

Opportunità sui titoli *corporate* doppia B e sugli *spread*

Per Dolsa di Symphonia Sgr un'ulteriore crescita dei mercati azionari può avvenire da una revisione al rialzo degli utili europei. Il consiglio è di acquistare *call* sui *Treasury* a copertura

di Valerio Magni

La società

Symphonia ha acquisito una solida reputazione nel risparmio gestito. E' stata fra le prime in Italia a sfruttare l'opportunità offerta dagli investimenti tematici e, recentemente, ha fatto proprio il tema della finanza sostenibile ampliando la propria proposta di linee di Gestione di Portafoglio e associandosi al "Forum per la Finanza Sostenibile", per costruire una nuova cultura dell'investimento.

Le caratteristiche distintive di Symphonia sono l'innovazione, l'approccio multiboutique, il solido track record basato su un rigoroso processo d'investimento, l'esperienza di stock picking e fund selection e l'utilizzo degli strumenti più avanzati di risk management. Attiva nella gestione degli Oicr, sia tradizionali che alternativi, Symphonia ha da sempre dedicato risorse ed energie al servizio di Gestione di Portafoglio in cui vanta oggi un'offerta ampia, flessibile e personalizzabile.

L'opportunità di investimento per le strategie *absolute return* non mancano mai, pur in un contesto di tassi zero: si può ad esempio operare sui titoli *corporate*, spingendosi verso i segmenti della doppia B per trovare valore, oppure trattare gli *spread* sui governativi tra Europa e Stati Uniti, o ancora restare focalizzati sui titoli azionari di aziende nel Vecchio Continente che potrebbero presentare revisioni positive sugli utili. Tenendo sempre presente i rischi di *flash crash*, da cui occorre tutelarsi comprando le adeguate coperture per tempo. MondoAlternative ne ha parlato con **Andrea Dolsa**, responsabile investimenti prodotti *corporate*, *total return* e fondi hedge di Symphonia Sgr.

Sui mercati prosegue il contesto di *risk on* da diverso tempo ormai. Si tratta veramente delle ultime fasi di un *bull market* pluriennale come alcuni esperti sospettano?

Il *bull market* prosegue sul mercato azionario americano e su quello obbligazionario dura ormai da oltre una decina di anni, un vero e proprio super ciclo. E' vero però che il Giappone o l'Europa hanno vissuto delle fasi diverse, a differenza del passato, dove i *bull* e *bear market* erano abbastanza sincronizzati in tutto il mondo. E' difficile dire se il *bull market* sia alle sue ultime fasi, io non lo credo: solitamente un mercato azionario rialzista si conclude con delle recessioni, oltre ai casi di crisi finanziarie, e al momento non è possibile prevederle. In Europa stiamo uscendo in questi mesi da una situazione stagnante e la stessa cosa sta avvenendo in Giappone, mentre gli Stati Uniti sono più avanti nel ciclo, ma la Fed nelle sue previsioni ha pronosticato una crescita robusta ancora per i prossimi due anni. Saranno pertanto possibili delle discese sul mercato azionario, ma non credo in una fine del *bull market*.

In mercati rialzisti da diverso tempo, c'è sempre il rischio di mancanza di compratori in caso di ribassi, così che le discese possono essere repentine. Quali sono le conseguenze di simili

situazioni nella gestione e nel *risk management* di fondi di tipo *absolute return*?

L'osservazione è vera, e sta succedendo soprattutto in ambito obbligazionario: la Bce sta acquistando titoli governativi e il relativo mercato è molto liquido. I titoli *corporate* stanno seguendo l'andamento dei tassi dei governativi, ma la liquidità è quasi inesistente. Questo perché le banche hanno dovuto ridurre i propri *book* e non c'è più l'attività dei *prop desk*, pertanto il mercato dei compratori è ridotto. In mercati di questo tipo, è assolutamente impossibile coprirsi quando il pericolo si manifesta: in situazioni difficili, infatti, i *bid* spariscono e non si può fare più nulla. E' necessario quindi provvedere in precedenza, in due modi: comprando le coperture preventivamente, oppure costruendo il portafoglio in modo che a una posizione *long* ne corrisponda una *short*, piuttosto che comprando degli strumenti che nelle fasi di ribasso possono aiutare a minimizzare le perdite, come delle *call out of the money* sui *Treasury* o direttamente i *Treasury* americani stessi in questa fase e a seconda del portafoglio.

L'ampia disponibilità di liquidità e il suo basso costo stanno influenzando il costo della leva finanziaria?

Sono in pochi ormai ad utilizzarla nell'industria degli hedge, noi ad esempio per alcuni fondi potremmo spingerci fino a un valore di leva pari a 5, ma in realtà già a 1,5 si è abbastanza tirati. Pur essendo a buon mercato, quindi, la leva non viene usata per diversi motivi: il primo è che i mercati stanno andando bene, pertanto ci sono opportunità di guadagno anche senza indebitarsi, il secondo è che quanto abbiamo vissuto negli anni passati non è stato dimenticato, gli investitori non perdonerebbero errori in questo senso.

Questo è vero sia per il mercato *equity* che per quello dei *bond*?

Sì, anche sui mercati valutari aggiungerei, perché le oscillazioni possono essere anche molto ampie nel corso della giornata, penso ad esempio al cambio euro/dollaro,