

# AdviseOnly<sup>®</sup>

## Servizio Tutor

### Metodologia

---

Noi di AdviseOnly proponiamo diverse soluzioni d'investimento, che si concretizzano in varie tipologie di portafoglio. Le soluzioni proposte possono differire per la metodologia utilizzata e, a seconda dei casi, possono essere personalizzate dall'utente per durata e livello di rischio desiderato. Tutti i portafogli, indistintamente, si basano sulla nostra filosofia d'investimento e su alcuni elementi fondamentali della metodologia di definizione.

# La filosofia d'investimento AdviseOnly

La nostra filosofia si riassume in due parole: **metodo** e **semplicità**.

## Il metodo

Per quanto riguarda il metodo, riteniamo che l'asset allocation, cioè la ripartizione degli investimenti tra grandi categorie di attivo (ad esempio azioni e obbligazioni delle principali aree geografiche, temi o settori), sia l'elemento più importante in un [portafoglio](#).

Nel definire l'asset allocation, utilizziamo un approccio sistematico, che unisce analisi quantitativa e qualitativa. L'analisi quantitativa consente di "leggere" i dati in modo obiettivo, lavorando su grandi quantità di dati, mentre l'analisi qualitativa coglie il quadro d'insieme, oltre a sfumature che sfuggono ad un algoritmo (centinaia di migliaia di anni di evoluzione dell'Homo sapiens aiutano in tal senso). Per questo riteniamo che un giusto mix tra metodi quantitativi e qualitativi sia l'ideale per ottenere una visione più ampia e precisa dei mercati.

## La semplicità

Per noi **semplicità** significa costruire dei portafogli con il numero minimo di strumenti finanziari (in ottemperanza al principio del [rasoio di Occam](#)), generalmente (ma non necessariamente) ETF, con grande attenzione ai costi associati e alla liquidità, cioè alla facilità di smobilizzo dell'investimento. Nonostante i portafogli investano in un'ampia gamma di classi d'attivo, la struttura dei portafogli per numero e tipologia degli investimenti deve essere semplice e comprensibile.

I portafogli seguono una logica total return, multi-asset class. **Non è previsto dunque un benchmark** (indice di riferimento), che a nostro parere tende a vincolare eccessivamente l'investimento e a focalizzarsi sul confronto portafoglio-benchmark, e quindi sulla performance di breve periodo, cosa che riteniamo vada **contro l'interesse dell'investitore**. Per capire l'andamento del portafoglio rispetto a vari attivi, per i portafogli associati al servizio Tutor è possibile confrontare l'andamento del portafoglio con quello di vari indici di mercato, selezionabili a piacere.

## Metodologia di definizione dei portafogli

L'asset allocation dei portafogli è determinata sulla base dei seguenti elementi:

- **Valutazioni Fondamentali** - si tratta di metriche che ci aiutano ad individuare il valore intrinseco delle diverse classi di attivo (esempio: rapporti tra prezzi e utili aziendali aggregati per Paese, o P/E, oppure i dividendi, per quanto riguarda l'azionario, il rendimento reale per l'obbligazionario, il "reversal" cioè la forza con cui il prezzo di un attivo è richiamato dai valori di lungo periodo);
- **Momentum** – è la forza del trend e grado di fiducia degli operatori di mercato, misurato utilizzando performance di breve e medio periodo. Riflette l'intensità della domanda e il sentiment degli operatori, essendo legato a dinamiche tipiche della finanza comportamentale;
- **Quadro Economico** – determinato con indicatori sulle condizioni dell'economia, costituisce la base sulla quale si sviluppano le dinamiche finanziarie di medio e lungo termine;
- **Rischio Sistemico** – è l'insieme dei grandi rischi di carattere globale, come forti stress finanziari e crash che minano il funzionamento di mercati ed economia (ad esempio, il default Lehman Brothers o la crisi dell'eurozona del 2011); è misurato tramite indicatori appositi, quali i Barometri del Rischio AdviseOnly;
- **Rischi di Mercato** – l'insieme dei rischi di fluttuazione e caduta dei valori di più breve periodo, misurati con un modello simulativo (Parallel Filtered Bootstrap LINK) che misura il rischio atteso e mira a cogliere tempestivamente anche situazioni estreme di mercato, con forte volatilità e improvvisi cambi di regime.

Questi criteri, seppur eterogenei tra loro, vengono resi confrontabili attraverso appropriate trasformazioni, dopodiché vengono ponderati (il peso maggiore è attribuito alle valutazioni fondamentali): il risultato è un quadro complessivo, sistematico e sintetico delle prospettive e dei rischi delle differenti asset class.

Accanto alle valutazioni quantitative intervengono valutazioni qualitative di più ampio respiro, ad esempio legate a rischi geopolitici prospettici o altri fattori che invariabilmente sfuggono all'analisi più strettamente numerica. Nel rispetto degli orizzonti temporali dei vari portafogli, privilegiamo temi e idee di lungo termine, spesso profondamente influenzati da questi fattori macroscopici.

Il peso attribuito a ciascun asset class all'interno dei portafogli è funzionale all'assunzione di un livello di rischio atteso che sia funzionale e coerente con le finalità e l'orizzonte temporale del portafoglio, oltre che con la specifica situazione contingente. Il tutto sempre con una buona diversificazione dei principali fattori di rischio (misurata analiticamente) che non è mai eccessiva, per evitare dispersione del potenziale di rendimento.

Alcuni portafogli traggono origine da un esplicito processo di ottimizzazione (più precisamente Minimum Downside Risk Scenario-Based Optimization).

È il caso, ad esempio dei portafogli EuroOK, EuroTsunami e Intermedio, che vedono come fattore critico il rischio di default dei Paesi sovrani dell'eurozona a medio-lungo termine. Successive variazioni della composizione possono avvenire sia su base qualitativa che quantitativa, a seconda della situazione e del giudizio del team AdviseOnly. Non riteniamo che un approccio quantitativo alla costruzione di portafogli, cioè basato su un'ottimizzazione del tutto algoritmica, specie quelli destinati ai risparmiatori, sia necessariamente migliore: dipende dai casi, cioè dalla natura del portafoglio.

In ogni caso, non utilizziamo mai l'approccio basato sull'ottimizzazione secondo la Modern Portfolio Theory: è una metodologia che presenta enormi problemi, risultanti in asset allocation instabili e che producono performance altamente aleatorie.

Il portafoglio Tempo Stabile è invece gestito in modo del tutto algoritmico, con un'asset allocation che varia in funzione del rischio sistemico.

## Selezione degli ETF e degli altri strumenti finanziari

Per scegliere i singoli strumenti ci basiamo su diversi criteri:

- **Aderenza** all'asset class nella quale si intende investire;
- **Congruenza** rispetto all'obiettivo del portafoglio (ad esempio vengono privilegiati ETF con distribuzione di proventi per i portafogli per i quali la generazione di flussi di cassa è importante) nel quale è utilizzato;
- **Conformità** alla specifica situazione di mercato;
- **Costo diretto** (TER);
- **Liquidità**, cioè verosimile facilità di smobilizzo, sia in condizioni normali di mercato, che di stress.

Criteri simili vengono seguiti nella selezione di obbligazioni o azioni, laddove i portafogli le prevedano.

Il numero di strumenti finanziari è volutamente contenuto, per mantenere una struttura di portafoglio semplice, senza che ciò vada a discapito della qualità del portafoglio; gli ETF sono selezionati in modo che già al loro interno il livello di diversificazione dei rischi o i temi prevalenti garantiscano uno spettro sufficientemente ampio di fattori in grado di generare performance.

## Ribilanciamento

Pur essendo monitorati nel continuo in termini di rischio e performance, il ribilanciamento di portafoglio avviene quando il quadro finanziario ed economico complessivo muta in modo significativo e vi sono segnali sufficientemente forti in tal senso.

I portafogli tattici, come suggerisce il nome, vengono movimentati più frequentemente, rispondendo a segnali *Value-Momentum* di più breve periodo.

I portafogli con un obiettivo specifico, ad esempio Pensione, Figli, o Reddito, hanno intrinsecamente un obiettivo di più lungo termine, quindi rispondono a segnali più profondi e incisivi, e conseguentemente sono oggetto di movimentazione inferiore.

Non è possibile prevedere la frequenza di ribilanciamento, tuttavia possiamo dire che raramente sarà più frequente di una volta al mese (tipicamente è molto meno frequente, preferiamo evitare le piccole movimentazioni).

## Il comitato d'investimento

Il Team Financial&Data analysis di AdviseOnly è composto da:

- **Raffaele Zenti, Founder** - Head of Finance and Data analysis;
- **Jacopo Caretta Mussa** - Senior Financial analyst;
- **Filippo Oliviero** - Financial analyst and blogger;
- **Daniele D'Avino** - Junior Financial analyst.

Ogni mese il Team svolge un comitato d'investimento dove ogni membro in maniera indipendente presenta il proprio scenario di rischio e d'investimento sulla base di analisi individuali. Tipicamente durante la riunione vengono toccati i seguenti punti:

- Scenario macroeconomico (cosa sta succedendo e cosa è cambiato);
- Approfondimento sull'andamento dei mercati (azioni, obbligazioni, spread, valute, ecc) ;
- Aggiornamento dei file quantitativi sulle valutazioni di mercato (Asset class, Paesi, Settori);
- Analisi dei rischi potenziali (con orizzonte 3/ 6 mesi);
- Valutazione di nuove opportunità d'investimento.

Sulla base della discussione del comitato, il Team redige il post di approfondimento per i sottoscrittori di AO Tutor.

## Alcune letture di riferimento

- **C.S. Asness et al.**, 2013, *“Value and Momentum Everywhere”*, The Journal of Finance, vol. LXVIII, N. 3.
- **D.C. Blitz, P. Van Vliet**, 2008, *“Global Tactical Cross-Asset Allocation: Applying Value and Momentum across Asset Classes”*, Journal of Portfolio Management, vol. 35, no. 1 (Fall 2008):23–38.
- **Gil-Bazo, J., Ruiz-Verdù, P.**, 2009, *“The Relation between Price and Performance in the Mutual Fund Industry”*, The Journal of Finance, Vol. 64, 5.
- **Helbing, D.**, 2013, *“Globally networked risks and how to respond”*, Nature, Vol. 497, 51.
- **Mark Rogers**, 2009, *“The Complete Idiot’s Guide to Economic Indicators”*, Alpha Books, (in lingua inglese).
- **Markowitz, H. et al.**, 2010, *“Portfolio Optimization with Mental Accounts”*, Journal Of Financial And Quantitative Analysis, Vol. 45, No. 2.
- **Nate Silver**, 2013, *“Il segnale e il rumore. Arte e scienza della previsione”*, Fandango Libri.
- **Nassim N. Taleb**, 2014, *“Il cigno nero. Come l’improbabile governa la nostra vita”*, Il Saggiatore.
- **Nassim N. Taleb**, 2008, *“Giocati dal caso: il ruolo della fortuna nella finanza e nella vita”*, Il Saggiatore.
- **P. Wang, L. Kochard**, 2011, *“Using a Z-score Approach to Combine Value and Momentum in Tactical Asset Allocation”*, SSRN
- **Robert J. Shiller**, 2009, *“Euforia irrazionale. Alti e bassi di Borsa”*, Il Mulino.
- **Strauts, T.**, 2014, *“Bad Timing Costs Investors 2.5% a Year”*, Morningstar
- **V. De Miguel, L. Garlappi, R. Uppal**, 2009, *“Optimal Versus Naive Diversification: How Inefficient is the 1/N Portfolio Strategy?”*, Review of Financial Studies.
- **Zenti, R.**, 2013, *“Are Lump Sum Investments Riskier than Systematic Investment Plans? Some Empirical Evidence”*, Social Science Research Network.
- **Zenti, R.**, 2014, *“Volatility, decision models and complexity in financial markets, Sistemi Intelligenti”*, Il Mulino, n.2/2014, pp. 375-406.