

Amundi: l'attenzione a questa dimensione aiuta a gestire la crisi e a cogliere nuove opportunità

LA METRICA DELLA LIQUIDITÀ

Perché è il terzo pilastro su cui costruire un portafoglio solido

DI LAURA MAGNA

La liquidità dovrebbe diventare una delle metriche di costruzione del portafoglio, anche per la clientela private. Ne sono convinti **Pascal Blanqué**, chief investment officer e **Vincent Mortier**, deputy group chief investment office, di Amundi, secondo cui «la liquidità deve essere integrata nel processo di costruzione del portafoglio in quanto rappresenta una dimensione fondamentale; ne è infatti il terzo pilastro che va ad aggiungersi al rischio e al rendimento». Dunque gli investitori non dovrebbero più considerarla come elemento esogeno ed ex-post, statico e misurato in modo irregolare, ma come una dimensione endogena, ex ante e costante, parte del proprio paniere di investimento.

La ragione è chiara: la crisi causata dal Covid-19 ha scatenato la maggior stretta di liquidità dal 2008 a oggi. A differenza di quanto avvenuto ai



tempi della Grande crisi finanziaria lo choc che ha colpito nel 2020 l'economia reale ha provocato un peggioramento repentino delle condizioni finanziarie e ha dimostrato che, in circostanze estreme, la liquidità può prosciugarsi non solo sul fronte degli attivi rischiosi,

ma anche su quello degli asset risk free. «Il settore dell'asset management si è trovato alle prese con questa crisi di liquidità e ne è uscito quasi indenne nonostante abbia risentito dei deflussi e dei repentini crolli dei prezzi degli attivi», spiegano Blanqué e Mortier. «Que-

sta crisi ha tuttavia evidenziato ancora una volta l'importanza di una politica efficace e attiva di gestione mediante riserve di liquidità, swing pricing, stress test e l'accesso a un ampio assortimento di controparti o di strumenti che possono risultare più liquidi durante gli stress di mercato. Si tratta di un aspetto cruciale per poter assolvere ai doveri fiduciari e per essere pronti a far fronte a tutti i riscatti durante le strette di liquidità, mantenendo al contempo invariata la struttura del portafoglio nell'interesse degli investitori». Inglobare la metrica della liquidità richiede ovviamente un grande sforzo: nel raccogliere dati, costruire metodologie, impostare regole e misurazioni. In ogni caso, la liquidità può

anche essere utilizzata per sfruttare delle opportunità che possono emergere nei periodi di stress dei mercati. Ed è successo anche nell'anno del Covid, «quando gli investitori in grado di distinguere tra liquidità e solvibilità hanno sfruttato le dislocazioni per conseguire maggiori rendimenti adeguati

per il rischio. Se si entra in un periodo di rischio più alto di default, la ricerca nel comparto del credito diventa indispensabile per valutare il rischio potenziale di riduzione del capitale, ma anche quei titoli la cui valutazione di mercato non riflette il profilo

di rischio del credito e pertanto offre un premio per la liquidità», concludono i due di Amundi. (riproduzione riservata)



Pascal Blanqué

Columbia Threadneedle, perché è l'ora di puntare sulle small cap

Riuscire a ottenere ottime performance in un anno di forti turbolenze e incertezze: è questa la sfida degli asset manager nell'anno domini 2020. E vale anche, a maggior ragione, quando i clienti sono provati. Una sfida che si vince puntando sulle small cap secondo **Scott Woods**, Gestore del Threadneedle (Lux) Global Smaller Companies di Columbia Threadneedle Investments, un fondo che mira alla costruzione di un portafoglio di alta qualità composto da small cap brillanti e che offre il potenziale per rendimenti elevati e sostenibili. «Ricerchiamo società di qualità, in espansione e con vantaggi competitivi sostenibili, che offrano un'elevata redditività del capitale investito e che



Scott Woods

riteniamo sottovalutate dal mercato. Come la californiana WD-40, un fornitore di prodotti per la casa seguita da solo due analisti, fattore che offre una maggiore opportunità di generare alfa», dice Woods. Le small cap, inoltre, offrono un'esposizione pura a tendenze o a temi strutturali emergenti. Ci sono imprese specializzate in un unico prodotto che fanno egregiamente. Come Freshpet, produttore statunitense di alimenti freschi di alta qualità per cani e gatti. «Volendo investire in questo settore attraverso una società più grande, si dovrebbero acquistare titoli come Nestlé, per la quale gli alimenti per animali rappresentano solamente il 10% circa

del fatturato. L'approccio attivo è la chiave: analizziamo l'universo globale delle società a bassa capitalizzazione, composto da più di 4mila aziende, attingendo regolarmente alle idee dei nostri portafogli small cap regionali. Queste aziende tendono ad avere modelli di business molto solidi e, come risultato dei loro alti rendimenti, ad avere margini elevati e a generare un cospicuo flusso di cassa disponibile. Preferiamo, quindi, concentrarci sui fondamentali delle aziende e cercare di capire perché queste imprese abbiano un vantaggio competitivo realmente sostenibile e dovrebbero, quindi, essere in grado di generare rendimenti superiori al loro costo del capitale nel lungo periodo», dice

ancora Woods che sottolinea come le cinque forze di Porter, uno strumento per la valutazione del vantaggio competitivo, aiutino a identificare meglio i punti di forza delle aziende. «Trex, un produttore di decking composito (una combinazione di plastica e legno) è un buon esempio di società con un solido vantaggio competitivo protetta da elevate barriere all'entrata. Una volta individuate queste società puntiamo a mantenerle per un lungo periodo, perché crediamo che siano proprio i titoli in portafoglio da molti anni a generare i migliori risultati», conclude Woods. (riproduzione riservata)

L.M.

Russell, così i gestori specializzati rispondono al presidential effect

L'esperienza insegna che gli investimenti fatti nei private market durante i periodi di crisi e recessione offrono potenzialmente rendimenti superiori alle vintage precedenti. L'attenzione degli investitori, dunque, è oggi rivolta a individuare le opportunità più interessanti nel nuovo contesto. Le individuiamo con l'aiuto di **Luca Gianelle**, managing director Italy di Russell Investments.

«Il segmento del private equity, il più rilevante in termini di volumi gestiti e di tradizione, è animato dal cosiddetto «presidential effect», ovvero dall'ipotesi che Biden aumenti le imposte sul capital gain e quindi anche sulle compravendite di società private», descrive Gianelle. «Questo sta inducendo soprattutto le aziende di piccole e medie dimensioni, tipicamente di proprietà di persone individuali, ad accelerare il processo di vendita aumentando il deal-flow delle transazioni per i fondi di private equity specializzati in questo specifico segmento del mercato».

L'ampia dispersione dei rendimenti dei fondi di private market, sia pure lanciati nello stesso anno (che in gergo si definisce «vintage»), è un fenomeno ben noto (negli ultimi quarant'anni la differenza di rendimento - IRR - tra fondi di primo quartile e di quarto quartile è stata di oltre il 15% all'anno, per quanto riguarda il

private equity); l'ulteriore aumento della dispersione, che si registra negli anni di recupero da periodi di recessione, porta tipicamente gli investitori in mercati privati a considerare soluzioni ritenute più efficienti perché diversificate, quali sono i fondi di fondi.

«Oggi, nello scenario post-Covid, da una parte registriamo un incremento delle aspettative di rendimento - soprattutto in alcuni segmenti quale il secondario e distressed - dall'altro osserviamo che è fondamentale collaborare con organizzazioni di lunga esperienza, con un ottimo track record e comprovate capacità di esecuzione in situazioni economiche diverse e complesse», continua Gianelle. I gestori specializzati hanno una profonda conoscenza del loro settore e sono quindi meglio attrezzati per identificare asset interessanti e creare valore. «Si cerca di valutare come proteggere il portafoglio dai ribassi (tramite, per esempio, la struttura dei deal, ponendo limiti alla leva finanziaria e/o valutando i metodi di copertura del rischio utilizzati dallo sponsor) e incrementare la conoscenza dell'effettiva esposizione e dei rischi a cui si potrebbe andare incontro nel caso in cui l'implementazione non vada come previsto», conclude l'esperto di Russell. (riproduzione riservata)



Luca Gianelle

«Oggi, nello scenario post-Covid, da una parte registriamo un incremento delle aspettative di rendimento - soprattutto in alcuni segmenti quale il secondario e distressed - dall'altro osserviamo che è fondamentale collaborare con organizzazioni di lunga esperienza, con un ottimo track record e comprovate capacità di esecuzione in situazioni economiche diverse e complesse», continua Gianelle. I gestori specializzati hanno una profonda conoscenza del loro settore e sono quindi meglio attrezzati per identificare asset interessanti e creare valore. «Si cerca di valutare come proteggere il portafoglio dai ribassi (tramite, per esempio, la struttura dei deal, ponendo limiti alla leva finanziaria e/o valutando i metodi di copertura del rischio utilizzati dallo sponsor) e incrementare la conoscenza dell'effettiva esposizione e dei rischi a cui si potrebbe andare incontro nel caso in cui l'implementazione non vada come previsto», conclude l'esperto di Russell. (riproduzione riservata)

L.M.