

Il rischio finanziario: conoscerlo prima per non pentirsi dopo

La maggioranza delle insoddisfazioni legate agli investimenti finanziari deriva dalla mancata comprensione dei rischi finanziari. Quando i tecnici parlano di rischio, in finanza, spesso si riferiscono a qualcosa di molto specifico che i comuni risparmiatori non conoscono.

Il rischio, in finanza, esprime la probabilità di ottenere un rendimento diverso da quello atteso.

Se investo 10.000€ in un investimento rischioso puntando a un rendimento, ad esempio, dell'8%, il rischio è che realizzando questo investimento possa avere un rendimento inferiore o perfino negativo. Questo evento sfavorevole può accadere per svariate ragioni, ciascuna delle quali identifica una tipologia di rischio.

Il **rischio specifico** è quella tipologia di rischio che si corre quando il risultato dell'investimento è legato alle sorti di pochi emittenti di strumenti finanziari.

Se investo il 50% del mio portafoglio in un singolo titolo azionario (ad esempio, Unicredit) ed il resto in un singolo titolo obbligazionario (ad es. General Motors) il risultato del mio portafoglio sarà influenzato principalmente dalle sorti di questi due emittenti.

Concentrando gli investimenti in singoli titoli ci si espone ad un tipo di rischio che non è controllabile.

Il rischio diventa incertezza. L'incertezza è diversa dal rischio in quanto proprio, il rischio è qualcosa di calcolabile (pur con tutti i limiti dei dati storici), mentre l'incertezza non è calcolabile. Nessun risparmiatore comune dovrebbe avere un portafoglio il cui andamento è legato eccessivamente alle sorti di singoli emittenti di strumenti finanziari.

Se avete in portafoglio singoli titoli per una quota significativa (maggiore del 15/20%) state correndo un rischio troppo elevato, ma in certi casi anche percentuali più basse sono già troppe elevate per un singolo titolo.

In finanza, quando si parla genericamente di rischio ci si riferisce al rischio legato alla "normale oscillazione del mercato" nel quale si sta investendo. Questo rischio è detto anche **rischio sistematico** perché non eliminabile.

E' possibile eliminare i rischi specifici investendo non in una singola azione ma un paniere di azioni che rappresenti una quota molto ampia dell'intero mercato.

Invece di investire in qualche singola azione europea si potrebbe investire nelle 350 azioni dell'indice S&P 350 Euro. Questo è possibile attraverso i fondi di investimento o, meglio, attraverso gli ETF.

Il rischio sistematico, diversamente dal rischio specifico, è calcolabile statisticamente in termini di "deviazione standard" detta anche volatilità.

Es.: se il mercato azionario internazionale oscilla intorno al 20% annuo.

Significa che investendo 10.000 € in un anno qualunque, alla fine dell'anno possiamo avere (in media) 8.000 € o 12.000 €; in media non vuol dire però sicuramente, perché devo essere anche a conoscenza di quale è stato il picco minimo (se ad es. è stato del -50% potrebbe significare che i miei 10.000 € possano diventare 5.000 € senza avere la certezza che ritornino al valore iniziale).

Per evitare il rischio specifico è necessario diversificare i propri investimenti sul maggior numero di titoli possibile. Per fare questo si possono scegliere diverse strade:

- Acquistare qualche decina di titoli azionari ed obbligazionari
- oppure acquistare quote di fondi di investimento che a loro volta investono in un paniere diversificato.

La maggioranza dei fondi distribuiti dalle banche si definisce "a gestione attiva".

Ciò significa che non investe nel maggior numero di titoli possibili con l'obiettivo di replicare ciò che fa l'indice del mercato nel quale si desidera investire (come per gli ETF), ma si pone l'obiettivo di fare meglio di quello che fa l'indice di riferimento.

Ciò significa che il risultato dell'investimento sarà influenzato non solo dal rischio sistematico ma anche dalla bravura del gestore. Si introduce cioè un altro **rischio: quello del gestore**.

Questo è un rischio da non correre in quanto è dimostrato (sia da un punto di vista matematico che empirico) che la media dei soldi gestiti attivamente ha un risultato peggiore dell'indice del mercato. Questo avviene, sia a causa dei costi della gestione attiva, sia all'incapacità-volontà del gestore a battere il mercato.

Attenzione non vuol dire che tutti i fondi comuni investimento/Sicav fanno peggio del mercato, ma la stragrande maggioranza sì (vedere i dati dell'ufficio indipendente Studi e Ricerche di Mediobanca pubblicati annualmente) e quindi bisogna essere in grado di effettuare una completa e professionale analisi per valutare "la politica" del fondo; questo però non è sufficiente perché, come viene esplicitato anche nei prospetti informativi che ahimè quasi nessun investitore legge, i risultati passati non sono garanzia di uguali rendimenti nel futuro. Oltretutto bisognerebbe conoscere quale è la politica di investimento del fondo per capire se ci sono le prerogative di un andamento positivo anche nel futuro. Se ad es. la valuta di base del fondo è il franco svizzero non è assolutamente detto che anche nei prossimi anni crescerà del 20% come è avvenuto in 2 anni, ma anzi potrebbero esserci discrete probabilità che scenda o che rimanga stabile.

Non è possibile predire se è il gestore farà meglio o peggio del mercato. I suoi risultati passati non ci dicono nulla circa il futuro. Oltretutto spesso i gestori cambiano da un fondo all'altro senza che il sottoscrittore del fondo possa fare nulla (spesso non ne viene neppure a conoscenza).

A meno che non si condivida una particolare politica di investimento perseguita da uno specifico fondo, non è auspicabile investire in fondi a gestione attiva.

E' molto più razionale, e meno costoso, investire in fondi indicizzati come gli ETF (specialmente per i mercati azionari) o se siete in grado (o seguiti da un consulente indipendente) adottare un metodo che dovrete rispettare rigorosamente nel medio-lungo periodo; gli ETF obbligazionari hanno bisogno di essere "maneggiati" con qualche accortezza in quanto, a differenza delle singole obbligazioni che, salvo il default (fallimento) dell'emittente, vengono rimborsate a 100, non hanno scadenza (ma si possono vendere in qualsiasi momento) e quindi subiscono il rischio prezzo (vedi più avanti) dovuto all'innalzamento dei tassi in modo meno controllabile; di conseguenza la scelta va fatta avendo chiare conoscenze della curva dei tassi e del meccanismo associato.

Rischio del "**market timing**". Semplicemente definito come rischio di investire facendo previsioni sui futuri andamenti dei mercati. Erroneamente se ne parla molto poco, forse perché molta stampa specializzata vive sulla "vendita" di previsioni, che poi spesso non si avverano, ma nessuno va a controllarle.

Nei 16 anni precedenti al 2000, il rendimento medio dei fondi comuni azionari distribuiti in America, più efficienti dei nostri, è stato del 14% annuo.

Il rendimento medio degli americani che hanno investito negli stessi fondi è stato del 5,3%! Perché questa enorme differenza? Semplice: perché li hanno comprati e li hanno venduti, mediamente, sempre nel momento sbagliato!

Nel tentativo di non farsi sfuggire i periodi positivi di borsa e di cercare di limitare le perdite nei periodi negativi, hanno sempre, regolarmente, finito per guadagnare meno della metà di quello che avrebbero potuto guadagnare semplicemente stando fermi. Attenzione questo non vuol dire che se investo in un fondo o in singoli titoli devo tenermeli per i prossimi 10 o 20 anni, devo avere un metodo e coerenza, ma non seguire le continue giornaliere e spesso erronee informazioni smentite magari due giorni dopo (giusto il tempo di aver fatto l'operazione finanziaria basata su quella informazione).

Un comune risparmiatore non deve mai fare operazioni sugli investimenti fatti in base alle previsioni (proprie o altrui) circa l'andamento dei mercati finanziari.

E' provato che gli spostamenti fatti per cercare di fare meglio del mercato, mediamente, finiscono per produrre gravi perdite.

Entra poi in gioco (quando non si ha metodo e coerenza) l'emotività, "la trappola dei risparmiatori" come ha citato Daniel Kahneman, premio Nobel per l'Economia nel 2002, considerato il padre della finanza comportamentale.

"Un eccesso di fiducia nelle proprie convinzioni che nasce dall'ignoranza e dalla paura di perdere. Gli investitori tendono a non ammettere di aver commesso errori. E rimandano la vendita di azioni in calo in attesa di un rimbalzo per non ammettere lo sbaglio". Risultato? "Vendono le azioni vincenti e si tengono le perdenti. Con un ulteriore problema legato all'omologazione: quando di un'azione parlano tutti di solito è già troppo cara ed è troppo tardi per sperare di fare affari". Questo esempio di finanza comportamentale verrà sviluppato nei prossimi articoli.

Rischio liquidità. Ci sono due modi per liquidare un investimento:

- aspettare, quando esiste, la naturale scadenza e farsi rimborsare dall'emittente
- vendere lo strumento finanziario sul mercato.

Per vendere uno strumento finanziario sul mercato è necessario che ci siano acquirenti.

Se possediamo uno strumento finanziario che non viene scambiato sul mercato molto frequentemente (o, peggio, che non viene scambiato affatto ad es. un'obbligazione bancaria non quotata) ci si espone ad un elevato rischio liquidità.

Ciò significa che per realizzare l'investimento sarà necessario vendere sottocosto rispetto al valore "corretto" di mercato. Per evitare questo rischio è necessario investire esclusivamente in strumenti che sono quotati nei mercati regolamentati e (meglio) presentano molti scambi giornalieri. Avete mai provato a vendere alcune obbligazioni definite "a capitale garantito" alias obbligazioni strutturate (vendute anche in posta) dopo qualche giorno dal collocamento ?.

Rischio emittente eventualità per il creditore che un'obbligazione finanziaria non venga assolta in tutto o in parte (pagamento interessi, rimborso a scadenza). Argentina, Parmalat, Cirio, ecc.

Un'indicazione (di massima) del rischio è data dal rating, ma meglio ancora lo spread (differenziale) di rendimento rispetto ai titoli di Stato (bund tedesco).

Rischio valutario Se compriamo investimenti denominati in una valuta diversa dall'Euro (Dollari, Corone, Sterline, ecc), il risultato dell'investimento sarà influenzato non solo dall'andamento degli strumenti finanziari sottoscritti ma anche dal rapporto di cambio fra l'Euro e la valuta nella quale è denominato l'investimento fatto.

Questo cambio può essere favorevole o sfavorevole ma comunque influenzerà il risultato finale: l'importante è esserne consapevoli.

Rischio tasso (detto anche rischio prezzo) rischio di variazione del valore del portafoglio obbligazionario in conseguenza dell'oscillazione dei tassi di interesse; l'andamento dei corsi obbligazionari è inversamente correlato all'andamento dei tassi, una variazione positiva nei tassi di mercato può determinare perdite in conto capitale. Il rischio prezzo tende a ridursi con l'avvicinarsi della scadenza del titolo. La misura del rischio ritenuta universalmente più attendibile è quella della "duration"; esprime la sensibilità del prezzo di un'obbligazione alle variazioni dei tassi d'interesse. In altri termini, esso misura il rischio di volatilità del prezzo di un'obbligazione a tasso fisso al variare del tasso di interesse. Maggiore è questo valore, maggiore sarà l'esposizione del portafoglio al rischio tasso, generando utili nel caso di discesa dei tassi e viceversa.

La capacità e tolleranza del rischio finanziario: per capacità di rischio finanziario si intende la possibilità materiale di restare investiti il tempo necessario affinché l'investimento (se ben progettato e gestito) dia i rendimenti attesi.

Se dobbiamo fare delle spese importanti programmate oppure se il nostro reddito non é sufficientemente stabile per coprire le spese ordinarie, non abbiamo sufficiente capacità di rischio finanziario.

Per tolleranza si intende il grado di t. psicologica alle oscillazioni di mercato. Se siamo il tipo di investitore che, continuando a vedere il valore attuale degli investimenti scendere, si fa prendere dal panico e vende, allora non abbiamo sufficiente tolleranza al rischio finanziario per fare un investimento con un alto rischio sistematico.

Una delle maggiori difficoltà dell'investitore è di capire l'effettiva tolleranza alle perdite seppur temporanee; io consiglio sempre di non fare degli esempi in termini percentuali " se il mio portafoglio scende del 10% come reagisco ?", ma chiedersi se scende ad es. di 10.000 euro dormo ancora?

Roberto Anselmini [Consulente Finanziario Indipendente - certificato EFA](#)

NAFOP Associazione Nazionale Consulenti Finanziari Indipendenti