

19 ottobre 2002 0:00

Il concetto di rischio finanziario

di Giovanni Donati

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. E' indispensabile fare chiarezza su questo tema anche perché per rispondere alle vostre domande sul rischio dei portafogli che ci sottoponete è indispensabile parlare lo stesso linguaggio.

Genericamente, potremmo dire che il rischio, in finanza, esprime **la probabilità di ottenere un rendimento diverso da quello atteso**. In parole povere, se investo 100€ in un investimento rischioso puntando ad un rendimento, ad esempio, del 7%, 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.

Rischio specifico

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. Facciamo un esempio: se io investo il 50% del mio portafoglio in un singolo titolo azionario (ad esempio, le Fiat) ed il resto in un singolo titolo obbligazionario (ad esempio, le obbligazioni Argentine) 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 (e quindi controllabile), 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.* In parole povere, se avete in portafoglio singoli titoli per una quota significativa (maggiore del 15/20%) state correndo un rischio troppo elevato.

Rischio sistematico

Di solito, 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. Ad esempio, invece di investire in singole azioni del mercato americano si può investire nelle 500 azioni che compongono l'indice S&P500 (o meglio ancora sarebbe investire nelle 5000 azioni dell'indice Russel 5000). 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.

Ad esempio, possiamo dire che il mercato azionario internazionale oscilla intorno al 20% annuo. Ciò significa che investendo 10 centesimi in un anno qualunque, alla fine dell'anno possiamo avere 8 centesimi o 12 centesimi.

Rischio del gestore

Abbiamo detto che per evitare il rischio specifico è necessario diversificare i propri investimenti sul maggior numero di titoli possibile. Per fare questo è necessario 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, 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.

Mediamente, **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, essenzialmente, a causa dei costi della gestione attiva.

Il rischio del gestore produce incertezza. 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 e molto 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, è sciocco investire in fondi a gestione attiva. E' molto più razionale (e meno costoso) investire in fondi indicizzati come gli ETF.

Rischio del "market timing"

Questa è una tipologia di rischio della quale si parla molto poco.

Nei 16 anni precedenti al 2000, il rendimento medio dei fondi comuni azionari distribuiti in America (che, per inciso, sono molto 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.

Quando si decide di modificare un investimento fatto in base ad una previsione, se poi questa non si realizza, per recuperare la perdita sarebbe necessario fare una modifica che produca un rendimento doppio. Dopo due errori consecutivi sarebbe necessario avere un rendimento quadruplo per recuperare. In breve tempo è impossibile recuperare la perdita subita in seguito a scelte sbagliate.

Ma quel che è peggio è che questo rischio produce ancora una volta incertezza: non è calcolabile e non è controllabile.

Un comune risparmiatore non deve mai fare operazioni sugli investimenti fatti in base alle previsioni (proprie o altrui) circa l'andamento dei mercati finanziari. Le operazioni di acquisto o di vendita dei prodotti finanziari devono essere guidate principalmente dai propri flussi finanziari (cioè dalle nostre necessità di risparmio o di consumo). E' provato che gli spostamenti fatti per cercare di fare meglio del mercato, mediamente, finiscono per produrre gravi perdite.

Rischio liquidità

Ci sono solo due modi per liquidare un investimento:

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

La norma è utilizzare il secondo metodo. 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) ci si espone ad un 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 presentano molti scambi giornalieri.

Investire in obbligazioni non quotate della propria banca è un modo per esporsi ad un alto rischio di liquidità. Non parliamo poi delle varie obbligazioni strutturate tanto in voga in questo momento. Queste hanno un alto grado di rischio liquidità. Molte non sono negoziabili affatto.

Rischio valutario

Se compiamo investimenti denominati in una valuta diversa dall'Euro (Dollari, Yen, 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.

Ci sono buone ragioni sia per assumersi questo rischio (la diversificazione è la prima di tutte) sia per non assumerlo. E' comunque molto importante esserne consapevoli.

Le nostre risposte sul rischio di portafoglio

Quando i lettori di **Investire Informati** ci chiedono informazioni sul rischio dei loro portafogli noi rispondiamo in primo luogo evidenziando le tipologie di rischio alle quali sono esposte indicando quelle che generano incertezza e

non rischio calcolato. Secondariamente indichiamo il livello di rischio sistematico del portafoglio in termini di volatilità media annua attesa.

Non è detto che un rischio sistematico più alto significhi necessariamente un portafoglio peggiore di uno con rischio sistematico più basso. Tutto dipende in primo luogo dalla propria capacità di rischio finanziario ed in secondo luogo dalla propria tolleranza al rischio finanziario.

Con **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 ad esempio, dobbiamo fare delle spese importanti programmate oppure se i nostri flussi di reddito non sono sufficientemente stabili per coprire le spese ordinarie, non abbiamo sufficiente capacità di rischio finanziario.

Con **tolleranza al rischio finanziario** intendiamo il grado di tolleranza 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.