

Dall'Approccio Asset-Only al Goal-Based Investing

Ugo Pomante – Università di Roma Tor Vergata

Il Gap tra Teoria e Pratica



La letteratura sui modelli di costruzione del portafoglio è vasta, ma esiste ancora un certo **divario tra Teoria e Pratica**.



Molti professionisti continuano a utilizzare approcci **qualitativi** e tecniche **Naive**.

Il Dominio dei Modelli Asset-Only

In Italia, quando viene applicato un modello quantitativo:

... vi è un *quasi monopolio* dei modelli Asset-Only, ovvero di approcci di gestione degli investimenti che si concentrano esclusivamente sugli Assets.

I Modelli Asset-Only: Una Logica Consolidata



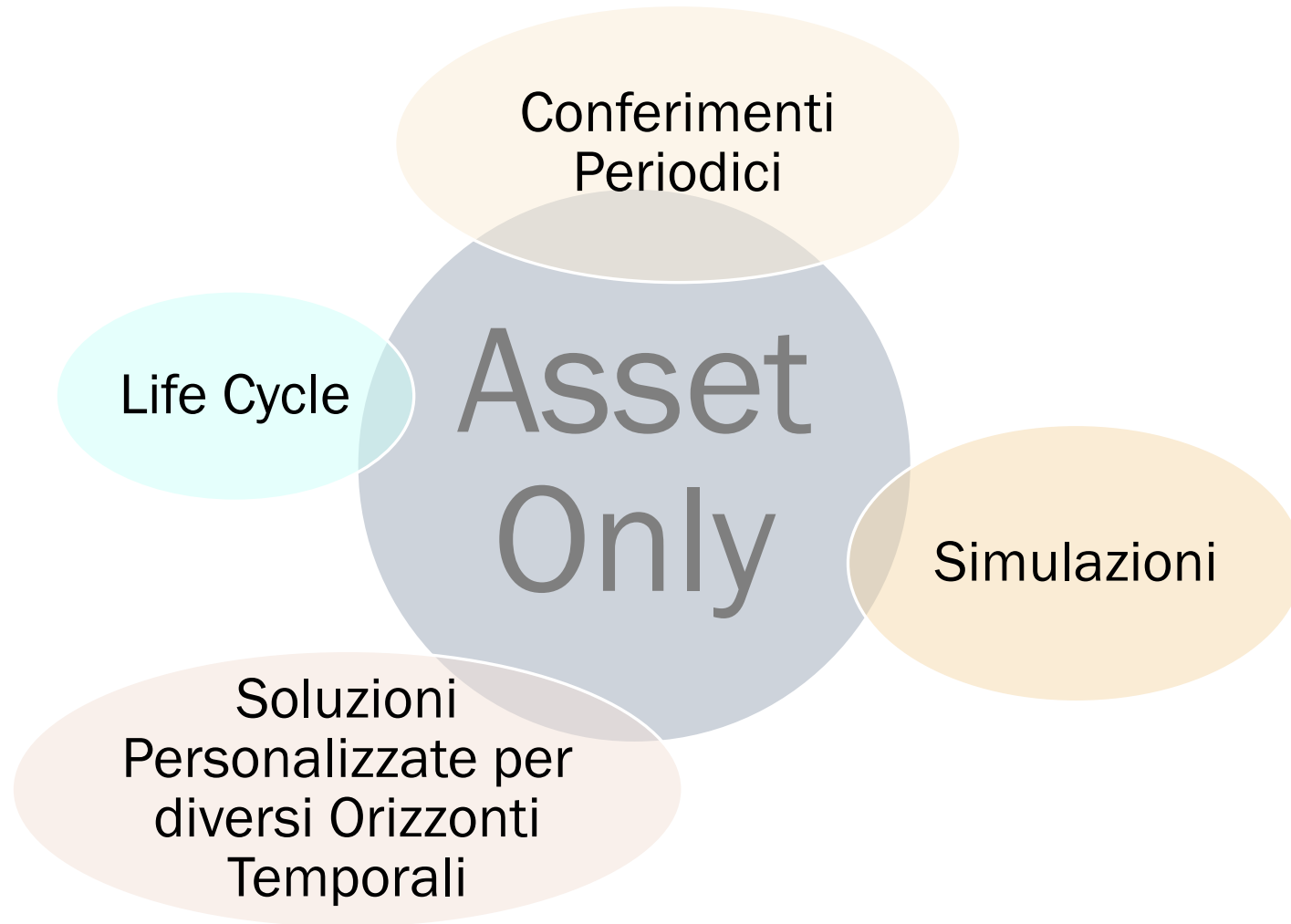
PROFILATURA DELL'INVESTITORE

Tolleranza al Rischio
Orizzonte Temporale
Rendimento Atteso

Max Rendimento, dato un Rischio Tollerato

Portafoglio Adeguato

L'Arricchimento dei Modelli Asset-Only



I Modelli Asset-Only: Un esempio di applicazione



I Modelli GBI: Un esempio di applicazione

Step 1	Step 2	Step 3 Senza Obiettivi	Step 3 Con Obiettivi	Risultati Numerici
--------	--------	------------------------	----------------------	--------------------

Definizione della Tolleranza al Rischio e della Strategia di Investimento

<p>Tolleranza al Rischio</p> <p><input type="radio"/> Bassa</p> <p><input type="radio"/> Medio-Bassa</p> <p><input type="radio"/> Media</p> <p><input checked="" type="radio"/> Medio-Alta</p> <p><input type="radio"/> Alta</p>	<p>Qual è la Strategia di Investimento?</p> <p><input type="radio"/> PIC</p> <p><input checked="" type="radio"/> PIC+PAC</p> <p><input type="radio"/> PAC</p>
---	--

I Modelli GBI: Un esempio di applicazione

Step 1 Step 2 Step 3 Senza Obiettivi Step 3 Con Obiettivi Risultati Numerici

Importi da investire ed Obiettivi da perseguire

Importo Iniziale da investire	1000000
Conferimento Periodico Annuo	50000
Tasso di crescita dei Conferimenti (in %)	3
Anni di effettuazione dei Conferimenti periodici	12

Frequenza Conferimenti

- Mensile
- Bimestrale
- Trimestrale
- Semestrale
- Annuale

Obiettivi specifici di spesa da perseguire?

- Si
- No

I Modelli GBI: Un esempio di applicazione

Step 1	Step 2	Step 3 Senza Obiettivi	Step 3 Con Obiettivi	Risultati Numerici
--------	--------	------------------------	----------------------	--------------------

Periodo di Investimento e Sensibilità alle Perdite a Breve Termine

Periodo di Investimento (in Anni)

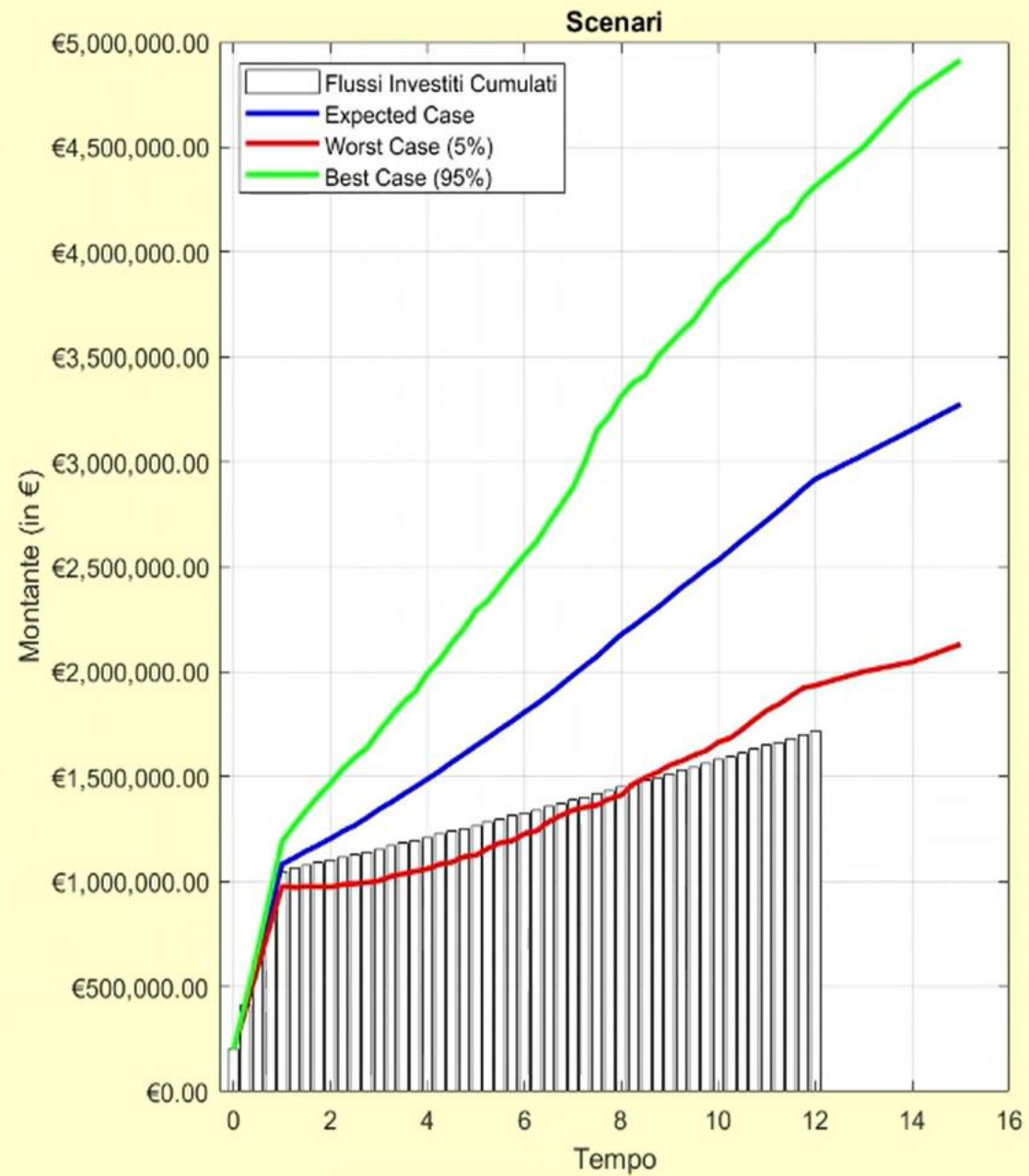
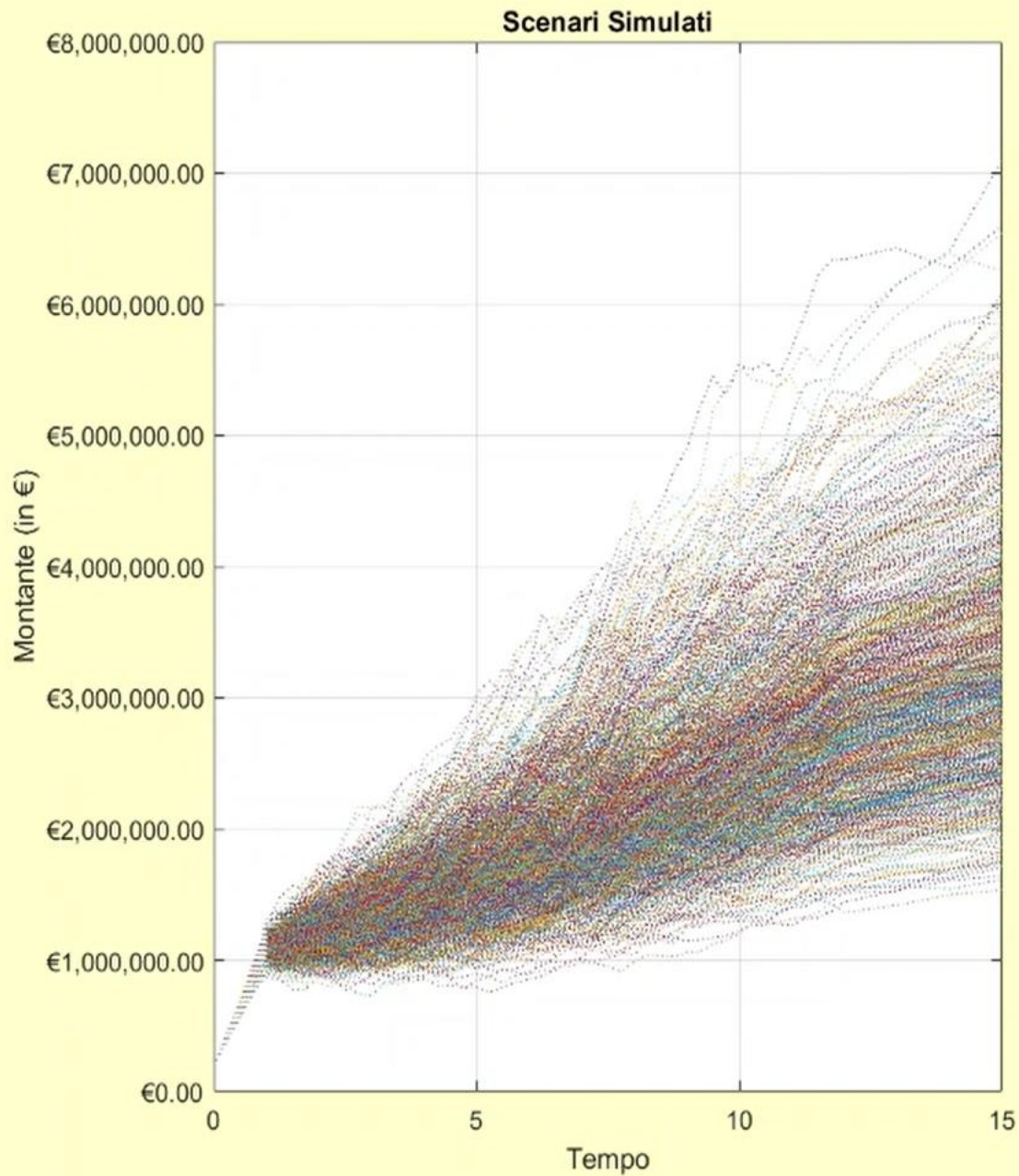
Sensibilità alle Perdite a Breve Termine

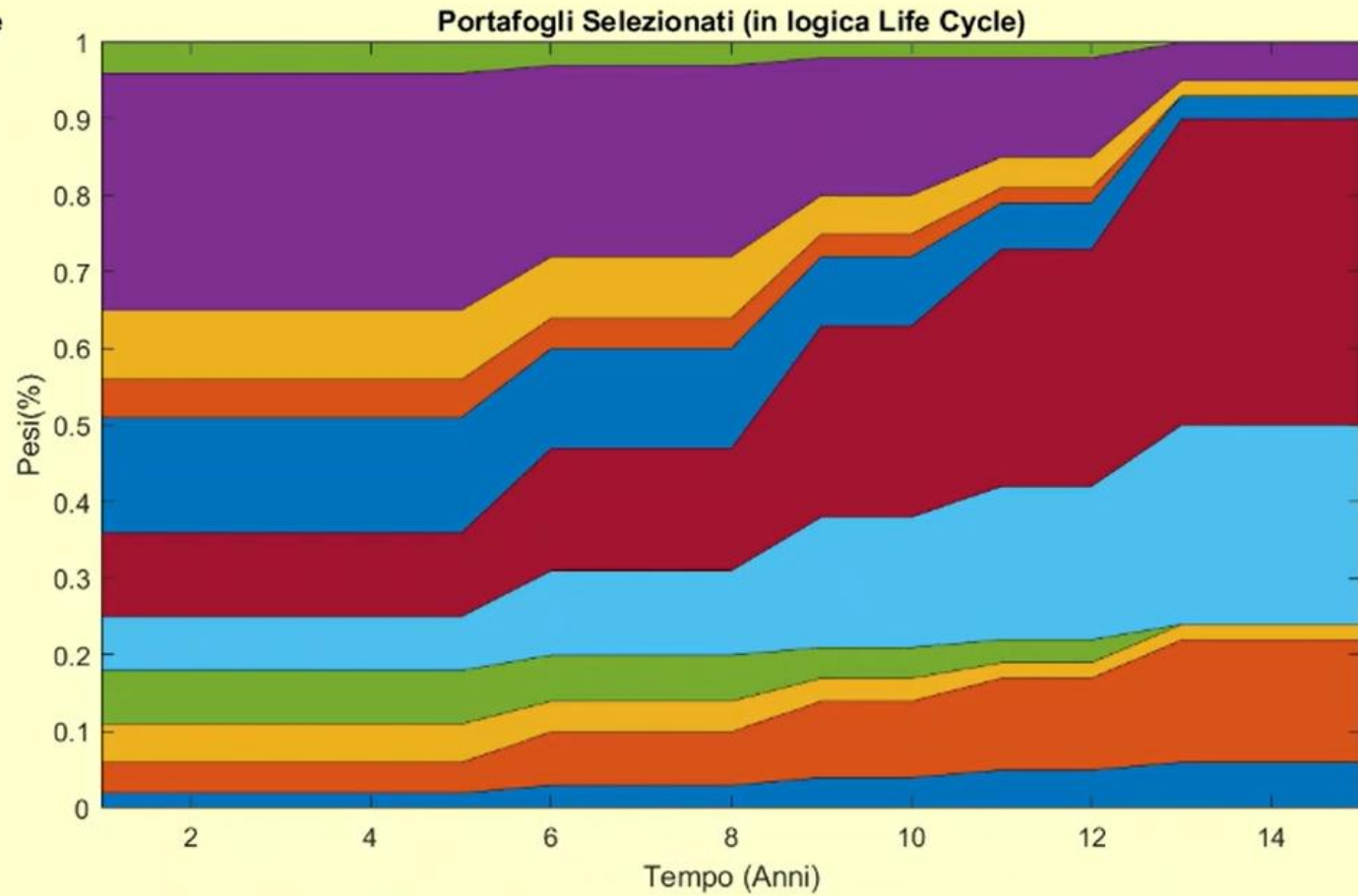
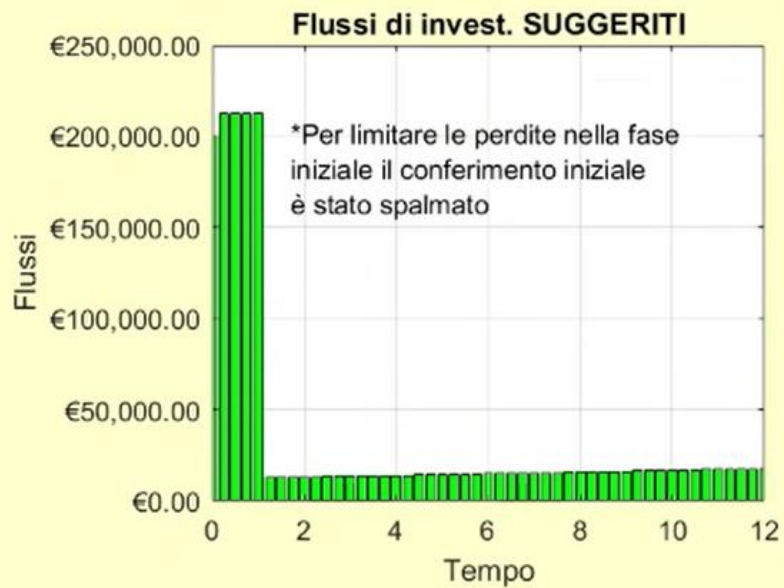
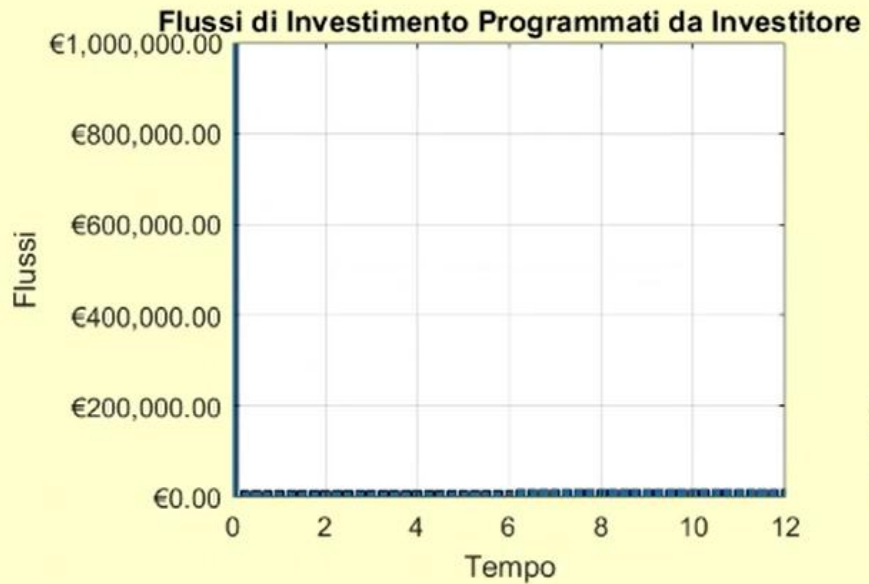
- ESSENZIALE ridurre le perdite a Breve
- PREFERIBILE ridurre le perdite a Breve
- UTILE ridurre le perdite a Breve
- INDIFFERENTE ridurre le perdite a Breve

Vuoi seguire una logica Life Cycle?

- SI
- NO



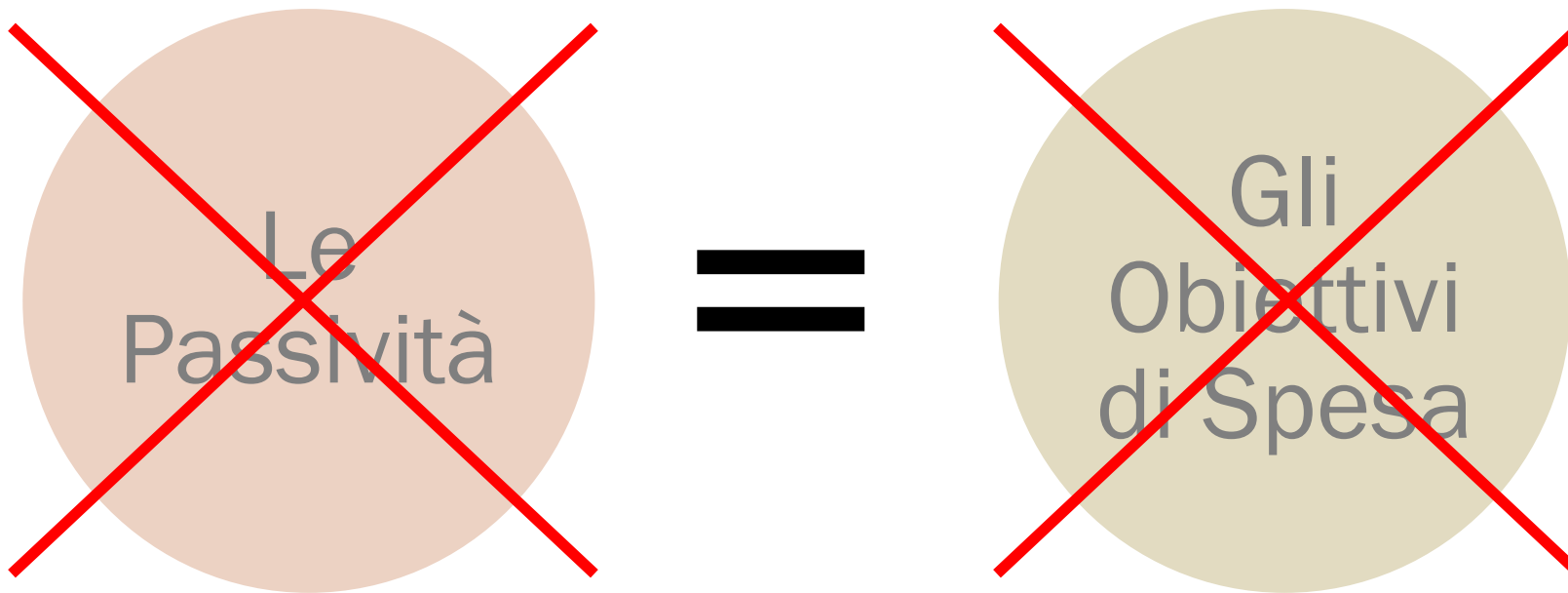




- | | |
|---------------------------|--------------------------|
| Commodities | Obblig. euro breve term. |
| Az. USA | Obblig. High Yield |
| Az. Paesi Emergenti | Obblig. euro corporate |
| Az. Pacifico | Obblig. Paesi emergenti |
| Az. Europa | Obblig. Globale |
| Obblig. euro all maturit. | Liquidità |

I Modelli Asset-Only: I Grandi Assenti

L'obiettivo perseguito è la massimizzazione della performance dato un livello di rischio tollerato.



Verso una logica Goal-Based Oriented

Quando gli investitori perseguono degli **Obiettivi di Spesa** (su più orizzonti temporali)...

... Un Approccio Asset-Only non è più sufficiente



Occorre un modello di investimento **guidato** (*driven*) dai Goals da perseguire

I Modelli GBI: Cambia l'Obiettivo

Il passaggio dai modelli Asset-Only ai modelli GBI impone quindi una **sostituzione** dell'obiettivo:

- dalla massimizzazione della ricchezza (dato un livello di rischio tollerabile);
- alla **massimizzazione della probabilità** di compensare le passività rappresentate dai bisogni futuri.

I Modelli GBI: Cambia la Concezione del Rischio

Il Rischio:

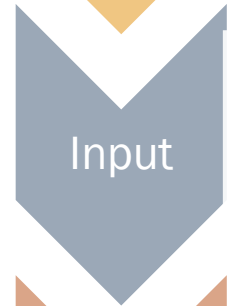
Non è più identificabile (*solo*) nella volatilità dei rendimenti (deviazione standard) o nella perdita potenziale (Var o Expected Shortfall)...

...ma nella **probabilità di NON raggiungere gli obiettivi prefissati.**

I Modelli GBI: Una Nuova Logica



PROFONDO SCREENING FINANZIARIO DELL'INVESTITORE



Tolleranza al Rischio

Flussi di Cassa da Investire (*Assets*)

Futuri Fabbisogni Finanziari spalmati nel Tempo (*Liabilities*)



Max della Probabilità di perseguire i «Goals»



Soluzione Dinamica di Investimento «personalizzata»

I Modelli GBI: Quale Soluzione?



Portafoglio UNICO
per soddisfare tutti
gli obiettivi di
spesa.



Creare TANTI porta-
fogli quanti sono gli
obiettivi perseguiti.

I Modelli GBI: Quale Funzione Obiettivo?



(1) Assicurare un'ALTA probabilità di soddisfare tutti gli obiettivi di spesa.



(2) Scongiorare che, in presenza di scenari estremamente negativi, si manifesti un sensibile GAP finanziario negativo.

I Modelli GBI: Quale Funzione Obiettivo?

La funzione obiettivo deve essere strutturata in modo da:

- dare sì **priorità** alle soluzioni che assicurano una elevata probabilità di successo...
- ma al tempo stesso **limitare** la manifestazione di deficit finanziari elevati:

$$\max S \text{ with: } \begin{cases} S = Pr_{Goal} & \text{if } Pr_{Goal} < Pr_{Goal}^* \\ S = 2 + IRR_{ES} & \text{if } Pr_{Goal} \geq Pr_{Goal}^* \end{cases}$$

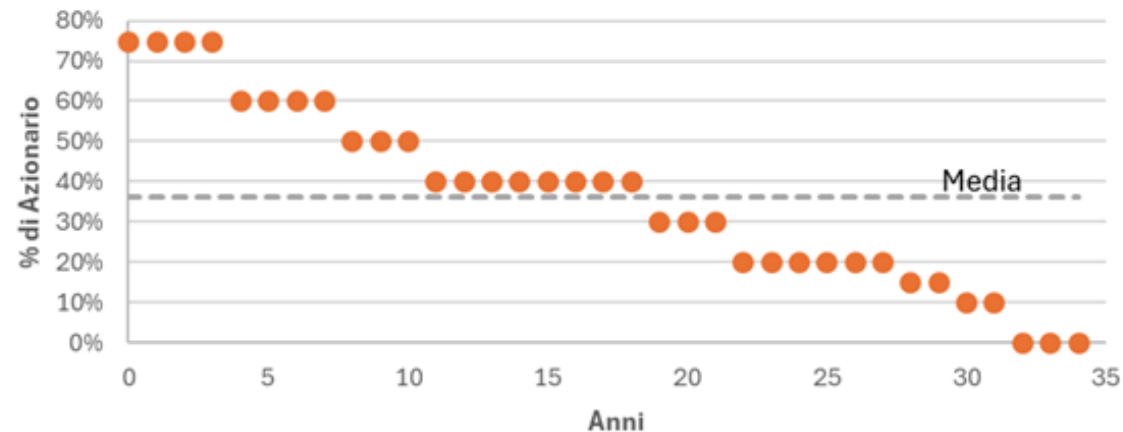
I Modelli GBI: Una Soluzione Dinamica



L'Obiettivo è identificare, nel tempo, **le asset allocation giudicate ottimali** per i diversi sotto-periodi che compongono *l'investment period*



Con il tempo l'investitore **migra** verso asset allocation meno rischiose (una logica *Life Cycle* personalizzata)



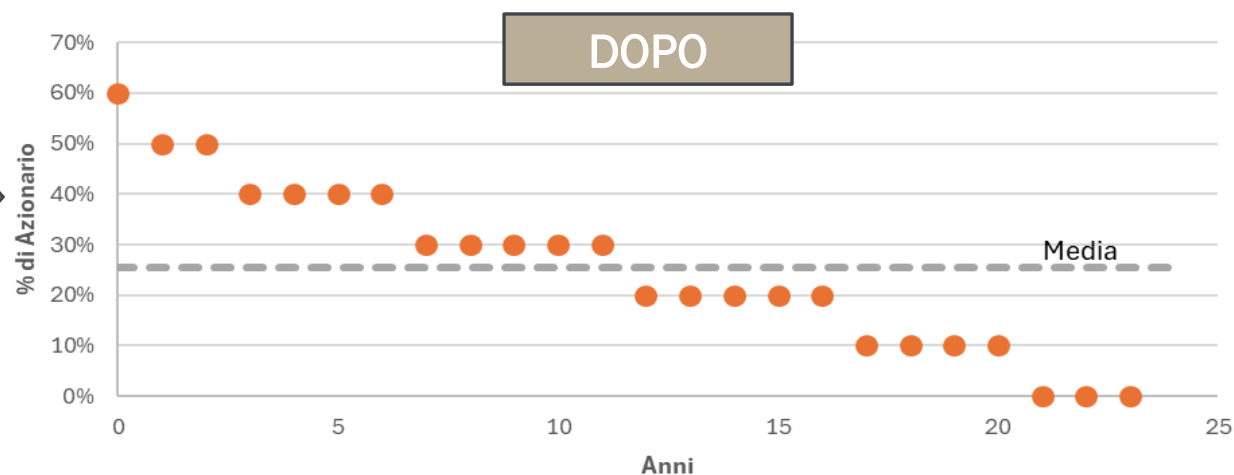
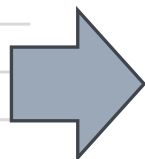
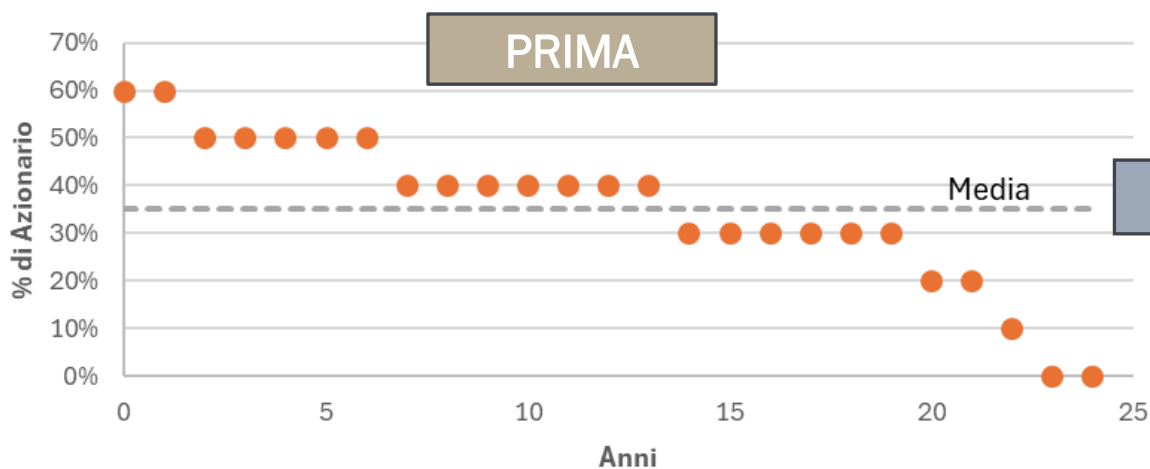
I Modelli GBI: Una Soluzione «in itinere»



I modelli di GBI hanno tra le loro più utili proprietà quella di favorire un **processo adattivo**.



Essi devono **essere rilanciati** (ad es. ogni anno) per incorporare le modifiche alle aspettative sui mkt, ai flussi positivi e negativi.

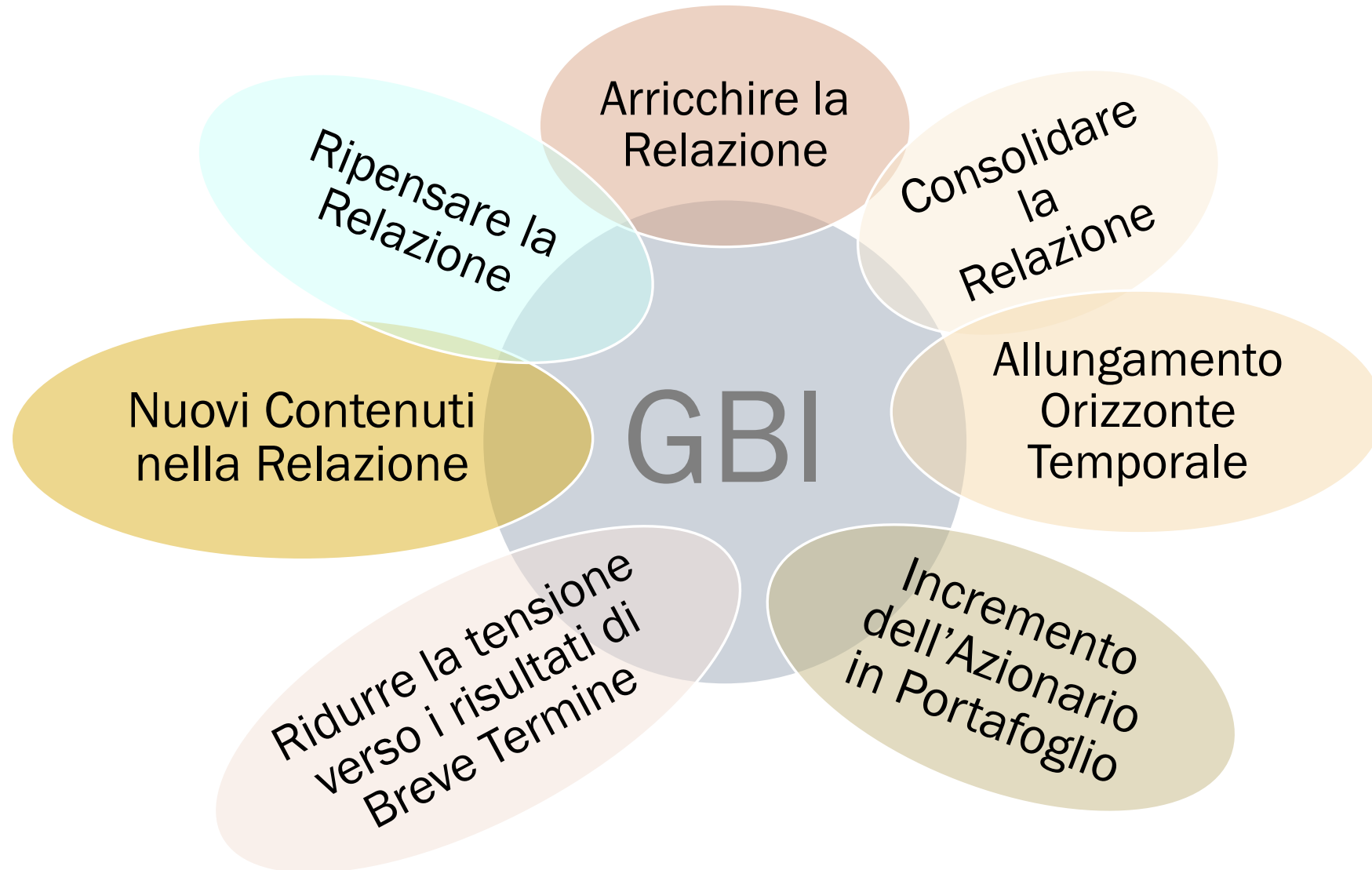


I Modelli GBI: Serve Velocità



Il modello deve essere concepito per esplorare lo spazio delle soluzioni con tempi assai ridotti, compatibili con i tempi del consulente e con le soluzioni Web-Based che fungano loro da supporto.

I Modelli GBI: La Relazione Investitore-Consulente

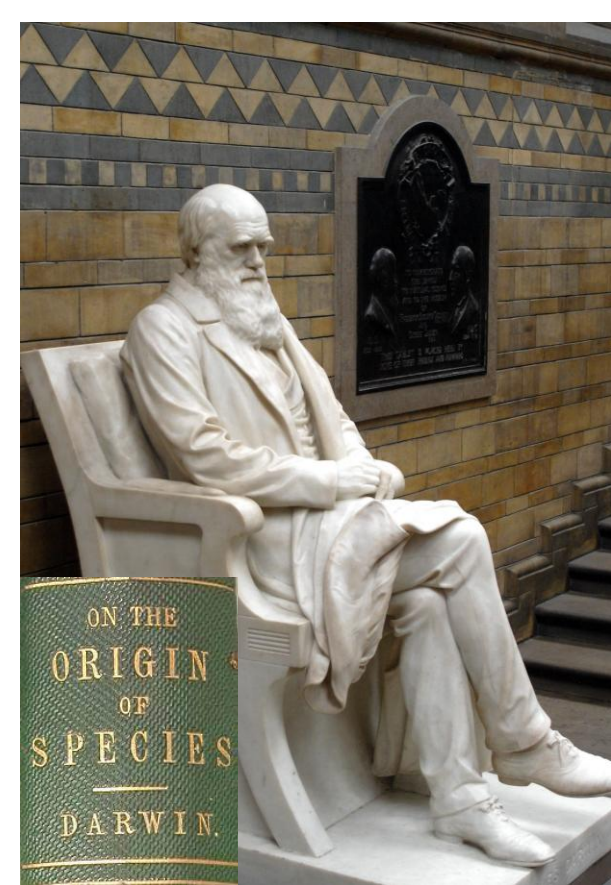


I Modelli GBI: Un esempio di applicazione*



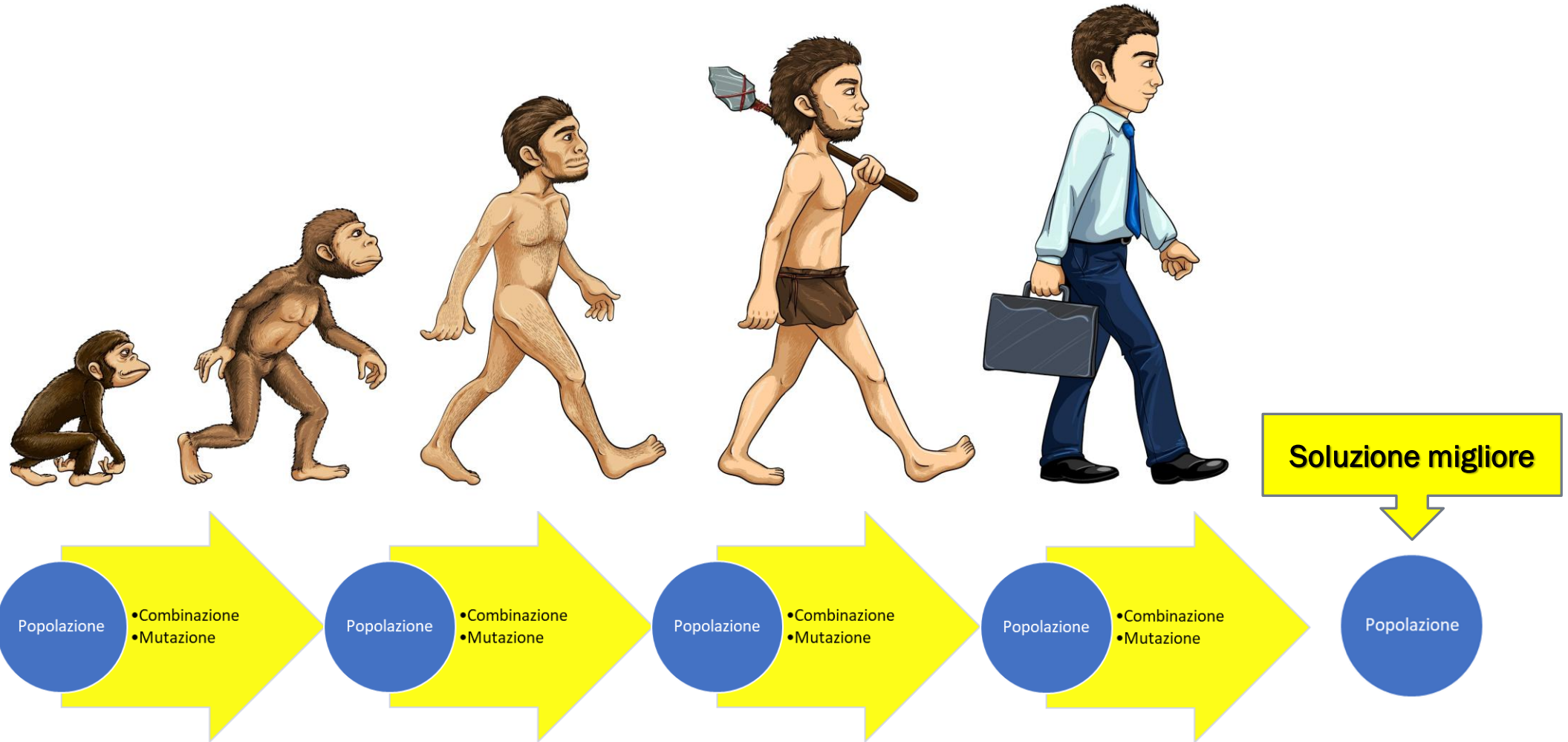
- * [Pomante U., Cucurachi P.A., Farina V. (2024), “A “Plug-and-Play” Goal-Based Dynamic Asset Allocation Model with Genetic Algorithms”, in *Journal of Wealth Management*, January 2024].

Gli Algoritmi Genetici

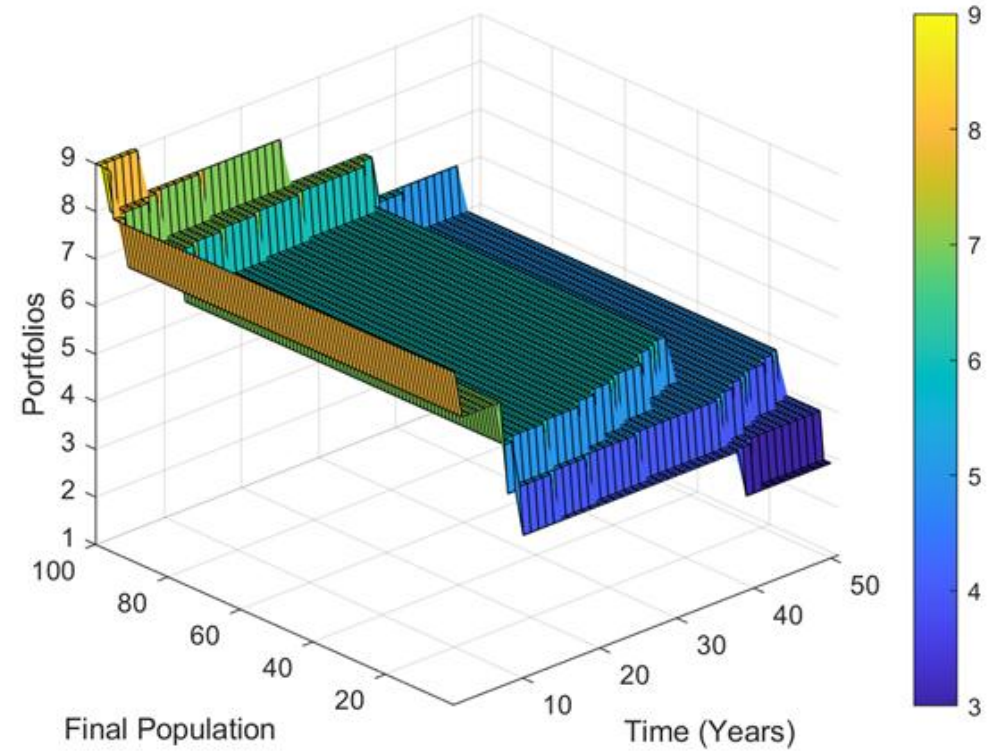
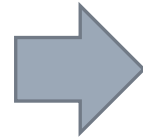
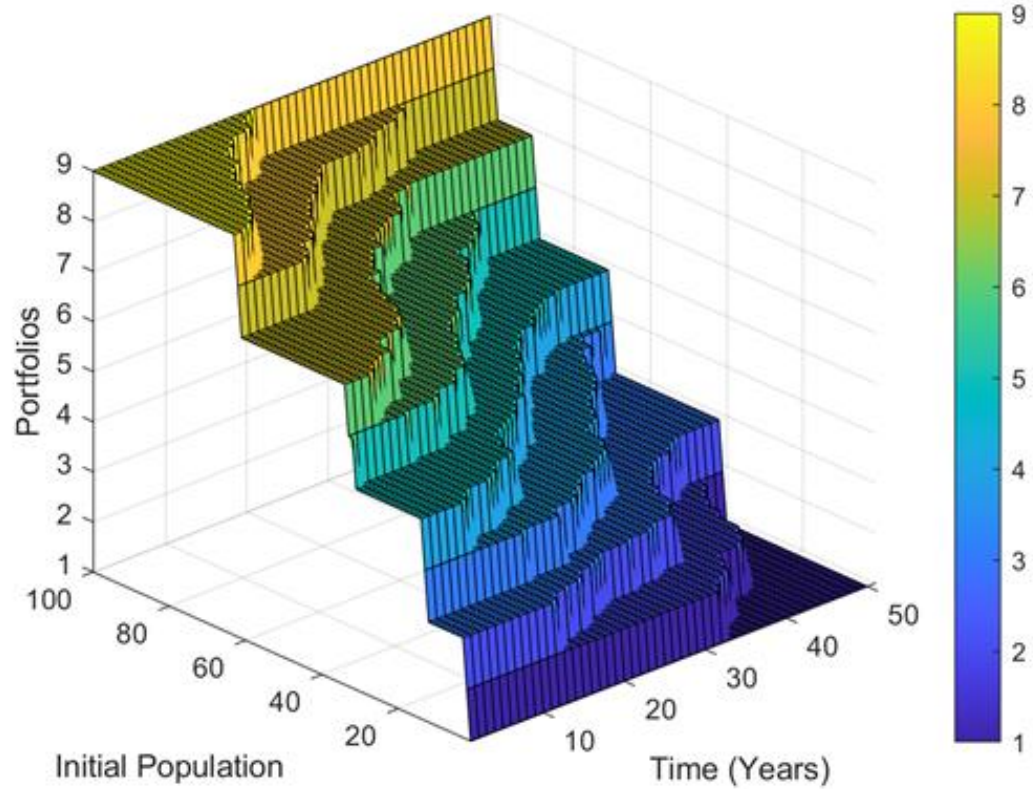


- ✓ La soluzione di investimento finale viene identificata attraverso un processo che replica in modo «artificiale» l'**evoluzione delle specie** teorizzata da Charles Darwin a metà dell'800.
- ✓ Così come in natura solo gli individui più forti e capaci di adattarsi alla natura sopravvivono e si riproducono trasferendo alle generazioni future il loro **bagaglio genetico**, permettendo così alle specie di progredire...
- ✓ ... nello stesso modo, il nostro modello parte da una popolazione iniziale di soluzioni di investimento, le migliori delle quali «sopravvivono», si combinano tra loro dando luogo via via a popolazioni di **portafogli sempre migliori**.

Gli Algoritmi Genetici



Gli Algoritmi Genetici: La Convergenza



I Modelli GBI: Un esempio di applicazione

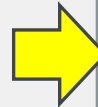
Step 1	Step 2	Step 3 Senza Obiettivi	Step 3 Con Obiettivi	Risultati Numerici
--------	--------	------------------------	----------------------	--------------------

Definizione della Tolleranza al Rischio e della Strategia di Investimento

<p>Tolleranza al Rischio</p> <p><input type="radio"/> Bassa</p> <p><input type="radio"/> Medio-Bassa</p> <p><input type="radio"/> Media</p> <p><input checked="" type="radio"/> Medio-Alta</p> <p><input type="radio"/> Alta</p>	<p>Qual è la Strategia di Investimento?</p> <p><input type="radio"/> PIC</p> <p><input checked="" type="radio"/> PIC+PAC</p> <p><input type="radio"/> PAC</p>
---	--

I Modelli GBI: Un esempio di applicazione

Step 1	Step 2	Step 3 Senza Obiettivi	Step 3 Con Obiettivi	Risultati Numerici
Importi da investire ed Obiettivi da perseguire				
Importo Iniziale da investire		1000000		
Conferimento Periodico Annuo		50000		
Tasso di crescita dei Conferimenti (in %)		3		
Anni di effettuazione dei Conferimenti periodici		12		
Frequenza Conferimenti		Obiettivi specifici di spesa da perseguire?		
<input type="radio"/> Mensile		<input checked="" type="radio"/> Si		
<input type="radio"/> Bimestrale		<input type="radio"/> No		
<input checked="" type="radio"/> Trimestrale				
<input type="radio"/> Semestrale				
<input type="radio"/> Annuale				



I Modelli GBI: Un esempio di applicazione

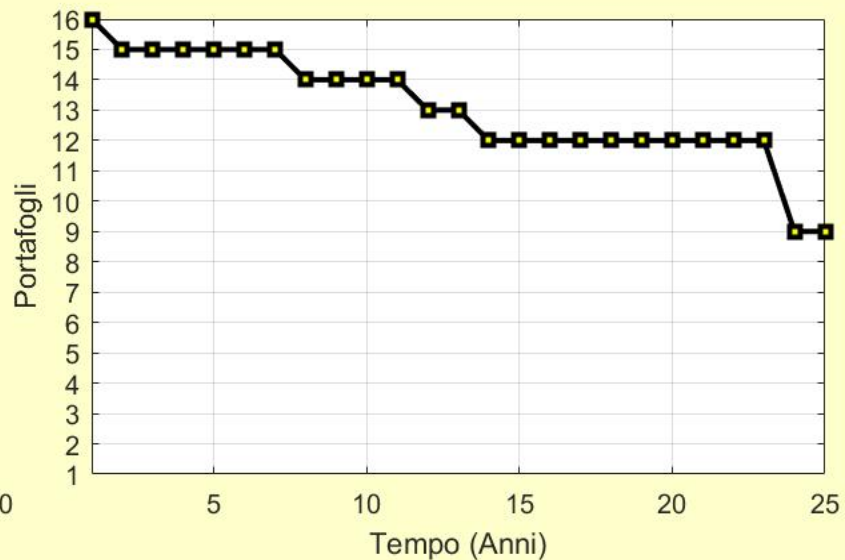
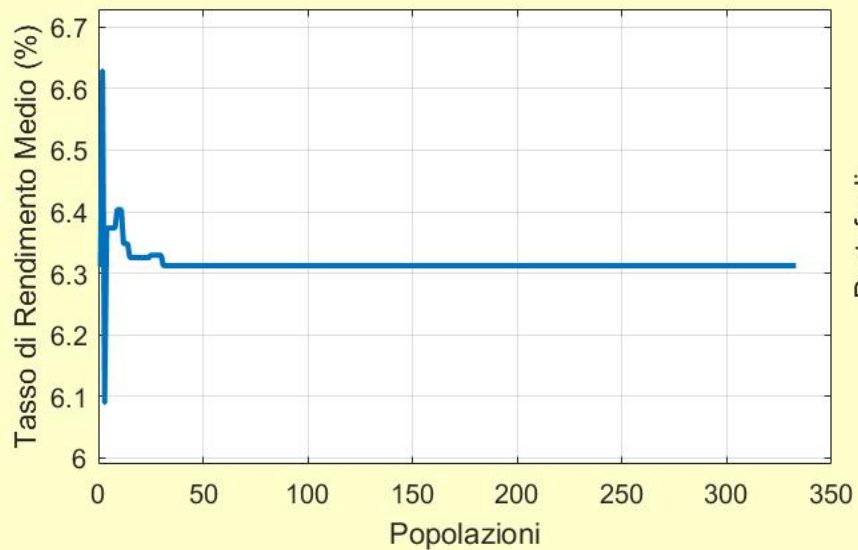
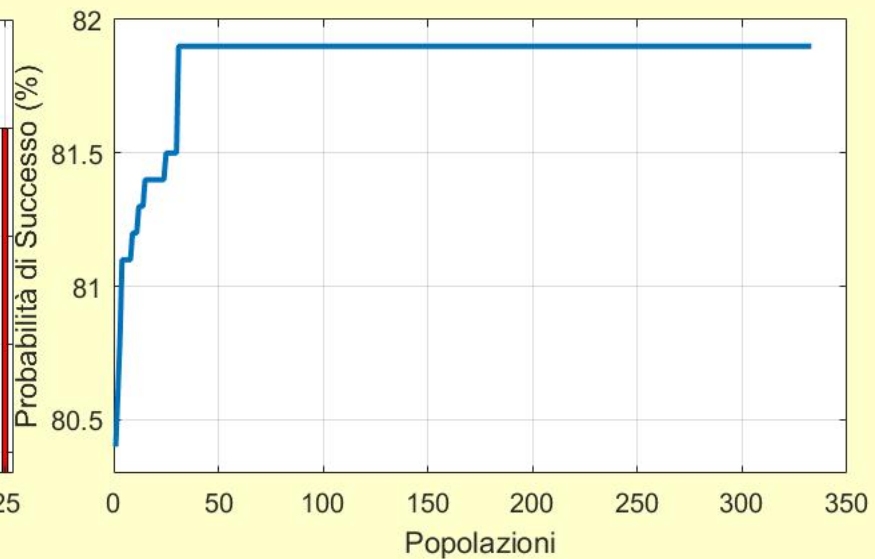
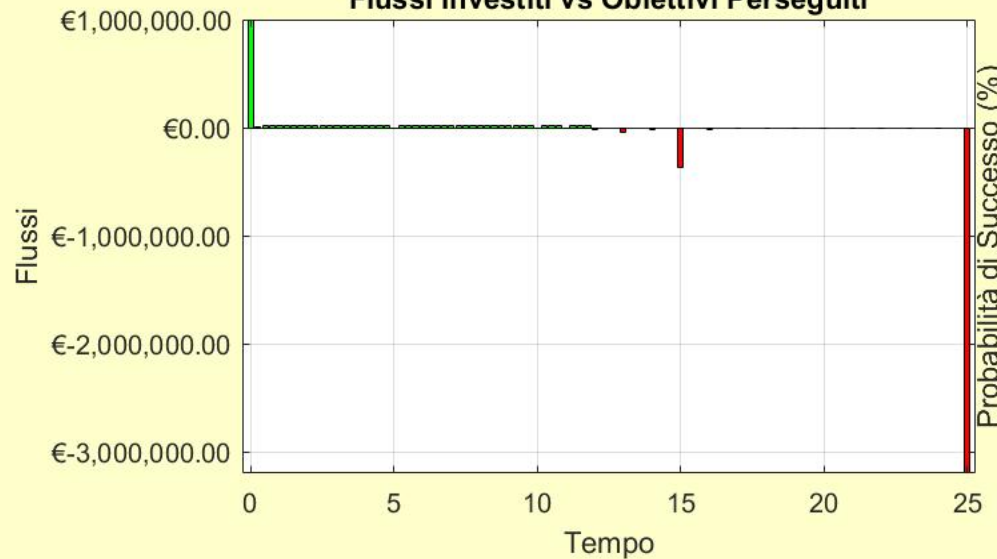
Step 1	Step 2	Step 3 Senza Obiettivi	Step 3 Con Obiettivi	Risultati Numerici	
Numero di Obiettivi da perseguire		4			
Obiettivo Priorità 1 Istruzione Paolo		Obiettivo Priorità 2 Istruzione Carlo		Obiettivo Priorità 3 Capitale Finale	
Anni	Importi	Anni	Importi	Anni	Importi
9	20000	12	20000	25	3200000
10	20000	13	20000	0	0
11	20000	14	20000	0	0
12	20000	15	20000	0	0
13	20000	16	20000	0	0
				Obiettivo Priorità 4 Casa in Montagna	
Anni	Importi	Anni	Importi	Anni	Importi
				15	350000
				0	0
				0	0
				0	0
				0	0

Nella costruzione del portafoglio per Obiettivi vuoi considerare il tuo Profilo di Rischio?

- SI
 NO

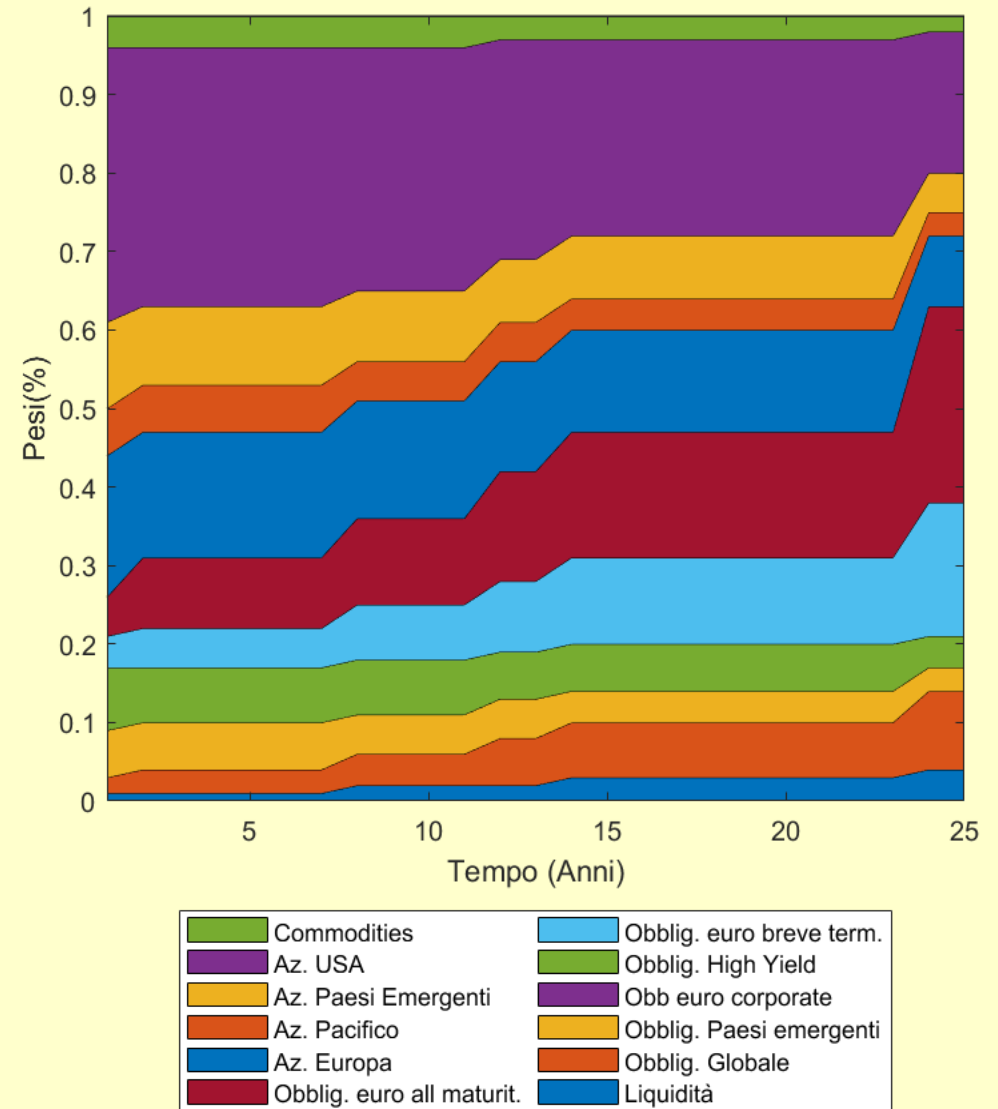
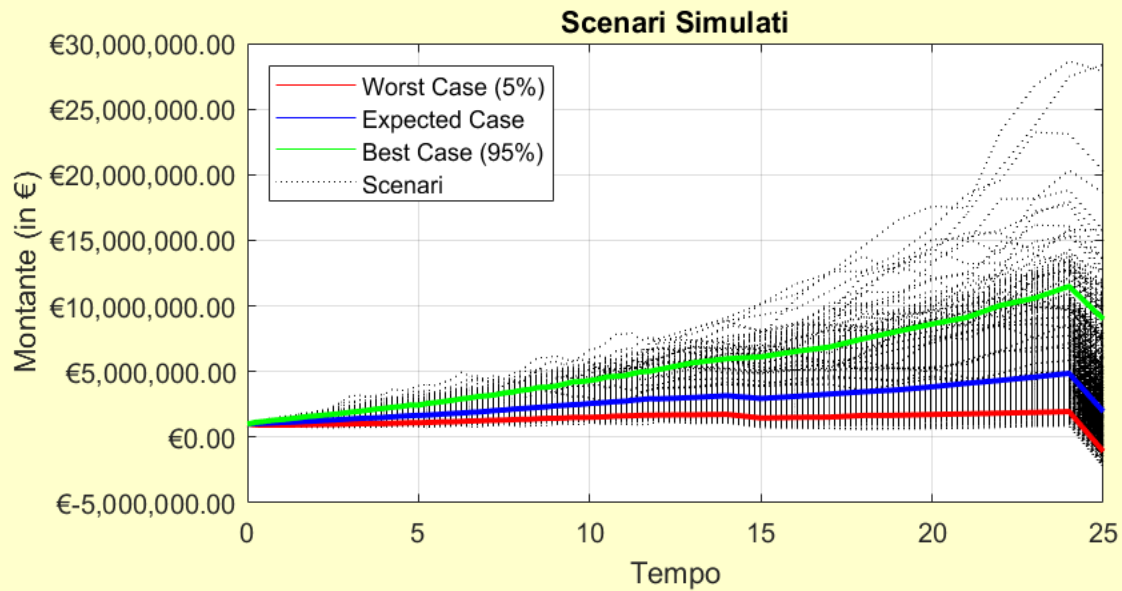
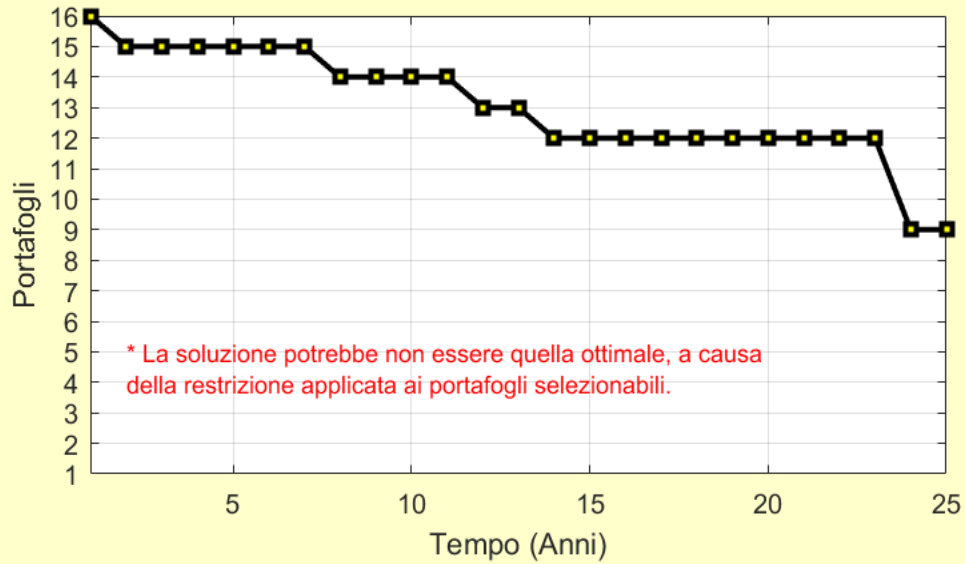


Flussi Investiti vs Obiettivi Perseguiti



Pr.Successo (%)=
81.9





I Modelli GBI e l'Adeguatezza di Portafoglio



I Modelli di Adeguatezza oggi prevalenti in Italia sono un VINCOLO allo sviluppo dei modelli GBI?