

IL GIUSTO MIX È SUPERATO

Paola Sacerdote
 twitter @PaolaSacerdote

La repressione finanziaria instaurata dalle banche centrali, in particolare l'AIT della Fed, comporterà tassi bassi molto più al lungo del previsto. Questo nuovo paradigma ha messo in crisi, forse definitivamente, il modello tradizionale di asset allocation, basato sul semplice mix di azioni e obbligazioni. Dunque quale approccio agli investimenti è necessario oggi in questo nuovo contesto? E quali soluzioni possono adottare gli investitori per avere portafogli diversificati, considerato anche che oggi per ottenere rendimenti è necessario assumere più rischio rispetto al passato? Abbiamo discusso di questi temi con gli esperti di **BNY Mellon Investment Management**, **Columbia Threadneedle Investments**, **MFS** e **Natixis IM**. Ecco la loro view.

“I modelli tradizionali di asset allocation - con il loro mix statico di azioni e obbligazioni - si sono dimostrati, negli ultimi decenni, una strategia fruttuosa, offrendo rendimenti reali soddisfacenti con bassi livelli di volatilità” commenta **Felicity Long**, client portfolio manager, multi asset di Columbia Threadneedle Investments. In effetti, la combinazione di azioni e titoli di stato a lunga scadenza, i cui rendimenti hanno seguito

L'APPROCCIO FLESSIBILE E MULTI-ASSET PUÒ FAR SUPERARE LA DICOTOMIA TRA AZIONI E OBBLIGAZIONI. MA ATTENZIONE CHE A PESARE È SOPRATTUTTO L'OTTICA DI BREVE TERMINE, PERCHÉ PORTEREBBE...

una traiettoria discendente per la maggior parte degli ultimi 40 anni, ha consentito un miglioramento sul lato dell'efficienza. A noi, tuttavia, il rally del mercato obbligazionario sembra completo, e non crediamo che una simile strategia possa funzionare in futuro”.

Secondo Long non assisteremo a forti rialzi dei tassi d'interesse, piuttosto, le previsioni sono per una lenta e disomogenea ripresa della crescita economica e una scarsa pressione inflazionistica a sostegno di una politica monetaria continuativa e accomodante. “Ma alla fine le banche centrali dovranno passare da “misure di emergenza” a una valutazione dell'adeguatezza della loro posizione monetaria a lungo termine. Inoltre, gli eventi straordinari del 2020 - e la sorprendente reazione del mercato a tali eventi - hanno ricordato a molti l'importanza di un approccio flessibile”.

Secondo la manager di Columbia un fondo multi-asset veramente dinamico e senza vincoli - con la possibilità anche di arrivare a esposizione zero in qualcuna delle asset class - sarà nella posizione migliore per navigare in questo ambiente. “Cercando di fornire un profilo di rendimento asimmetrico, fondi di questo tipo dovrebbero essere in grado di partecipare





Stefania Paolo
BNY MELLON IM

a mercati forti, smorzando al contempo i prelievi che sono così dannosi per l'aritmetica dei rendimenti a lungo termine degli investitori".

"Oggi, lungi da un mix statico di azioni e titoli di stato, utilizziamo la duration con molta parsimonia, cercando invece di ridurre la volatilità complessiva del portafoglio con crediti societari a breve termine e liquidità" spiega ancora Long. "Fondamentalmente, abbiamo la flessibilità necessaria per eliminare completamente il rischio quando compaiono minacce, proteggendo il capitale dei nostri clienti in un modo che un mix statico di azioni e obbligazioni non può continuare a fare".

Secondo **Stefania Paolo**, country head per l'Italia di BNY Mellon Investment Management, stiamo assistendo a un'evoluzione dell'industria, "dovuta in parte anche al cambiamento dello scenario sottostante che spinge gli investitori alla ricerca di soluzioni di investimento per avere portafogli diversificati e decorrelati, tenendo conto che il binomio alto rendimento - alto rischio non è più scontato". In un contesto siffatto gli investitori hanno davanti diverse soluzioni per navigare i mercati. "Il criterio comune, a

nostro avviso, è selezionare aziende o emittenti obbligazionari con bilanci solidi e vantaggi competitivi che permettano loro di essere più resistenti nelle fasi di stress e ripartire poi con più grinta. Un approccio globale permette di diversificare e ampliare il più possibile l'universo di investimento; da queste basi si può poi procedere a individuare le opportunità più interessanti" sottolinea.

I fondi flessibili, non vincolati a un benchmark, possono avere un ruolo prominente all'interno di un portafoglio core "a patto che riescano a mantenere, sull'orizzonte temporale di investimento previsto, la promessa di catturare i rialzi dei mercati, proteggere il capitale dai ribassi e mantenere una volatilità costante di portafoglio".

In ambito azionario, prosegue Paolo, "i fondi tematici possono invece aiutare gli investitori di guardare al di là del breve periodo, per avvantaggiarsi dei trend strutturali di crescita che generano ricchezza e rendimenti nel lungo termine".

In ambito obbligazionario, "la compressione dei rendimenti, che riteniamo rimarrà tale a lungo, ci fa guardare ai titoli high yield a breve duration. A parità di rating, è molto più facile prevedere la solvibilità di un'azienda su un'emissione con un orizzonte di scadenza di 1-2 anni, piuttosto che su una in scadenza a 5 anni o più, riducendo così il rischio del credito in portafoglio. Oppure si può investire in fallen angel, titoli investment grade i cui rating sono tagliati al di sotto della soglia BBB. Tutti gli investitori che non possono detenere high yield in portafoglio sono così costretti a vendere le obbligazioni, causando una "indigestione tecnica" che spinge temporaneamente le quotazioni al di sotto del loro fair value e della media dei peer high yield. Investire con il giusto tempismo offre quindi un buon premio per il rischio".

Infine, Paolo ritiene che non si possa prescindere dai fondi sostenibili: "le società che adottano buone pratiche ESG sono più resilienti dinanzi alle crisi, e tendono a performare meglio nel lungo periodo - questi investimenti quindi possono offrire buoni rendimenti, oltre ad avere un impatto positivo sul mondo in cui viviamo" conclude.

126
BASIS POINT, LA DISCESA
DELL'INVESTMENT GRADE IN USA

Edward Dearing, portfolio manager del fondo Prudent Capital Fund di MFS Meridian Funds, sottolinea innanzitutto il fatto che la maggior degli investitori opera con un orizzonte temporale a brevissimo termine. L'approccio di MFS è invece quello di trovare "opportunità a lungo termine in azioni e obbligazioni che riteniamo abbiano il potenziale di incrementare il valore nel tempo (più vicino a dieci anni che ad un anno), pur mantenendo la possibilità di non investire se non è il momento giusto".

“Riteniamo che il modo più prudente per generare rendimenti a lungo termine per gli investitori sia quello di cercare di evitare perdite” prosegue Dearing. “Gran parte del nostro sforzo è incentrato sulla gestione del rischio di ribasso. Passiamo più tempo a pensare a cosa può andare male in un investimento che a cosa potrebbe andare bene, e aumentiamo il livello di rischio solo quando riteniamo che il potenziale ritorno ne garantirà la copertura”.

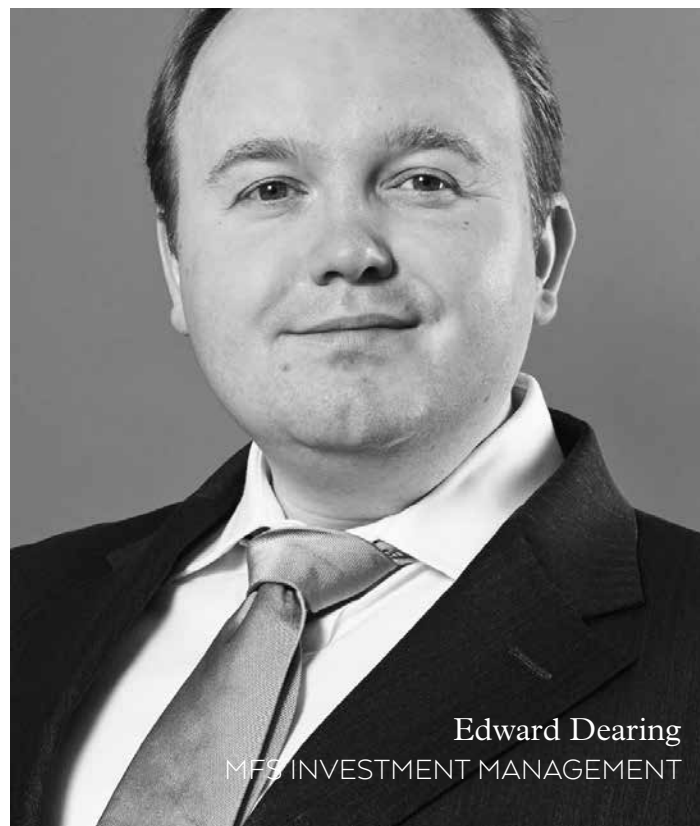
“A nostro avviso, le strategie di diversificazione tendono a funzionare quando non ne hai bisogno e non quando ne hai bisogno: ad esempio, in un ambiente a rischio zero, la correlazione tra i diversi asset di rischio aumenta” spiega ancora Dearing. “Questa è probabilmente una differenza tra noi e alcuni dei nostri concorrenti. Cerchiamo di non costruire un portafoglio con molte asset class di rischio diverse, piuttosto abbiamo un’esposizione al rischio e poi, se crediamo che questa esposizione sia eccessiva, la compensiamo con una combinazione di liquidità e derivati”.

“Riteniamo che il futuro sia per definizione incerto e i tentativi di prevederlo con un certo grado di precisione sono generalmente una perdita di tempo. Piuttosto, investiamo sulla base del rischio e del rendimento. Cerchiamo di identificare i rischi e di garantire che il rendimento potenziale sia adeguato a compensarli. In definitiva” conclude il portfolio manager, “tutto si riconduce alle azioni e alle obbligazioni che deteniamo e che hanno un portafoglio di titoli con una certa resilienza”.

Esty Dwek, head of global macro strategy, Natixis IM Solutions, si sofferma invece sullo scenario macro e sulle previsioni



Esty Dwek
NATIXIS IM



Edward Dearing
MFS INVESTMENT MANAGEMENT

per i prossimi mesi riguardo all’asset class obbligazionaria. “Le aspettative sono che i bassi rendimenti siano destinati a rimanere bassi, poiché il quadro di crescita è destinato a conservare una certa debolezza e le aspettative di inflazione rimangono contenute, soprattutto nel Vecchio Continente. Ciò nonostante” sottolinea “teniamo d’occhio i rendimenti, soprattutto nel caso di una vittoria di Biden alle presidenziali americane, poiché le aspettative di inflazione potrebbero aumentare, e, con esse, anche i rendimenti. Detto questo, ci aspettiamo che qualsiasi movimento rimanga contenuto e che non rappresenti un ostacolo per il sentiment”.

Esty Dwek osserva che gli spread creditizi hanno continuato a mostrare resilienza, restringendosi più recentemente. “Negli Stati Uniti l’investment grade è sceso a 126 punti base, l’high yield a 460, l’investment grade del Vecchio Continente a 116 punti base e l’high yield sempre in Europa a 443 punti base. Riteniamo che gli spread dovrebbero muoversi in quest’intervallo nel breve termine, ma potrebbero restringersi ulteriormente più avanti”.

Per quanto riguarda l’asset allocation, la strategist mantiene una preferenza per l’investment grade rispetto all’high yield, “poiché i rischi di default permangono e vediamo opportunità selezionate all’interno del debito societario in valuta forte nell’universo dei mercati emergenti, laddove c’è spazio di ulteriore compressione degli spread. Nel complesso, continuiamo ad avere una visione ottimistica nel medio termine, nonostante un percorso dominato dalla volatilità nella fase di avvicinamento alle presidenziali. Teniamo d’occhio i dati ad alta frequenza per monitorare il ritmo della ripresa e i tassi di ospedalizzazione nello specifico per valutare se le attuali misure di contenimento in Europa si riveleranno sufficienti” conclude Dwek.