47
	10%	8.26%	11.7%	0.50	62%	19
Annually	0%	8.19%	11.4%	0.51	60%	93
	1%	8.19%	11.4%	0.51	60%	83
	5%	8.19%	11.4%	0.51	61%	34
	10%	8.20%	11.6%	0.50	63%	14

#### 4. Vanguard Calculations

Ciò che è degno di nota è che strategie nettamente diverse hanno avuto comunque successo nel controllo rischio. Ad un estremo vi è una “strategia di soglia” mensile dello 0%. Se le allocazioni di portafoglio sono diverse dal loro obiettivo di fine mese, il portafoglio è ribilanciato. Negli ultimi 92 anni, questa strategia avrebbe riequilibrato un portafoglio più di 1.100 volte per produrre un rendimento annualizzato dell'8,20%. All'altro estremo c'è una strategia di soglia annuale del 10%.

Il portafoglio viene valutato annualmente e ribilanciato solo se le allocazioni differiscono dall'obiettivo iniziale di oltre 10 punti percentuali. Questa strategia ha portato a soli 14 fasi di riequilibrio, producendo anche questa un rendimento annualizzato dell'8,20%. La maggior parte delle strategie di ribilanciamento storicamente hanno prodotto rendimenti simili.

La Figura 5 mostra come implementare una qualsiasi delle possibili strategie può controllare l'oscillazione dei potenziali rendimenti aggiustati per il rischio. In definitiva, riteniamo che gli investitori possano trarre grande vantaggio dal sistematico ribilanciamento, ma non si trova comunque una strategia “di soglia” o una frequenza “ideale” che superi costantemente le prestazioni altre forme di riequilibrio: **quindi, avere una strategia di riequilibrio, che si adatti alle proprie esigenze specifiche, è sempre meglio che non averne nessuna.**

**IMPORTANT: The projections and other information generated by the Vanguard Capital Markets Model regarding the likelihood of various investment outcomes are hypothetical in nature, do not reflect actual investment results, and are not guarantees of future results. Distribution of return outcomes from the VCMM are derived from 10,000 simulations for each modeled asset class. Simulations are as of December 31, 2018.**



### 5. Vanguard Calculations

Qualsiasi strategia di  
 ribilanciamento è migliore  
 del non avere una  
 strategia di  
 ribilanciamento

### Riduci al minimo i costi fiscali di ribilanciamento

Come abbiamo visto nella sezione precedente, la frequenza e la soglia per cui si sceglie il ribilanciamento è secondaria all'importanza di definire una strategia sistematica di ribilanciamento. Dopo aver determinato quale approccio ti si addice, ci sono strategie che puoi seguire per migliorare ulteriormente le tue performance di investimento e la tua capacità di mantenere il tuo profilo di rischio / rendimento coerente coi tuoi obiettivi. Lavorare con un consulente è ovviamente il miglior modo per personalizzare queste strategie relativamente al proprio profilo di investitore.

### Conclusioni

Nessuna frequenza di ribilanciamento specifica e / o soglia è ottimale per tutti gli investitori: in generale un ribilanciamento più frequente limiterà il rischio di in un portafoglio e lo ricondurrà ad un livello adatto per l'obiettivo di investimento: ciò ha potenzialmente un costo nella riduzione dei rendimenti, aumento dei costi di transizione e un onere fiscale più pesante. Ciononostante, i calcoli sopra mostrati evidenziano come il ribilanciamento sistematico del portafoglio sia necessario per aumentarne l'efficienza e la sua gestione, specie nei periodi di crisi e di elevata volatilità.

## References

Brinson, Gary P., L. Randolph Hood, and Gilbert L. Beebower, 1986. Determinants of Portfolio Performance. *Financial Analysts Journal* 42(4): 39–44; reprinted 1995 in *Financial Analysts Journal* 51(1): 133–38.

Harbron, Garrett, and Alisa Shin, 2017. *Financial Planning Perspectives: Charitable Giving: Three Steps for a Successful Plan*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

Kitces, Michael, 2016. *Finding the Optimal Rebalancing Frequency—Time Horizons vs. Tolerance Bands*. Available at [www.kitces.com/blog/best-opportunistic-rebalancing-frequency-time-horizons-vs-tolerance-band-thresholds/](http://www.kitces.com/blog/best-opportunistic-rebalancing-frequency-time-horizons-vs-tolerance-band-thresholds/).

Scott, Brian J., James Balsamo, Kelly N. McShane, and Christos Tasopoulos, 2017. *The Global Case for Strategic Asset Allocation and an Examination of Home Bias*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.

Zilbering, Yan, Colleen M. Jaconetti, and Francis M. Kinniry Jr., 2015. *Best Practices for Portfolio Rebalancing*. Valley Forge, Pa.: The Vanguard Group.



**Connect with Investimento Custodito® >** [investimentocustodito.com](http://investimentocustodito.com)

Investimento Custodito research authors

Galletta, Gabriele

Delle Foglie, Andrea

Investimento Custodito research

Piazzale del Verano, 88

Roma – 00185

© Investimento Custodito SCF S.r.l.

All right reserved

IT092348