

Private Equity ed investimenti passivi: l'importanza di considerare il rischio attivo

Giulio Renzi-Ricci

Senior Investment Strategist

Itinerari Previdenziali: Annual Meeting di studio dedicato alle Compagnie di Assicurazione
Firenze

1 Ottobre 2020

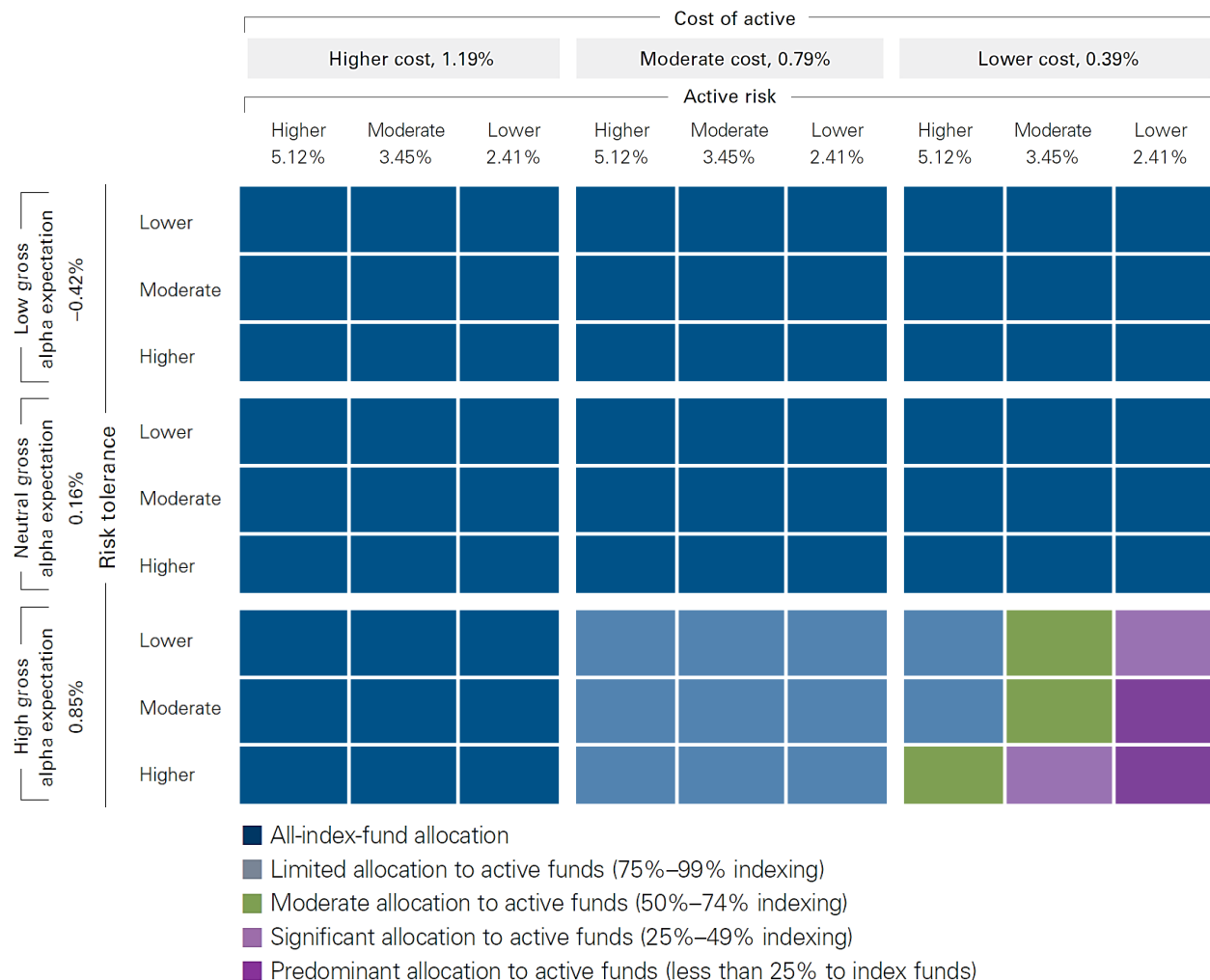
Il presente documento è destinato agli investitori professionali e non deve essere distribuito agli investitori al dettaglio, i quali non possono farvi affidamento. Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare e gli investitori potrebbero recuperare un importo inferiore a quello investito.

Vanguard

Un approccio per un blending attivo-passivo

Un portafoglio multi-asset che voglia unire strategie attive e passive deve considerare una serie di fattori

- **Alfa atteso:** il valore aggiunto atteso da parte del gestore attivo spiegato dalle proprie capacità di gestione (e.g., stock picking, market timing)
- **Costi di gestione attiva:** che vanno a ridurre la stima dell'alfa atteso
- **Rischio attivo:** il livello di dispersione del valore di alfa rispetto al benchmark di riferimento (i.e., tracking error)
- **Avversione al rischio attivo:** la propensione dell'investitore a tollerare scostamenti di performance rispetto al benchmark

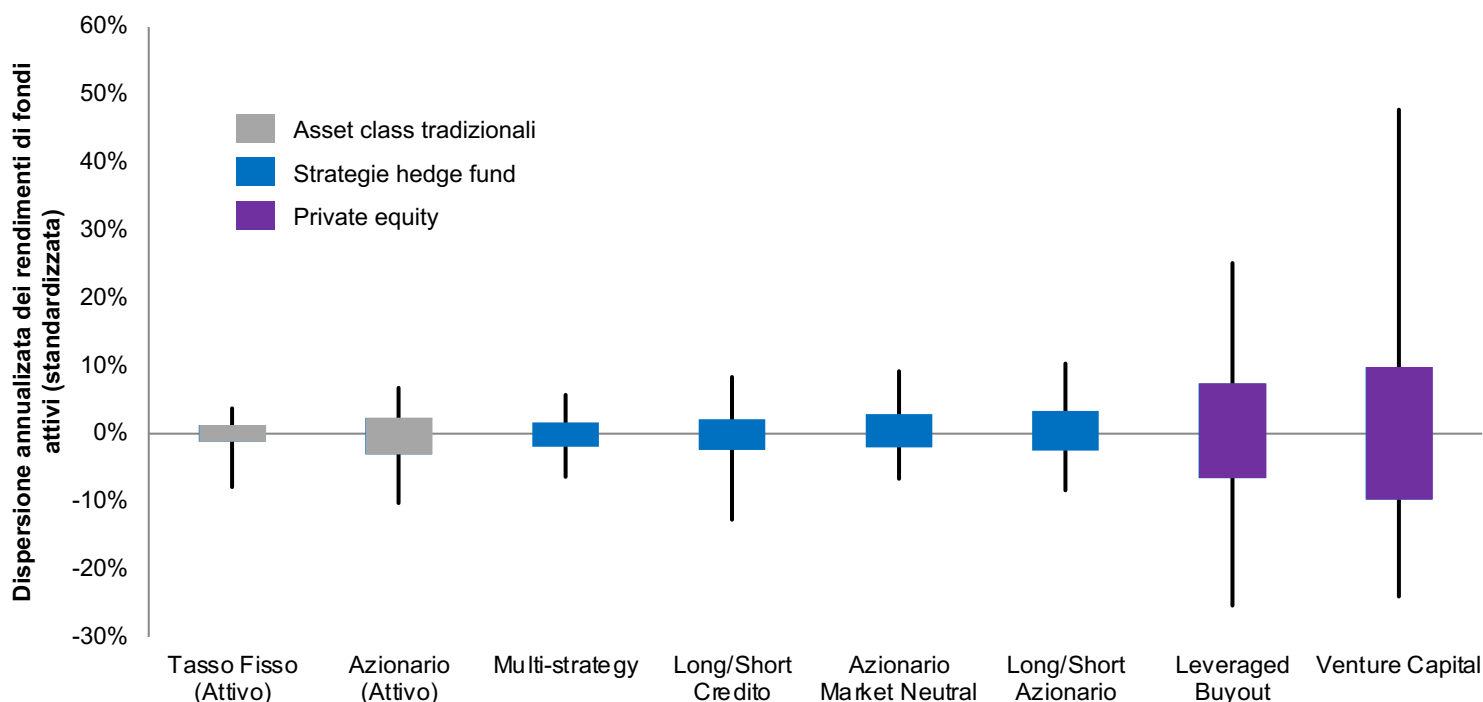


Note: A fini illustrativi. La composizione di portafoglio qui riportata non rappresenta alcun investimento specifico.

Fonti: Wallick, D., Wimmer, B., Tasopoulos C., Balsamo, J. e Hirt, J., "Making the implicit explicit: A framework for the active-passive decision", Maggio 2017, Vanguard Research.

Dispersione cross-sectional dei rendimenti di fondi attivi

La dispersione dei rendimenti storici di fondi private equity e' significativamente piu' alta rispetto ad altre strategie di fondi attivi. Selezionare il giusto fund manager e' quindi fondamentale



Note: I dati fanno riferimento al periodo 1 Luglio 2003 – 30 Giugno 2018 per fondi domiciliati negli Stati Uniti d'America. I dati relativi ai fondi azionari e a tasso fisso provengono da Morningstar, Inc. I dati relativi ai fondi con strategie di tipo hedge fund provengono da HFR Live e Dead Fund. Fondi con meno di 36 mensilità di dati disponibili sono stati rimossi dal campione di analisi. I dati relativi ai fondi leveraged buyout e venture capital provengono da Preqin. La distribuzione per ogni categoria di fondi si basa sul calcolo del TIR (tasso interno di rendimento) dei flussi di investimento annuali di ogni singolo fondo. Per i fondi di tipo private equity i quali al 30 Giugno 2018 non avessero ancora distribuito il 100% dell'investimento iniziale, il TIR e' stato calcolato sul valore finale del NAV. Ogni distribuzione e' stata standardizzata rispetto al proprio valore mediano.

Fonti: Vanguard, Morningstar, Inc., HFR, Preqin.

Private equity e rischio attivo

Private equity mostra una significativa componente di rischio idiosincratico (alfa) che si va ad aggiungere al rischio attivo complessivo di portafoglio (active risk budget) dettato da altre strategie attive (e.g., tasso fisso, azionario Europa, etc.)

	Private equity (rendimenti non corretti)	Private equity (rendimenti corretti)
Costante/alpha (annualizzato)	0.08*	0.04*
Beta di mercato	0.5*	1.04*
Loadings di fattori		
- Global Value	-0.10	-0.21
- U.S. small-cap	-0.21	-0.09
Errore standard (annualizzato)	6.0%	13.2%
Autocorrelazione residua (test Durbin-Watson)	Presente	Assente

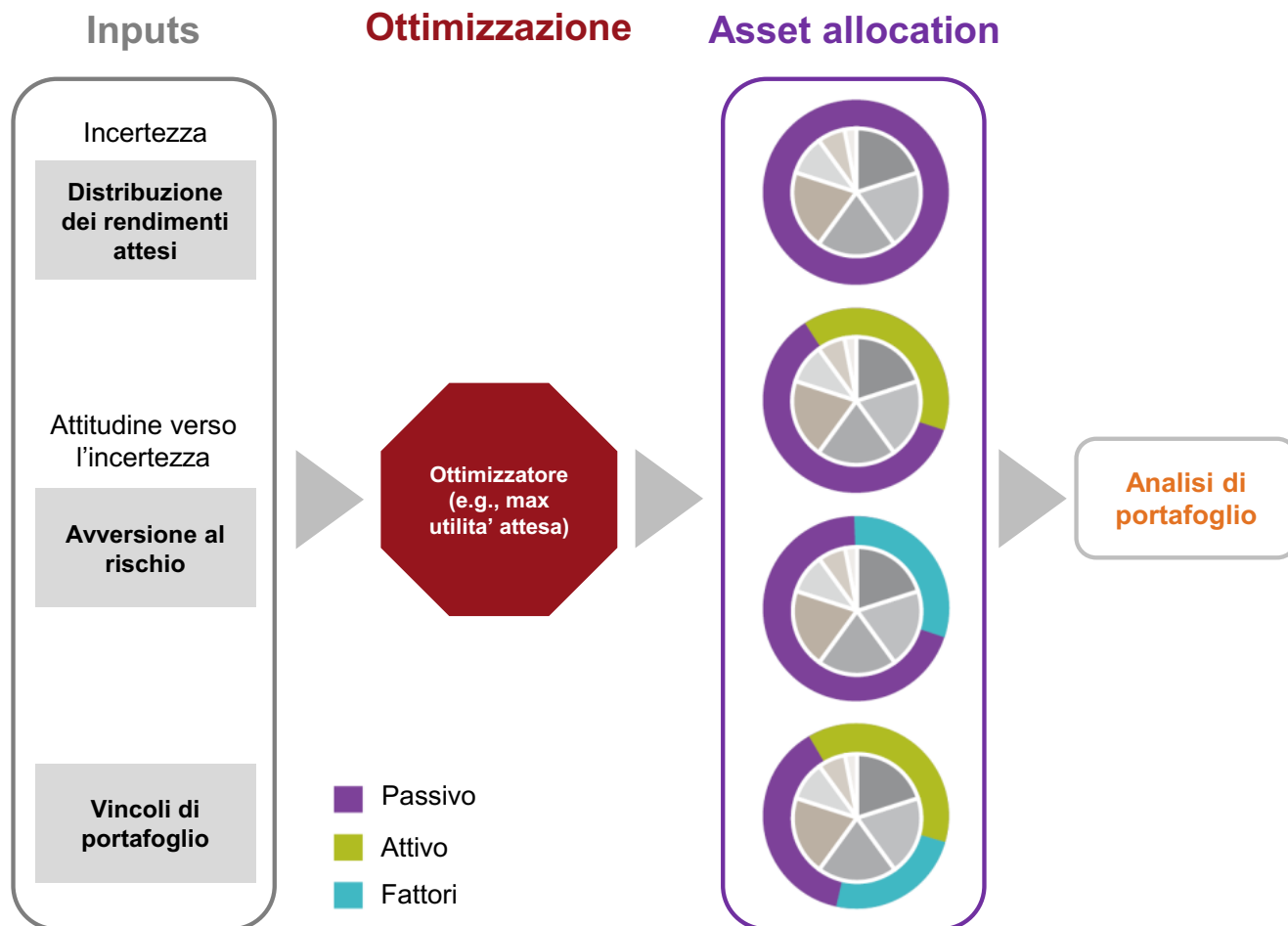
Note: * statisticamente significativo al 5%. I dati fanno riferimento al periodo 31 Dicembre 2001 – 30 Settembre 2019. Le serie storiche dei rendimenti di fondi private equity su base trimestrale sono stati ricavati da strategie di tipo venture capital e leveraged buyout usando Burgiss Manager Universe. I rendimenti Modified Dietz ricavati da Burgiss hanno subito un processo di de-smoothing basato su Geltner (1993) in modo da rimuovere autocorrelazione di primo grado dalle serie storiche. I fattori U.S. small-cap e Global Value sono stati costruiti usando rispettivamente il Russell 3000 Index ed il MSCI All Country World Index. U.S. small-cap e' definito come i 2/3 dei componenti dell'indice a minore capitalizzazione di mercato. Global Value e' definito come 1/3 dei componenti dell'indice a minore price-to-book.

Fonti: Vanguard, Morningstar, Inc., Burgiss.

Avversione al rischio, private equity e strumenti passivi

Il processo di scelta del portafoglio ottimale si deve quindi basare su un approccio olistico

- Investire “passivamente” in private equity e’ di fatto **impraticabile**
- Stimare l'**avversione al rischio** sistematico e al rischio attivo, in aggiunta ad altre variabili chiave (e.g., previsione dei rendimenti futuri, vincoli di portafoglio)
- Possibili rischi: **sottostimare il rischio attivo** complessivo di portafoglio
- Per bilanciare la componente di rischio attivo proveniente da private equity, si possono **usare strumenti passivi** su asset-class tradizionali e liquide



Informazioni sui rischi d'investimento

Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante possono diminuire o aumentare e gli investitori potrebbero recuperare un importo inferiore a quello investito.

I risultati precedenti non possono essere presi come riferimento per i risultati futuri.

Informazioni importanti

Il presente documento è destinato agli investitori professionali e non deve essere distribuito agli investitori al dettaglio, i quali non possono farvi affidamento.

Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate offerte di acquisto o di vendita né sollecitazioni di offerte di acquisto o di vendita di titoli in qualsiasi paese in cui tali prassi siano vietate dalla legge, né possono essere rivolte a persone cui non sia lecito fare tali offerte o sollecitazioni né possono essere fatte da persone non qualificate. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere interpretate come consulenza legale, fiscale o d'investimento. Pertanto non ci si deve basare sul contenuto del documento per eventuali decisioni d'investimento.

Pubblicato da Vanguard Asset Management, Limited, autorizzata e regolamentata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

© 2020 Vanguard Asset Management, Limited. Tutti i diritti riservati.