



BANCA
GENERALI
PRIVATE

Stefano Negri



È **responsabile delle Gestioni Quantitative**, dopo esser stato **Direttore Investimenti dell'Area Asset Management**, e **Responsabile Sviluppo Prodotti, Prodotti Strutturati e Certificati di Investimento**.

In precedenza è stato **Responsabile della Direzione Finanza di Alleanza Assicurazioni**, con gli obiettivi di realizzare le politiche di investimento della Compagnia, gestire gli attivi di ramo I ed il patrimonio libero, gestire la Treasury Company, le operazioni straordinarie sul portafoglio ed ottimizzare la gestione a brevissimo termine della liquidità. Ha ricoperto un ruolo analogo in **Intesa Vita S.p.A.** dove oltre alle responsabilità elencate ha strutturato i modelli di Asset & Liability Management.

È stato **Managing Director di Alleanza Investments Dublino** e **Consigliere di Amministrazione di Fondi Alleanza SGR**. In precedenza dopo essere stato Responsabile della Rassegna Stampa al **Comitato Direttivo Agenti di Cambio** - nel corso degli anni di Università - ha iniziato la sua carriera professionale in **Deloitte & Touche Corporate Finance**.

Si è laureato presso l'**Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano** ed ha conseguito il Diploma di Analista Finanziario (**Socio AIAF** – Associazione Italiana Analisti Finanziari).

È appassionato di **sport in montagna** quali Ultratrail, Sky Running e Sci Alpinismo.



STEFANO NEGRI
TEAM QUANTITATIVE

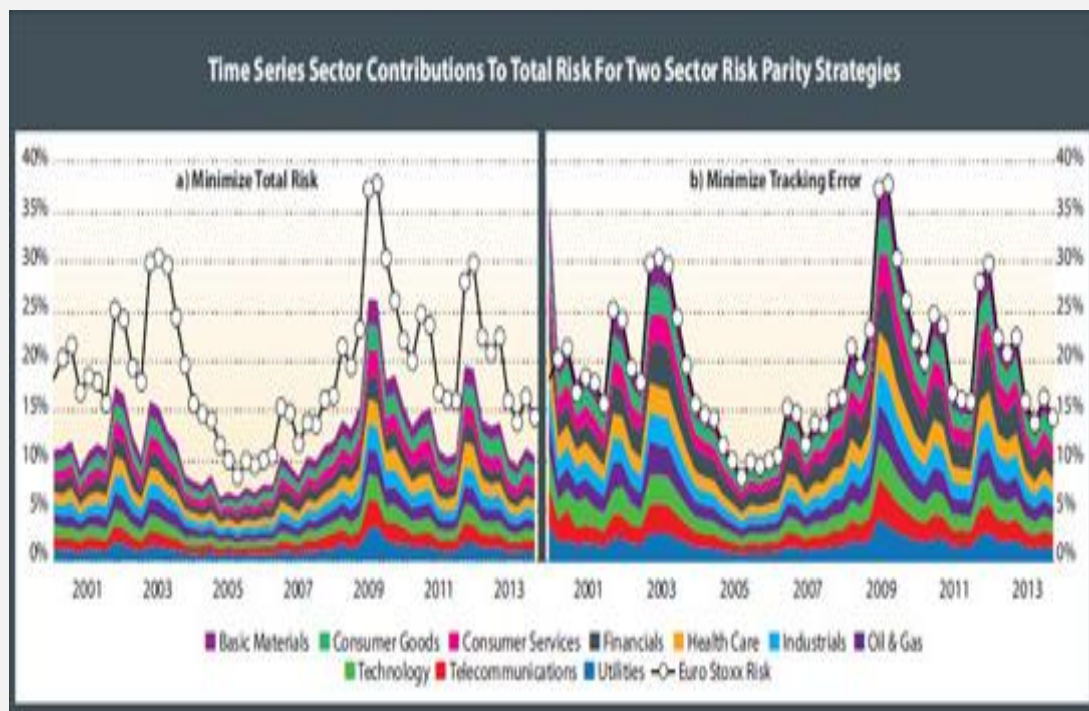
*“ Il problema principale dell’investitore
– e anche il suo peggior nemico –
rischia di essere se stesso ”*

Benjamin Graham

Utilizzare i più appropriati **modelli quantitativi** finalizzati a minimizzare l'emotività del gestore - in termini di errori di valutazione/forecasting e giudizi soggettivi sui mercati - e a perseguire l'**obiettivo del Cliente** espresso in termini di massimo rischio accettabile



MODELLI QUANTITATIVI vs «EMOTIVITÀ» DEL GESTORE



RISPARMIO & INVESTIMENTI

FINANZA COMPORTAMENTALE

Portafogli, quanto costa l'emotività

L'impatto sulle strategie azionarie è di circa il 3% per gli investitori Usa. Come evitare gli errori nelle scelte sui mercati

Andrea Gennai

Una delle maggiori insidie per il risparmiatore è rappresentata da sé stesso. La psicologia umana spesso va a sbattere contro le dinamiche dei mercati finanziari: è un nemico invisibile, difficilmente quantificabile.

La società americana, Dalbar, da anni cerca di dare una risposta, attraverso la finanza comportamentale, al costo dell'emotività. Per calcolare questa voce occulta viene presentato un raffronto: negli ultimi 20 anni (fino al 2016) l'indice S&P 500 ha avuto un ritorno annualizzato del 7,68% mentre il rendimento dei possessori dei fondi azionari è stato del 4,79% con una differenza che è pari al 2,89% e che viene imputata alla presunzione del risparmiatore di entrare e uscire dal mercato (vedi altro pezzo in pagina). Alla fine le mosse del risparmiatore medio si sono trasfor-

mate in un costo di circa il 3% annuo. In una fase di forte rally borsistico questa incidenza può passare in secondo piano mentre quando il mercato vivacchia o ancora peggio scende questo "costo" diventa visibile e rilevante.

Il tema della quantificazione dell'emotività è oggettivamente strategico e sta molto a cuore agli attori dell'industria finanziaria. L'argomento è stato recentemente rilanciato da Risparmiamocelo.it (AcomeA), che sottolinea come «l'investitore reagisce in modo esagerato alle notizie sui mercati. Questo porta a comprare e vendere nei momenti peggiori».

L'aspetto psicologico è una variabile chiave anche per i consulenti, che debbono gestire l'emotività dei clienti. SoldiExpert Scf (società di consulenza finanziaria) ha dedicato allo studio di Dalbar alcune riflessioni, alla luce anche dei comportamenti riscontrati con la clientela. Il gap in negativo tra andamento del mercato azionario e rendimenti registrati dai possessori dei fondi «è dovuto - spiegano - in buona parte al fatto che anche nell'investimento passivo l'investitore tipo ci mette la mani (e non solo), lasciandosi trasportare come un birillo dalla paura, dalle emozioni e dall'avidità: per esempio in

fasi di discesa e caduta dei mercati tende a disperarsi e prendere decisioni d'istinto che spesso fanno a pugno con un approccio ragionato e disciplinato ai mercati che è l'unico che consente nel tempo di ottenere risultati significativi».

Il fatto di essere consapevoli di questi meccanismi non mette al riparo dal commettere gli stessi errori. «Per chi studia questi fenomeni - continua SoldiExpert - non c'è da stupirsi perché l'andamento dei mercati non è certo lineare e il nostro cervello quando si attraversano fasi avverse non digerisce molto positivamente questa cosa ed entra in stress nonostante razionalmente dovrebbe essere preparato ad affrontare anche queste fasi».

La psicologia umana non è proprio stata costruita per affrontare i moderni mercati per la sua difficoltà di adattarsi ai cambiamenti. E la lista degli errori che la finanza comportamentale registra è lunga. Il principio cardine che non va mai dimenticato è che tendiamo a prendere decisioni poco razionali poiché siamo molto più sensibili e scottati dalle perdite di quanto non ci entusiasmi per i guadagni. La gestione delle perdite (e le reazioni scomposte che ne derivano) resta il vero nervo scoperto.

di Riccardo Fanti per l'Espresso

A confronto

Il ritorno medio annualizzato dell'indice S&P 500 e dei fondi azionari Usa per vari orizzonti temporali. Dati in % a fine 2016

ANNI	FONDI AZIONARI	FONDI BILANCIATI	FONDI OBBLIGAZ.	INFLAZIONE	S&P 500
30	3,98	1,85	0,57	2,65	10,16
20	4,79	2,29	0,48	2,13	7,68
10	3,64	1,78	0,40	1,83	6,95
5	9,83	4,85	0,05	1,40	14,66
3	3,42	1,45	-0,23	1,25	8,87
12 mesi	7,26	5,48	1,23	2,07	11,96

FONTE: elaborazioni su dati Dalbar

LE VARIABILI PER PONDERARE L'INCIDENZA DEL FATTORE PSICOLOGICO NELLE SCELTE DI INVESTIMENTO

SCELTE AFFRETTATE

L'analisi condotta da Dalbar evidenzia il gap tra performance dell'indice azionario e rendimento dei fondi negli Usa: una differenza che è dettata dalle scelte sbagliate e affretta degli investitori. Il metodo di calcolo tiene conto di vari orizzonti

temporali, include il fattore dei costi e delle commissioni con valori espressi in dollari. L'incidenza dell'emotività si ha in maniera vistosa anche sui portafogli obbligazionari: i ritorni annualizzati sotto l'1% fanno i conti con un mercato che a 10 anni ha reso oltre il 4%.

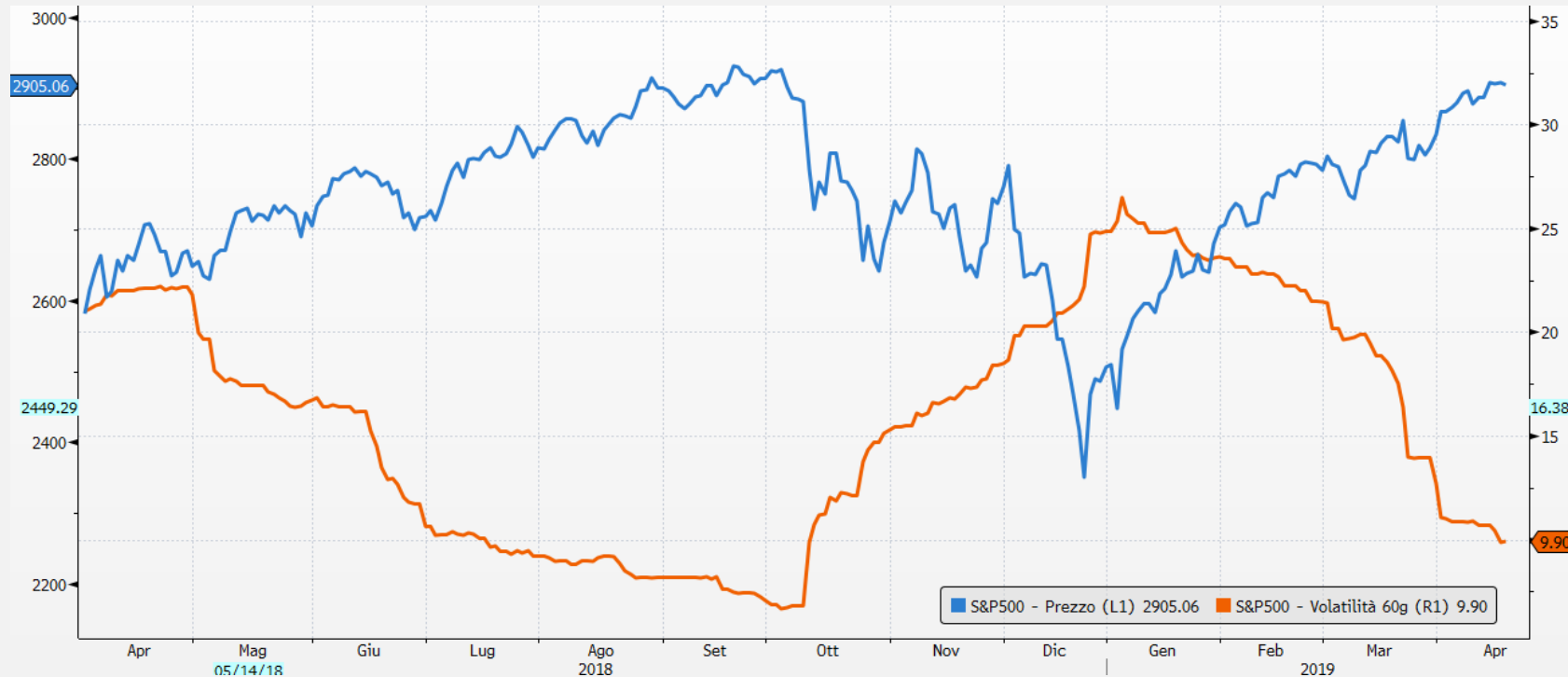
«Il mercato può rimanere irrazionale molto più a lungo di quanto tu possa rimanere solvibile».

J.M. Keynes

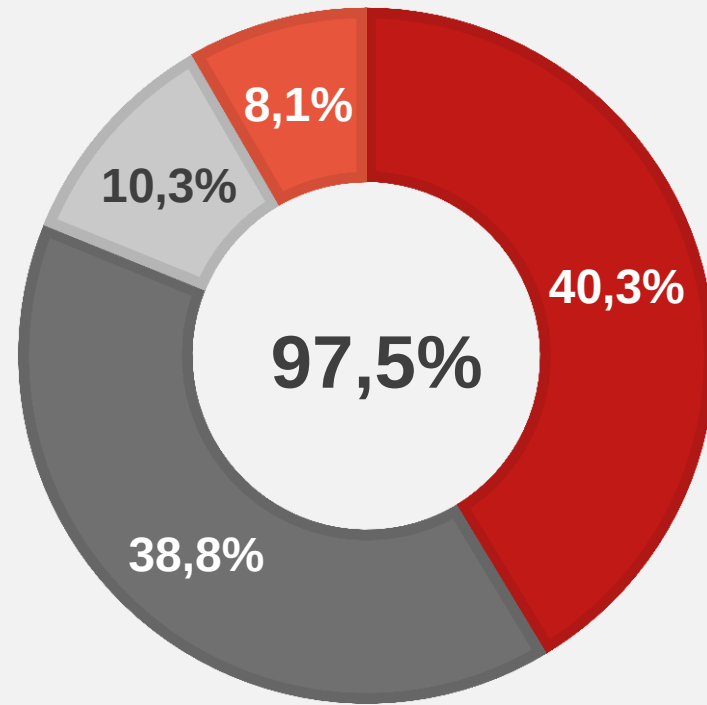
Emotività, incertezza ed il costante confronto tra compratori e venditori si ripercuotono sui mercati in termini di volatilità e di correlazione, grandezze tutt'altro che stabili:

- statisticamente all'aumentare della volatilità corrisponde un calo del prezzo di mercato di un asset;
- il controllo della volatilità pertanto induce una protezione – parziale o totale – del portafoglio.

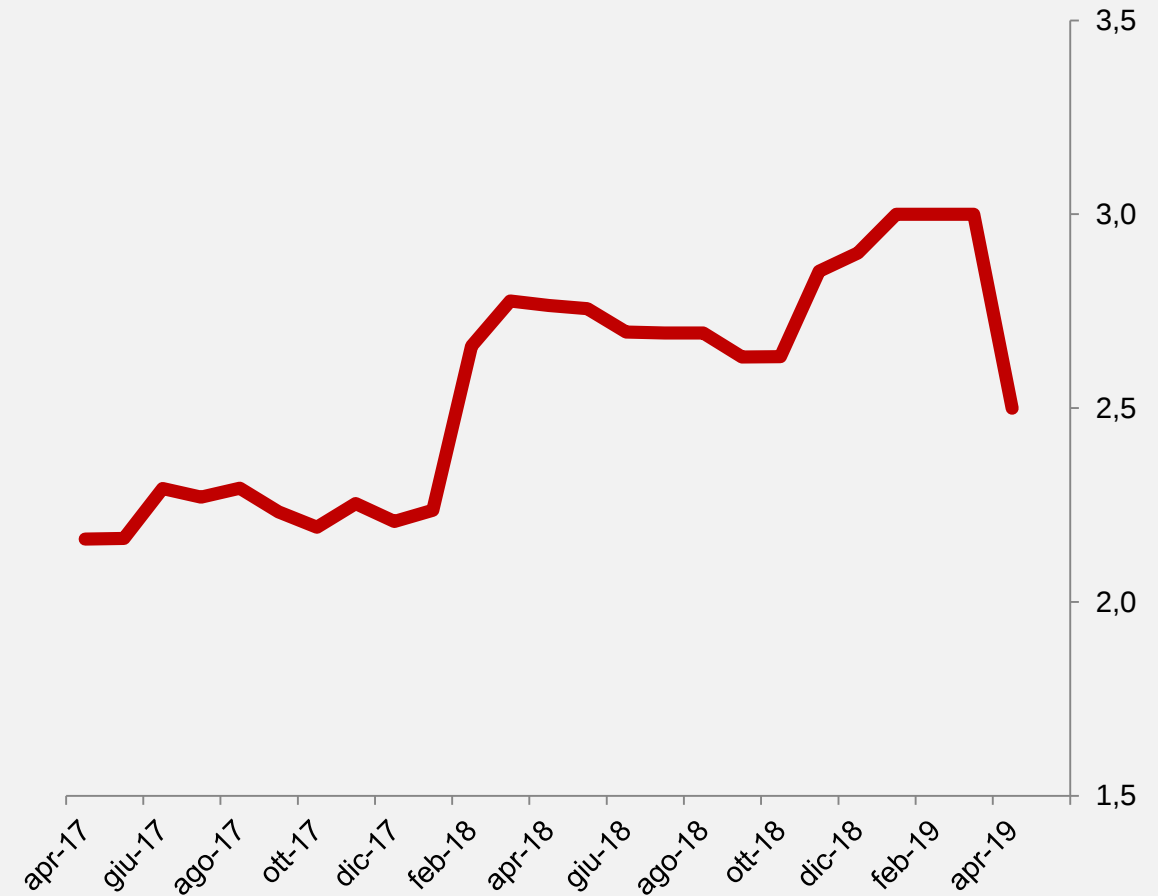
VOLATILITÀ E PREZZI



ASSET ALLOCATION

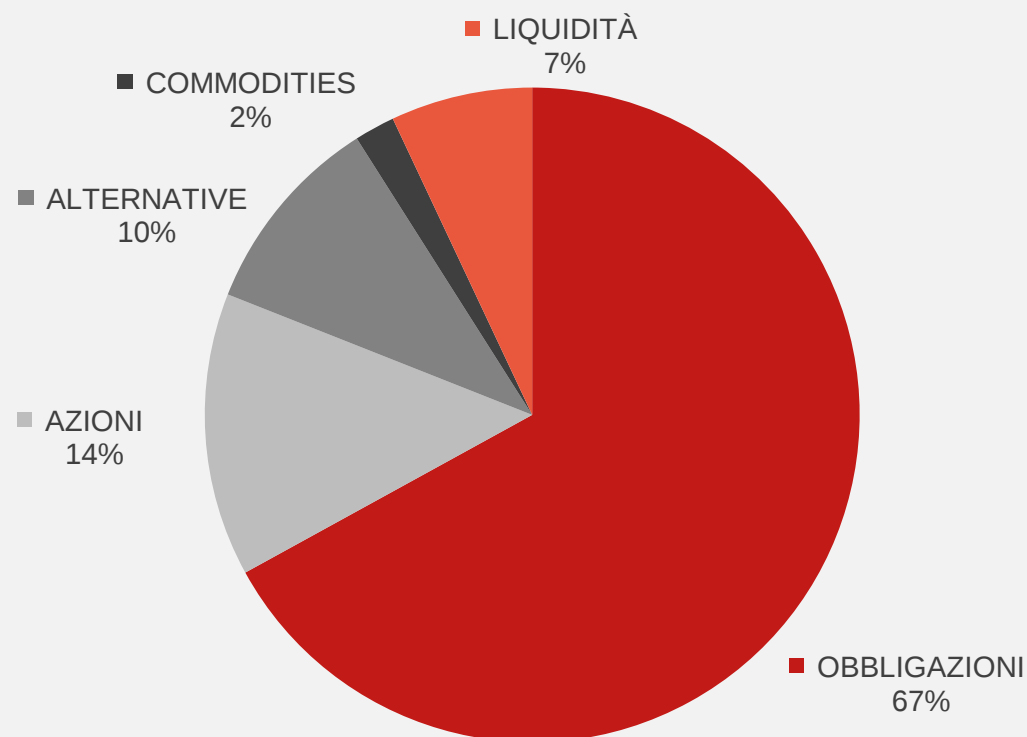


EVOLUZIONE VOLATILITÀ EX POST

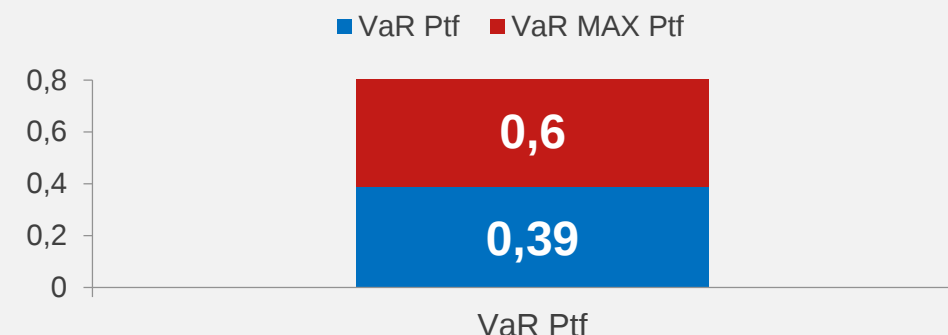


Portafoglio gestito con **controllo giornaliero del rischio** in termini di var complessivo e di var contribution per singolo asset.

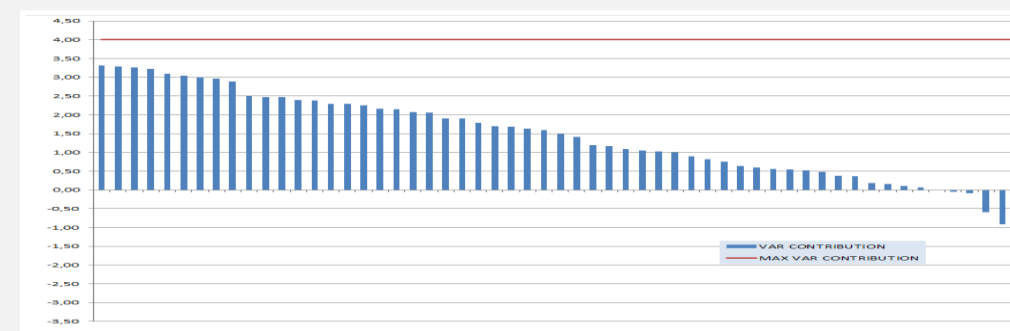
COMPOSIZIONE PORTAFOGLIO



VAR PORTAFOGLIO



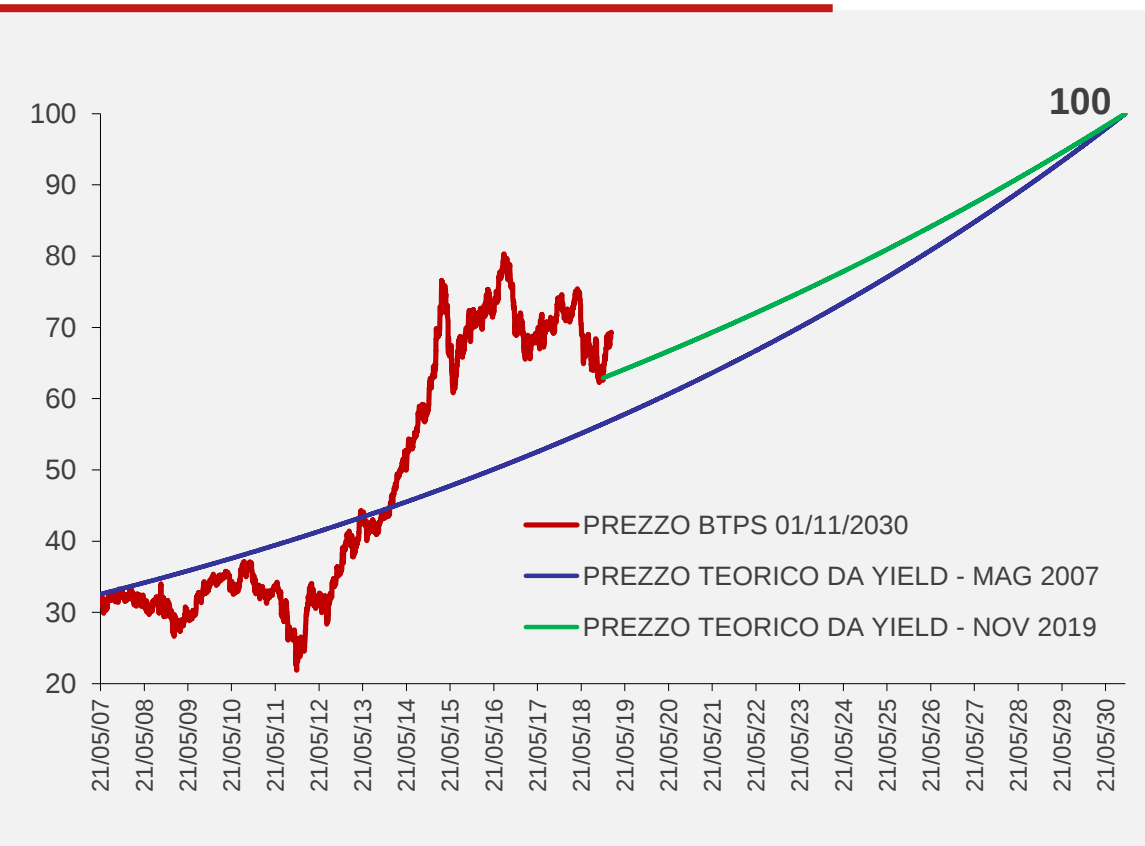
VAR CONTRIBUTION SINGOLO SOTTOSTANTE



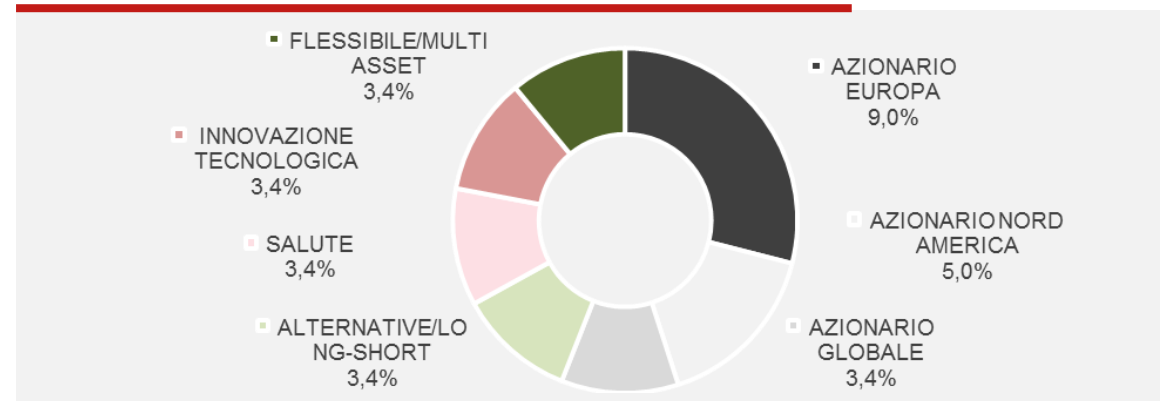
Si tratta di un CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance) a moltiplicatore 1 finalizzato a proteggere il portafoglio del Cliente ad una specifica data (in questo caso 31/12/2030).

La protezione viene effettuata tramite l'acquisto di titoli ZCB strippati mentre il portafoglio la componente rendimento è costituita da una selezione di fondi azionari tematici.

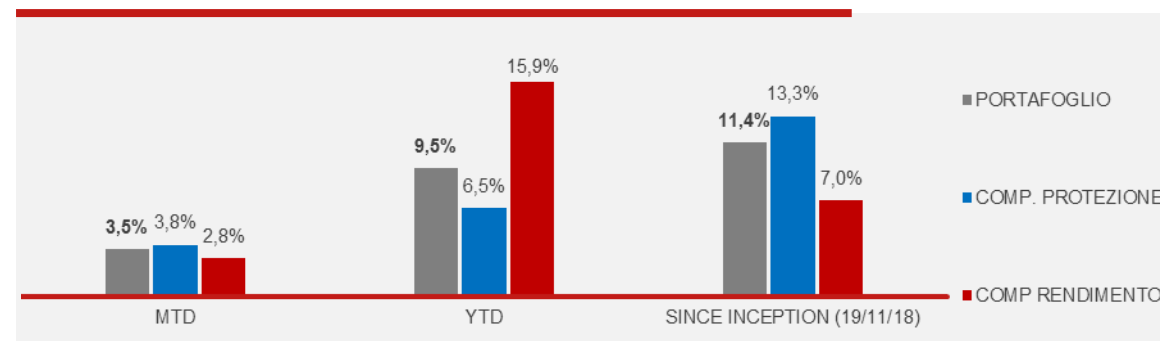
COMPONENTE PROTEZIONE BTP 01/11/2030



COMPONENTE RENDIMENTO



SCOMPOSIZIONE PERFORMANCE (dati al 30/04/2019)



TO WRAP UP...

7 TEAM A CONFRONTO

	RELATIVE	QUANTITATIVE	MAINSTREET	TOTAL RETURN	ALTERNATIVE	FAMILY OFFICE	NEXTAM PARTNERS
OBIETTIVO 	BATTERE BMK CON GESTIONE ATTIVA	DIFENDERE DA EMOTIVITA'	BATTERE BMK CON GESTIONE ATTIVA «SOSTENIBILE»	RITORNO ASSOLUTO	DE-CORRELAZIONE	CREARE VALORE RIDUCENDO LE OSCILLAZIONI (CONVESSITÀ)	BATTERE BMK GRAZIE AL PICKING
UNIVERSO 	BOND —— EQUITY	TUTTE LE ASSET CLASS	BOND —— EQUITY	TUTTE LE ASSET CLASS	ALTERNATIVE —— STRUMENTI ILLIQUIDI (CARTOLARIZZAZIONI, SIF)	TUTTE LE ASSET CLASS	BOND —— EQUITY PREVALENZA TITOLI
STILE 	TOP- DOWN CON GESTIONE ATTIVA	METODI QUANTITATIVI	SELEZIONE IN BASE A CRITERI ESG	TOP- DOWN CON RISK BUDGETING	BASSO TURNOVER	BETA DEFENSIVE	BOTTOM-UP BUY & HOLD
CLIENTE 	RICERCA PARTECIPAZIONE ATTIVA AI TREND DI MERCATO	RICHIESTE CONTROLLO RIGOROSO DEL RISCHIO	SENSIBILE AL TEMA DEGLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI	BASSA TOLLERANZA ALLA VOLATILITA'	PROFESSIONALE IN CERCA DI NUOVE OPPORTUNITA' DI RENDIMENTO	CON PRIORITÀ DI CONSERVAZIONE DEL CAPITALE	GRANDE CLIENTE IN CERCA DI PARTECIPAZIONE ATTIVA AI TREND DI MERCATO