

FOCUS FORMAZIONE

Il risk budgeting nell'asset management

Nel calendario 2008 appena concluso, uno dei seminari più gettonati è stato quello a cura di Maria Debora Braga, docente senior dell'Area intermediazione finanziaria e assicurazioni della Sda Bocconi e professore associato di Economia degli intermediari finanziari. Il seminario, che verrà riproposto nel 2009 per quelle regioni che non lo hanno già ospitato, affronta l'evoluzione delle misure di rischio per l'analisi dei mercati. Per tutti coloro che volessero approfondire il tema, edito da Bancaria Editrice, è in libreria, tra l'altro, l'ultimo libro della Braga, *Il risk budgeting nell'asset management*.

Domanda. Qual è la funzione della misurazione del rischio di un mercato?

Risposta. La finalità degli strumenti di misurazione e controllo del rischio è quella di indagare il comportamento empirico dei mercati e porre la conoscenza dello stesso al servizio di un processo di investimento disciplinato e rigoroso. La cura elevata per le logiche e le tecniche di stima inerenti queste misure può condurre a una conoscenza del «rischio prospettico» a cui un mercato, o un portafoglio, è esposto. Alcune di queste misurazioni hanno la capacità di cogliere il rischio con tempestività e in anticipo. Durante il seminario, vengono presentati esempi relativi a diversi mercati, da cui emerge che una misura di Var, correttamente calcolata, può effettivamente segnalare la possibilità di incorrere in uno scenario pessimistico, quale per esempio quello evidenziato dalla crisi finanziaria in atto. I soggetti preposti a questo tipo di misurazione sono gli uffici di risk management, tuttavia è giusto che il promotore finanziario pretenda o comunque si attenda dalla propria società mandante un'attività di analisi e gestione del rischio, essendo queste ultime indispensabili per poter offrire un servizio migliore ai propri clienti.

D. Quali sono i vantaggi per il promotore finanziario che conosce questi strumenti?

R. Nel corso degli incontri che ho svolto per Anas ho riscontrato nei partecipanti il desiderio di apprendere come leggere e comunicare un qualcosa - il rischio - che non è direttamente osservabile e che deve essere, quindi, stimato. Penso che il promotore finanziario, anche se non direttamente coinvolto nelle procedure e nelle operazioni di calcolo di queste misure, voglia e debba conoscerle, proprio perché il suo ruolo è saper «parlare del rischio» con il cliente. Se il pf comprende come questo rischio si può manifestare nei mercati, si pone nella condizione di poter sposare al meglio il cliente con un certo portafoglio e nella posizione migliore per farne emergere la reale tolleranza e percezione del rischio. Oltre a migliorare la comunicazione con il cliente, conoscere le misure di rischio può aiutare il promotore finanziario a rapportarsi in un confronto «alla pari» con la società mandante e a essere esigente nel formulare le sue richieste.

D. Ci parli del suo ultimo libro...

R. Il volume è incentrato sul risk budgeting, che di fatto è un processo di risk management dinamico e integrato con l'attività di asset allocation. Si tratta di un aspetto molto spesso trascurato del processo di investimento, eppure fondamentale! Il risk budgeting prevede, infatti, che vengano definiti dei limiti all'assunzione dei rischi nell'ambito di un portafoglio; che ci sia una verifica, su base continuativa, delle posizioni di rischio in essere e delle eventuali

divergenze con il budget di rischio ammesso, a cui in alcuni casi far necessariamente seguire un aggiustamento del portafoglio. Nella vita di un portafoglio, le correlazioni e i rischi che lo caratterizzano possono allontanarsi, nel breve, dalle stime di lungo periodo. In questi casi, si richiede a una struttura di asset management di saper ribilanciare il portafoglio, senza tradirne completamente la struttura strategica. Il volume cerca, quindi, di elaborare sia i processi, sia le tecniche che servono proprio a quanto detto sopra, proponendo e sviluppando tool di misurazione, scomposizione e allocazione del rischio.

Sara Cappellaro

