

Come evitare di ritrovarsi un portafoglio troppo concentrato

di **Fabiola Fanti***

I mercati azionari sono stati caratterizzati negli ultimi anni da performance positive; ma all'interno degli indici borsistici ci sono alcuni settori che hanno fortemente sovraperformato e altri che invece sono stati particolarmente penalizzati.

Alla luce del conseguente aumento negli indici del peso di alcuni settori, come evitare di ritrovarsi con un portafoglio troppo concentrato? Investire sugli indici di borsa è considerato generalmente più semplice che investire in singoli titoli, siano essi azionari o obbligazionari. Per investire in singoli titoli dovrebbe essere, infatti, necessaria una conoscenza specifica della storia e della situazione finanziaria della società il cui titolo intendiamo acquistare. Prima di comprare un'azione, ma spesso anche un'obbligazione, è necessario effettuare l'analisi fondamentale e tecnica del titolo e considerare la società all'interno del contesto competitivo e della situazione economica in cui opera. Anche se investire in un indice è meno complicato, la scelta del Paese in cui investire e del settore da scegliere dipende comunque dalla situazione macroeconomica. Inoltre, puntare su indici troppo piccoli o su settori troppo specifici potrebbe comportare rischi che non si è disposti ad assumersi.

Per fare un esempio concreto, lo S&P500 è composto da 500 titoli ponderati per la loro capitalizzazione. Ciò significa che per ogni dollaro investito, per esempio in un Etf che segue l'andamento di questo indice, una percentuale più importante verrà investita in titoli di aziende più grandi. Ad esempio Apple ha 8 volte la capitalizzazione di American Express e quindi a parità di partecipazione nell'indice, il nostro investimento sarà più concentrato sul primo titolo che sul secondo. Pensiamo, inoltre, che le prime dieci posizioni nello stesso indice pesano per più del 20% dell'intero indice. Questo implica, anche senza volerlo, che potremmo avere un portafoglio più concentrato su un settore piuttosto che su un altro in un momento di mercato sbagliato. Ogni dollaro investito tenderà ad andare ad incrementare le posizioni più grandi il che di per sé non è negativo se gli incrementi di valore sono determinati da crescita delle vendite e degli utili, come nel caso di Apple, ma potrebbe rivelarsi anche molto pericoloso come nel caso della bolla «DotCom» di fine anni 90: il peso del settore IT è, infatti, passato dal 29% di fine 1999 al 32% di fine primo trimestre al 21% di fine 2000. La capitalizzazione di mercato di questi ti-

toli si è sopravvalutata senza ragioni se non la speculazione, causando poi un ritorno alla realtà estremamente brusco. Tenzialmente, quindi, in un indice ponderato per capitalizzazione, ogni flusso in entrata alimenta le azioni che stanno sovraperformato a scapito di quelle che sottoperformato.

Un indice a struttura equiponderata, invece, nel momento in cui un titolo sale e un altro scende, riduce il peso del primo e aumenta quello del secondo per tornare ad avere lo stesso peso di entrambi. Si tratta di un approccio quasi «contrarian» perché investe nelle azioni che in quel momento sono fuori dall'interesse della maggioranza, applicando un approccio volto più alla ricerca del valore che della crescita. Essendo meno focalizzati sulle società più capitalizzate, gli indici equi ponderati possono offrire ritorni maggiori nel medio periodo a scendere meno nei periodi di mercato al ribasso e a crescere sugli stessi ritmi nei rimbalzi. A livello settoriale, in un periodo che va dal 2000 al 2019, la soluzione equiponderata ha fatto meglio di quella a capitalizzazione per sei settori su nove all'interno dell'indice. I settori in cui ha performato peggio sono tecnologia, energia e consumi discrezionali. Nel primo caso il settore include Apple e Microsoft che hanno raggiunto capitalizzazioni stellari, mentre moltissime società nel corso dello stesso periodo hanno perso più del 70% senza più recuperarlo. Nel caso dell'energia, tutto il settore ha avuto risultati pessimi, ma le società più grandi si sono difese meglio. Nei beni di consumo discrezionali, ha prevalso l'«effetto Amazon» che ha sovraperformato arrivando ad avere quasi il 20% del peso all'interno dell'indice settoriale.

Per terminare, nel corso degli ultimi anni sono nati numerosi prodotti, in particolare Etf, che seguono l'approccio equiponderato applicato anche a capitalizzazione. Tra le motivazioni a favore ci sono la migliore performance nel lungo periodo, la maggiore diversificazione e un approccio alla creazione di valore spesso preferito dagli investitori. Tuttavia, questi prodotti possono essere svantaggiati da un aumento dei costi per i ribilanciamenti viene stemperato sui periodi più lunghi.

Tra i fondi possiamo ricordare quelli legati alla famiglia degli indici Lapis che, all'equiponderazione aggiungono una strategia basata sulla selezione delle società solide e di dimensione rilevante, oltre che vincenti in quanto hanno saputo negli anni offrire agli investitori dividendi in crescita. (riproduzione riservata)

*responsabile investimenti
Valori Asset Management

