*Como, 10/03/2020*

La crisi Coronavirus ha riportato sotto i riflettori il concetto di rischio.

In un mondo, in particolare quello occidentale, abituato ad avere più certezze che dubbi, l'improvvisa perdita di controllo sulle aspettative ha causato disorientamento tra il pubblico e, spesso, anche tra i professionisti. Cosa accadrà alla nostra salute? Cosa accadrà alle nostre finanze? Quando ne usciremo? Come ne usciremo? Quale comportamento è più adeguato? Sono solo alcune delle domande che continuamente ci si sente rivolgere. Vogliamo approfittare di questa opportunità di messa a nudo degli aspetti emotivi delle decisioni comportamentali, e quindi anche delle scelte di investimento, per ritornare su un argomento molto approfondito ma spesso in modo incompleto.

Dal punto di vista di Investitori Sistematici, come siamo noi, il Rischio può essere ricondotto al concetto di incertezza. Se ritengo di conoscere con certezza i risultati di una azione (di un investimento) allora non ho rischio.

Ad esempio, se decido di lanciarmi da un aereo senza paracadute non c'è incertezza circa il risultato dell'impatto a terra: non c'è alcun rischio da calcolare. L'esito è certo: la morte. Viceversa, se mi lancio dallo stesso aereo con un paracadute posso calcolare il rischio di morire, che è proporzionato alle probabilità favorevoli relativizzate alle avverse (in letteratura pari a 9 micromorts per lancio).

Ciò detto, risulta palese come la gestione del rischio passa per la gestione dell'incertezza. Se possiedo un sistema decisionale che guida gli investimenti con un tasso di successo pari al 50% evidentemente avrò una incertezza sui ritorni attesi superiore a chi potesse vantare un tasso di successo pari, ad esempio al 70%.

Questo significa che un modo, per la verità poco esplorato, di gestire il rischio a monte è connesso alla ricerca di modelli decisionale efficienti, che tendenzialmente risultano essere processi sistematici.

Un modo oggi internazionalmente riconosciuto consiste nell'approccio decisionale Evidence Based, per Ambrosetti Asset Management Sim tradotto in "Performance Analysis". Con questo tipo di approccio si tende ad eliminare quella parte di incertezza riconducibile al rischio decisionale. Quando si prendono decisioni, in particolare in condizioni di incertezza significativa, come tipico delle scelte finanziarie (si vedano in tal senso i lavori del Prof. Kahneman), buona parte del processo è guidato da bias decisionali che caratterizzano il comportamento umano. È oggi noto che molti di questi bias inquinano il processo decisionale conducendo a scelte tipicamente subottimali.

Ebbene, un approccio come quello Evidence Based Performance Analysis® permette di eliminare la parte di incertezza riconducibile ai bias emotivi portando quindi ad una significativa riduzione dell'incertezza decisionale e, dunque, ad una più efficiente gestione del rischio finanziario.

Naturalmente il rischio riconducibile ai fatti della vita, agli eventi naturali, imprevedibili (ad esempio le epidemie ed i terremoti) è ineliminabile. Questo tipo di rischio, a livello finanziario, viene gestito generalmente a valle utilizzando un set di norme molto diffuse sui mercati, quali VAR, massimo drawdown, stop loss e via dicendo. Strumenti oggettivi che contengono il livello di rischio ex post. rimangono tuttavia strumenti che gestiscono a posteriori l'evento, limitando, in alcuni casi, il danno ma non offrendo indicazioni circa la scelta da effettuare successivamente alla riduzione del rischio.

Nelle immagini a seguire riportiamo i dati della nostra modellistica Evidence Based Performance Analysis® che permette una fotografia oggettiva, dunque senza bias emotivi, dell'attuale situazione sui principali mercati azionari.

Data la complessità logica del processo proprietario, senza entrare nei dettagli specifici evidenziamo come, per semplificazione operativa, vengano illuminate in un "riquadro verde" le opportunità di acquisto ad alto tasso di successo.

Foto unbiased situazione attuale:

| 3/10/20 8:42 | Risultati Correnti | | | | Attese di chiusura EBPA® | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Mese | | Trimestre | | Semestre | | Anno | |
| Item | Mese | Trimestre | Semestre | Anno | close > | close < | close > | close < | close > | close < | close > | close < |
| S&P 500 | -7.0% | -15.0% | -15.0% | -15.0% | 2825 -2.8% | 3112 | 3002 -8.5% | 3575 | 2957 -7.1% | 3794 | 2841 -3.3% | 4122 |
| NASDAQ | -7.2% | -11.4% | -11.4% | -11.4% | 8036 -1.1% | 9209 | 7841 1.4% | 10437 | 7742 | 11084 | 6814 | 12536 |
| Eurostoxx | -11.1% | -21.0% | -21.0% | -21.0% | 3123 -5.2% | 3536 | 3349 -11.6% | 4188 | 3247 -8.9% | 4418 | 2881 | 5077 |
| Dax | -10.6% | -19.8% | -19.8% | -19.8% | 11240 -5.5% | 12724 | 12042 -11.8% | 15192 | 11360 -6.5% | 16083 | 10439 1.8% | 18441 |
| Ftse Mib | -16.0% | -21.4% | -21.4% | -21.4% | 20581 -10.2% | 23573 | 20450 -9.7% | 26893 | 19671 -6.1% | 28557 | 17399 | 32222 |
| Ibex | -11.6% | -19.3% | -19.3% | -19.3% | 8183 -5.8% | 9358 | 8335 -7.5% | 11039 | 8082 -4.6% | 11690 | 7441 | 13109 |
| Cac40 | -11.3% | -21.2% | -21.2% | -21.2% | 4981 -5.5% | 5673 | 5225 -9.9% | 6778 | 5068 -7.1% | 7267 | 4665 0.9% | 8195 |
| SMI | -6.5% | -13.4% | -13.4% | -13.4% | 9290 -1.0% | 10460 | 9490 -3.1% | 11958 | 9040 1.7% | 12862 | 8258 | 14553 |
| Ftse 100 | -9.3% | -20.9% | -20.9% | -20.9% | 6255 -4.6% | 6953 | 6855 -13.0% | 8351 | 6811 -12.4% | 8622 | 6637 -10.1% | 9142 |
| Topix | -6.9% | -18.3% | -18.3% | -18.3% | 1422 -1.1% | 1614 | 1537 -8.5% | 1974 | 1454 -3.2% | 2133 | 1393 1.0% | 2432 |
| Emerging | -5.7% | -15.0% | -15.0% | -15.0% | 939 1.0% | 1077 | 990 -4.3% | 1270 | 983 -3.6% | 1398 | 906 | 1605 |

L'attuale condizione di mercato viene confrontata con situazioni precedenti similari (cioè crisi finanziarie caratterizzate da risultati correnti molto negativi) che Ambrosetti Asset Management SIM ha affrontato in passato utilizzando sempre la chiave di lettura oggettiva proprietaria Evidence Based Performance Analysis®.

Foto unbiased situazioni precedenti:

| 27-9-90 | Risultati Correnti | | | | Attese di chiusura EBPA® | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Mese | | Trimestre | | Semestre | | Anno | |
| Item | Mese | Trimestre | Semestre | Anno | close > | close < | close > | close < | close > | close < | close > | close < |
| S&P 500 | -6.7% | -15.9% | -15.9% | -14.8% | 308 -2.2% | 340 | 330 -8.9% | 397 | 325 -7.4% | 423 | 308 -2.3% | 447 |
| Eurostoxx | -10.6% | -23.2% | -23.2% | -21.7% | 902 -4.7% | 1028 | 964 -10.8% | 1255 | 912 -5.7% | 1314 | 825 | 1482 |
| Dax | -16.9% | -28.0% | -28.0% | -24.4% | 1539 -12.0% | 1745 | 1709 -20.8% | 2176 | 1599 -15.3% | 2299 | 1401 -3.3% | 2503 |
| Ibex | -17.0% | -27.1% | -27.1% | -30.3% | 2361 -11.4% | 2740 | 2471 -15.4% | 3360 | 2376 -12.0% | 3579 | 2329 -10.2% | 4230 |
| Cac40 | -9.8% | -25.1% | -25.1% | -23.8% | 1579 -3.5% | 1806 | 1773 -14.0% | 2262 | 1703 -10.5% | 2405 | 1544 -1.3% | 2607 |
| SMI | -9.4% | -23.3% | -23.3% | -22.0% | 1461 -5.1% | 1610 | 1620 -14.4% | 2018 | 1604 -13.6% | 2169 | 1393 -0.5% | 2306 |
| Ftse 100 | -7.1% | -15.4% | -15.4% | -17.1% | 2055 -2.2% | 2294 | 2148 -6.5% | 2646 | 2144 -6.3% | 2773 | 2154 -6.7% | 2920 |
| Topix | -17.9% | -30.9% | -30.9% | -43.8% | 1853 -12.6% | 2112 | 2079 -22.1% | 2703 | 1946 -16.7% | 2919 | 2321 -30.2% | 4031 |
| Emerging | -12.6% | -17.5% | -17.5% | -9.7% | 204 -5.1% | 242 | 203 -4.5% | 282 | 188 | 310 | 162 | 348 |

| 31-8-98 | Risultati Correnti | | | | Attese di chiusura EBPA® | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Mese | | Trimestre | | Semestre | | Anno | |
| Item | Mese | Trimestre | Semestre | Anno | close > | close < | close > | close < | close > | close < | close > | close < |
| S&P 500 | -14.6% | -15.6% | -15.6% | -1.4% | 1070 -10.5% | 1181 | 1046 -8.5% | 1258 | 1030 -7.0% | 1340 | 846 | 1229 |
| Eurostoxx | -14.4% | -12.6% | -12.6% | 17.6% | 3265 -8.8% | 3720 | 2932 1.6% | 3815 | 2774 | 3996 | 1901 | 3415 |
| Dax | -17.7% | -18.0% | -18.0% | 13.7% | 5549 -12.9% | 6292 | 5361 -9.8% | 6825 | 5016 -3.6% | 7213 | 3325 | 5942 |
| Ftse Mib | -13.9% | -5.5% | -5.5% | 29.2% | 33824 -6.8% | 39483 | 27861 | 38110 | 27768 | 38499 | 17937 | 29230 |
| Ibex | -21.2% | -18.5% | -18.5% | 13.9% | 9837 -16.0% | 11416 | 8744 -5.5% | 11889 | 8408 -1.7% | 12664 | 5634 | 10230 |
| Cac40 | -12.6% | -13.1% | -13.1% | 21.8% | 3903 -6.4% | 4464 | 3662 -0.3% | 4673 | 3517 | 4968 | 2314 | 3907 |
| SMI | -18.9% | -15.3% | -15.3% | 6.6% | 7865 -15.1% | 8666 | 7061 -5.4% | 8794 | 6989 -4.4% | 9456 | 4908 | 8125 |
| Ftse 100 | -10.1% | -10.0% | -10.0% | 2.2% | 5547 -5.4% | 6191 | 5276 -0.5% | 6500 | 5265 -0.3% | 6812 | 4566 | 6189 |
| Topix | -12.3% | -10.1% | -10.1% | -5.8% | 1185 -6.6% | 1350 | 1091 1.4% | 1419 | 1022 | 1532 | 946 | 1644 |
| Emerging | -29.3% | -27.3% | -27.3% | -41.7% | 313 -23.2% | 371 | 285 -15.8% | 397 | 265 -9.2% | 435 | 311 -22.7% | 668 |



Documento riservato ad investitori professionali - Vietata la copia e la divulgazione non autorizzata

| 21-9-01 | Risultati Correnti | | | | Attese di chiusura EBPA® | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Mese | | Trimestre | | Semestre | | Anno | |
| Item | Mese | Trimestre | Semestre | Anno | close > | close < | close > | close < | close > | close < | close > | close < |
| S&P 500 | -14.8% | -21.1% | -21.1% | -26.8% | 1082 -10.7% | 1195 | 1129 -14.5% | 1358 | 1112 -13.1% | 1447 | 1151 -16.1% | 1672 |
| Eurostoxx | -23.1% | -32.2% | -32.2% | -39.7% | 3512 -18.1% | 4001 | 3652 -21.2% | 4753 | 3456 -16.7% | 4978 | 3582 -19.7% | 6437 |
| Dax | -27.0% | -37.5% | -37.5% | -41.1% | 4901 -22.7% | 5557 | 5507 -31.2% | 7011 | 5153 -26.5% | 7410 | 5034 -24.8% | 8996 |
| Ftse Mib | -31.0% | -36.0% | -36.0% | -45.3% | 31984 -25.3% | 37335 | 31170 -23.3% | 42636 | 31066 -23.1% | 43071 | 32094 -25.5% | 52301 |
| Ibex | -21.9% | -26.8% | -26.8% | -28.7% | 7800 -16.7% | 9053 | 7651 -15.1% | 10404 | 7357 -11.7% | 11082 | 7074 -8.1% | 12844 |
| Cac40 | -22.1% | -30.1% | -30.1% | -38.4% | 4381 -16.6% | 5011 | 4552 -19.8% | 5809 | 4372 -16.5% | 6176 | 4573 -20.1% | 7721 |
| SMI | -22.4% | -29.4% | -29.4% | -37.2% | 6283 -18.7% | 6923 | 6486 -21.2% | 8078 | 6420 -20.4% | 8686 | 6373 -19.8% | 10550 |
| Ftse 100 | -17.0% | -21.4% | -21.4% | -28.7% | 5079 -12.7% | 5670 | 5105 -13.1% | 6288 | 5093 -13.0% | 6590 | 5532 -19.9% | 7499 |
| Topix | -9.6% | -23.3% | -23.3% | -22.2% | 1036 -3.7% | 1181 | 1154 -13.5% | 1500 | 1080 -7.6% | 1620 | 1034 -3.4% | 1796 |
| Emerging | -17.6% | -23.9% | -23.9% | -26.4% | 274 -10.5% | 325 | 279 -11.9% | 388 | 259 -5.0% | 425 | 251 -2.3% | 540 |

| 20-11-08 | Risultati Correnti | | | | Attese di chiusura EBPA® | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Mese | | Trimestre | | Semestre | | Anno | |
| Item | Mese | Trimestre | Semestre | Anno | close > | close < | close > | close < | close > | close < | close > | close < |
| S&P 500 | -22.3% | -35.5% | -41.2% | -48.8% | 925 -18.6% | 1021 | 1076 -30.1% | 1294 | 1162 -35.3% | 1513 | 1280 -41.2% | 1859 |
| Eurostoxx | -14.1% | -26.7% | -33.6% | -49.4% | 2431 -8.4% | 2770 | 2615 -14.9% | 3403 | 2730 -18.5% | 3933 | 3302 -32.6% | 5934 |
| Dax | -15.4% | -27.6% | -34.2% | -47.7% | 4712 -10.4% | 5343 | 5301 -20.4% | 6748 | 5459 -22.7% | 7850 | 6313 -33.1% | 11281 |
| Ftse Mib | -10.5% | -25.1% | -34.8% | -50.4% | 19727 -3.1% | 23028 | 21326 -10.3% | 29170 | 24431 -21.7% | 33873 | 28340 -32.5% | 46182 |
| Ibex | -12.4% | -27.3% | -33.7% | -47.4% | 8546 -6.5% | 9918 | 9469 -15.6% | 12875 | 9982 -20.0% | 15035 | 11789 -32.2% | 21406 |
| Cac40 | -14.5% | -26.1% | -32.8% | -46.9% | 3258 -8.5% | 3726 | 3513 -15.2% | 4482 | 3711 -19.7% | 5242 | 4332 -31.2% | 7315 |
| SMI | -13.8% | -20.3% | -23.7% | -37.5% | 5874 -9.7% | 6472 | 5962 -11.0% | 7425 | 6171 -14.0% | 8348 | 6646 -20.2% | 11003 |
| Ftse 100 | -11.5% | -21.0% | -31.1% | -40.0% | 4160 -6.8% | 4643 | 4435 -12.6% | 5463 | 5078 -23.7% | 6571 | 5741 -32.5% | 7782 |
| Topix | -9.8% | -28.1% | -40.7% | -47.0% | 814 -3.9% | 928 | 965 -18.9% | 1254 | 1096 -28.6% | 1644 | 1188 -34.2% | 2064 |
| Emerging | -18.6% | -41.0% | -57.3% | -62.7% | 525 -11.6% | 622 | 680 -31.7% | 945 | 871 -46.7% | 1432 | 938 -50.5% | 2016 |

| 8-8-11 | Risultati Correnti | | | | Attese di chiusura EBPA® | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Mese | | Trimestre | | Semestre | | Anno | |
| Item | Mese | Trimestre | Semestre | Anno | close > | close < | close > | close < | close > | close < | close > | close < |
| S&P 500 | -13.4% | -15.2% | -15.2% | -11.0% | 1233 -9.2% | 1362 | 1218 -8.1% | 1465 | 1199 -6.7% | 1561 | 1097 | 1592 |
| Eurostoxx | -14.4% | -19.7% | -19.7% | -18.1% | 2505 -8.7% | 2854 | 2451 -8.7% | 3190 | 2319 -1.4% | 3341 | 2096 | 3767 |
| Dax | -17.3% | -19.7% | -19.7% | -14.3% | 6762 -12.4% | 7668 | 6705 -11.7% | 8536 | 6274 -5.6% | 9021 | 5411 | 9668 |
| Ftse Mib | -15.2% | -22.5% | -22.5% | -22.5% | 17019 -8.1% | 19866 | 16863 -7.3% | 23065 | 16806 -6.9% | 23301 | 14829 | 24165 |
| Ibex | -12.2% | -18.3% | -18.3% | -14.2% | 9028 -6.3% | 10477 | 8928 -5.2% | 12140 | 8585 -1.5% | 12931 | 7655 | 13901 |
| Cac40 | -14.9% | -21.5% | -21.5% | -17.9% | 3430 -6.9% | 3923 | 3469 -9.9% | 4427 | 3332 -6.2% | 4707 | 2936 | 4957 |
| SMI | -14.1% | -19.7% | -19.7% | -22.8% | 5521 -10.0% | 6083 | 5543 -10.4% | 6903 | 5486 -9.5% | 7423 | 5042 -1.5% | 8347 |
| Ftse 100 | -12.8% | -14.7% | -14.7% | -14.1% | 5526 -8.3% | 6168 | 5379 -5.8% | 6626 | 5367 -5.6% | 6944 | 5245 -3.4% | 7111 |
| Topix | -7.0% | -7.8% | -7.8% | -12.9% | 790 -0.9% | 900 | 753 | 979 | 705 | 1058 | 724 | 1257 |
| Emerging | -13.0% | -13.6% | -13.6% | -14.0% | 1047 -5.5% | 1241 | 990 0.0% | 1377 | 918 | 1510 | 867 | 1864 |

La similarità delle situazioni è significativa. Ci dà il vantaggio di avere dei precedenti su cui poter misurare conseguenze tipiche.
Sappiamo anche noi che "questa volta è diverso" ma riconosciamo anche che ogni crisi è stata differente dalla precedente, per motivi scatenanti e logiche pregresse, così è stato nel 2001, nel 2008 o nel 2011 ed ancora prima quando i motivi di crisi magari non erano finanziari ma geopolitici o quando esistevano meno strumenti automatizzati di negoziazione sui mercati.

Tuttavia, solo una cosa è rimasta identica sui mercati: gli attori coinvolti. Sempre essere umani, che scambiano beni finanziari su un mercato che incrocia domanda e offerta, il cui equilibrio è frutto di aspettative in gran parte guidate dalle emozioni, a loro volta soggette ai noti bias cognitivi (Prof. Kahneman). La cosa interessante è che tali aspettative sono in buona parte prevedibili studiando i comportamenti tipici dei gruppi di persone coinvolte (Prof. Fornasier)


Documento riservato ad investitori professionali - Vietata la copia e la divulgazione non autorizzata

Tutte le raffigurazioni evidenziate nelle immagini precedenti evidenziano chiare similitudini comportamentali. Performance correnti profondamente negative accompagnate a diffuse opportunità di acquisto multi-timeframe (riquadri verdi)

È naturalmente difficile oggi fare una stima puntuale del percorso che i mercati affronteranno, soprattutto nel breve periodo, notoriamente più erratico rispetto a spazi temporali ampi. Tuttavia, abbiamo un vantaggio informativo e una riduzione dell'alea di valutazione rischio-rendimento atteso.
In passato abbiamo già incontrato momenti di mercato simili all'attuale. Non è territorio incognito.
Le immagini prodotte incorporano un chiaro vantaggio informativo: se il comportamento degli investitori tende a reiterarsi, in particolare in condizioni di stress estremo come quelle di oggi ed è stato nei casi precedenti simile, allora è vero che possiamo imparare dalle esperienze passate. Questo vantaggio può essere sfruttato dagli attori in condizione di gestire l'elevata emotività, in grado di muoversi al di fuori dei tipici stringenti schemi di gestione del rischio ex post misurando oggettivamente il rapporto rischio/rendimento atteso così da realizzare scelte sistematiche ad alto valore aggiunto.

Buona Performance!


Documento riservato ad investitori professionali - Vietata la copia e la divulgazione non autorizzata

# DISCLAIMER

Questa comunicazione è fornita da Ambrosetti Asset Management SIM (AAM), società indipendente autorizzata e soggetta alla vigilanza di Consob e Banca D'Italia.
Il presente materiale è destinato unicamente ad investitori di tipo professionale e serve come supporto di informazione all'unico indirizzo personale del destinatario e per sua sola informazione personale. I dati, le opinioni, e, in generale, i contenuti dei documenti messi a disposizione non rappresentano dunque una "sollecitazione all'investimento" ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t) del D.Lgs. 58/1998 e non costituiscono consulenza in materia di investimenti né consigli o raccomandazioni ai sensi dell'art. 1, comma 5, lett. f) del D.Lgs. 58/1998.
I dati e le statistiche illustrate sono state elaborate in data 10 marzo 2020 alle ore 10 dal team Analisi & Ricerca AAM e sono state prodotte tramite l'utilizzo della metodologia proprietaria Evidence Based Performance Analysis ® che permette di stimare in maniera oggettiva il rischio e rendimento atteso sulle variabili analizzate.
Le performance storiche non sono indicative dei rendimenti futuri.
I dati sulle performance storiche riportati nel presente documento potrebbero basarsi su test retrospettivi (backtesting), una procedura che permette di valutare la strategia di investimento applicandola ai dati storici per simulare i risultati ottenibili. Le performance basate su test retrospettivi sono tuttavia puramente ipotetiche e vengono fornite in questo documento solo a scopo informativo. I dati dei test retrospettivi non rappresentano le performance effettive e non vanno interpretati come un'indicazione dei risultati attuali o futuri.
Se la valuta di un prodotto finanziario è diversa dalla valuta del vostro paese di riferimento, il rendimento può aumentare o diminuire per effetto delle fluttuazioni valutarie.
I Marchi: Ambrosetti AM®, Evidence Based Performance Analysis®, Morgana Predictor®, Investimenti Consapevoli® e AAM Consulenza Italiana® sono proprietari registrati da Ambrosetti Asset Management SIM S.p.A. Morgana Predictor © e Volcor© sono tutelati e protetti dalle norme sul diritto d'autore.

# DATI SOCIETARI

Ambrosetti Asset Management SIM S.p.A.
Sede legale ed amministrativa: Via Conciliazione 1, 22100 Como
Tel. 031 338391 - Fax 031 3383999 – comunicazioni@ambrosettiam.com – www.ambrosettiam.com
Capitale Sociale €404.000 i.v.
Iscrizione all'albo delle SIM n. 250 Delibera Consob N. 16591 del 05/08/2008
Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia
Registro Imprese di Como 03760520969 Rea Como 298314 C.F. e P.I. 03760520969