

IL PORTAFOGLIO ALL WEATHER

UN'INTRODUZIONE ALL'ALTERNATIVA
PER INVESTITORI EUROPEI

ECONOMIC & FINANCIAL ANALYSIS

Gabriele **GALLETTA**

Antonio **MAUTONE**

Andrea **DELLE FOGLIE**

Emanuele **COLONNA**



INTRODUZIONE AL PORTAFOGLIO ALL WEATHER

THE EUROPEAN ALTERNATIVE



GABRIELE GALLETTA

CEO AT INVESTIMENTO CUSTODITO

AUTORE DEL LIBRO «INVESTI COME IL PIÙ GRANDE HEDGE FUND AL MONDO»

Immagina di poter costruire un portafoglio d'investimento che riuscirà, nel tempo, ad essere performante qualsiasi grande cambiamento, nel mondo economico circostante, ci sarà in futuro. In sostanza, potresti davvero non doverti più preoccupare del fatto che domani l'inflazione salirà, o che la crescita terminerà o che i tassi caleranno fino allo zero. Perché, **qualsiasi paradigma economico prevarrà, tu sarai coperto e performante.** Questo è il segreto della filosofia e dell'approccio agli investimenti «All Weather».

	Crescita	Inflazione
In aumento		
ASPETTATIVE DEL MERCATO		
In riduzione		

	Crescita	Inflazione
In aumento	25% DI RISCHIO <ul style="list-style-type: none">• Azioni• Materie prime• Obbligazioni societarie• Obbligazioni paesi emergenti	25% DI RISCHIO <ul style="list-style-type: none">• Obbligazioni indicizzate all'inflazione• Materie prime• Obbligazioni paesi emergenti
In riduzione	25% DI RISCHIO <ul style="list-style-type: none">• Obbligazioni nominali• Obbligazioni indicizzate all'inflazione	25% DI RISCHIO <ul style="list-style-type: none">• Azioni• Obbligazioni nominali

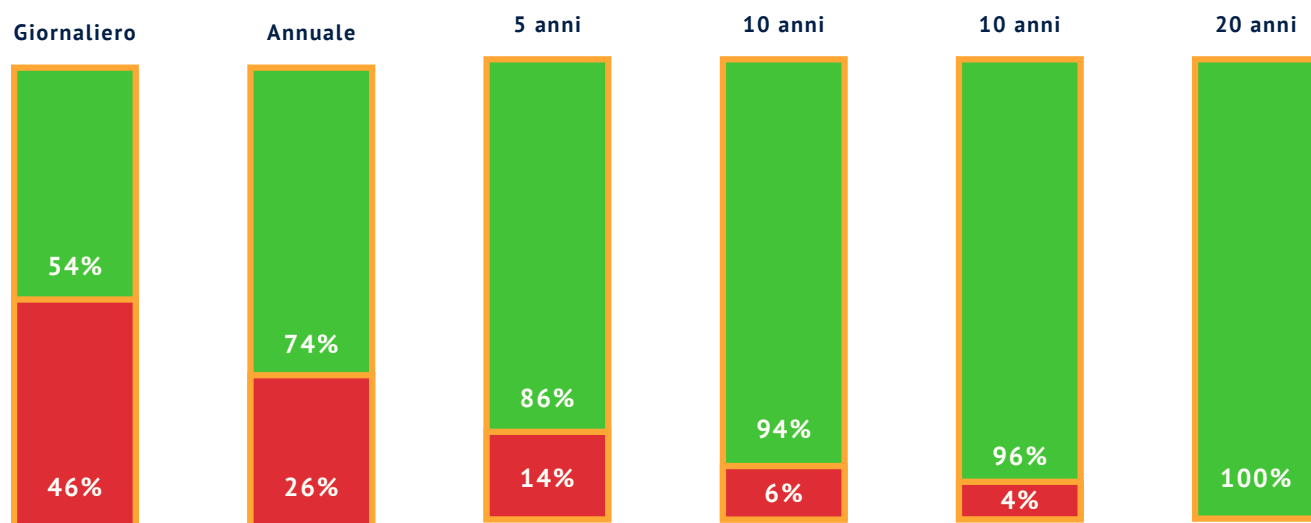
COS'HAI SEMPRE CERCATO PER INVESTIRE I TUOI SOLDI

Uno degli aspetti più importanti, su cui ho da sempre basato il mio lavoro di analista e divulgatore, è cercare di far passare il concetto (che anche tu avrai provato, investendo sulle borse) che la storia del lungo periodo, che ci ripetono consulenti, gestori, giornalisti e quant'altro, è una grande sciocchezza. O una mezza verità.

L'idea di fondo, e forse lo saprai meglio di me, è che l'investitore (come te) non dovrebbe preoccuparsi dei sali e scendi del mercato, che puoi osservare nel breve periodo, ma dovrebbe invece essere abbastanza ferreo e ligio al suo *progetto di lungo periodo* da non curarsi minimamente delle fluttuazioni del suo portafoglio, *perchè, sempre nel lungo periodo, i mercati sono sempre in crescita.*

Tralasciando, per il momento, la considerazione secondo la quale i mercati siano sempre in crescita - ricordando che il lungo periodo dei mercati finanziari e dei cicli economici può essere molto più lungo del tuo lungo periodo - il discorso che ho fatto, come introduzione al problema, viene spesso esemplificato con questa immagine.

NEL LUNGO PERIODO NON CORRERESTI PERICOLI DI PERDERE DENARO



Rendimenti positivi e negativi di un ipotetico investimento su un ETF che replica l'indice S&P500 a diversi orizzonti temporali
Fonte: Elaborazione Centro Studi Investimento Custodito

Positivi Negativi

Sulla base dei rendimenti passati dello S&P500, l'indice azionario americano, se dovessi investire con una prospettiva ultra ventennale, le probabilità di ottenere rendimenti positivi dai tuoi investimenti dovrebbero essere pari al 100%. Ovvero, dovresti avere la certezza di avere dei rendimenti positivi: questa è generalmente l'arma più forte di chi sostiene teoria del *rimani ancorato al lungo periodo* e non preoccuparti minimamente di quello che succede nel mentre. Stando ai dati, questa teoria, in parte, è vera ed è il motivo per il quale, nelle classiche pianificazioni finanziarie, se un soggetto presenta il classico *lungo orizzonte temporale*, allo stesso soggetto viene generalmente proposto il solito portafoglio azionario, o comunque simil azionario.

Premettiamo che, come detto, questa teoria è vera, in quanto nonostante i risultati passati non siano elementi predittivi certi dei risultati futuri, l'intramontabile principio del ritorno alla media (o *Mean Reverting*) ci fa sperare che i rendimenti dell'asset class azionaria dovrebbero comunque convogliare verso questi valori visti e che, quindi, nel lungo periodo, potrebbero effettivamente essere positivi nella quasi totalità delle osservazioni*.

Premesso questo principio secondo il quale, come detto, se investiamo con lungi orizzonti temporali, dovremmo solo investire in azioni, il problema di fondo di questa teoria è duplice:

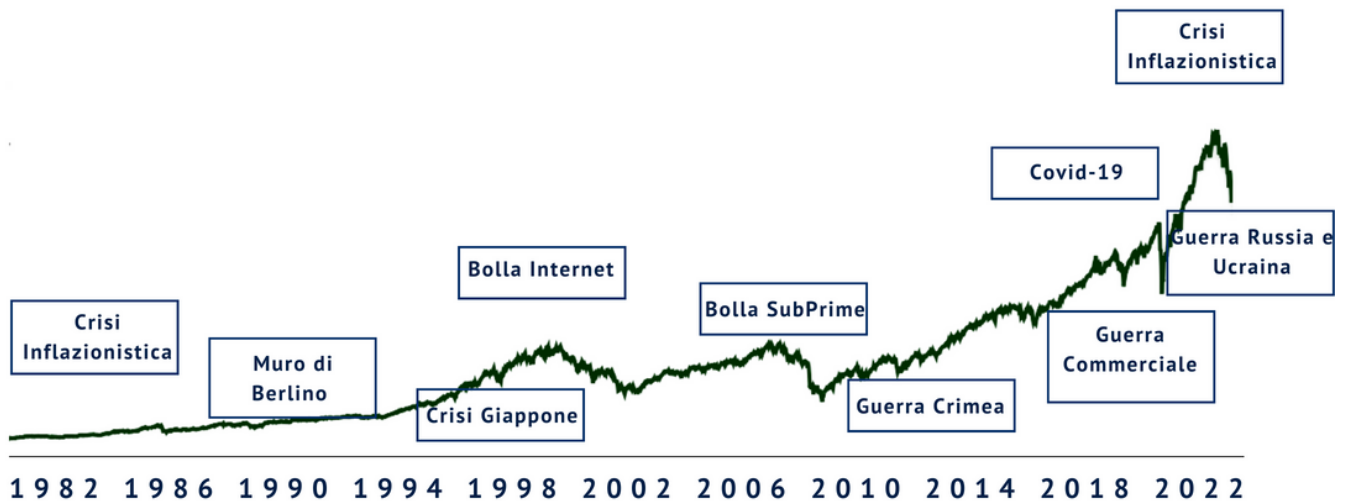
- nel lungo periodo ci si deve pur arrivare (e vent'anni non sono pochi)
- quello che succede nel breve periodo può destabilizzare parecchio l'investitore e allontanarlo dai suoi obiettivi di lungo periodo

In particolare modo, la finanza comportamentale ha ampiamente mostrato come il percorso di investimento di un individuo sia *path-dependant*, nel senso che dipenderà non tanto dall'obiettivo di lungo periodo che ci si è posti, ma quanto da quello che è successo nel mentre, che, giocoforza, influirà sul risultato finale.

Non comprendere questo passaggio può essere disastroso, per l'investitore.

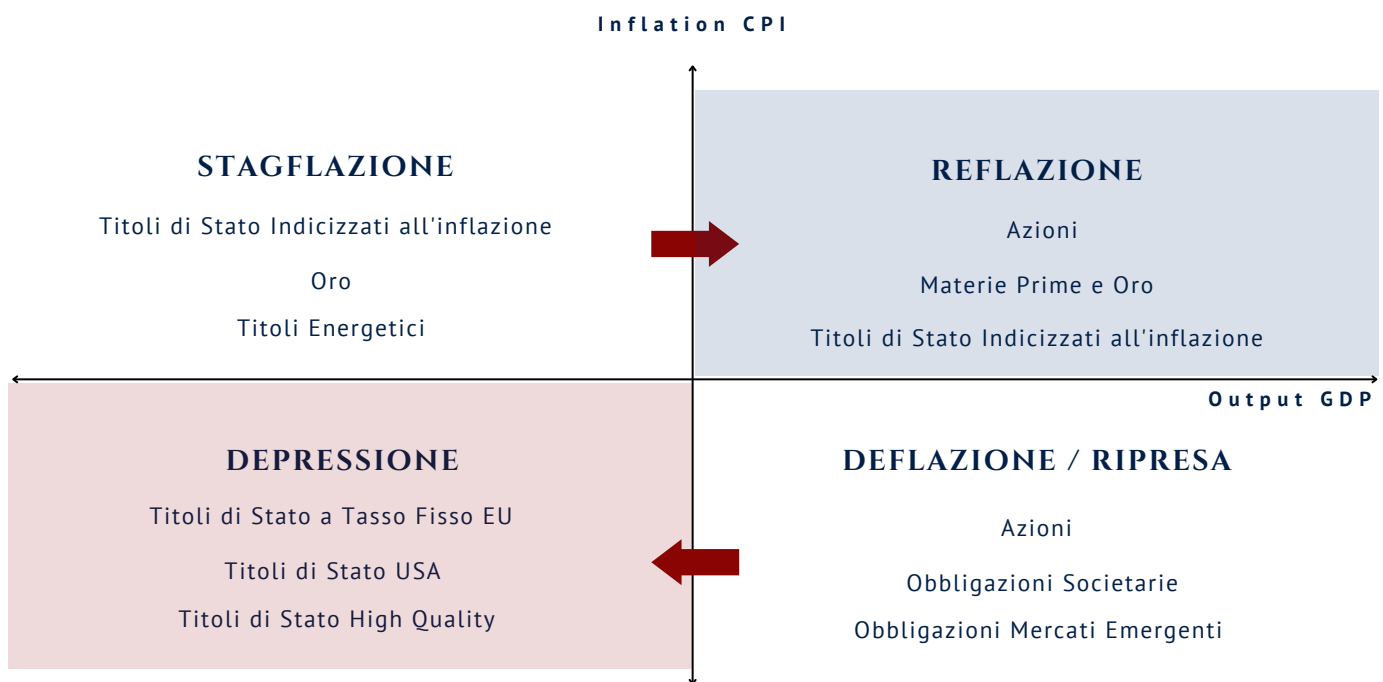
INDICE AMERICANO S&P500

Principali eventi nel periodo 1982-2022



Fonte: Elaborazione **Centro Studi Investimento Custodito** su dati [investing.com](https://www.investing.com) e [google.com](https://www.google.com). Il Drawdown del 2022 massimo è stato calcolato rispetto ai prezzi di chiusura del 30/06/2022

Nel corso degli ultimi trent'anni, tra il 1982 e il 2022, sono successi talmente tanti eventi negativi, che avrebbero potuto destabilizzare l'investitore, che difficilmente lo stesso investitore sarebbe rimasto impassibile a questi scenari e cambi di paradigmi. Sottostimare questo aspetto, nella costruzione dei propri investimenti, vuol dire non prendere in considerazione un elemento di rischio molto importante. Come dico spesso, l'obiettivo dell'investitore dovrebbe essere in primis quello di essere quanto più resiliente ai cambiamenti macroeconomici che potrebbero occorrere, shift macro inattesi che sono i motivi reali per i quali i mercati variano in modo rilevante.



Fonte: Elaborazione **Centro Studi Investimento Custodito**.

Si sa, infatti, che le variazioni e le fluttuazioni rilevanti dei mercati finanziari sono dovuti in primis a variazioni inattese delle due variabili macro più importanti (Pola, Facchinato, 2014), **ovverosia crescita economica (GDP) e inflazione (Inflation CPI)**.

Per essere resiliente *ad ogni scenario economico*, e affrontare il *breve periodo* nel modo migliore possibile, l'investitore dovrebbe costruire *an investment strategy structured to be indifferent to shifts in discounted economic conditions*, come recitano i primi lavori sul portafoglio All Weather (Jensen, Dalio, 2004): ed è proprio questa l'essenza stessa della strategia All Weather.

Comprendiamo bene, quindi, questo passaggio, per scoprire i dettami e la forza della strategia All Weather. Siamo consapevoli, da investitori, che i nostri investimenti dovrebbero essere proiettati al lungo periodo, ma sappiamo anche che il più grave errore degli investitori tradizionali è **concentrare i propri portafogli in asset fortemente concentrati in azioni o strumenti ad essi correlati**, specie in determinate condizioni economiche, come gli scenari inflazionistici. Contesti economici che solo nella teoria potrebbero essere superati velocemente, mentre nella pratica rischiano di dilaniare i portafogli degli investitori.

La strategia All Weather non è una strategia che punta a massimizzare il rendimento dell'investitore, o ad ottenere il più alto rendimento possibile, ma è **una strategia che mira a costruire un portafoglio semplice e sostenibile per l'investitore, da portare avanti nel tempo, per costruire il proprio capitale finanziario.**

All Weather non è il segreto nascosto per ottenere in borsa un rendimento da capogiro e diventare, con esso, ricco in poco tempo (un normale ETF sullo S&P500 sopra performerà AW nei prossimi vent'anni, con molta probabilità), **ma una strada alternativa e molto efficiente per ottenere un giusto rendimento, con molto meno rischio.**

I VANTAGGI DELLA STRATEGIA ALL WEATHER

La Finanza Comportamentale, ovvero l'applicazione della psicologia alla finanza, ci ha da tempo fatto comprendere molti elementi fondamentali su cui lavorare, per studiare una strategia di investimento ideale. Nella stragrande maggioranza dei casi, infatti, al fine di investire con tranquillità i tuoi soldi, **preferiresti rinunciare a del rendimento, pur di avere un percorso di investimento tranquillo e caratterizzato dal minor numero possibile di scossoni.** In particolare, la finanza comportamentale ci ha fatto comprendere come gli obiettivi primari che ricerchi in un investimento sono:

1. Rendimento Costante nel tempo

2. Riduzione completa del rischio di subire grosse perdite

Il primario obiettivo di un investitore non è massimizzare il rendimento. Ma minimizzare il rischio. **Minimizzare il rischio di grosse perdite di capitale.** E al contempo puntare ad un rendimento quasi scollegato e scorrelato da quello che accade sui mercati finanziari o dai contesti economici complessi che si possono verificare nel tempo. Numerose ricerche empiriche hanno confermato come la paura di perd-

ere grosse percentuali del patrimonio investito guidi le scelte del risparmiatore, che, molto spesso, per questa ragione, si rintana in strumenti a “capitale garantito”, ma con ridotti rendimenti. Sicuramente sarà capitato anche a te di essere emotivamente «bloccato» nelle tue scelte di investimento a causa del rischio di perdere - anche solo temporaneamente - quote molto elevate del tuo patrimonio: fenomeni come la Loss Aversion, il Mental Accounting o il Narrow Framing hanno provato nel tempo come questa sia una condizione comune a gran parte dei risparmiatori e degli investitori e che sia una delle primarie cause delle loro errate scelte di investimento. In questo senso, la filosofia All Weather si pone come primo rimedio e prima soluzione a questa problematica, proprio grazie alla sua caratteristica peculiare di essere resiliente ad ogni cambio di paradigma economico ci sarà in futuro.

Il principio base è il seguente: non sappiamo quale paradigma economico prevarrà in futuro e, pertanto, dobbiamo essere pronti ad investire in tutti quelli che il mondo ci presenterà.

Se, ad esempio, nei prossimi dieci anni prevarrà un contesto ad inflazione crescente, se abbiamo investito solo in azioni o

obbligazioni nominali, come la stragrande maggioranza degli investitori italiani, con portafogli considerati poco rischiosi potremmo osservare grosse perdite di capitale (come abbiamo potuto appurare nel primo semestre del 2022): è questo *The Biggest Mistake in Investment* di cui parla spesso Bridgewater, trattando proprio del problema di concentrare i propri investimenti in azioni o in asset ad essi correlati in determinati scenari.

Invece, con la strategia All Weather, riduciamo il rischio **a) di subire grosse perdite di capitale e b) di sostenere perdite per un lungo orizzonte temporale**, nelle quali potremmo incappare se investissimo in portafogli con asset performanti solo in pochi scenari economici.

ALL WEATHER VS SHIFT MACRO INATTESI

Cosa genera cali consistenti delle quotazioni dei mercati finanziari?

Gran parte della letteratura accademica in materia ha evidenziato come ciò che impatta maggiormente sui corsi dei prezzi dei mercati siano eventi inattesi, cambiamenti macroeconomici, positivi o negativi, non attesi dal mercato. Un'inflazione più alta del previsto, una crescita degli utili molto più bassa del previsto, un aumento dei tassi più alto di quello che il mercato si attendeva e così via. Se in portafoglio abbiamo, però, asset che riusciranno a performare qualsiasi shift economico osserveremo, il nostro portafoglio sarà complessivamente immune a questi cambiamenti macro, vero pericolo per gli investitori.

	Crescita	Inflazione
In aumento		
ASPETTATIVE DEL MERCATO		
In riduzione		

	Crescita	Inflazione
In aumento	25% DI RISCHIO <ul style="list-style-type: none">• Azioni• Materie prime• Obbligazioni societarie• Obbligazioni paesi emergenti	25% DI RISCHIO <ul style="list-style-type: none">• Obbligazioni indicizzate all'inflazione• Materie prime• Obbligazioni paesi emergenti
ASPETTATIVE DEL MERCATO		
In riduzione	25% DI RISCHIO <ul style="list-style-type: none">• Obbligazioni nominali• Obbligazioni indicizzate all'inflazione	25% DI RISCHIO <ul style="list-style-type: none">• Azioni• Obbligazioni nominali

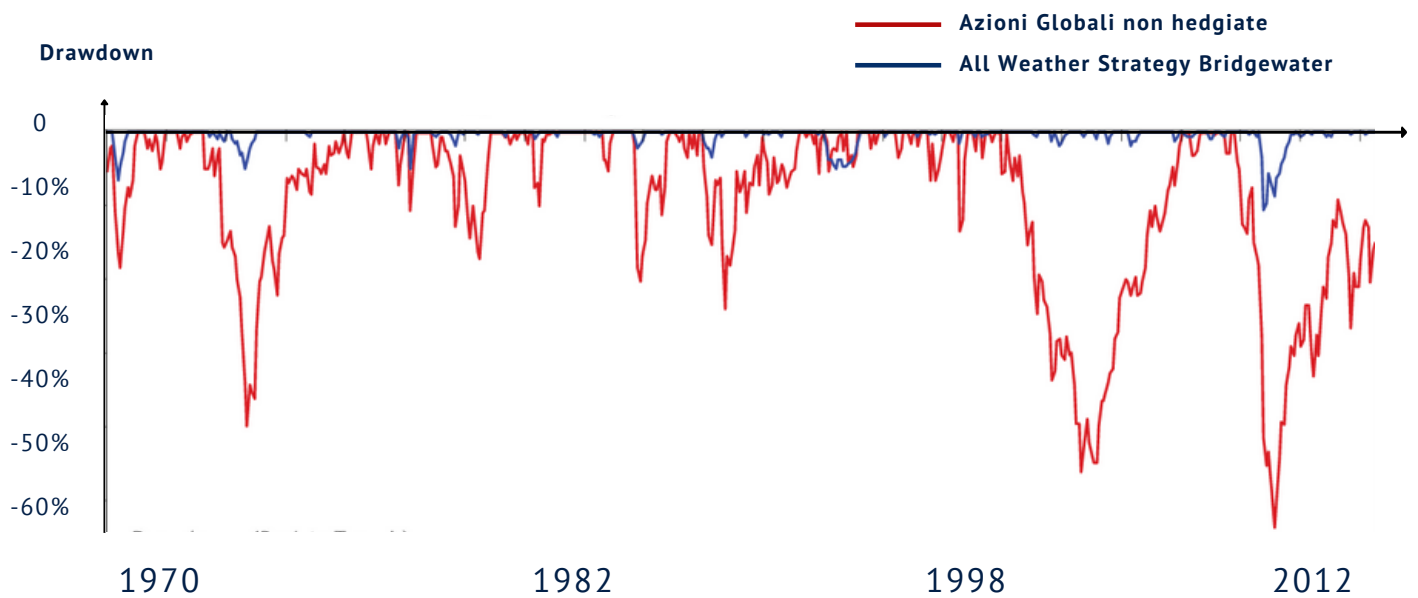
Il principio sottostante alla strategia All Weather è molto semplice. Se individuamo i 4 scenari macro in cui possiamo trovarci (come indicato nel diagramma) **l'obiettivo è aver investito in asset che, volta per volta, possano dare rendimento nella congiuntura di mercato in cui ci troviamo.** Ad esempio, se ci troviamo in una fase di mercato "positiva" di crescita, avremo asset come azioni, Corporate Bonds, EM Credit che spingeranno il rendimento del portafoglio.

Se invece ci troviamo durante una recessione, saranno gli strumenti difensivi come l'oro a generare rendimento, così come in un contesto di bassa inflazione, sino addirittura a diventare deflazione, toccherà ai Nominal Bonds fare in modo che il portafoglio generi comunque rendimento. E così via.

In questo modo, avremo ottenuto due obiettivi principali, ovvero:

- ridurre al minimo le perdite possibili;
- puntare ad rendimento quasi costante del portafoglio, avendo in portafoglio asset che, alternativamente, crescano in ogni contesto di mercato.

Attraverso questa strategia, quindi, **avremo ottenuto un percorso di investimento più tranquillo e sostenibile**, con una frequenza di cali consistenti ridotta quasi allo zero e con una riduzione forte dei cali stessi del portafoglio, come si nota nel grafico seguente.

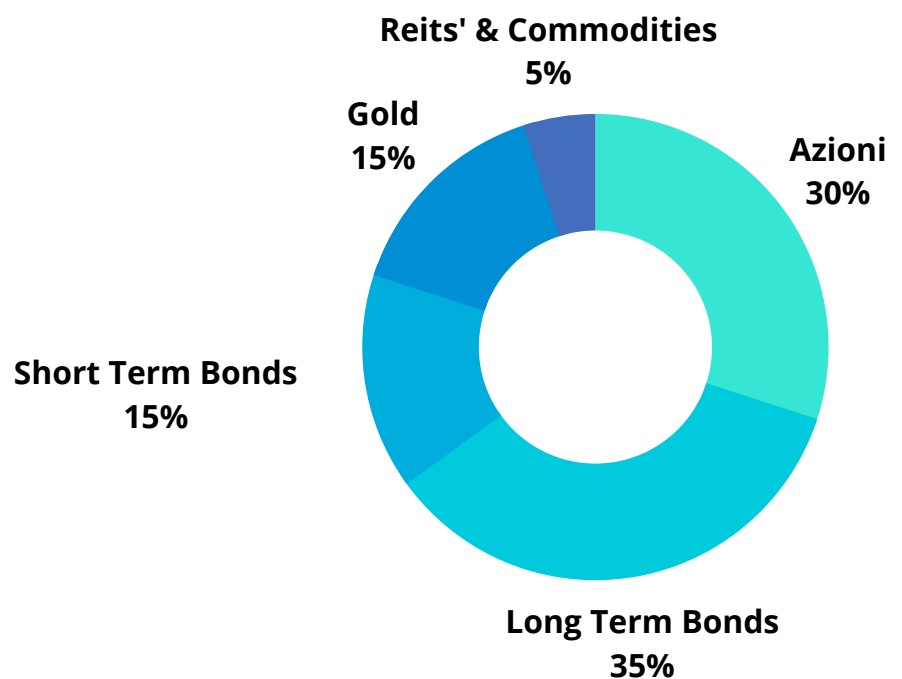


Fonte: Elaborazione **Centro Studi Investimento Custodito** su dati Bridgewater

LA SOLUZIONE ELEGANTE PER I TUOI INVESTIMENTI

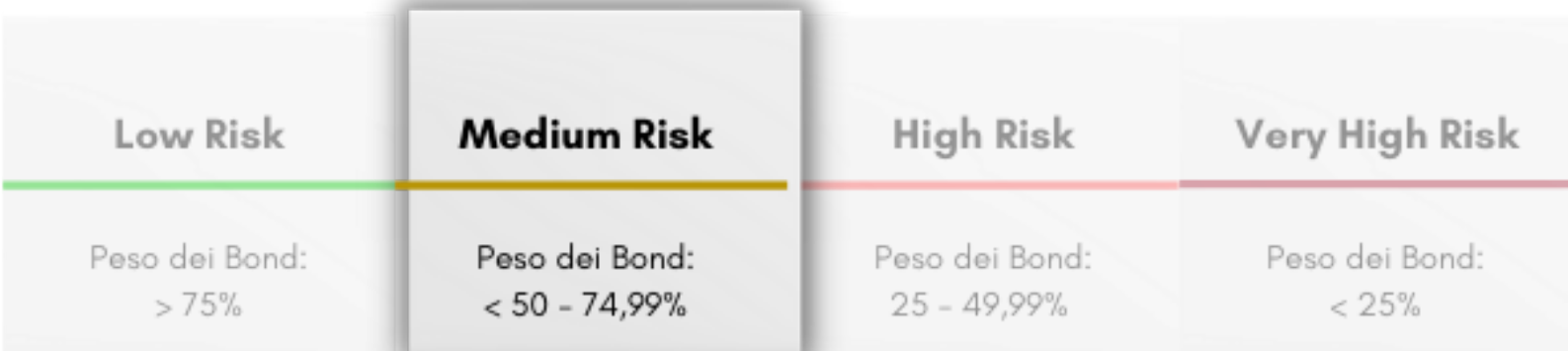
Attuando questa strategia, l'obiettivo che puoi raggiungere, come mostrano i grafici sopra evidenziati, è costruire un portafoglio che abbia un rendimento potenzialmente più che soddisfacente, quasi da mercato azionario, ma con 1/3 del rischio, con «minori, meno frequenti e meno lunghi periodi di perdita». La soluzione ideale, quindi, per molti tipi di investitori. Non c'è limite al modo in cui la strategia All Weather e i suoi principi di equilibrio possono essere applicati e nel tempo forse contribuire a un sistema finanziario più stabile. Uno dei più grandi piani pensionistici canadesi ha adottato All Weather come parametro di riferimento per il loro intero piano di investimenti. Un recente sondaggio in USA (Fonte Bridgewater) ha indicato che la maggior parte degli investitori ha familiarità con questi concetti e che il 25% lo sta utilizzando nel proprio portafoglio (sebbene ciò significhi ovviamente che la stragrande maggioranza degli investitori non sta ancora utilizzando All Weather). Ed è impressionante notare come in Italia questa impostazione per gli investimenti sia praticamente sconosciuta. La certezza della strategia All Weather rimane una e una sola: costruire un portafoglio che farà sicuramente bene tra 10 anni, anche se nessuno può prevedere quale par-

adigma economico prevarrà in futuro. Il nostro obiettivo, attraverso i nostri percorsi formativi e i nostri studi, è stato quello di aver diffuso e importato questa filosofia per l'investitore italiano ed europeo, creando una strategia All Weather adattabile anche per chi, come noi, opera in euro e non ha gli stessi strumenti di un Hedge Fund, come Bridgewater, per costruire il proprio All Weather, facendo conoscere a tutti gli investitori italiani i segreti di questa straordinaria filosofia.







«LA CERTEZZA DELLA STRATEGIA ALL WEATHER È COSTRUIRE UN PORTAFOGLIO CHE FARÀ SICURAMENTE BENE TRA 10 ANNI, ANCHE SE NESSUNO PUÒ PREVEDERE QUALE FORMA DI CRESCITA, INFLAZIONE O ALTRO PREVARRÀ»

I DATI DI ALL WEATHER

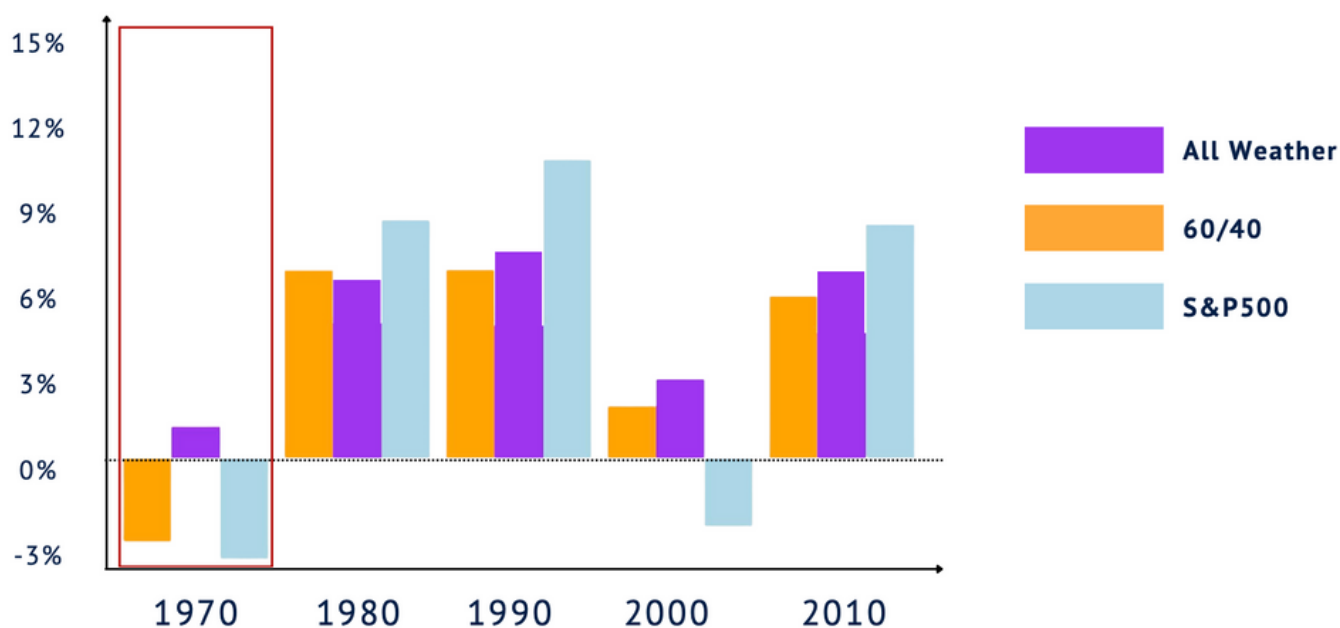


Confronto con Altre Strategie

Rendimento Medio (Orizzonte 30Y)	+7,43%	 Ottimo: 4/5
Deviazione Standard (Orizzonte 30Y)	6,95%	 Ottimo: 4/5
Massimo DrawDowns (Orizzonte 30Y)	-12,18%	 Eccellente: 4,5/5
Efficienza Rischio / Rendimento*	1,10	 Eccellente: 4,5/5

Tutto quello che abbiamo osservato e analizzato, in questo documento, può essere ben rappresentato da questo grafico, nel quale sono riportati i rendimenti di **All Weather** in un **orizzonte temporale ultra decennale**, attraverso diversi paradigmi economici, partendo dagli anni '70, arrivando ai primi anni duemila, in cui si sono alternate diverse stagioni economiche, come detto.

Il portafoglio All Weather è stato **uno dei pochi portafogli a performare in ogni scenario economico**, com'era nei suoi obiettivi, riuscendo a proteggere l'investitore da perdite consistenti di breve periodo e lunghe fasi di negatività sui mercati finanziari.



DISCLAIMER

Investimento Custodito – Boutique Finanziaria s.r.l. (la “Società”) è una società specializzata in servizi di formazione, divulgazione, studio e ricerca su temi finanziari nonché in servizi di consulenza generica. La Società non fornisce in nessun modo il servizio di consulenza finanziaria su investimenti. Consulenza in materia di investimenti di cui all’art. 1, comma 5-septies, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, né altri servizi di investimento oggetto di riserva di legge. La Società rimanda eventualmente tali rapporti a soggetti esterni quali consulenti finanziari abilitati con i quali può intrattenere rapporti di natura puramente commerciale. Tutti i contenuti presenti all’interno del sito, dei documenti, dei video, degli articoli e qualsiasi riferimento al logo della Società sono da considerarsi a scopo puramente informativo, educativo e divulgativo. Tutti i servizi offerti si ritengono esclusi dalle riserve di legge. Le informazioni, i prodotti, i dati, i servizi, gli strumenti e i documenti contenuti o descritti su questo documento/sito internet (i “Dati”) rivestono esclusivamente carattere informativo e non sono da intendersi come sostitutivi del servizio di Consulenza in materia di investimenti di cui all’art. 1, comma 5-septies, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, oggetto quindi di riserva di legge. Le informazioni fornite sul documento/sito internet non costituiscono, pertanto, né un’attività pubblicitaria o una raccomandazione né un’offerta o un invito ad acquistare o vendere strumenti di investimento, ad effettuare un’operazione o ad assumere un impegno giuridico. I prodotti e gli strumenti finanziari, nonché gli studi menzionati non sono idonei per tutti gli investitori in quanto standardizzati. Le informazioni contenute non costituiscono un parere finanziario, legale, fiscale e/o una raccomandazione di qualsivoglia altra natura. Le decisioni di investimento o di altra natura non devono essere assunte esclusivamente sulla base di tali informazioni. Prima di adottare tali decisioni di investimento, si consiglia di richiedere una revisione approfondita della documentazione e la consulenza di uno specialista qualificato. Il cliente è responsabile del proprio comportamento e delle decisioni intraprese nonché dei rischi derivanti dall’attività di investimento. La società declina ogni responsabilità derivanti da un utilizzo improprio di tali informazioni. Aderendo ai servizi proposti il cliente è consapevole di avere accesso a contenuti proprietari protetti da copyright e sollevando Investimento Custodito – Boutique Finanziaria s.r.l. da qualsiasi utilizzo improprio di essi. I contenuti riportati appartengono al libero pensiero degli autori. Nella misura massima consentita dalle leggi e/o dai regolamenti vigenti, Investimento Custodito – Boutique Finanziaria s.r.l., nonché i suoi amministratori, agenti, dipendenti e appaltatori non assumano alcuna responsabilità per perdite o danni di qualsiasi natura derivanti da (i) l’accesso, l’utilizzo o la consultazione dei documenti e del Sito; (ii) qualsiasi inesattezza, errore, incompletezza o altra circostanza concernente i Dati contenuti; (iii) l’impossibilità di accedere o utilizzare i documenti ed il Sito per qualsiasi ragione. Fatta salva l’ipotesi in cui siano accompagnati da una dichiarazione esplicita del contrario, tutti i materiali contenuti sono protetti da copyright, diritti relativi ai database o altri diritti di proprietà intellettuale di proprietà di Investimento Custodito – Boutique Finanziaria s.r.l.. Nessuna previsione è da intendersi come idonea a concedere alcuna licenza o diritto di utilizzare qualsiasi immagine, testo, marchio o logo. Il download o la copia dei Dati non è in alcuna forma idoneo a trasferire all’utente diritti di proprietà intellettuale su software o altri materiali. Qualsiasi riproduzione, pubblicazione o distribuzione dei contenuti è consentita esclusivamente nel caso di espressa autorizzazione scritta della Società e con specifica indicazione della fonte dei dati. I risultati passati non costituiscono un indicatore della performance futura di un investimento. Il valore degli investimenti può essere soggetto a fluttuazioni e gli investitori potrebbero non recuperare l’importo investito. Le variazioni dei tassi di cambio delle valute straniere possono altresì incrementare o diminuire il valore dell’investimento.

© 2020_ Investimento Custodito. All rights reserved.

T +090 - 54781

M info@investimentocustodito.com

W www.investimentocustodito.com

Il valore dell’investimento o il rendimento possono variare al rialzo o al ribasso. Un investimento è soggetto al rischio di perdita. Rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Sede Legale: Via Pergolesi, 27 - 62017, Porto Recanati | Sedi operative: Via Francesco d’Ovidio, 6 - 00185 Roma e Via Giuseppe Calafetra, 31 - 89034 Bovalino (RC) | Tel: +39 0964 91 121 | Email: info@investimentocustodito.com | P.IVA e C.F. 14613431007 |