ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

S.A.F.
SCUOLA DI ALTA FORMAZIONE LUIGI MARTINO

La congiuntura economica

Comprendere il rischio di portafoglio

Alessandro Caviglia –
Responsabile Gestioni Patrimoniali UBS Europe S.E.

21 Settembre 2017 – Corso Europa, 11 MILANO

La gestione di portafoglio

Processo di gestione

Fasi del processo

- Strategic Asset Allocation
  - Visione di lungo periodo
  - Coerente con profilo del cliente
- Tactical Asset Allocation
  - Visione di medio periodo
- Instrument Selection
  - Fondi, ETF o singoli titoli

Strategic Asset Allocation

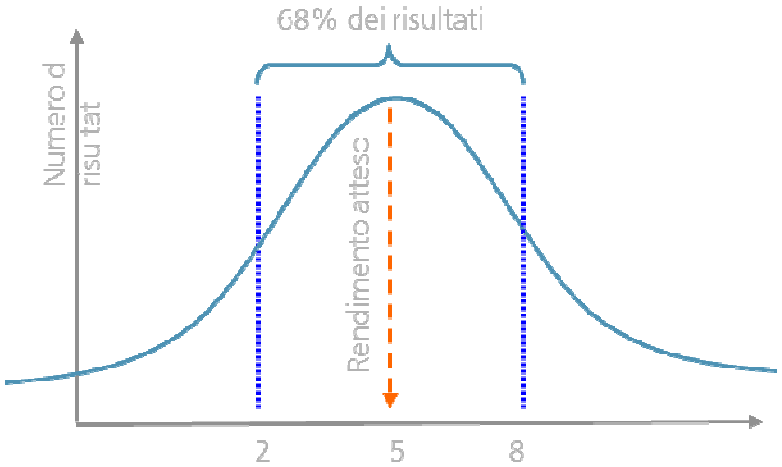
Perché è importante

- Determina il profilo rischio-rendimento del portafoglio
- Contesto asimmetrico dei mercati finanziari
- Da "quanto rende?" a "quanto rischio?"
- Quali indicatori condividere con il cliente per una scelta consapevole?

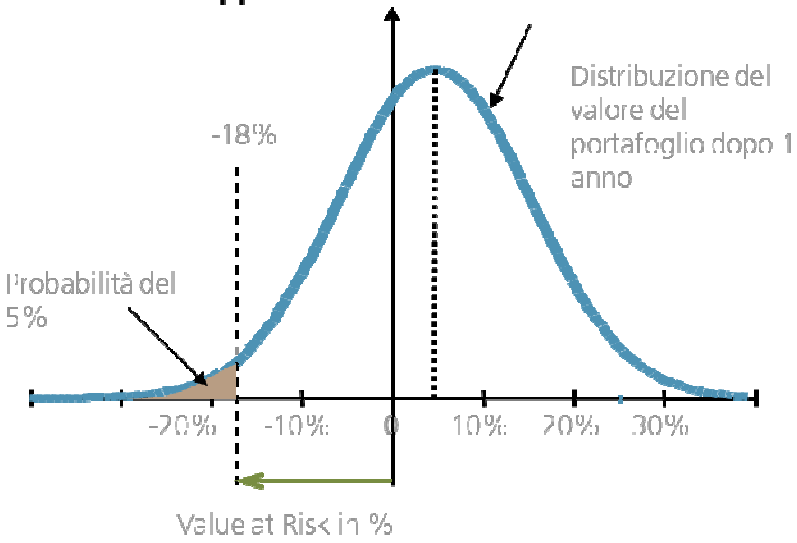
Misure di rischio

Misure statistiche di sintesi

Rappresentazione della volatilità, rischio



Rappresentazione del Value at Risk



Volatilità

La volatilità è la misura di rischio standard utilizzata dalla comunità finanziaria e misura le fluttuazioni dei rendimenti. In un contesto di portafoglio misura le deviazioni dei rendimenti effettivi del portafoglio rispetto ai rendimenti attesi nel corso di un periodo di tempo definito. Più precisamente, la volatilità è una misura statistica, ossia la deviazione standard dei rendimenti che tiene conto delle divergenze sia verso l'alto sia verso il basso rispetto al rendimento atteso.

La volatilità può essere definita quale deviazione standard dei rendimenti.
Esempio: il rendimento atteso è del 5% e la volatilità attesa è del 3%. Dopo un anno il rendimento si collocherà tra il 2% e l'8% con una probabilità del 68%.

Value at Risk (VaR)

Sulla base delle caratteristiche di rischio/rendimento del portafoglio e ipotizzando un contesto di mercato normale, il Value at Risk fornisce un'indicazione circa la perdita massima del portafoglio dati uno specifico orizzonte temporale e a un determinato livello di confidenza.

Esempio: ipotizzando un orizzonte temporale di 1 anno e un livello di confidenza del 95%, la perdita del portafoglio non sarà superiore a -18%.

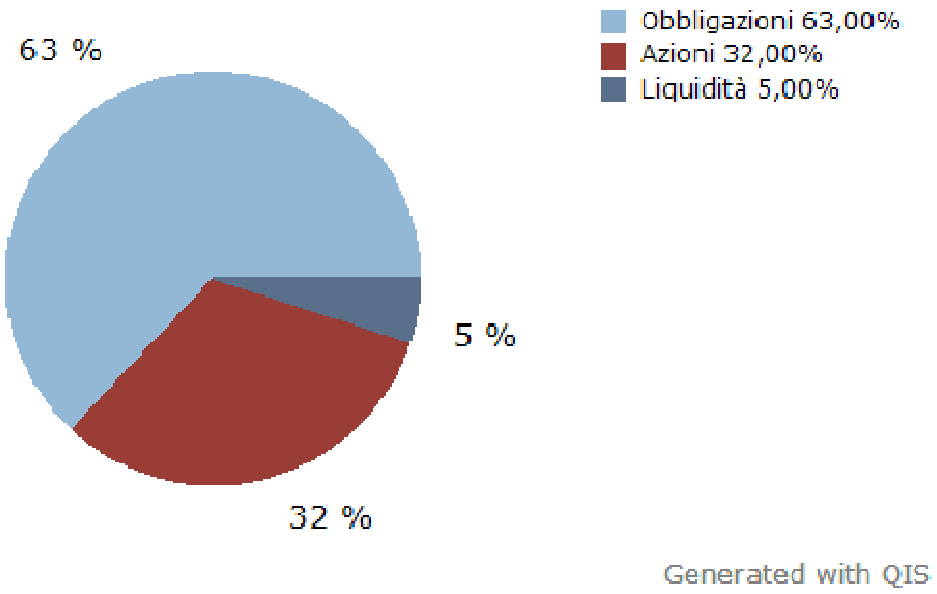
Un approccio differente

Per aiutare la comprensione

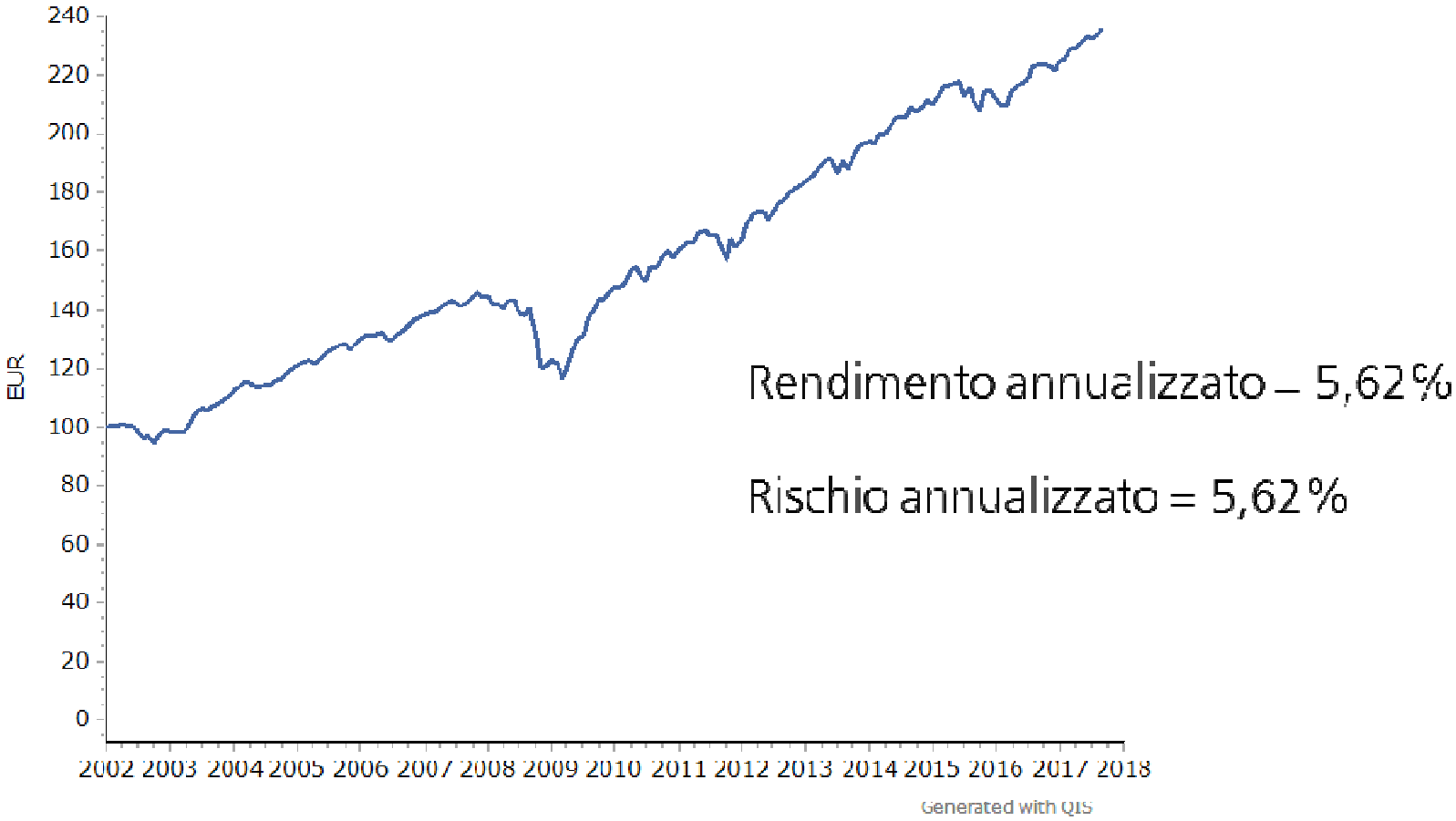
- Partiamo da un'ipotesi di Strategic Asset Allocation
- Analizziamo delle misure di rischio più "dirette"

Strategic Asset Allocation

Liquidità	**5,0%**
Money Market Eur 3m	5,0%
Obbligazioni	**63,0%**
Euro Government 3-5y	9,0%
Euro Government 5-7y	4,0%
Euro Corporate	13,0%
Euro High Yield	2,0%
USA Government 5-7y (Hgd)	11,0%
USA Govt Inflation-Linked 1-10 Y (Hgd)	2,0%
USA Intermediate Corp. (Hgd)	14,0%
USA High Yield	3,0%
Emerging Corporate Debt (Hgd)	2,0%
Emerging Government Debt (Hgd)	3,0%
Azioni	**32,0%**
EMU	6,0%
Emerging Markets	3,0%
Switzerland (Hgd)	2,0%
United Kingdom (Hgd)	5,0%
USA (Hgd)	16,0%

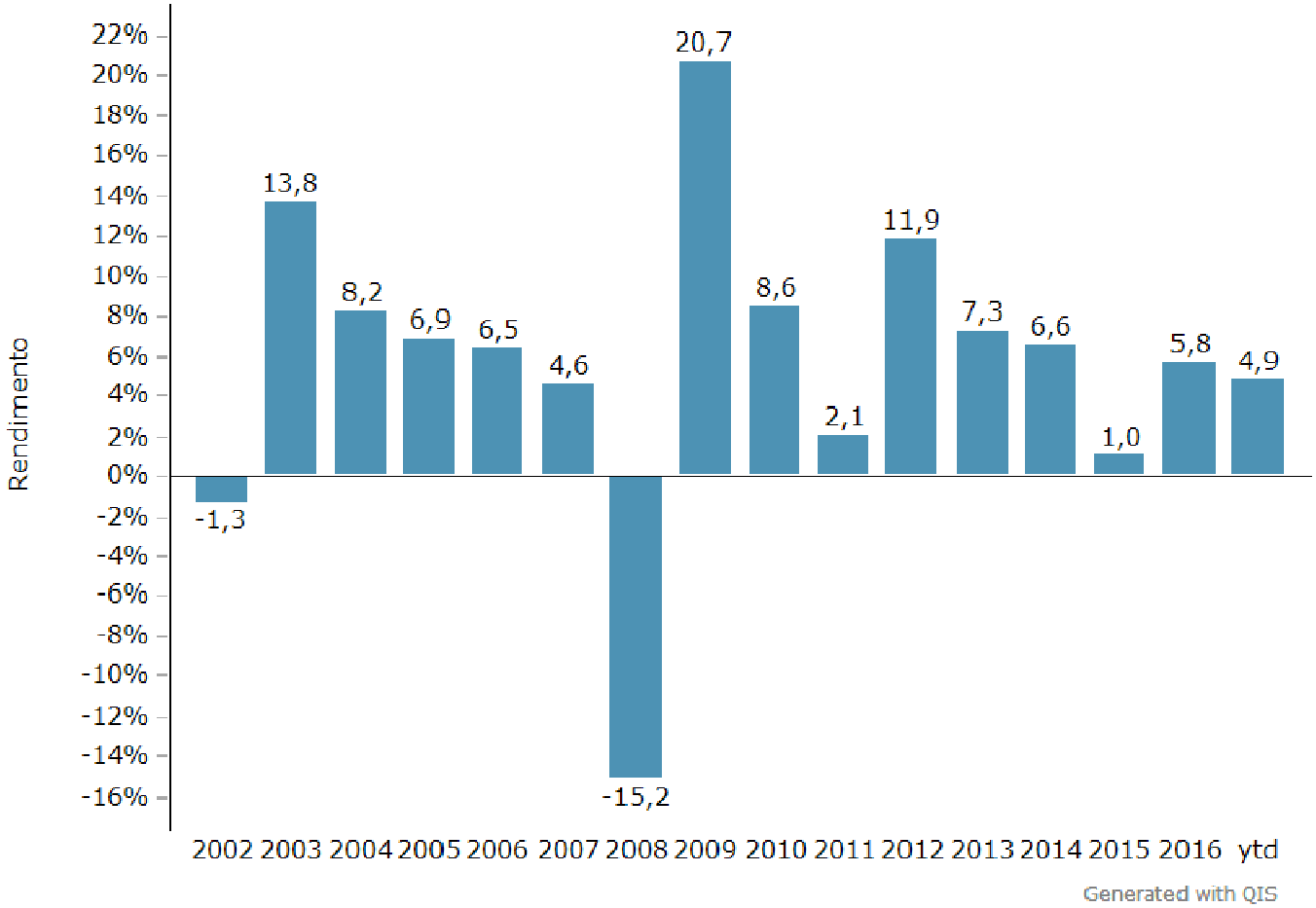


Serie storica

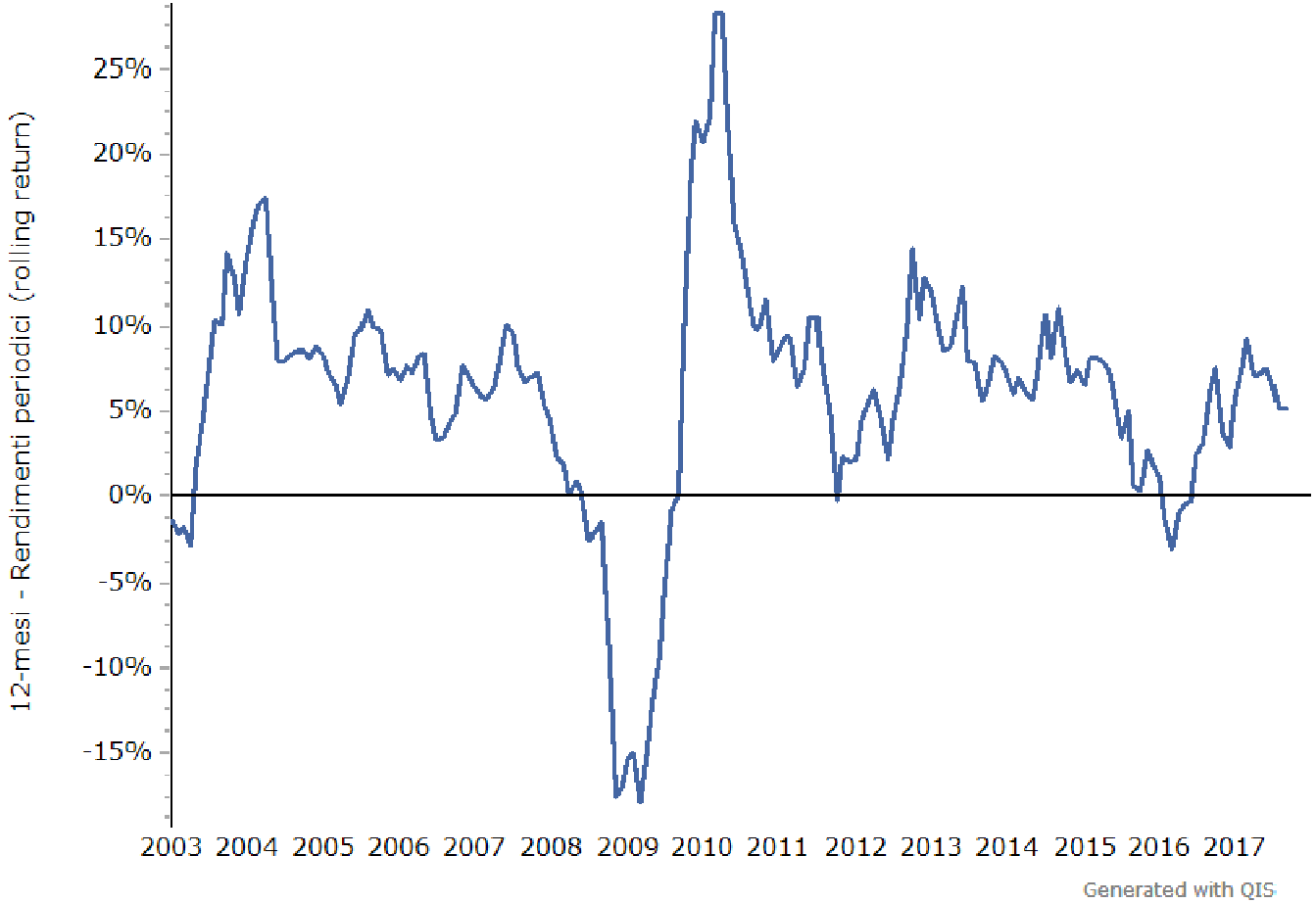


Dati da 31/08/17 Orizzonte d'investimento: 31/12/01 31/08/17

Ritorni annui storici

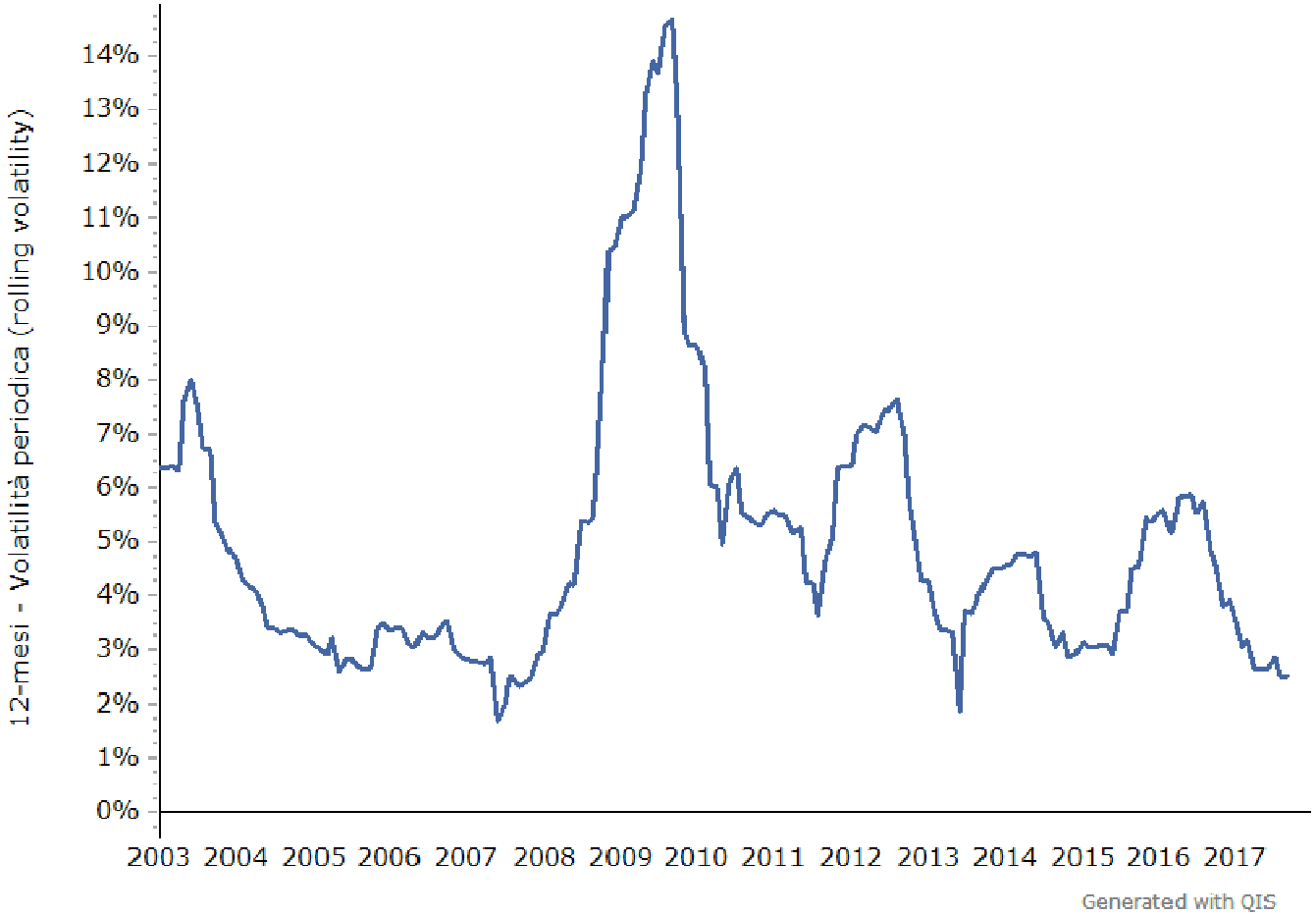


Ritorni di periodo - 12 mesi



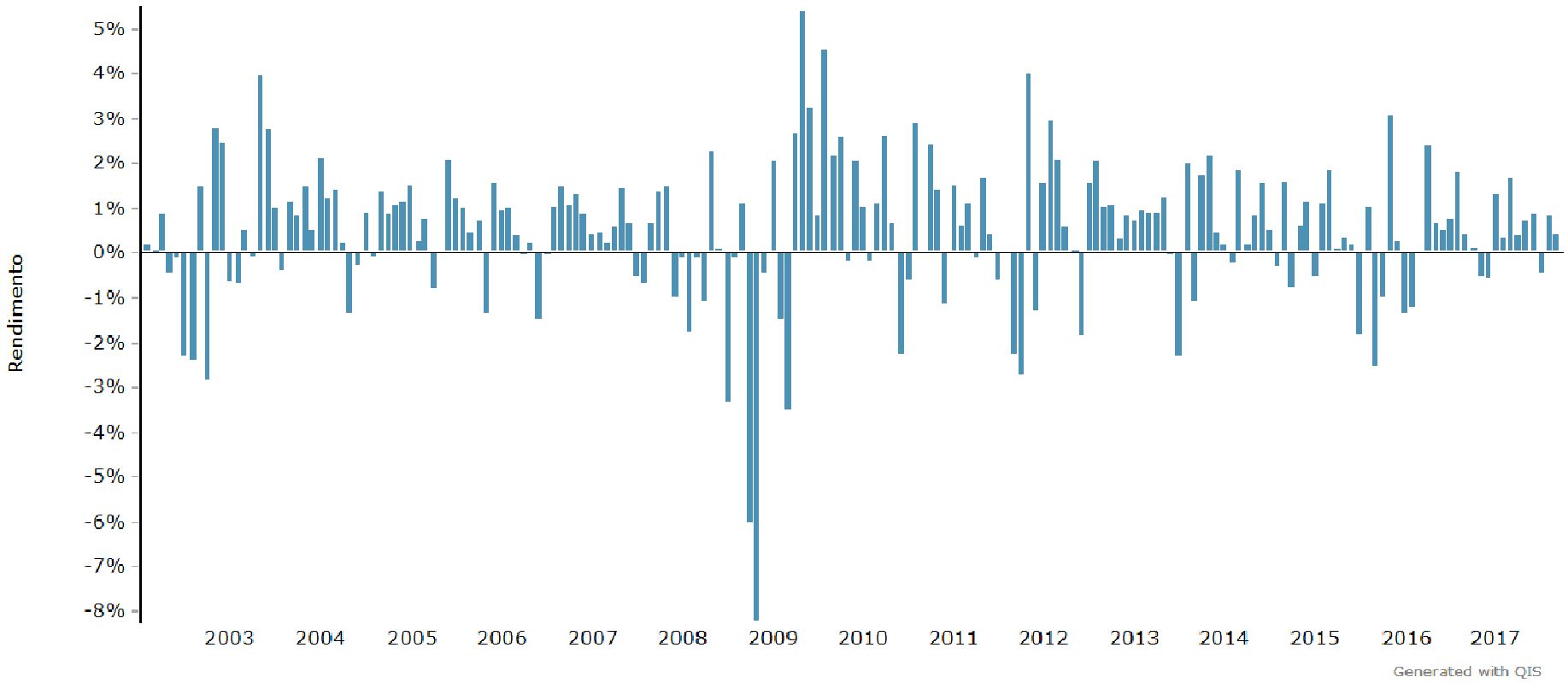
- Il grafico dei rendimenti periodici mostra la variazione dei rendimenti in un dato orizzonte temporale. Ogni punto sul grafico rappresenta il rendimento per un periodo specifico.
- Il punto più basso sul grafico mostra la perdita massima nel periodo.
- Il punto più alto sul grafico mostra il guadagno massimo nel periodo in questione.

Volatilità di periodo - 12 mesi

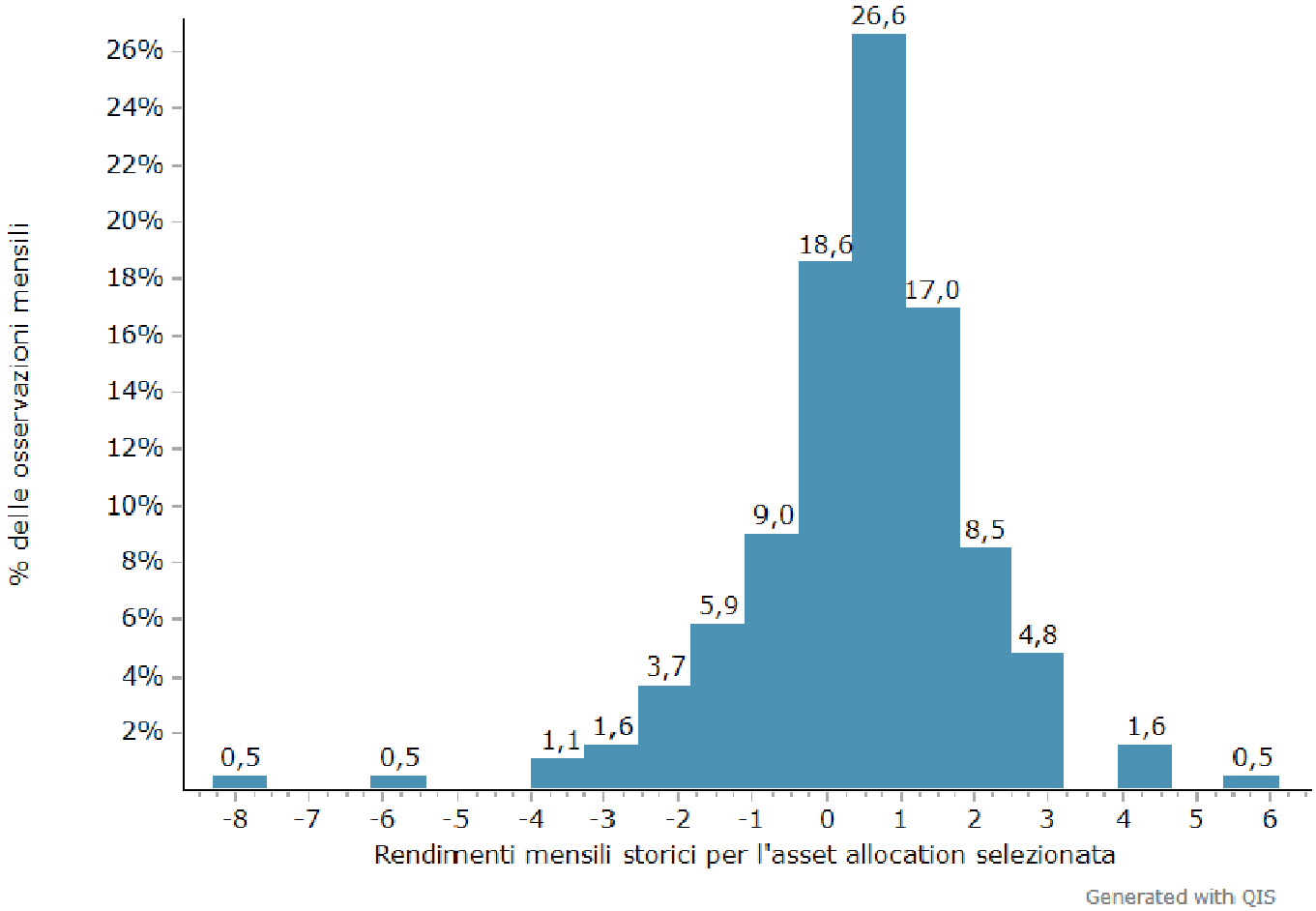


- Il grafico delle volatilità periodiche mostra la variazione delle volatilità in un dato orizzonte temporale. Ogni punto sul grafico rappresenta le volatilità per un periodo specifico.
- Il punto più basso sul grafico mostra la volatilità periodica minima del periodo in questione.
- Il punto più alto sul grafico mostra la volatilità periodica massima del periodo in questione.

Ritorni mensili

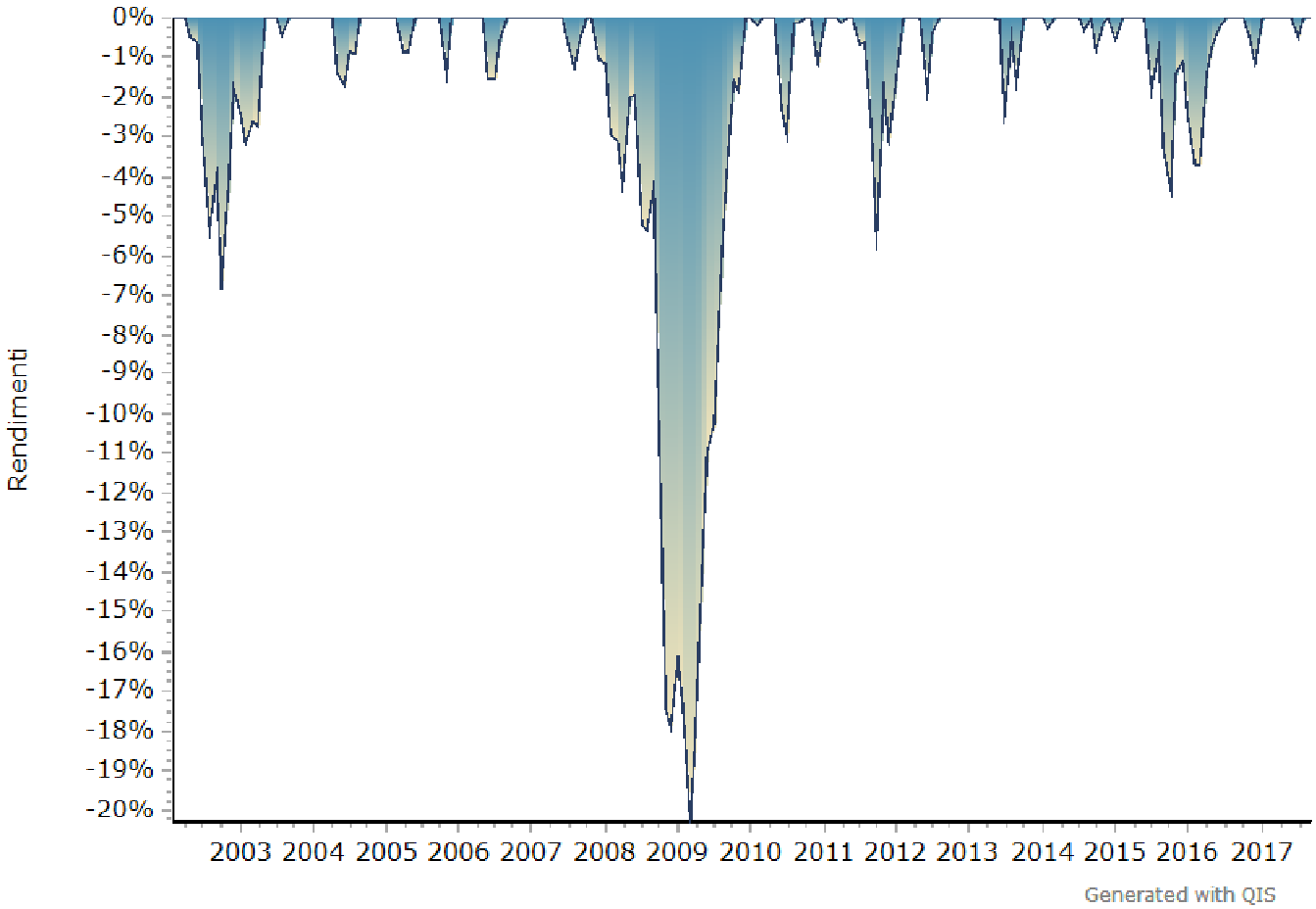


Distribuzione dei ritorni storici



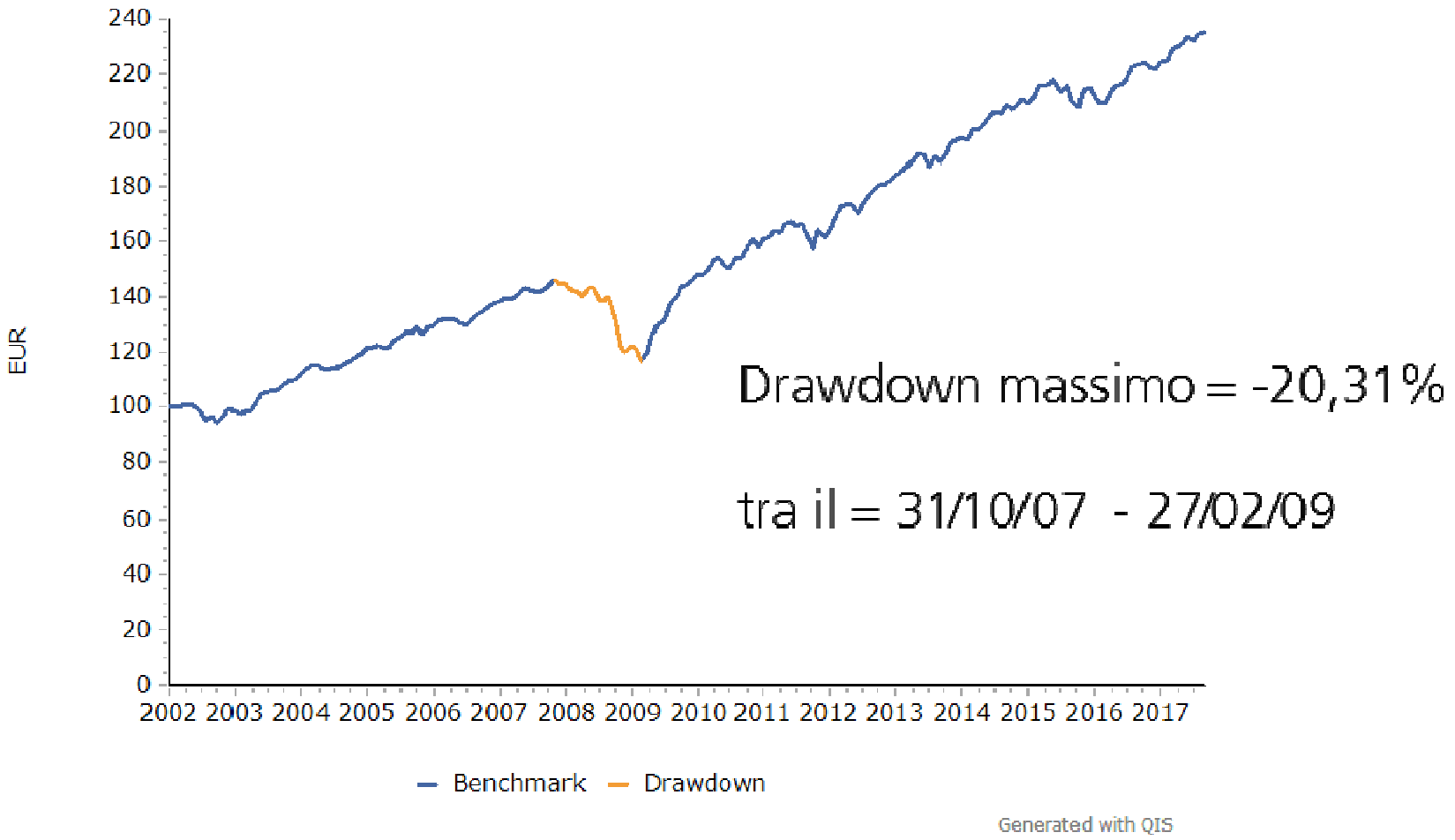
- Il grafico mostra la probabile distribuzione di tutti i rendimenti storici mensili.
- In generale, più la distribuzione è ampia, più la strategia è rischiosa.

Drawdown storico

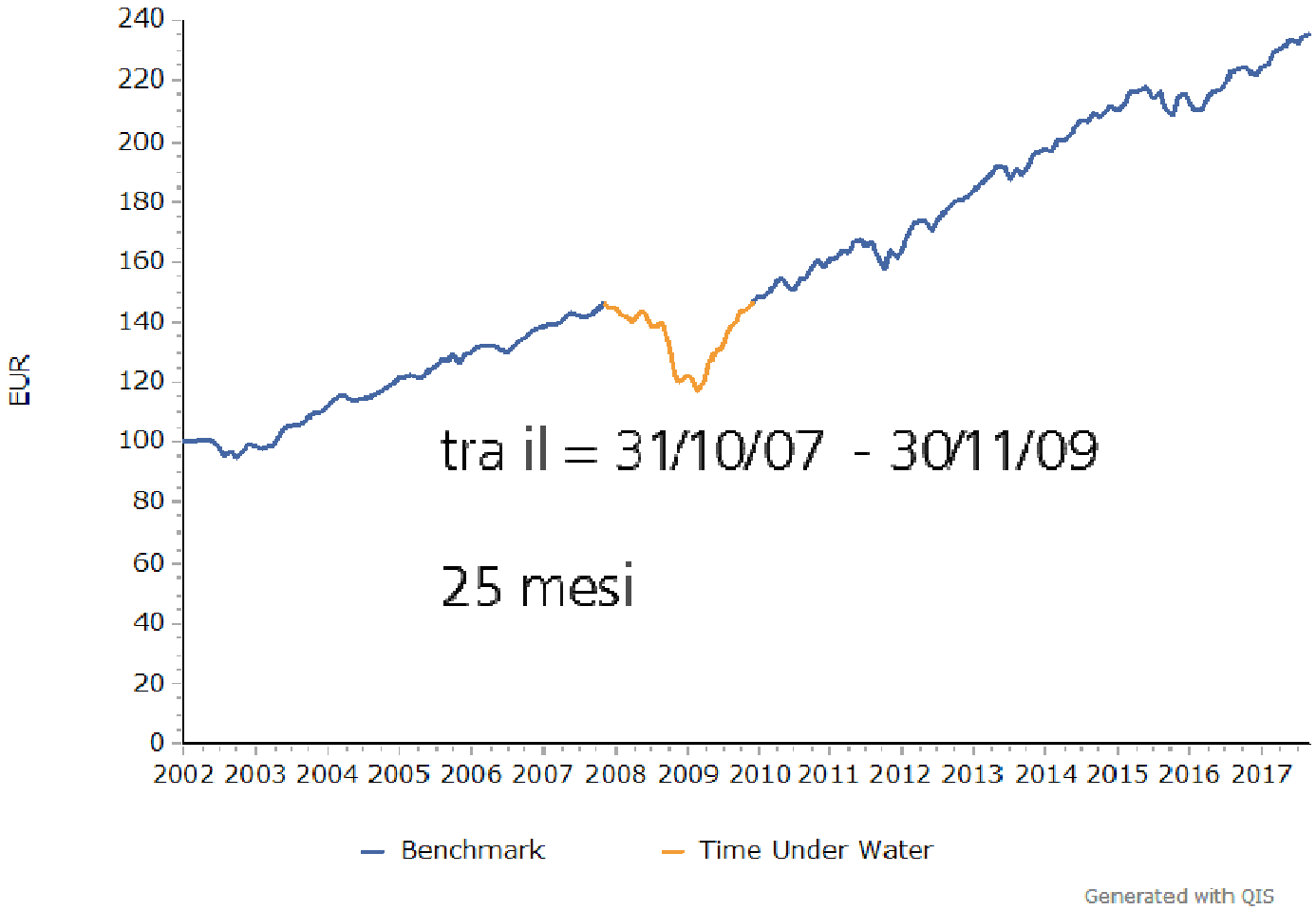


- Il grafico mostra il drawdown storico. Le perdite subite dal portafoglio sono evidenziate come "valli", ove ogni perdita è la differenza tra il massimo e il minimo di una valle.
- Il drawdown (o perdita) massimo è la "valle" più profonda evidenziata sul grafico nell'orizzonte temporale indicato. Il tempo necessario per raggiungere il fondo della "valle" è noto come periodo di drawdown. Il tempo necessario per tornare al massimo o al livello di partenza è noto come periodo di ripresa dal drawdown.
- Il "time under the water" massimo è il tempo necessario per attraversare la valle più "ampia" da un massimo all'altro.

Serie Storica e Drawdown

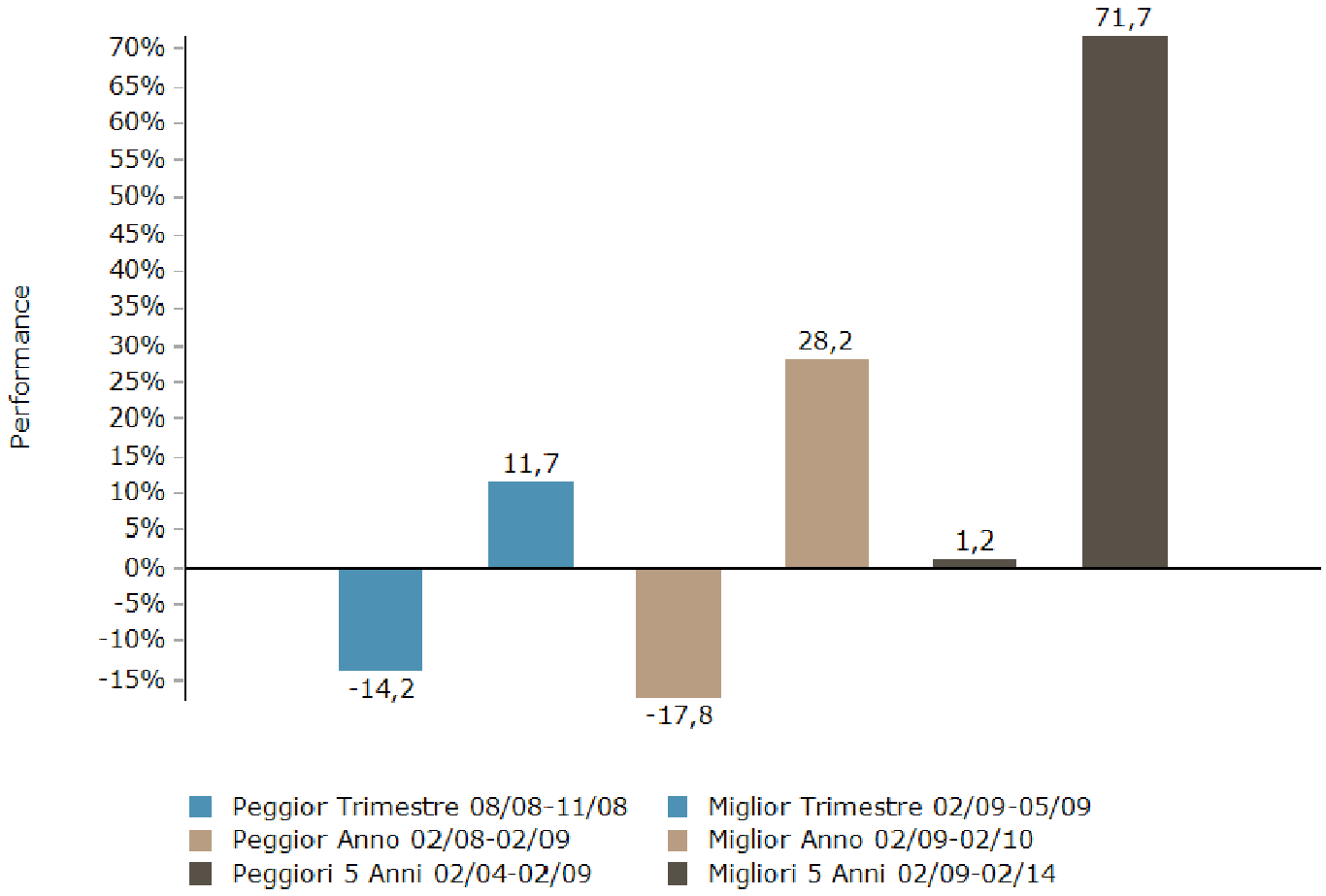


Time Under Water



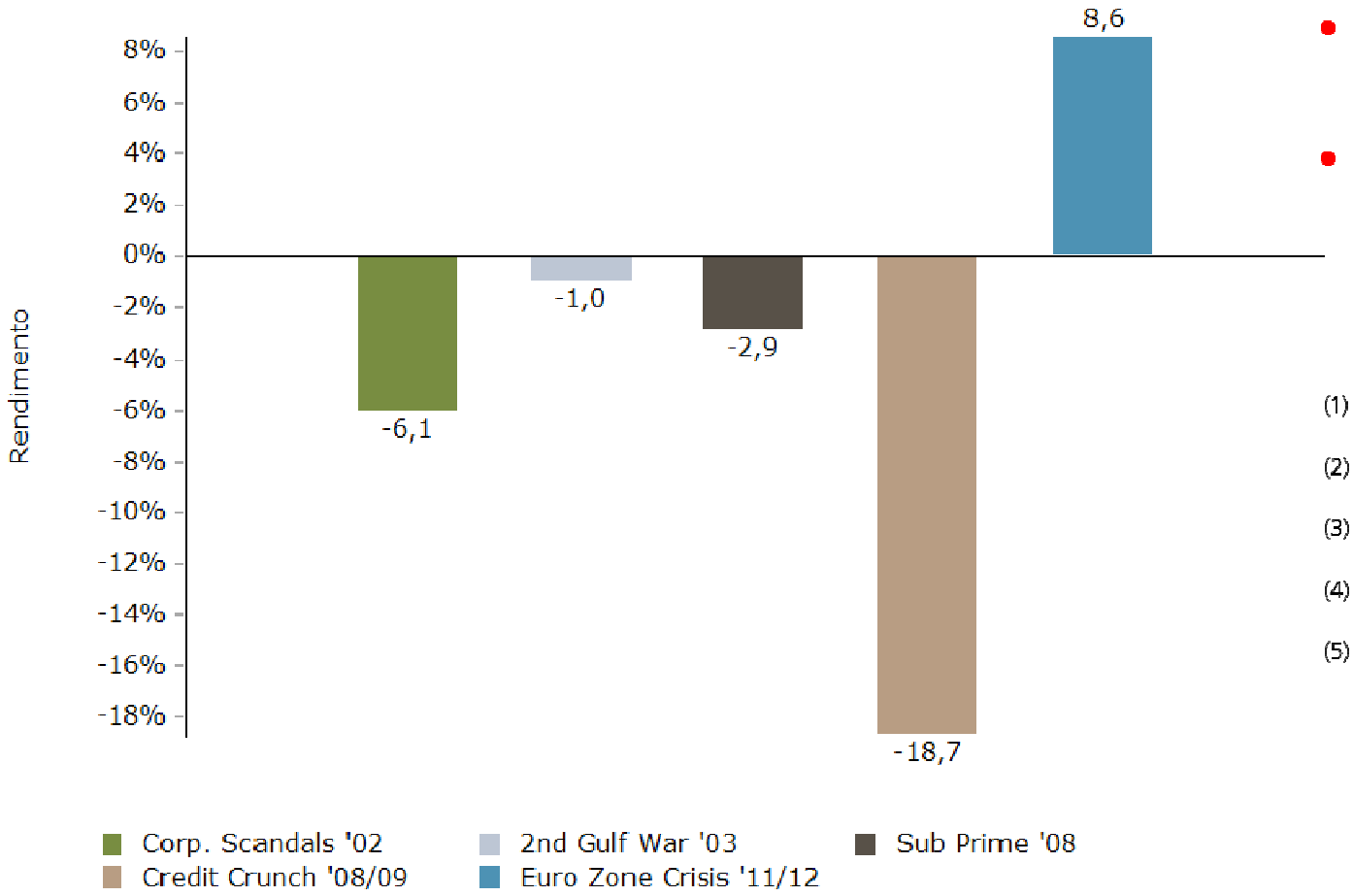
- Il grafico mostra il drawdown storico. Le perdite subite dal portafoglio sono evidenziate come "valli", ove ogni perdita è la differenza tra il massimo e il minimo di una valle.
- Il drawdown (o perdita) massimo è la "valle" più profonda evidenziata sul grafico nell'orizzonte temporale indicato. Il tempo necessario per raggiungere il fondo della "valle" è noto come periodo di drawdown. Il tempo necessario per tornare al massimo o al livello di partenza è noto come periodo di ripresa dal drawdown.
- Il "time under the water" massimo è il tempo necessario per attraversare la valle più "ampia" da un massimo all'altro.

Migliore e peggior risultato



- Il grafico cattura il potenziale di rialzo e di ribasso del portafoglio.
- Viene calcolata la performance progressiva e i peggiori/migliori risultati sono mostrati nel grafico sopra.
- Il grafico quindi rappresenta la migliore/peggiore performance su di un determinato periodo di tempo (trimestrale, annuale e quinquennale) consistente con il timing favorevole.

Stress Test



- Il grafico mostra l'impatto (utili e perdite) delle varie crisi finanziarie sul valore del portafoglio.
- Viene mostrato in percentuale del cambiamento del valore del portafoglio.

(1) Corp. Scandals '02 05/2002-09/2002

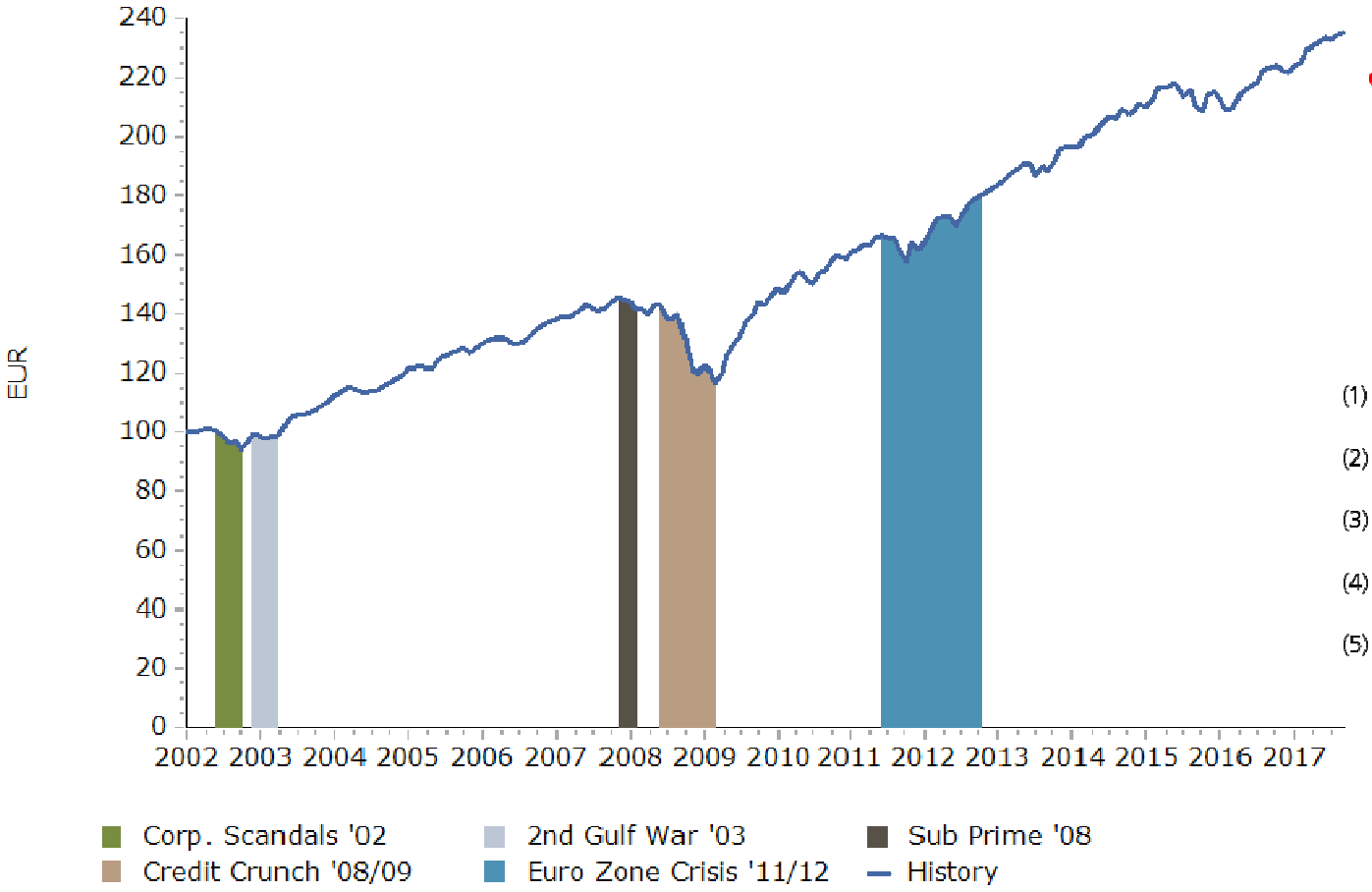
(2) 2nd Gulf War '03 11/2002-03/2003

(3) Sub Prime '08 10/2007-01/2008

(4) Credit Crunch '08/09 05/2008-02/2009

(5) Euro Zone Crisis '11/12 04/2011-09/2012

Serie Storica e Stress Test



- Il grafico mostra la performance storica simulata del portafoglio.
- I periodi delle crisi finanziarie storiche sono evidenziati, in modo da mostrare l'impatto di ogni crisi sul portafoglio.

(1) Corp. Scandals '02 05/2002-09/2002

(2) 2nd Gulf War '03 11/2002-03/2003

(3) Sub Prime '08 10/2007-01/2008

(4) Credit Crunch '08/09 05/2008-02/2009

(5) Euro Zone Crisis '11/12 04/2011-09/2012

Generated with QIS

Conclusioni

Misure di rischio statistiche di sintesi (volatilità, V@R)

- Condivise e comparabili ma "fredde"

Misure di rischio "pratiche" (drawdown, stress test)

- Soggettive e specifiche ma facilitano la comprensione