

# S O M M A R I O

---

Prefazione di Massimo Scolari	IX
Introduzione	XIII
Disclaimer e avvertenze	XVI

## *Parte 1*

### **Come investire i propri risparmi**

#### *Capitolo 1*

<b>La diversificazione e il rischio</b>	<b>3</b>
---	----------

#### *Capitolo 2*

<b>L'importanza dell'Asset Allocation</b>	<b>9</b>
---	----------

#### *Capitolo 3*

<b>Le strategie di investimento</b>	<b>15</b>
-------------------------------------	-----------

#### *Capitolo 4*

<b>Gli errori da non commettere</b>	<b>19</b>
-------------------------------------	-----------

## *Parte 2*

### **I portafogli Lazy**

#### *Capitolo 5*

<b>Che cosa sono i portafogli Lazy</b>	<b>27</b>
--	-----------

I portafogli Lazy più famosi	27
------------------------------	----

Alcune note metodologiche	29
Le asset class e gli ETP utilizzati	30
Le analisi statistiche	30
<i>Capitolo 6</i>	
<b>Gli andamenti dei portafogli Lazy</b>	<b>37</b>
I portafogli con 2 asset	37
Classic 40/60	37
Couch Potato	39
Classic 60/40	41
Simple path to wealth	43
I portafogli con 3 asset	45
Gyroscopic Investing Desert	45
Talmud	47
Three	49
Margaritaville	51
I portafogli con 4 asset	53
Permanent	53
Larry	55
Minimize Fat Tails	57
Conservative	59
Moderate	61
Simple Money	63
No Brainer	65
I portafogli con 5 asset	67
Paul Boyer	67
All Weather	69
Golden Butterfly	71
Ivy	73
Coffee House	75
Global Market	77
Alpha Architect Robust	79
Jane Bryant Quinn	81
Simple	83
Ideal Index	85
I portafogli con 6 asset	87
Marc Faber	87
Lifepath Fund	89
Roger Gibson	91
Lazy	93

Yale Endowment	95
Big Rocks	97
Late sixties and beyond	99
Dimensional 2030 Retirement Income	101
I portafogli con 7 asset	103
Sandwich	103
Ultimate Buy&Hold	105
Coward's	107
I portafogli con 8 asset	109
Rob Arnott	109
Pinwheel	111
Robo Advisor 50	113
Edge Select Moderate	116
Gone Fishin'	118
Family Taxable	120
I portafogli con 12 asset	122
7Twelve	122
Il confronto tra i principali portafogli Lazy	124
<i>Capitolo 7</i>	
<b>Altri portafogli Lazy</b>	<b>129</b>
Criptovalute	129
Classic 60/4 con Bitcoin	129
All Weather con Bitcoin	132
Risk Parity	134
Dogs of the Dow	138
<i>Parte 3</i>	
<b>L'andamento futuro dei portafogli Lazy</b>	
<i>Capitolo 8</i>	
<b>Che cosa potrebbe succedere nei prossimi anni</b>	<b>145</b>
<i>Capitolo 9</i>	
<b>Il tarlo dell'inflazione</b>	<b>149</b>
<i>Capitolo 10</i>	
<b>Il rischio di cambio</b>	<b>151</b>

Conclusioni	153
Appendice	157
Gli Etf	160
Gli Etc	166
Ringraziamenti	169
Bibliografia e sitografia	171

# P R E F A Z I O N E

---

Una delle motivazioni principali alla base della nascita e dello sviluppo dell'industria del risparmio gestito consiste nell'aspettativa che l'attivismo del gestore, che effettua quotidianamente operazioni sui mercati, cogliendone le opportunità e riducendo i rischi, garantisca un ritorno superiore a quello che l'investitore buy-and-hold potrebbe ottenere.

Un maggiore attivismo, che diviene elevata rotazione dei portafogli, è considerato spesso una qualità del gestore, in una visione un po' romantica, anni Ottanta, dei trader cinici e senza scrupoli che qualche volta abbiamo visto in alcuni film di successo.

La realtà, come molte volte è stato dimostrato in studi e ricerche sui dati delle performance di lungo termine, è assolutamente diversa.

Il contributo ai risultati di gestione che, in media, viene fornito dal cosiddetto market timing, ossia dalle operazioni di acquisto e vendita di strumenti finanziari finalizzate ad anticipare i movimenti dei mercati oppure ad approfittare di occasioni o opportunità nei prezzi delle attività finanziarie, in realtà è piuttosto contenuto.

Nel lungo termine, periodo che dovrebbe essere sempre considerato dagli investitori, il rendimento di un portafoglio di attività finanziarie è largamente dominato dall'allocazione per classi di attivo, a cui aggiungerei l'esposizione al rischio di cambio.

Se si osserva il comportamento degli investitori al dettaglio, le considerazioni risultano ancora più rafforzate. La tendenza a entrare nel mercato degli strumenti rischiosi nelle fasi positive e a uscirne nei momenti di instabilità e depressione fa sì che il rendimento reale dell'investitore "attivo" divenga spes-

so nettamente inferiore agli indici dei mercati e ai tradizionali fondi di investimento.

La filosofia di investimento o, se vogliamo, lo stile di investimento cosiddetto “pigro”, “lazy”, che in questa pubblicazione viene indagato in modo approfondito, è basato su un concetto semplice: il miglior gestore è il tempo, dare cioè al proprio portafoglio tutto il tempo necessario perché i frutti degli investimenti maturino e i risultati delle buone aziende su cui si è investito si manifestino, passando attraverso i cicli favorevoli e sfavorevoli.

Una buona ricetta iniziale per il proprio portafoglio, quando si inizia la fase degli investimenti, sembrerebbe tutto quello che ci serve.

Chi assiste e consiglia gli investitori durante la loro vita può ancora avere un ruolo in questo contesto? La scelta della “strategia” di portafoglio, ossia la composizione per classi di attivo e gli strumenti finanziari con i quali implementarla (stando bene attenti ai costi), è forse la decisione più importante. L’approccio “lazy” è attraente ma ha bisogno di una magia iniziale, ossia scegliere tra i diversi modelli o approcci e tra le diverse strategie alternative.

La strategia da implementare non può prescindere inoltre da un’altra “magia”: la scelta dell’orizzonte temporale degli investimenti, che dipende interamente dalla pianificazione finanziaria dell’investitore, dalle sue esigenze di vita, dai progetti per sé e per la famiglia, insomma, da tutti gli ingredienti necessari per formulare correttamente gli obiettivi dell’investimento.

Più è lungo l’orizzonte temporale, maggiore sarà la quota di azioni da detenere in portafoglio, secondo la nota regola del pollice. È uno dei dogmi che ogni consulente finanziario avrà almeno una volta raccontato al proprio cliente. Insieme al compianto professor Samuelson, neppure di questo si può essere così sicuri, visto che nel lungo termine si riduce la volatilità dei rendimenti ma non quella della ricchezza finale dell’investitore, che è, in ultima istanza, ciò che all’investitore interessa maggiormente per una vecchiaia serena.

Azioni per il lungo termine, come diceva Jeremy Siegel, a patto che l’investitore sia in grado di sopportare le eventuali perdite che prima o poi, anche solo per un periodo più o meno lungo, inevitabilmente si manifestano. L’investitore è in grado di tollerare il rischio e resistere alla tentazione di liquidare il portafoglio quando vede il suo conto in profondo rosso? Il giudizio non può essere affidato solo a sé stesso (in genere si sbaglia) ma a un esperto che dovrebbe saper misurare il grado di tolleranza al rischio. Un errore di valutazione può costare molto caro e mettere a repentaglio tutta la strategia, capitolando sui minimi di mercato.

Assumendo che tutto ciò sia risolto brillantemente, esiste un altro non piccolo problema. Nella realtà di vita dell’investitore, l’ipotesi di avere un capitale iniziale da investire per il lungo termine e nient’altro è senza dubbio un’ipotesi di scuola. La vita di ogni individuo è costituita in gran parte da flussi

monetari in entrata (risparmio) e in uscita (spese), che si manifestano lungo tutto l'orizzonte temporale. I flussi alimentano o consumano il capitale investito, che continua, quindi, a cambiare i propri connotati e, con essi, anche le relative decisioni di investimento o disinvestimento. In altre parole, nel tempo la manutenzione è necessaria.

Affidarsi a una strategia pigra, diciamo passiva, scegliere strumenti finanziari diversificati e poco costosi è una ricetta ottima e da suggerire a patto che l'investitore abbia la sufficiente umiltà di farsi aiutare da "uno bravo", almeno nei passaggi fondamentali delle sue scelte di investimento.

*Massimo Scolari, presidente Ascofind*

# I N T R O D U Z I O N E

---

**C**ostruire un portafoglio che abbia rendimenti solidi, magari con una bassa volatilità, e che si possa in qualche modo “dimenticare” è il sogno di molti investitori. La prima parte del processo, vale a dire quella di unire i singoli pezzi di una asset allocation, in genere solletica l’interesse dell’investitore. Ma poi seguire costantemente gli eventi economici e geopolitici, intervenendo periodicamente ad “aggiustare” la rotta, diventa un compito improbo per molti. Soprattutto perché, in genere, i momenti in cui serve porre l’attenzione sugli investimenti sono quelli in cui i mercati finanziari sono in fase negativa e la prima reazione del risparmiatore è solitamente quella di girare la testa dall’altra parte e dimenticare le posizioni. Non è un atteggiamento insolito: i manuali di finanza comportamentale lo confermano chiaramente e gli aneddoti sul tema si sprecano. E non è nemmeno un terreno riservato agli investitori fai-da-te: succede anche ai professionisti della consulenza.

Quindi, è necessario fare un salto in avanti, per bypassare – o quantomeno ridurre al minimo – la “manutenzione” di questi portafogli, magari fissando dei periodi di tempo predeterminati, in modo da renderli asettici e quanto più avulsi dal contorno politico ed economico.

Ma c’è modo per riuscire a implementare tutto questo nella realtà? Oppure è un mero esercizio teorico? Guardando agli Stati Uniti, il mercato azionario di riferimento e con la profondità di dati storici maggiore, due esempi di portafogli implementati nella realtà balzano subito alla memoria, anche perché vengono citati spesso dalla stampa e sono quindi i più noti.

In primo luogo, i cosiddetti “Dogs of the Dow”, ideati dal gestore di hedge fund Michael O’Higgins negli anni Ottanta e pubblicizzati dallo stesso O’Hig-

gins nel suo libro *Beating the Dow*: un paniere azionario concentrato (solo dieci titoli), in grado di superare abbastanza costantemente il benchmark di riferimento, il Dow Jones Industrial Average. Un metodo semplice e immediato, che non ha mai avuto bisogno di eccessive ricerche sui dati (prezzi e dividend yield delle principali azioni sono pubblicati da tutti i giornali) e che viene aggiornato e ribilanciato una volta l'anno (quando si vuole, anche se, per convenzione, si utilizzano i dati dell'ultima seduta di dicembre per fare il consuntivo dell'anno appena trascorso e preparare il portafoglio per quello successivo).

Il secondo esempio è quello di Harry Brown, consulente finanziario che, dopo aver accumulato una fortuna negli anni Settanta, era alla ricerca di una strategia stabile e sostenibile, che non sacrificasse la performance ma, al tempo stesso, fornisse la necessaria sicurezza per preservare la ricchezza a lungo termine. Il suo "Permanent portfolio" – un paniere composto da soli quattro asset e ribilanciato una volta l'anno – va quindi in questo senso.

Sono solo due esempi di portafogli, peraltro nati nello stesso periodo di tempo, che hanno due caratteristiche comuni: la semplicità di costruzione e la facilità di manutenzione.

Tanto che questa tipologia di panieri ha assunto una denominazione immediata e connotativa: "Lazy portfolio", vale a dire "portafogli pigri".

La finanziarizzazione sempre più spinta dell'economia, la nascita e la diffusione di nuovi strumenti finanziari hanno fatto il resto. Gli ETF, per esempio, sono comparsi sui mercati finanziari solo nel 1993 (sull'onda del successo degli Index fund ideati da John Bogle, fondatore della società di gestione Vanguard), ma il loro successo è stato immediato: a fine 2021 avevano un valore complessivo di oltre 10.000 miliardi di dollari e per la fine del 2026, secondo una ricerca della società di consulenza PWC, dovrebbero raggiungere quota 20.000 miliardi di dollari.

Ecco, quindi, che si palesa il terzo pilastro della nostra costruzione di portafogli: il basso costo di manutenzione. Si tratta di una variabile che spesso viene trascurata, dato che nel brevissimo termine ha impatti ridotti (ma di certo non nulli), ma nel lungo termine rappresenta un fattore determinante nelle performance. Un semplice esempio lo conferma. Immaginando un portafoglio di 100.000 euro con un rendimento medio del 5,5% lordo, se si ipotizzano costi di manutenzione dello 0,5% l'anno, dopo dieci anni si avrà un montante di circa 163.000 euro (62,9% di rendimento complessivo), dopo vent'anni di 265.000 euro (+165,3%) e dopo trent'anni di oltre 432.000 euro (+332,2%).

Se lo stesso portafoglio avesse invece un costo di manutenzione medio del 2%, ecco che dopo dieci anni il montante sarebbe di 141.000 euro (+41,1%), di 199.000 euro dopo vent'anni (+99%) e di 280.000 euro circa (+180,7%) dopo trent'anni.

Insomma, le differenze, per quanto piccole nel breve termine, si dilatano a dismisura con il passare del tempo, con le spese di compravendita dei vari strumenti finanziari che giocano un ruolo importante. Ecco perché è necessario essere “pigri”: a meno di non essere dei trader, che fanno delle operazioni di breve termine il loro mestiere, la movimentazione eccessiva del portafoglio gioca spesso un ruolo negativo per gli investitori. E l’esempio visto qui sopra ne è una conferma.

Fissate le tre caratteristiche di partenza – semplicità di costruzione, facilità di manutenzione e basso costo – ricercare e testare questi “portafogli pigri” è il passaggio successivo. I “Dogs of the Dow” e il “Permanent portfolio” sono solo due delle tante idee che troverete in questo libro. Li abbiamo suddivisi in modo organico, a seconda del numero di strumenti finanziari necessari a comporli, per rendere più semplice e immediato il confronto e la consultazione.

### *Il lettore ideale*

Il libro è adatto a un pubblico trasversale. Semplici curiosi, appassionati di temi finanziari, risparmiatori privati e investitori fai-da-te, professionisti della finanza. Gestire dei portafogli, propri o dei clienti, è sempre stato un mestiere difficile, ma negli ultimi decenni è diventato ancora più complicato per tanti motivi, dalla sempre più elevata correlazione dei mercati alle crisi geopolitiche ed economiche che si sono susseguite, alla numerosità degli strumenti finanziari, che costringe ad aggiornamenti sempre più frequenti, alla velocità con cui cambiano gli scenari.

L’ampio uso di casi di studio aiuta il lettore a contestualizzare la teoria e a metterla subito in pratica. I grafici e le tabelle riassuntive sono stati standardizzati, in modo da rendere possibile il confronto immediato tra i molteplici portafogli analizzati.

### *Gli strumenti utilizzati*

Una numerosa letteratura (quasi tutta in inglese) ci ha accompagnato nella ricerca e nell’approfondimento dei vari portafogli e, per avere un riscontro numerico con tutti gli indicatori necessari a valutare l’affidabilità, la consistenza e la volatilità dei panieri, oltre a tutta una serie di indicatori statistici, sono risultate fondamentali alcune piattaforme.

In primo luogo, LazyPortfolioETF.com (progettato e seguito da due italiani) e poi PortfolioVisualizer.com (di Silicon Cloud Technologies LLC).

Infine, la piattaforma TradingView (che ha il pregio di essere in italiano e ha un eccellente set di strumenti di analisi) ci ha permesso di avere grafici e la profondità storica degli indici e dei vari strumenti finanziari.

Nella bibliografia e nella sitografia troverete libri, articoli, analisi e siti internet, grazie ai quali potrete approfondire ogni tema trattato.

Buona lettura!

Alessandro Aldrovandi (info@strategieditrading.it)

Massimiliano Malandra (info@investireneimegatrend.it)

### **Disclaimer e avvertenze**

Il contenuto del libro non costituisce né sollecitazione al pubblico risparmio né consulenza personalizzata, come indicato dall'art.1 c.5 septies del D.Lgs. 58/1998 (T.U.F.), modificato dal D.Lgs. 167/2007. Gli autori del libro non conoscono le caratteristiche personali di ciascuno dei potenziali lettori, in specie consistenza patrimoniale, flussi reddituali, capacità a sostenere perdite. Il lettore del libro è il solo responsabile di ogni decisione operativa e deve operare in base alle sue conoscenze ed esperienze. Tutti gli strumenti finanziari presentano un grado di rischiosità alta e quindi richiedono un'adeguata esperienza e conoscenza in materia finanziaria da parte di chi opera sul mercato. Gli autori del libro non sono responsabili in alcun modo di ogni decisione operativa del lettore. Tutti gli investimenti comportano un rischio che può determinare sia dei profitti sia delle perdite. In particolare, gli investimenti in prodotti con effetto leva – quali cambi, derivati e materie prime – possono essere molto speculativi e non essere adatti a tutti gli investitori e a tutti i lettori di questo libro. È possibile che gli autori siano direttamente interessati, in qualità di risparmiatori privati o di professionisti della finanza, all'andamento degli strumenti finanziari descritti, ne detengano in portafoglio e/o svolgano attività di trading in proprio sugli stessi strumenti citati.