



Metodologie e strumenti innovativi per una pianificazione finanziaria efficiente

Federico Pitocco
Business Development Manager
Morningstar Investment Management Europe

Evento Ascosim - Roma, 9 giugno 2016

© 2016 Morningstar. All Rights Reserved. These materials are for information and/or illustration purposes only. Morningstar Investment Management is a division of Morningstar which includes Morningstar Associates, LLC, Morningstar Investment Services, Inc., and Ibbotson Associates, Inc., all registered investment advisors and wholly owned subsidiaries of Morningstar, Inc. All investment advisory services described herein are provided by one or more of the registered investment advisor subsidiaries. The Morningstar name and logo are registered marks of Morningstar. This presentation includes proprietary materials of Morningstar. Reproduction, transcription or other use, by any means, in whole or in part, without the prior, written consent of Morningstar is prohibited.

Il risparmio: una necessità non sempre avvertita

50%

Dei lavoratori in tutto il mondo è senza un piano finanziario di lungo periodo*

41%

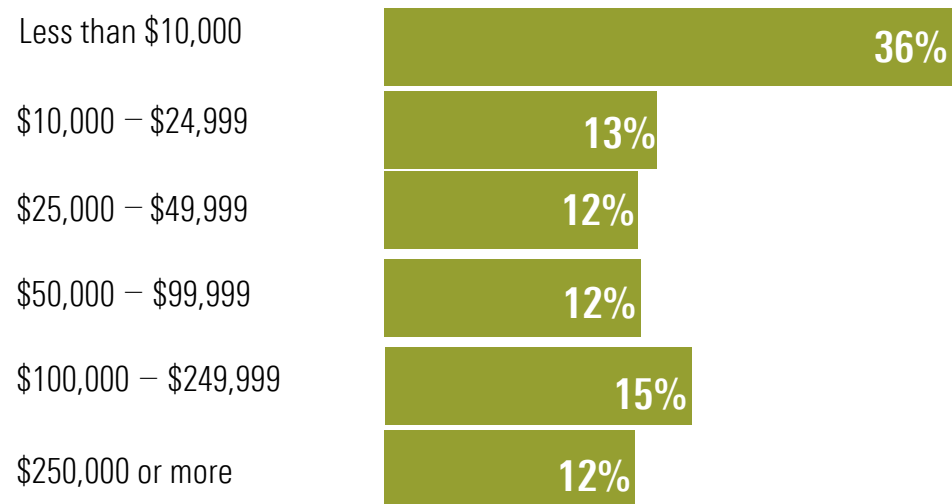
Dei lavoratori in tutto il mondo si sente impreparato per la pensione *

* 2012 sondaggio di HSBC, "The Future of Retirement: The Power of Planning." Sondaggio cui hanno partecipato i "financial trendsetters" in età lavorativa (per lo più tra i 30 e i 60 anni) con una educazione maggiore rispetto alla media, che vivono in aree urbane con internet a banda larga.

Il risparmio: una variabile poco considerata

Totale dei risparmi e degli investimenti dei lavoratori¹

(esclusi la primary residence o defined benefit plan)



Risparmi inadeguati

La maggior parte degli investitori ha un enorme gap di risparmio

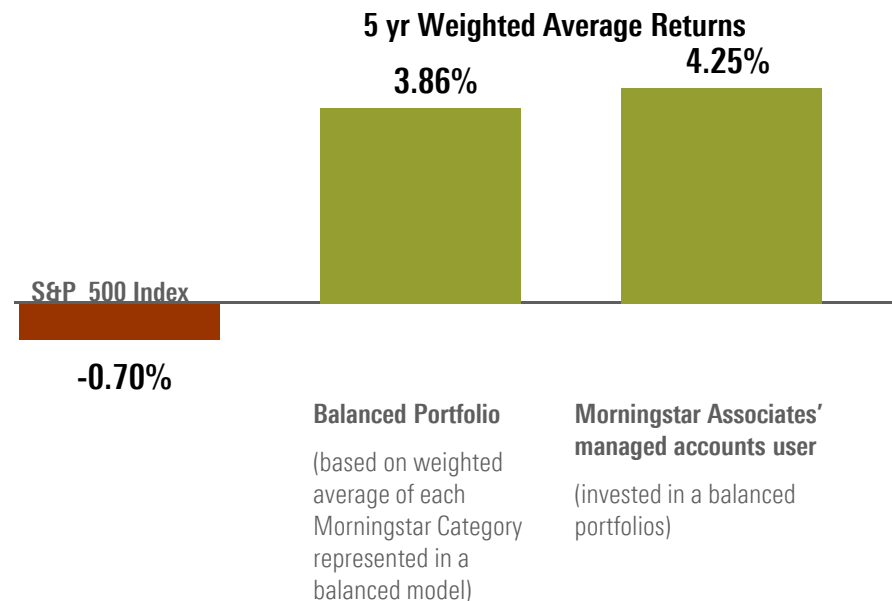
Solo il 47% dei lavoratori ha provato a calcolare quanto riesce a risparmiare per la pensione

1. Employee Benefit Research Institute and Matthew Greenwald & Associates, Inc., 2008 Retirement Confidence Survey

La figura del consulente per la programmazione

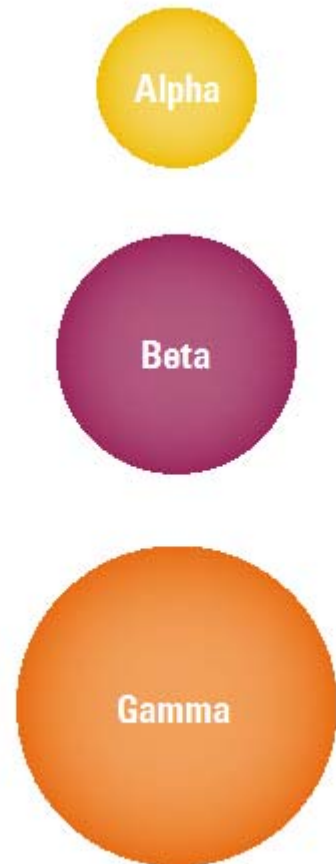
Gli investitori che hanno l'aiuto di un esperto hanno ottenuto risultati superiori

- ▶ I consigli di un esperto e l'attività di pianificazione hanno permesso quasi di raddoppiare il tasso di risparmio e hanno ottenuto un miglioramento nei loro **rendimenti** grazie alla maggior diversificazione rispetto ad altri che praticavano il fai da te
- ▶ Una Case Study di Morningstar dimostra che coloro che hanno utilizzato i nostri advisory services hanno visto il loro rendimento mensile atteso aumentare del 7%



* Fonte: Charles Schwab's "The New Rules of Engagement for 401(k) Success," Settembre 2010

Alpha, Beta, e ora...Gamma



Alpha, Beta, and Now...Gamma

David Blanchett, CFA, CFP®
Head of Retirement Research
Morningstar Investment Management

Paul Kaplan, Ph.D., CFA
Director of Research
Morningstar Canada






September 8, 2012

MORNINGSTAR®

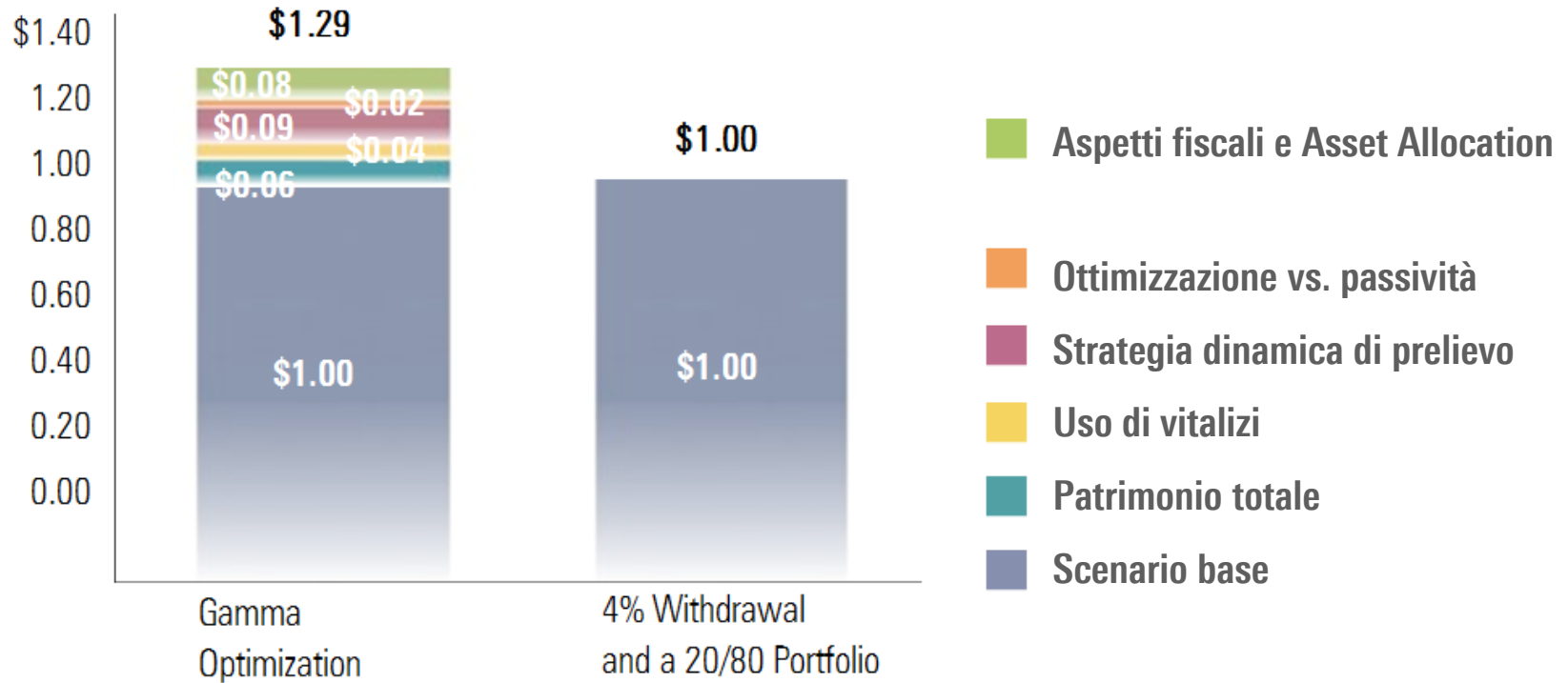
Morningstar Investment Management

La Pianificazione Finanziaria

Processo dinamico che tiene conto delle esigenze dell'investitore e considera:

-  Asset Allocation e patrimonio totale
-  Attività e passività
-  Flussi e dinamica dei prelievi
-  Uso di vitalizi per copertura assicurativa e previdenziale
-  Ottimizzazione fiscale

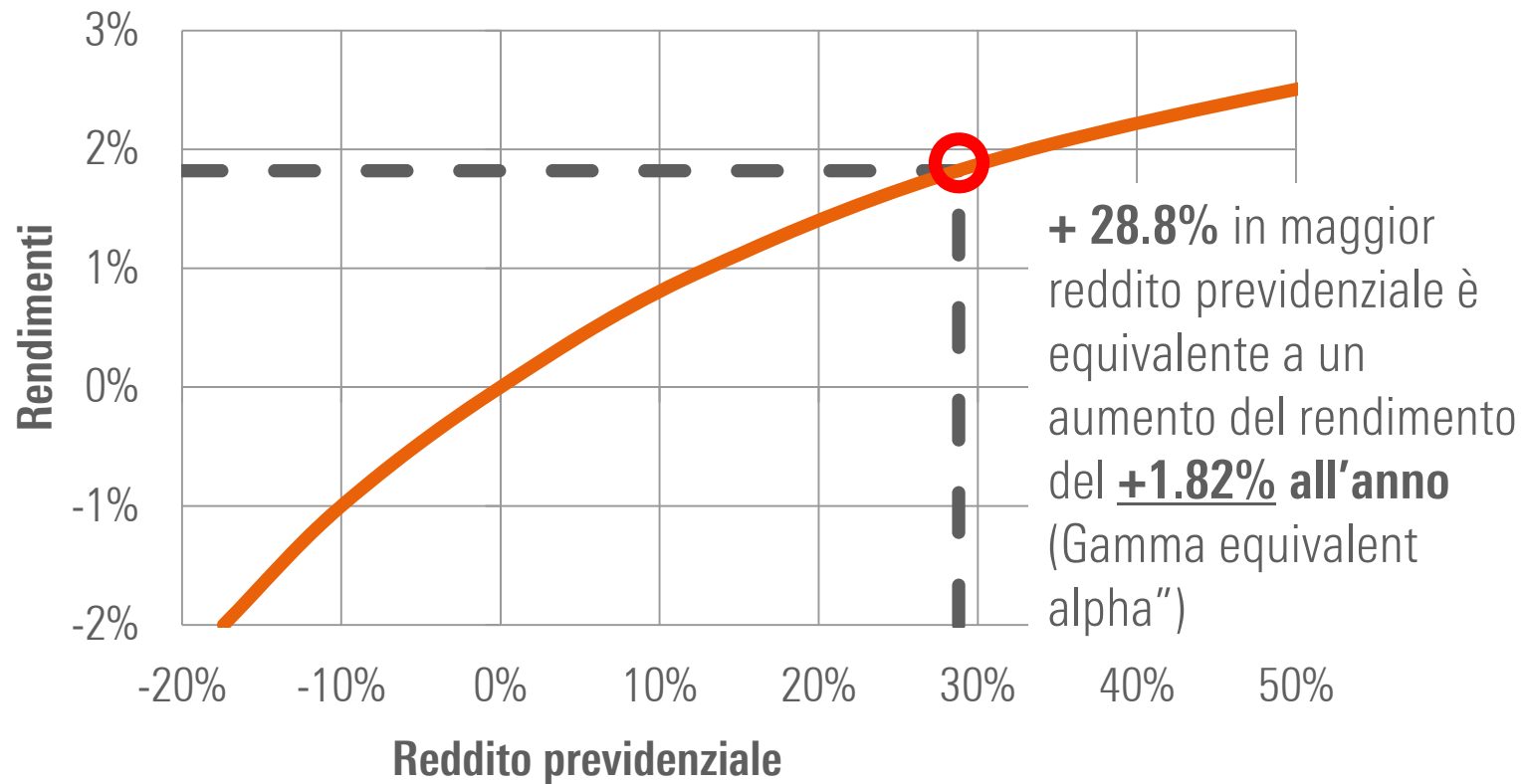
L'importanza del "Gamma"?



For illustration purposes only.

Source: "Alpha, Beta, and Now...Gamma" by David Blanchett and Paul D. Kaplan, Morningstar White Paper

Incremento del reddito e rendimento aggiuntivo

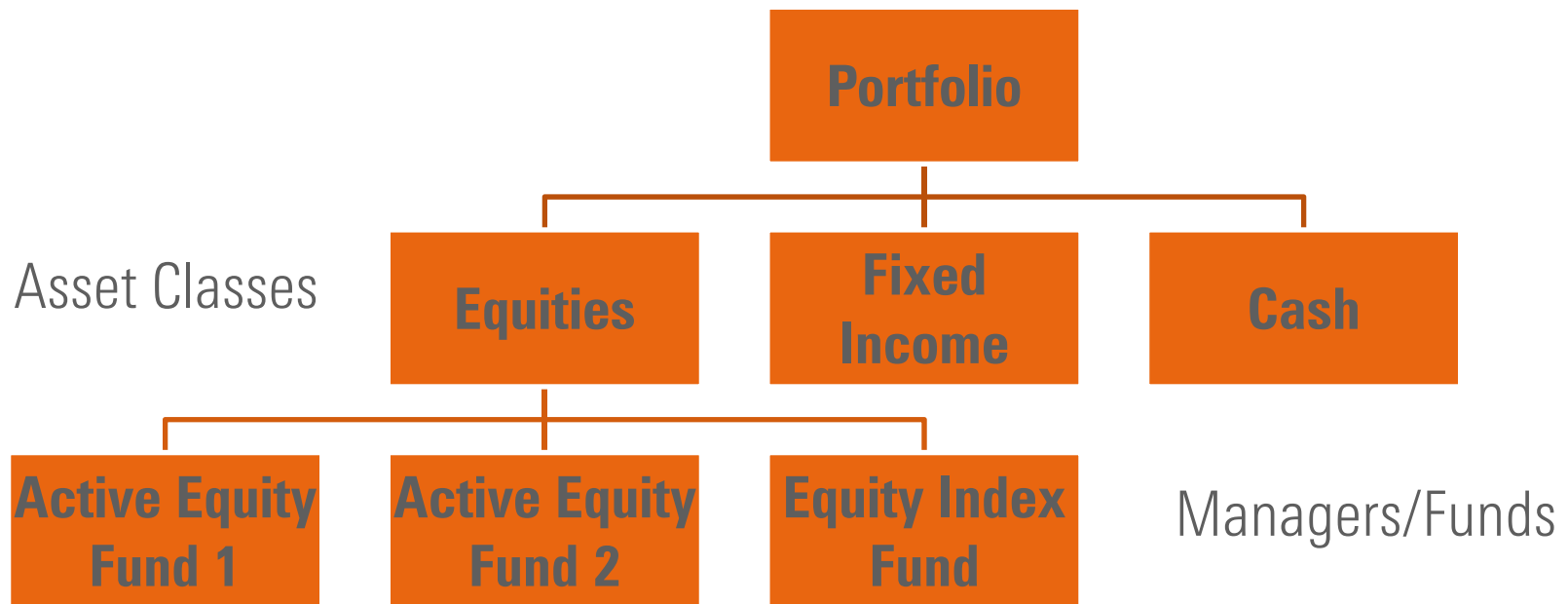


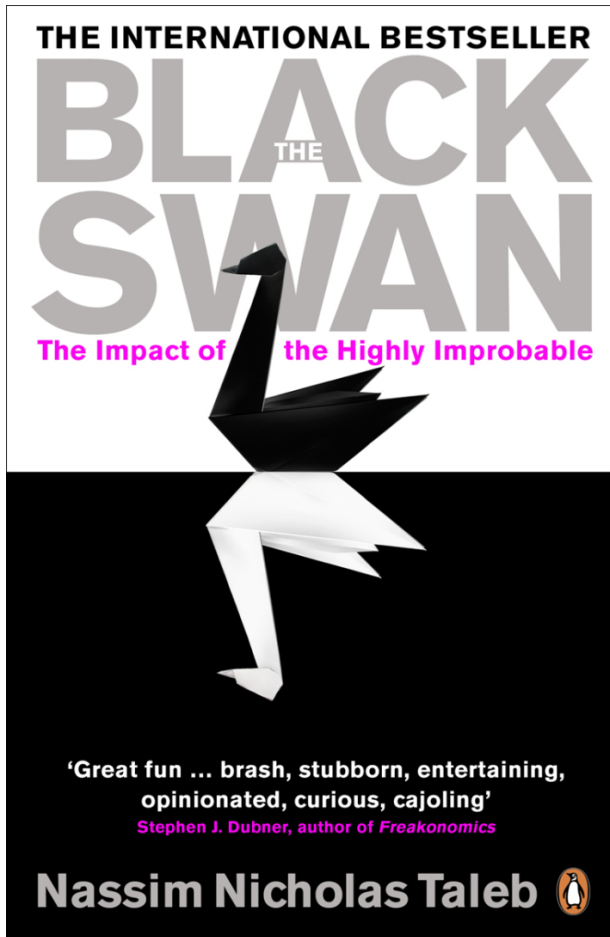
For illustration only. Source: "Alpha, Beta, and Now... Gamma" by David Blanchett and Paul Kaplan, Morningstar White Paper

Alpha, Beta, e ora...Gamma

- ▶ Il valore aggiunto della consulenza amplifica Alfa e Beta
- ▶ Un piano previdenziale “ottimale” (ovvero, ottimizzato per Gamma) può aggiungere il 29% di maggiore reddito previdenziale rispetto ad un approccio naïve, base
- ▶ Un approccio strutturato si traduce in “Gamma, equivalente alpha” di 1,82%
- ▶ La pianificazione previdenziale è un esercizio complesso
- ▶ Ci sono numerosi aspetti da considerare nella costruzione del portafoglio ottimale di investimento

I nuovi paradigmi per gli investimenti





Il Cigno Nero

Il tacchino nero



- ▶ “An event that is everywhere in in the data—it happens all the time—but to which one is willfully blind.”

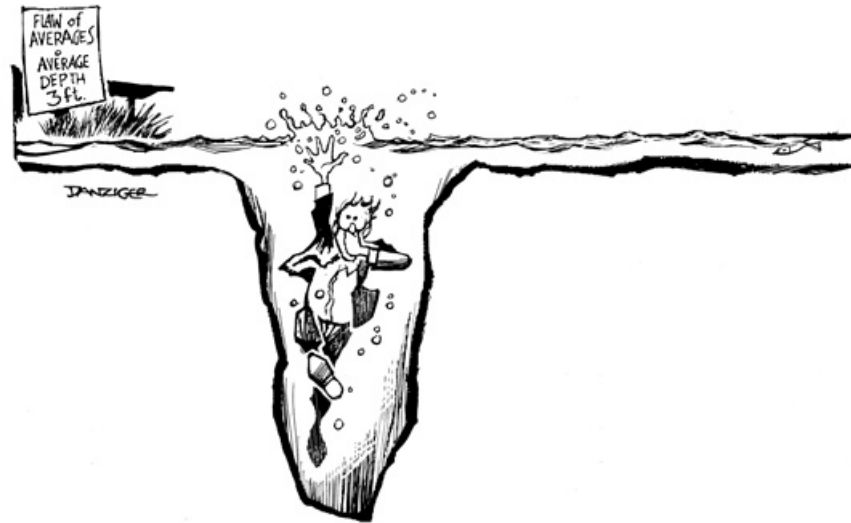
Source: Laurence B. Siegel, “Black Swan or Black Turkey? The State of Economic Knowledge and the Crash of 2007-2009,” *Financial Analysts Journal*, July/August 2010.

Uno stormo di tacchini

Asset Class	Time Period	Peak to Trough Decline
U.S. stocks (real total return)	1911-1920	51%
U.S. stocks (DJIA, daily)	1929-1932	89%
Long U.S. Treasury bond (real total return)	1941-1981	67%
U.S. stocks	1973-1974	49%
U.K. stocks (real total return)	1972-1974	74%
Gold	1980-1985	62%
Oil	1980-1986	71%
Japan stocks	1990-2009	82%
U.S. stocks (S&P)	2000-2002	49%
U.S. stocks (NASDAQ)	2000-2002	78%
U.S. stocks (S&P)	2007-2009	57%

Source: Laurence B. Siegel, "Black Swan or Black Turkey? The State of Economic Knowledge and the Crash of 2007-2009," *Financial Analysts Journal*, July/August 2010.

Gli errori delle stime fanno emergere nuove metologie



Emergono i limiti della tradizionale Mean-Variance Optimization

- ▶ Nella distribuzione dei rendimenti non sono modellizzate le “fat tail” e le asimmetrie
- ▶ Si assume linearità nella covarianza dei rendimenti
- ▶ Le medie aritmetiche implicano un unico orizzonte temporale di investimento
- ▶ Il rischio è misurato dalla volatilità

Nuove frontiere dell'Asset Allocation "Markovitz 2.0"

- ▶ Distribuzioni con code e asimmetrie
- ▶ Non linearità delle correlazioni
- ▶ Analisi multiperiodali
- ▶ Nuovi indicatori di rischio dalla Volatilità al VAR e al cVAR

Il wealth management nel nuovo approccio all'Asset Allocation «No portfolio is an island»

▶ «Island View»

- ❑ Approccio tradizionale all'Asset Allocation, che considera solo la ricchezza finanziaria

▶ «Continental View»

- ❑ Ricchezza economica totale che considera:



Capitale Finanziario

Capitale Umano

Ricchezza
Immobiliare

Pensione

Il wealth management nel nuovo approccio all'Asset Allocation «No portfolio is an island»

La "Island View" dell'Asset Allocation

- ▶ Visione isolata sugli asset finanziari (e.g. azioni, bond e cash)
 - Facilmente Osservabile
 - Misurabile
 - Più liquida
 - Obiettivo: trovare la combinazione più efficiente di asset finanziari disponibili

La "Continental View" dell'Asset Allocation

- ▶ Visione olistica di ciascuna componente della ricchezza totale degli individui
 - Obiettivo: trovare la combinazione più efficiente di asset finanziari disponibili dato il capitale umano di una persona, i suoi rischi e tutta la ricchezza disponibile

La ricchezza nel corso del ciclo di vita

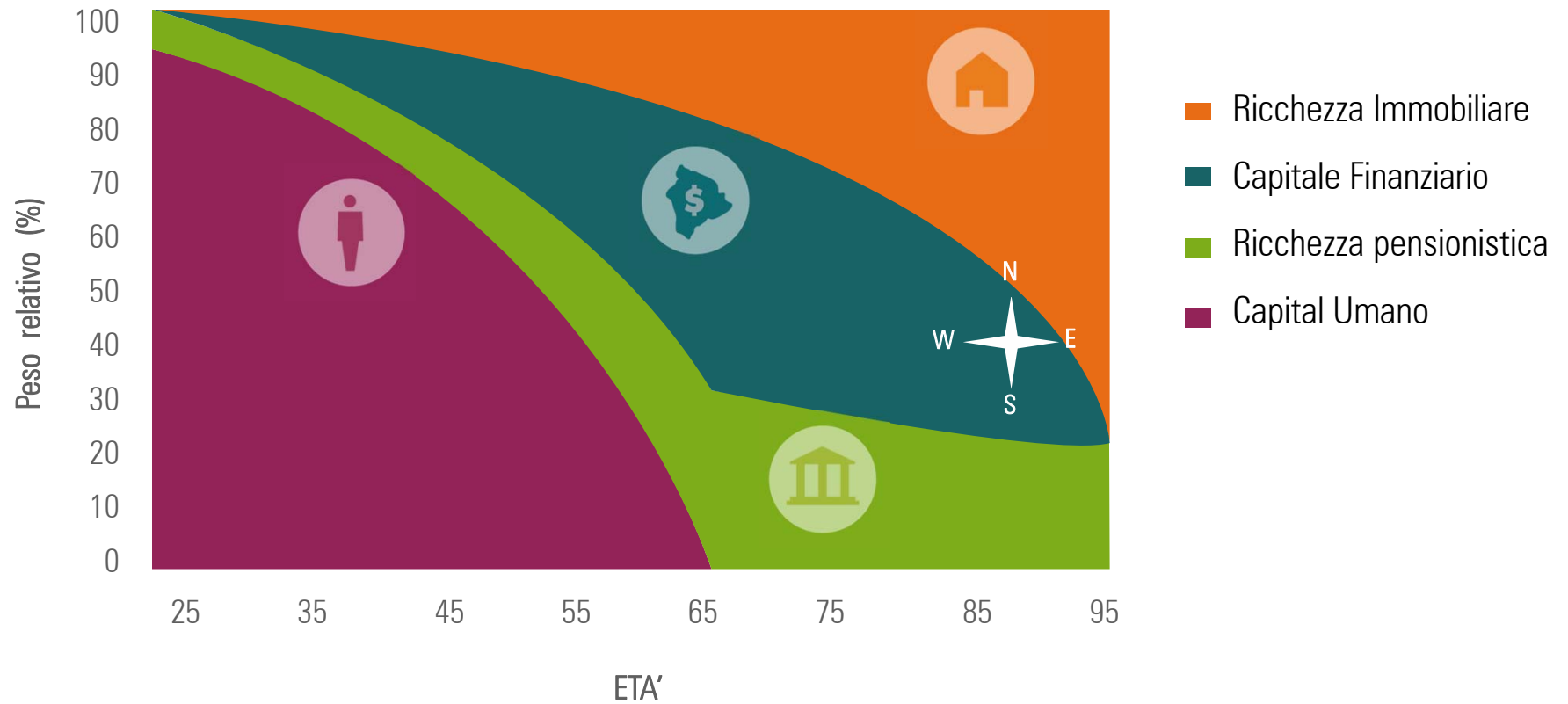
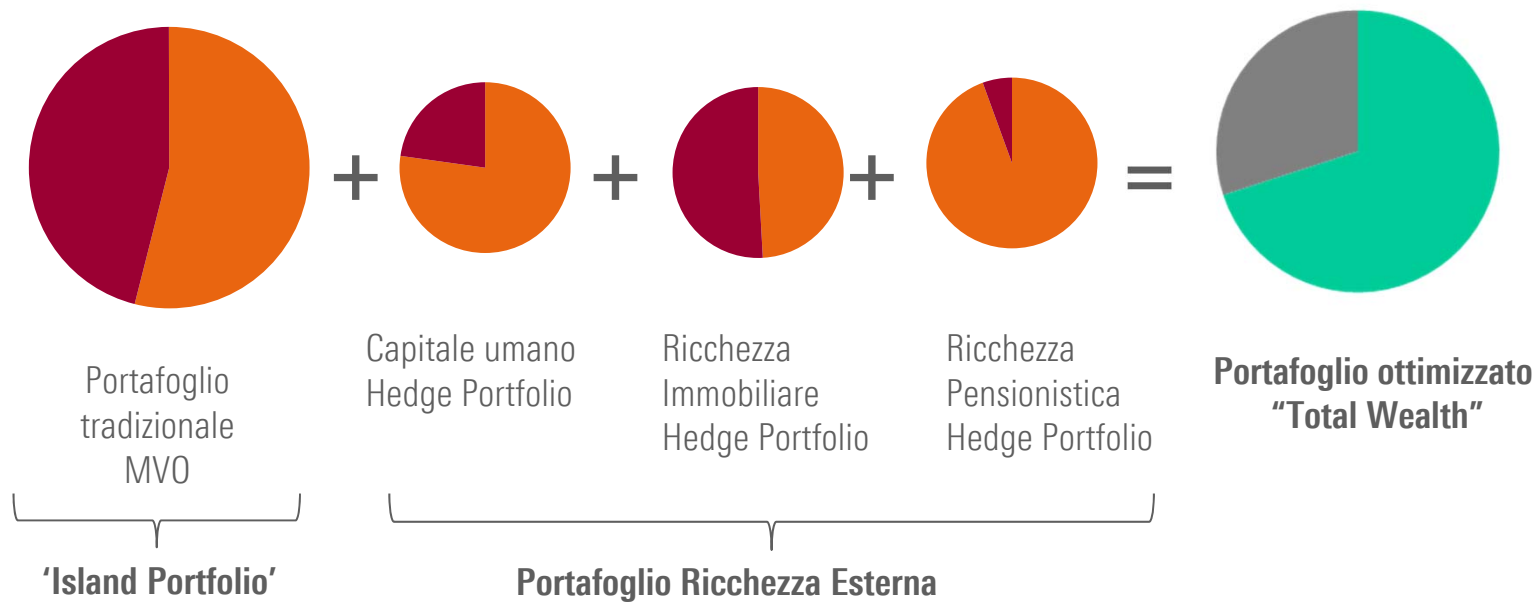


Grafico a scopo puramente illustrativo

Differenze tra un "Portafoglio Totale" e un "Portafoglio Isola"

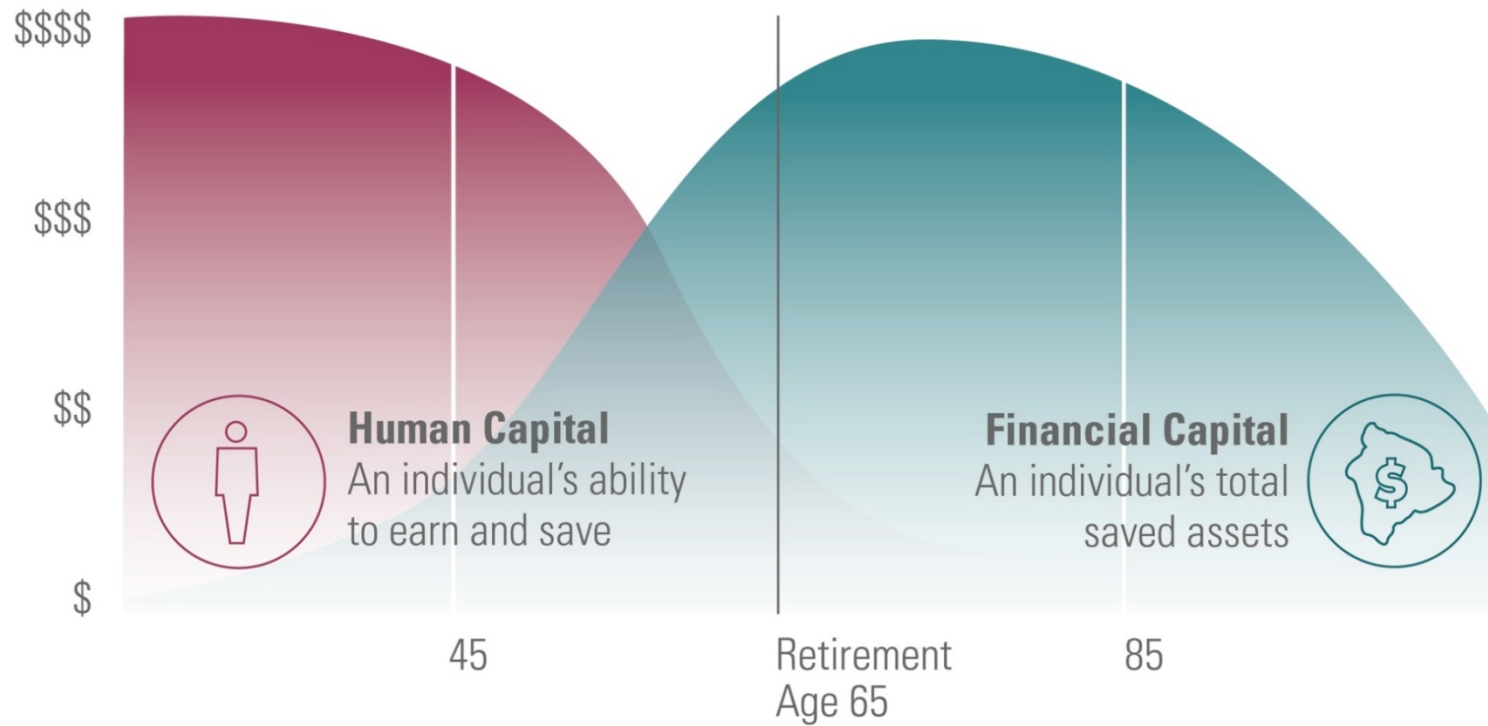
Portafogli efficienti da una prospettiva di "Total Wealth"





Il capitale umano

Tipico ciclo di vita del Capitale umano e del Capitale finanziario



Definizione di Capitale umano

- ▶ Capitale Umano: il valore economico totale dell'insieme di conoscenze e competenze di un individuo.
 - ❑ Asset unico: varia in base all'età, all'educazione, alla salute, all'occupazione, all'industria, all'esperienza, ecc..
 - ❑ Esposizione a fattori di rischio effettivamente difficili da coprire
- ▶ Nel 1998 il comitato di advisory di Ibbotson, composto da importanti economisti come Roger Ibbotson, Dick Thaler, Danny Kahneman, Harry Markowitz, Jeff Jaffe, John Carroll e Shlomo Bernartzi determinò che il capitale umano è simile a un junk bond
- ▶ In tempi "normali" il junk bond viene negoziato come un'obbligazione, ma in momenti di crisi i junk bonds si muovono più come delle azioni
- ▶ Nelle piattaforme di consulenza, il rischio del capitale umano è rappresentato quindi per il 30% da azionario e per il 70% da obbligazionario

Stimare il valore del Capitale Umano

- ▶ I modelli usati per stimare il valore del capitale umano, generalmente considerano i guadagni come dividendi che provengono dal capitale umano dell'individuo.
- ▶ Attualizzazione della capacità di reddito futura

Valore del capitale umano

salario

Tasso di crescita nominale dei salari
(crescita del salario reale + inflazione)

$$HC_t = \frac{w_t}{r_t - g_t}$$

t= momento specifico

Tasso di sconto

La crescita attesa dei salari varia dell'industria

Industry	Projection Period (%)			Average
	1992–2005	2002–2012	2012–2022	
Construction	1.8	1.4	2.6	1.5
Finance	1.5	1.2	0.8	1.2
Government	-0.4	0.0	-1.6	-0.5
Healthcare	3.0	2.8	2.6	2.7
Lodging	2.6	1.7	0.9	1.7
Manufacturing	-0.2	-0.1	-0.5	-0.4
Mining	-0.9	-1.3	1.4	-0.9
Real Estate	1.8	1.2	1.1	1.5
Transport	1.6	2.0	0.7	1.2
Utilities	1.0	-0.6	-1.1	-0.2
Average	1.2	0.8	0.7	0.8

Fonte: Bureau of Labor Statistics, Morningstar Direct

Il tasso di sconto varia in funzione del tempo ma anche dell'industria

Industry	Bond Proxy	Month (%)		
		1993 – 03	2009 – 03	2013 – 03
Construction	Barclays IG Building Materials	7.77	13.23	4.18
Finance	Barclays IG Banking	7.96	9.96	3.50
Government	Barclays Investment Grade	7.21	8.53	3.49
Healthcare	Barclays IG Health Care	7.15	7.12	3.26
Lodging	Barclays IG Lodging	8.07	13.63	3.86
Manufacturing	Barclays IG Div Manufacturing	7.81	7.16	3.15
Mining	Barclays IG Metals & Mining	8.21	9.81	4.08
Real Estate	Barclays IG REITs	7.77	14.46	3.81
Transport	Barclays IG Transport	8.18	7.75	3.51
Utilities	Barclays IG Utility	7.64	7.45	3.56

Fonte: Barclays, Morningstar Direct

Correlazioni tra Asset Class e Capitale Umano

Asset Class	Industry-Specific Human Capital										Avg
	Cons	Fin	Govt	Healt	Lodg	Manu	Mine	RE	Trans	Util	
Cash	-0.02	0.01	-0.07	-0.09	-0.16	-0.01	-0.11	-0.09	-0.03	-0.09	-0.07
InterBond	0.31	0.57	0.69	0.50	0.14	0.64	0.29	0.20	0.52	0.61	0.45
LongBnd	0.31	0.59	0.70	0.52	0.17	0.74	0.33	0.21	0.55	0.65	0.48
TIPS	0.32	0.15	0.35	0.33	0.24	0.35	0.35	0.28	0.28	0.37	0.30
HiYld	0.57	0.34	0.36	0.26	0.67	0.08	0.37	0.65	0.32	0.30	0.39
NnUSBd	0.21	0.38	0.45	0.23	0.12	0.42	0.25	0.16	0.33	0.27	0.28
LarGro	0.24	0.08	-0.05	0.08	0.36	-0.14	0.07	0.25	0.10	-0.10	0.09
LarVal	0.37	0.25	0.08	0.16	0.39	0.01	0.25	0.37	0.23	0.07	0.22
SmGro	0.22	0.08	-0.08	0.10	0.40	-0.14	0.07	0.26	0.10	-0.09	0.09
SmVal	0.34	0.21	0.03	0.17	0.39	-0.02	0.20	0.37	0.21	0.05	0.19
NnUSEq	0.35	0.27	0.08	0.15	0.44	-0.02	0.22	0.39	0.21	-0.01	0.21
Commod	0.25	0.13	0.04	0.04	0.26	-0.04	0.32	0.35	0.01	-0.02	0.14
REITs	0.58	0.40	0.32	0.31	0.50	0.26	0.49	0.60	0.42	0.25	0.41
	0.31	0.27	0.22	0.21	0.30	0.16	0.24	0.31	0.25	0.17	0.24

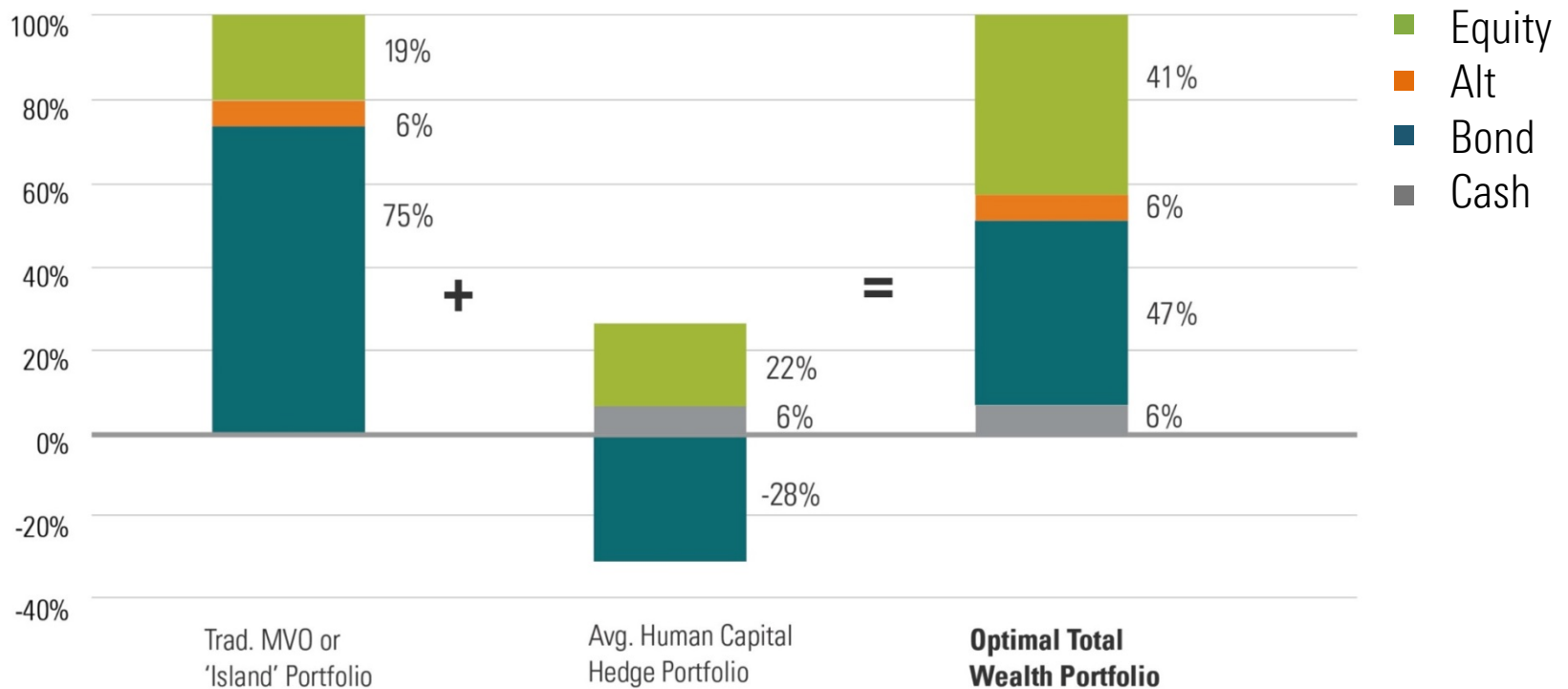
Fonte: "No Portfolio is an Island." Morningstar White Paper by David Blanchett and Philip Straehl

Costruire portafogli più efficienti
Total Wealth Optimization

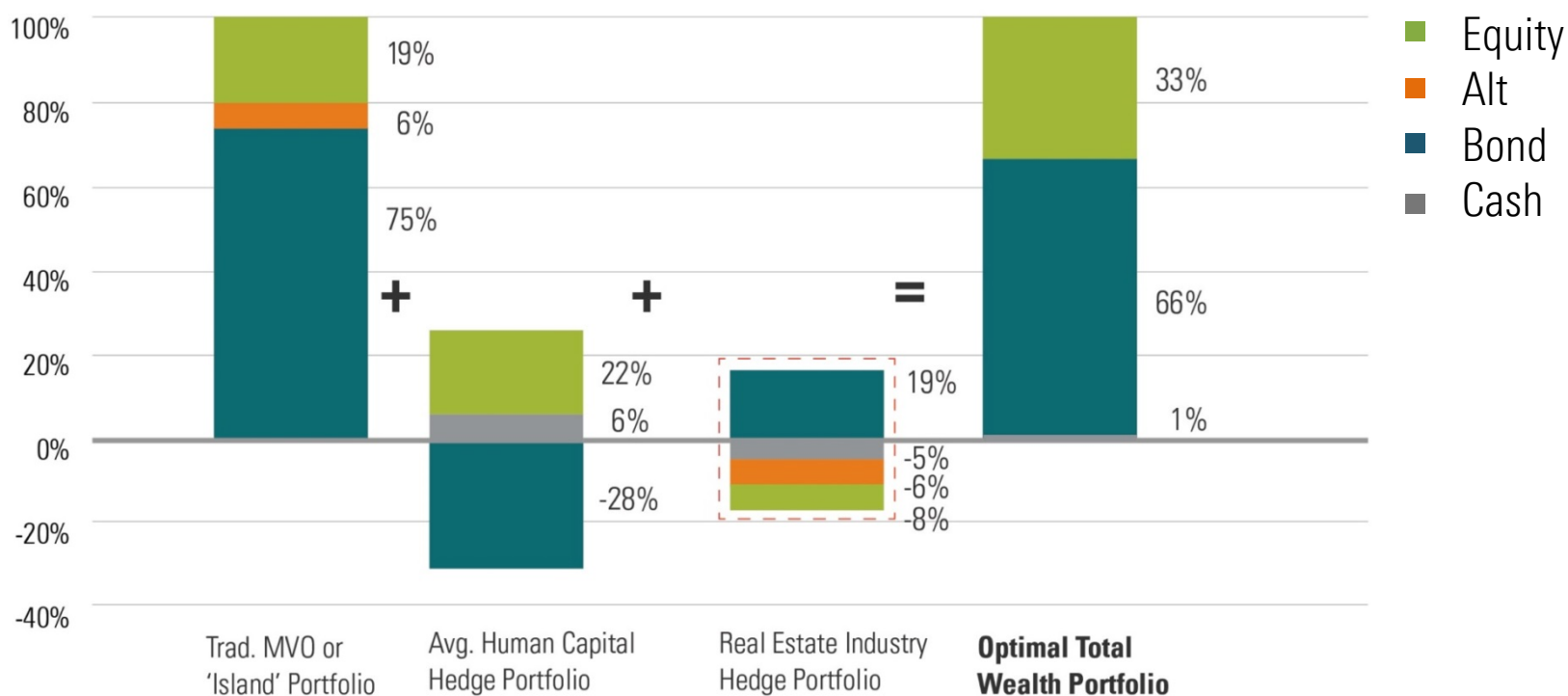
- ▶ I “rischi innati” per la ricchezza di un investitore determinano i bisogni di “copertura”
- ▶ Ignorando i rischi incorporati nella ricchezza esterna di un investitore, durante la costruzione di un portafoglio di asset finanziari, si assume che questi rischi non siano correlati con gli asset finanziari
- ▶ Obiettivo: minimizzare la varianza della ricchezza totale per un dato livello di rendimento
- ▶ Al contrario, le tradizionali procedure di ottimizzazione (ad esempio MVO) si focalizzano completamente sul minimizzare la varianza della ricchezza finanziaria per un dato livello di rendimento.

Consideriamo il Capitale Umano

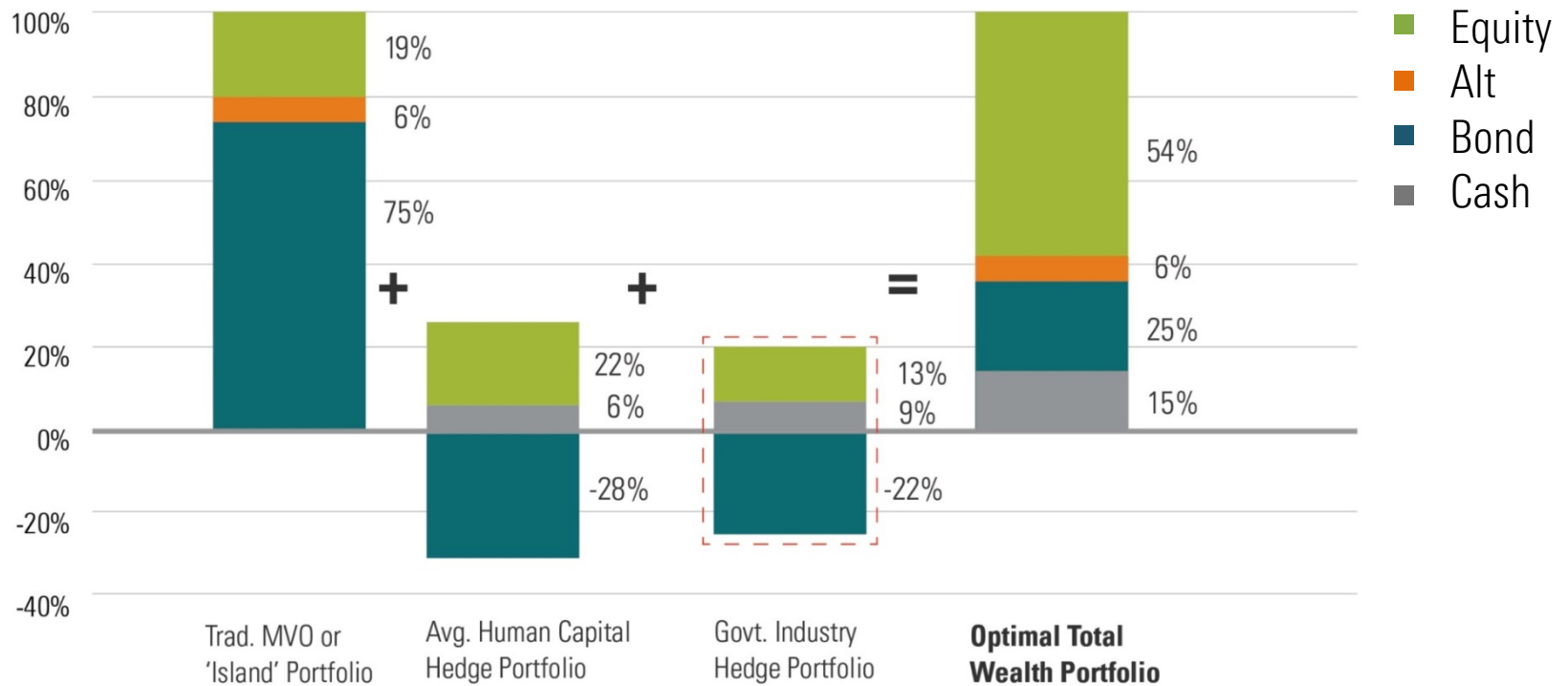
Total Wealth Optimization



Consideriamo il Capitale Umano "Industry-Specific" - Settore Immobiliare Total Wealth Optimization

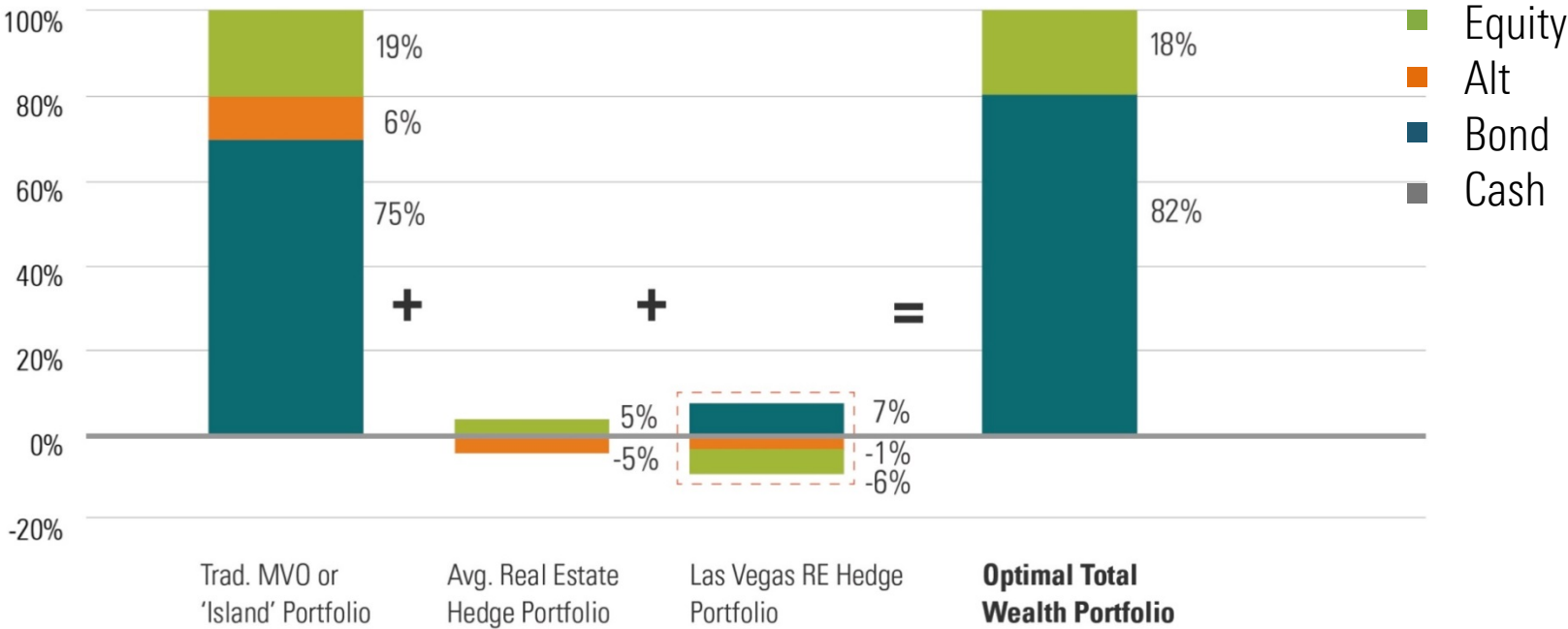


Consideriamo il Capitale Umano "Industry-Specific" - Settore Statale Total Wealth Optimization



Considerando la Ricchezza Immobiliare – Esempio area di Las Vegas

Total Wealth Optimization



Source: "No Portfolio is an Island." Morningstar White Paper by David Blanchett and Philip Straehl

In sintesi

- ▶ Gli asset finanziari fanno da completamento al “portafoglio totale”
- ▶ Obiettivo per l’ottimizzazione: minimizzare la varianza della ricchezza totale di un investitore, aggiustata per l’inflazione
- ▶ La ricchezza esterna come il capitale umano, la ricchezza pensionistica e la ricchezza immobiliare mostrano significative correlazioni a livello economico e statistico con gli asset finanziari
- ▶ Il Capitale Umano “Industry-specific” sembra avere l’effetto maggiore sulle allocazioni

Implicazioni

- ▶ Questo studio ha importanti conseguenze sulle modalità di costruzione dei portafogli per gli investitori: Ottimizzazione su misura
- ▶ Aiuta i financial planners a costruire portafogli più efficienti per i loro singoli clienti
- ▶ Dimostra la scarsa efficacia dei portafoglio modello uguali per tutti gli investitori, dato che le allocazioni dovrebbe variare in base agli assets e ai rischi di ogni singolo individuo

Disclaimer

©2016 Morningstar. All Rights Reserved. Morningstar Investment Management Europe Ltd. is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. The information, data, analyses, and opinions contained herein (1) include the proprietary information of Morningstar, (2) may not be copied or redistributed, (3) do not constitute investment advice offered by Morningstar Investment Management Europe, (4) are provided solely for informational purposes and therefore are not an offer to buy or sell a security, and (5) are not warranted to be correct, complete, or accurate. Morningstar Investment Management Europe shall not be responsible for any trading decisions, damages, or other losses resulting from, or related to, this information, data, analyses, or opinions or their use.

MORNINGSTAR®