



Gestori multiasset: strategie d'investimento dei portafogli

12/12/2017 | Davide Pasimeni |



Giorgio Fata



Immaginate di dividere il mondo in due parti, da un lato il contesto azionario e dall'altro quello obbligazionario, e provate poi ad analizzare le prospettive future di competenza dei singoli universi. Un esercizio che risulta essere da subito estremamente complesso ma con il quale i fund manager si confrontano ogni giorno per **garantire la migliore asset allocation possibile dei portafogli in gestione**. Su questo aspetto si è voluta soffermare **Funds People** nella prima parte di una round table che ha coinvolto i gestori multi-asset di tre delle principali SGR italiane (**Eurizon Capital SGR, AcomeA SGR e Symphonia SGR**) per comprendere meglio i **criteri utilizzati dai rispettivi team di gestione per valutare e analizzare le dinamiche degli attuali mercati globali**.

In primo luogo, ciò che emerge è la differenza del tipo di strategia utilizzata dai portfolio manager, che si associa alle dimensioni delle società cui fanno parte. **Claudio Foschi**, responsabile Global Strategies & Total Return di Eurizon, ad esempio, sottolinea il fatto che l'asset manager privilegi **approcci gestionali 'team based'** coerenti con gli indirizzi strategici e lo scenario **top-down** condiviso dalla società, rivisto periodicamente, e in un contesto di **controlli del rischio ex-ante ed ex-post**.

centralizzato per tutti i team di gestione. A differenza invece delle convinzioni di AcomeA e Symphonia, volte maggiormente ad una **visione value ed una metodologia di investimento di tipo contrarian.**

Marco Sozzi, senior fund manager di AcomeA, spiega che la società si caratterizza per il suo **approccio value su tutte le asset class**, dall'equity all'obbligazionario, seguendo una metodologia contrarian. "La particolarità è che non facciamo scelte strettamente settoriali o per area geografica, perché l'allocation finale dei fondi è il risultato di un **processo esclusivamente bottom-up.** Si costruisce una posizione, seguendola in maniera opposta rispetto a quello che è il consensus dei mercati, e quindi alle variazioni dei prezzi. La gestione value prevede infatti che si cerchino **opportunità proprio in quei titoli che non sono ritenuti interessanti dal mercato in un dato momento**", afferma il manager.

In Symphonia invece, a detta di **Luca Corti**, product specialist della società, il processo d'investimento è formalizzato partendo dalle **linee guida strategiche generali impartite a livello di Consiglio di Amministrazione**, che sono recepite dalla direzione investimenti e sono poi condivise da tutta la struttura gestionale. Sia nella componente azionaria che obbligazionaria, Corti spiega come al gestore venga "lasciata autonomia di implementare **operazioni di tipo strettamente tattico in controtendenza**, che permettano di approfittare di eventuali movimenti improvvisi per sfruttarli a proprio vantaggio.

Il nostro stile di gestione è value, basato sull'analisi fondamentale. A seconda però dei prodotti e dei singoli gestori, viene anche lasciata la **facoltà di adottare uno stile più 'deep value' e contrarian**, con scelte gestionali relativamente più aggressive ma comunque sempre tenute sotto stretto controllo e monitorate con l'ausilio della **struttura di risk management societario**".

I portafogli

Entrando nel merito delle asset class, sia la componente azionaria che obbligazionaria dei portafogli bilanciati delle tre società sono fundamentalmente concentrate su idee di investimento diverse tra loro, con qualche singola preferenza comune. Per Foschi, nel **mercato obbligazionario**, "una **repressione finanziaria delle Banche centrali**, unita ad un'**inflazione ancora ampiamente sotto controllo**, hanno fatto sì che i prezzi dei bond siano a livelli elevati e di conseguenza i tassi ai minimi soprattutto sulla **componente high yield americana**, dove il ciclo economico risulta molto maturo. Come società siamo mediamente prudenti su tutti i segmenti dei mercati obbligazionari, tra i quali **privilegiamo i bond emergenti in valuta locale e gli high yield europei**".

Per il manager, nonostante le valutazioni azionarie siano a livelli generalmente meno attraenti che a inizio 2017, l'acquisto di azioni risulta comunque interessante alla luce del contesto di crescita sincronizzata e ben bilanciata nelle varie aree globali. "Negli ultimi tempi, **il Giappone rappresenta un'area dove cogliere delle importanti opportunità**, caratterizzata da un ciclo supportivo, valutazioni non care rispetto alla crescita degli utili e una governance aziendale molto migliorata. Attualmente

operiamo con **cautela sull'equity, sottopesando i settori difensivi o high dividend**, perché queste categorie, in un contesto di normalizzazione dei tassi che riteniamo probabile nel 2018, sono assimilabili alle obbligazioni".

"Settori come **utilities e consumi di base**, in generale, potrebbero soffrire maggiormente una situazione di rialzo dei tassi, mentre l'**equity ciclico** e probabilmente anche i **finanziari** sono settori che dovrebbero performare positivamente e comunque sovraperformare. **Siamo cauti anche sul settore 'secular growth', come la tecnologia**, che ha registrato performance stellari nei primi 11 mesi del 2017. Complessivamente oggi abbiamo **un'asset allocation che privilegia cautamente l'equity**, con elementi di selettività maggiori rispetto allo scorso anno", spiega Foschi.

Sozzi afferma che, per quanto gli **investimenti azionari globali**, da AcomeA si sono posizionati in aree in grado di offrire maggior valore: "**Il posizionamento in Europa, in particolare in Italia, e anche in Giappone** ha più che compensato l'iniziale penalizzazione legata al **sottopeso sugli USA**. Si tratta quindi di **costruire un equilibrio complessivo** nel quale bisogna saper compensare le situazioni specifiche".

Per quanto concerne gli investimenti obbligazionari, invece, il manager ricorda che i **mercati emergenti** dopo il forte rialzo dei rendimenti che c'è stato all'indomani dell'annuncio del tapering nel 2013 **non risultano ora particolarmente convenienti sulla componente hard currency**. "Di fatto, abbiamo ormai meno di un punto percentuale su questa asset class in euro e posizioni modeste in dollari. In secondo luogo, dato il contesto attuale di **orientamento al rialzo dei tassi** di riferimento da parte delle principali Banche centrali, che **non rappresenta la situazione migliore per investire sulle scadenze più lunghe**, ci siamo posizionati progressivamente sui Paesi emergenti **privilegiando scadenze brevi in hard currency e lunghe in local currency**. **Favoriamo l'investimento sulla componente governativa** perché il vero shock si è verificato sulle divise, e in qualche modo sui **titoli di stato**", spiega Sozzi.

Per quanto riguarda la **componente azionaria**, Corti afferma che da Symphonia in questo momento ritengono **attraenti il settore ciclico e quello telefonico**, "dove vediamo interessanti opportunità d'investimento. Sulla **componente obbligazionaria** invece, nella prima parte dell'anno, soprattutto sulla **parte euro**, abbiamo mantenuto un **profilo prudente** visto il potenziale rischio politico derivante dai numerosi appuntamenti elettorali (Olanda, Francia e Germania). Anche in termini di **duration** siamo rimasti cauti alla luce della graduale normalizzazione della politica monetaria delle Banche centrali, in particolare sul fronte americano. In un quadro generale caratterizzato da livelli estremamente bassi dei tassi d'interesse e da un profilo di crescita macroeconomico favorevole **abbiamo continuato a privilegiare la componente high yield, quella dei subordinati finanziari, e gli emergenti, sia in local che in hard currency**", conclude Corti.