

Asset allocation in Etf: quattro modelli

Come battere il mercato con pochi strumenti e dati mensili

Di seguito sono proposti i risultati di quattro semplici asset allocation gestite attraverso l'utilizzo di pochi Etf, tre o al massimo quattro. Ognuna di esse prevede poi due soglie di rischio: la prima, definita Conservativa, è la più prudente, con un target di volatilità molto contenuto, la seconda, battezzata Moderata, "osa" un po' di più, ma sempre con limiti di volatilità ridotti. L'obiettivo di entrambi è in primo luogo la salvaguardia del patrimonio con un'attenzione particolare quindi al fattore rischio. Per motivi di semplicità non ho calcolato giornalmente l'andamento del portafoglio così ottenuto di cui sono forniti solo i risultati mensili. Il periodo preso in esame mi sembra sufficientemente esteso, coprendo inoltre tutte i possibili cicli di mercato: fase laterale (2004), rialzo (2005- 2007), ribasso (2007-2009), forte rialzo (2009), ampia fase laterale (2010), ribasso (2011) e infine moderato rialzo (2012). I file allegati (in formato excel) riportano comunque in dettaglio tutti i risultati mensili con i pesi assegnati di volta in volta ai vari Etf e aggiornati al mese più recente.

Gli strumenti e il test

I portafogli prevedono l'uso di cinque Etf assortiti. Si tratta di un Etf sull'EuroStoxx 50 di Lyxor (ticker: MSE), uno sull'S&P500 di iShares (IUSA), quindi con i risultati già "convertiti" in euro, e uno sull'azionario mondiale (Msci World), sempre di Lyxor (IWRD), partito però solo da novembre 2005. Sul versante obbligazionario si è optato invece per due fondi passivi di Lyxor ancorati all'EuroMts: il primo con scadenze a 3-5 anni (EM35), l'altro a 10-15 (EM1015).

Il test è iniziato il 31 agosto 2004 (prima data fine mese utile in cui tutti gli Etf erano quotati in Borsa Italiana e con un sufficiente arco temporale a livello di volatilità giornaliera), con l'eccezione, come visto, di quello sull'Msci World. Il capitale iniziale è stato posto pari a 100.000 euro. I ribilanciamenti dei pesi dei tre Etf sono mensili (ultima seduta del mese). I dati borsistici utilizzati (valori giornalieri di chiusura) provengono dalle banche dati di Bull & Bear e da quelle di Bloomberg.

I quattro portafogli

Le asset allocation proposte sono quattro, ognuna di esse nelle versioni sia Conservativa sia Moderata. La prima (definita “Basic”) propone l’esposizione al comparto azionario europeo e statunitense e sulla parte breve del comparto obbligazionario (3-5 anni). Una seconda (definita “World”) è basata invece sull’azionario mondiale (Msci World l’indice di base) e sui due benchmark obbligazionari. Le ultime due sono molto simili, e vedono utilizzati i due etf azionari su Eurostoxx ed S&P500 ed entrambi quelli obbligazionari. La differenza è da ascrivere alla parte azionaria: più esposto sull’Eurozona quello definito “EU+”, maggiormente sugli Usa quello denominato “US+”.

Il benchmark

Trattandosi di una asset allocation il confronto non poteva essere fatto semplicemente con un indice borsistico (EuroStoxx 50, S&P500, Msci World, ecc.), quindi si è scelto di costruire benchmark adeguati con gli stessi strumenti utilizzati per il portafoglio, ma con pesi fissi: considerando che molta letteratura ipotizza e consiglia portafogli 60-40 (60% equity, 40% bond), i benchmark sono stati impostati con queste modalità: 60% azionario e 40% obbligazionario. Anche in questo caso i ribilanciamenti sono mensili (fine mese). Nei file excel con i risultati delle singole asset allocation, nei fogli che riportano le performance mensili (“xform”) è possibile tuttavia modificare le impostazioni del benchmark mutandone i pesi relativi. Si potrà quindi confrontare le performance delle asset allocation con benchmark differentemente pesati.

Le semplificazioni

Sono essenzialmente due e ovviamente valgono sia per i portafogli sia per i benchmark. La prima consiste nell’ipotizzare che i prezzi di chiusura mensili siano gli stessi cui si riposizionano gli investimenti nei vari Etf. Nella pratica occorrerebbe utilizzare almeno i prezzi di apertura della prima sessione del mese successivo ma ritengo con buona approssimazione che i prezzi di “open” si distribuiscano normalmente al di sotto e al di sopra del close precedente rendendo quindi di fatto abbastanza ininfluenza la differenza. La seconda semplificazione consiste invece nell’assenza di commissioni (sia di transazione sia di performance) e di imposte sia per i portafogli sia per quello di confronto.

1. I risultati

Persistenza, migliore performance e minore volatilità. Sono le tre caratteristiche che emergono dall'analisi dei risultati. E si tratta di risultati che emergono in tutte e otto le asset allocation: tutte hanno battuto sistematicamente sia i benchmark proposti sia una eventuale strategia Buy & hold. Con performance medie annue da settembre 2004 che si attestano in tutti i casi tra il 3,8 e il 5,7%. A questo proposito si noti che il primo decile del rendimento medio annuo a 3 anni dei fondi absolute return (la categoria che ne compende la gran parte è quella degli alternative multistrategy: <http://tools.morningstar.it/it/fundscreener/results.aspx?LanguageId=it-IT&Universe=FOITAP%24ALL&Category=EUCA000812&BaseCurrencyId=EUR&IncOrAcc=0%7c0%7c1&CurrencyId=EUR&InvestorType=0%7c0%7c1&FundOfFunds=0%7c0%7c1>) si attesta al 4,7% e il primo quartile al 2,5%; analogamente sui 5 anni si posizionano rispettivamente al 2,5% e al 2,1 per cento.

Alla luce dei risultati delle asset allocation proposte, si può affermare come sui tre anni cinque su otto si piazzino nel primo quartile, mentre se si allarga l'orizzonte a cinque anni tutte e otto siano nel primo quartile e addirittura sette nel primo decile (l'ottava rimane esclusa per uno 0,1%). Le tabelle qui sotto in pagina riportano per ogni asset allocation, oltre che per entrambi i portafogli e per quello benchmark, i risultati annui, a tre, cinque anni e infine dalla data di avvio. Infine, a puro titolo di esempio, si riporta anche la performance ottenuta con una semplice strategia di buy & hold.

Da notare anche come mai in alcun mese di operatività le otto asset allocation proposte siano mai scese al di sotto del valore di partenza: insomma, il capitale iniziale non è mai stato in pericolo.

	AA BASIC			AA World		
	Cons	Mod	Benchmark	Cons	Mod	Benchmark
2004*	2,9%	2,7%	2,7%	-	-	-
2005	8,2%	10,3%	12,9%	-	-	-
2006	2,8%	3,4%	5,4%	4,6%	7,6%	3,3%
2007	0,1%	-1,2%	1,3%	-0,1%	-0,9%	-1,4%
2008	0,2%	-3,0%	-23,9%	3,4%	0,9%	-22,0%
2009	12,5%	13,2%	16,9%	11,4%	13,7%	16,8%
2010	-0,6%	1,9%	4,8%	7,0%	10,2%	9,7%
2011	-0,7%	-0,2%	-4,0%	-3,7%	-4,9%	-2,9%
2012	8,0%	10,6%	10,5%	7,0%	7,2%	10,3%
Since inception	37,5%	43,0%	22,4%	32,7%	37,4%	8,8%
Perf media 3a	2,2%	4,2%	3,7%	3,4%	4,1%	5,8%
Perf media 5a	4,0%	4,7%	-0,2%	4,9%	7,0%	1,4%
Buy & Hold	18,61%			2,43%		

	AA EU+			AA US+		
	Cons	Mod	Benchmark	Cons	Mod	Benchmark
2004*	4,5%	4,9%	3,1%	3,1%	2,9%	3,1%
2005	7,1%	8,5%	13,4%	7,6%	8,6%	13,4%
2006	2,2%	3,8%	5,2%	2,0%	3,7%	5,2%
2007	1,3%	0,6%	1,0%	-0,5%	-1,3%	1,0%
2008	-1,0%	-4,0%	-23,9%	3,6%	0,6%	-23,9%
2009	9,8%	11,4%	16,9%	10,8%	11,5%	16,9%
2010	-1,3%	-0,4%	4,5%	4,6%	4,3%	4,5%
2011	-4,1%	-4,8%	-4,3%	-2,3%	-3,1%	-4,3%
2012	10,1%	10,4%	11,6%	9,7%	13,4%	11,6%
Since inception	31,3%	32,9%	23,3%	44,8%	47,1%	23,3%
Perf media 3a	1,4%	1,5%	3,9%	4,0%	4,9%	3,9%
Perf media 5a	2,7%	2,4%	-0,2%	5,3%	3,7%	-0,2%
Buy & Hold	19,63%			19,63%		

* Tutti dal 31/08/2004 tranne "AA World" partito il 31/12/2005

2. Portafogli a confronto: statistiche conclusive

2.1 AA Basic

	Asset allocation Conservativa	Asset allocation Moderata	Benchmark
Data di partenza test	31/08/2004	31/08/2004	31/08/2004
Data di conclusione test	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2012
N. mesi di test	100	100	100
Capitale a inizio test	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Capitale a conclusione test	137.469,18	142.992,31	122.361,52
Performance complessiva	37,47%	42,99%	22,36%
Performance media mensile (%)	0,32%	0,36%	0,20%
Performance media mensile (euro)	374,69	429,92	223,62
Performance media 12m	3,89%	4,38%	2,45%
N. mesi in utile	63	66	62
N. mesi in perdita	37	34	38
N. mesi in utile / totale	63,00%	66,00%	62,00%
Utile medio mesi +	1.317,53	1.480,35	1.888,45
Perdita media mesi -	-1.230,68	-1.609,13	-2.492,70
Max perdita mensile (%)	-3,41%	-4,48%	-6,66%
Max perdita mensile (euro)	-3.908,67	-5.107,95	-7.466,30
N. max mesi consec. in perdita	4	4	6
N. mesi <-3%	3	4	7
N. mesi <-5%	0	0	5
Max utile mensile (%)	3,70%	4,22%	8,55%
Max utile mensile (euro)	4.601,21	5.151,21	7.705,63
N. max mesi consec. in utile	7	7	7
N. mesi > 3%	4	7	7
N. mesi > 5%	0	0	2
Massimo di periodo (2004-2008)	31/05/2007	31/05/2007	31/05/2007
Livello	117.617,18	121.127,29	128.252,86
Minimo di periodo (2004-2008)	30/06/2008	30/06/2008	27/02/2009
Livello	106.839,71	105.682,63	87.231,55
Var.% max-min	-9,16%	-12,75%	-31,98%
Var. max-min (in euro)	-10.777,48	-15.444,66	-41.021,31
Ritorno sopra precedente max	30/04/2009	30/11/2009	-
Dev. Standard: media	2.425,60	3.003,03	4.201,38
Dev. Standard: mediana	2.282,32	2.895,90	3.983,34
Dev. Standard: valore max	4.282,43	5.063,22	9.905,10
Quartile: 1°	1.962,31	2.339,90	2.644,64
Quartile: 3°	3.068,40	3.598,36	5.231,05

2.2 AA World

	Asset allocation Conservativa	Asset allocation Moderata	Benchmark
Data di partenza test	31/12/2005	31/12/2005	31/12/2005
Data di conclusione test	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2011
N. mesi di test	84	84	84
Capitale a inizio test	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Capitale a conclusione test	132.715,72	137.426,79	108.837,19
Performance complessiva	32,72%	37,43%	8,84%
Performance media mensile (%)	0,34%	0,38%	0,10%
Performance media mensile (euro)	389,47	445,56	105,20
Performance media 12m	4,13%	4,65%	1,22%
N. mesi in utile	48	50	47
N. mesi in perdita	36	34	37
N. mesi in utile / totale	57,14%	59,52%	55,95%
Utile medio mesi +	1.331,68	1.585,12	1.628,38
Perdita media mesi -	-866,81	-1.230,28	-1.829,64
Max perdita mensile (%)	-3,39%	-2,97%	-6,27%
Max perdita mensile (euro)	-3.740,54	-3.807,06	-6.067,39
N. max mesi consec. in perdita	6	4	5
N. mesi <-3%	2	0	9
N. mesi <-5%	0	0	3
Max utile mensile (%)	3,26%	4,45%	8,18%
Max utile mensile (euro)	3.977,52	5.212,25	6.237,80
N. max mesi consec. in utile	6	6	5
N. mesi > 3%	3	6	8
N. mesi > 5%	0	0	2
Massimo di periodo (2004-2008)	30/12/2008	31/05/2007	31/05/2007
Livello	108.059,33	110.676,74	107.000,89
Minimo di periodo (2004-2008)	30/06/2006	30/06/2006	30/06/2006
Livello	97.378,34	98.855,25	79.398,37
Var.% max-min	-9,88%	-10,68%	-25,80%
Var. max-min (in euro)	-10.681,00	-11.821,49	-27.602,52
Ritorno sopra precedente max	n.c.	n.c.	n.c.
Dev. Standard: media	2.327,33	2.976,29	3.621,45
Dev. Standard: mediana	2.215,94	2.829,25	3.423,45
Dev. Standard: valore max	4.702,94	5.937,47	7.571,16
Quartile: 1°	1.427,67	2.163,21	2.302,14
Quartile: 3°	3.050,14	3.552,14	4.793,46

2.3 AA EU+

	Asset allocation Conservativa	Asset allocation Moderata	Benchmark
Data di partenza test	31/08/2004	31/08/2004	31/08/2004
Data di conclusione test	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2012
N. mesi di test	100	100	100
Capitale a inizio test	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Capitale a conclusione test	131.282,77	132.880,81	123.337,23
Performance complessiva	31,28%	32,88%	23,34%
Performance media mensile (%)	0,27%	0,28%	0,21%
Performance media mensile (euro)	312,83	328,81	233,37
Performance media 12m	3,32%	3,47%	2,55%
N. mesi in utile	63	62	60
N. mesi in perdita	37	38	40
N. mesi in utile / totale	63,00%	62,00%	60,00%
Utile medio mesi +	1.248,34	1.436,66	1.990,36
Perdita media mesi -	-1.280,08	-1.478,74	-2.402,11
Max perdita mensile (%)	-3,22%	-4,09%	-6,96%
Max perdita mensile (euro)	-4.132,45	-4.799,49	-7.478,42
N. max mesi consec. in perdita	4	4	6
N. mesi <-3%	2	4	7
N. mesi <-5%	0	0	5
Max utile mensile (%)	3,12%	3,47%	8,64%
Max utile mensile (euro)	3.839,48	4.336,71	7.764,19
N. max mesi consec. in utile	7	7	7
N. mesi > 3%	2	3	8
N. mesi > 5%	0	0	2
Massimo di periodo (2004-2008)	31/05/2007	31/05/2007	31/05/2007
Livello	116.603,55	121.295,64	128.861,08
Minimo di periodo (2007-2009)	30/06/2008	30/06/2008	27/02/2009
Livello	108.291,55	108.615,11	87.293,78
Var.% max-min	-7,13%	-10,45%	-32,26%
Var. max-min (in euro)	-8.312,00	-12.680,54	-41.567,30
Ritorno sopra precedente max	31/03/2009	31/07/2009	-
Dev. Standard: media	2.218,78	2.515,87	4.266,96
Dev. Standard: mediana	2.145,65	2.519,68	4.111,98
Dev. Standard: valore max	3.614,45	4.205,30	9.993,37
Quartile: 1°	1.807,12	1.916,36	2.694,67
Quartile: 3°	2.629,18	3.101,24	5.273,77

2.4 AA US+

	Asset allocation Conservativa	Asset allocation Moderata	Benchmark
Data di partenza test	31/08/2004	31/08/2004	31/08/2004
Data di conclusione test	31/12/2012	31/12/2012	31/12/2012
N. mesi di test	100	100	100
Capitale a inizio test	100.000,00	100.000,00	100.000,00
Capitale a conclusione test	144.780,16	147.092,38	123.337,23
Performance complessiva	44,78%	47,09%	23,34%
Performance media mensile (%)	0,37%	0,39%	0,21%
Performance media mensile (euro)	447,80	470,92	233,37
Performance media 12m	4,54%	4,74%	2,55%
N. mesi in utile	59	62	60
N. mesi in perdita	41	38	40
N. mesi in utile / totale	59,00%	62,00%	60,00%
Utile medio mesi +	1.407,36	1.495,45	1.990,36
Perdita media mesi -	-933,03	-1.200,67	-2.402,11
Max perdita mensile (%)	-3,02%	-3,43%	-6,96%
Max perdita mensile (euro)	-3.979,08	-4.469,84	-7.478,42
N. max mesi consec. in perdita	4	4	6
N. mesi <-3%	1	1	7
N. mesi <-5%	0	0	5
Max utile mensile (%)	3,12%	3,39%	8,64%
Max utile mensile (euro)	4.048,29	4.397,01	7.764,19
N. max mesi consec. in utile	7	7	7
N. mesi > 3%	2	5	8
N. mesi > 5%	0	0	2
Massimo di periodo (2004-2008)	31/05/2007	31/05/2007	31/05/2007
Livello	114.851,41	118.634,01	128.861,08
Minimo di periodo (2004-2008)	30/06/2008	30/06/2008	27/02/2009
Livello	108.978,00	107.712,84	87.293,78
Var.% max-min	-5,11%	-9,21%	-32,26%
Var. max-min (in euro)	-5.873,41	-10.921,17	-41.567,30
Ritorno sopra precedente max	30/04/2009	30/11/2009	-
Dev. Standard: media	2.326,28	2.731,14	4.266,96
Dev. Standard: mediana	1.950,65	2.474,01	4.111,98
Dev. Standard: valore max	4.925,59	5.873,29	9.993,37
Quartile: 1°	1.529,15	1.931,92	2.694,67
Quartile: 3°	3.213,15	3.383,52	5.273,77