

AP / Fund Selector

Alpha generation, puntare sui prodotti 'mattoncino'

Fase matura del ciclo economico e rallentamento dei mercati: i fund selector riflettono su opportunità e rischi che i gestori di fondi affronteranno nei prossimi mesi.

} Eugenio Montesano

L'incertezza del IV trimestre 2018 ha acuito il nervosismo dei mercati, già provati da un anno all'insegna di ribassi e volatilità che ha portato un sempre maggior numero di analisti a ritenere che i prossimi 12 mesi possano essere caratterizzati da una recessione, o nel migliore dei casi da un rallentamento dell'attività economica. Dopo un periodo di previsioni fortemente divergenti, i mercati stanno dunque scontando un rallentamento sincronizzato della crescita mondiale difficilmente reversibile, dal momento che il picco dell'accelerazione degli utili sembra stare progressivamente terminando.

Come recita l'adagio, la prudenza non è mai troppa. Soprattutto quando, accanto alle incertezze che influenzano direttamente le quotazioni degli asset (andamento dei tassi negli USA e ritmo della crescita economica, soprattutto in Cina) esistono ancora molte fonti di instabilità di natura esogena. Oltre alla confusione sulla Brexit nel Regno Unito e all'inasprimento dei toni nell'eurozona a causa del piano di

bilancio dell'Italia, nel resto del mondo gli Stati Uniti si stanno abituando a un Congresso diviso, la Bank of Japan sta lanciando segnali contrastanti, la Germania si sta lasciando alle spalle l'era di Angela Merkel e le tre maggiori economie dell'America Latina sono alle prese con cambiamenti politici radicali. Tutto questo contribuisce ad alimentare la volatilità e con le crescenti correlazioni fra azioni e obbligazioni restano pochi porti in cui rifugiarsi.

"È finita l'era in cui quasi tutti gli asset salivano mentre i tassi d'interesse continuavano a scendere. Per ottenere rendimento bisognerà essere sempre più selettivi e ragionare in ottica di medio/lungo termine essendo disposti a sacrificare qualcosa in termini di pronta liquidabilità degli investimenti", osserva Emanuele Bonabello, responsabile direzione investimenti e relazioni istituzionali per Banca [Finnat](#) Euramerica.

Secondo i fund selector italiani è dunque probabile che nel 2019 i mercati azionari e obbligazionari possano soffrire ancora parecchio. Principale indiziato è il Quantitative Tightening (QT) e le ripercussioni che "indubbiamente

Fund Selector / AP



impatteranno sulla crescita economica accentuandone il rallentamento”, afferma Bonabello.

“Pensiamo che l’anno prossimo siano tre gli elementi che potrebbero scatenare episodi di volatilità sui mercati”, spiega Claudio Basso, senior portfolio manager e responsabile della divisione multimanager di AZ Fund Management del Gruppo Azimut, in cui lavora al fianco di Marco Vironda e Ramon Spano. “Il primo è rappresentato dal rialzo dei tassi statunitensi: con piena occupazione, inflazione sopra al 2% e stimoli fiscali, pensiamo che i tassi sul treasury possano continuare a salire molto più rapidamente di quanto atteso dal consensus di mercato.

“Il secondo elemento di potenziale volatilità è lo scontro in atto tra governo

Emanuele Bonabello, nato a Milano nel 1966, è direttore investimenti di **Banca Finnat** nonché membro del CdA di **New Millennium Sicav**. Si è diplomato alla Scuola Navale Morosini e laureato in Economia all’Università La Sapienza di Roma. Dal ’91 al ’99 ha lavorato nella direzione finanza della BNL a Roma, Milano e Londra svolgendo attività in particolare nell’ufficio gestioni patrimoniali. Nel 2000 in Meliorbanca è stato responsabile del portafoglio di proprietà. In Banca **Finnat** dal 2001 ha guidato gli uffici Mercati Primari, Investment Advisory, Investitori Istituzionali e Asset Management. Nel 2017/2018 ha ricoperto anche il ruolo di consigliere d’amministrazione di Imprebanca. Attualmente coordina le attività di asset management, consulenza finanziaria sugli investimenti e relazioni con gli investitori istituzionali.

AP / Fund Selector

Claudio Basso è Director, Vice-CIO e Portfolio Manager di **AZ Fund Management SA** del **Gruppo Azimut**. Basso è inoltre consigliere in altre società controllate del Gruppo, tra cui AZ International Holding (dal 2010) e AZ Life (dal 2012). Al suo ingresso nel Gruppo Azimut nel 2006 ha costituito all'interno di AZ Fund Management la divisione multimanager di cui è responsabile. Prima di arrivare in Azimut, ha ricoperto tra il 2004 e il 2006 il ruolo di Wealth Manager e responsabile della ricerca macroeconomica in Tosetti Value e precedentemente quello di trader sul mercato azionario italiano in Banca Sella S.p.A.

italiano e Unione Europea sul deficit di bilancio, che potrebbe andare in crescendo fino alle elezioni europee a maggio 2019. Ultimo, ma non meno importante per via della contrazione di liquidità legata al QT, sul mondo obbligazionario potremmo assistere a movimenti anche ampi di ribasso dei corsi (rialzo dei tassi e/o allargamento di spread)".

Con molta probabilità, quindi, i mercati continueranno a essere condizionati dai temi che hanno caratterizzato quest'anno (tassi in salita, guerra com-

merciale, situazione macro cinese, Brexit, crescita populismi, termine del QE, ecc.) “con l’aggravante di un indebolimento della crescita globale e di una riduzione degli utili aziendali rispetto ai ritmi elevati degli ultimi anni”, fa eco Bonabello. “In un contesto macro così difficile per i mercati i gestori dovranno quindi essere bravi a individuare alcune opportunità d’investimento e focalizzarsi su di esse con approccio selettivo. Ad esempio noi stiamo monitorando small cap europee di certi settori e temi quali health care, artificial intelligence, tutela ambientale e SRI”. “In questo momento l’asset class con le migliori prospettive a medio/lungo termine riteniamo sia quella azionaria”, conferma Basso di Azimut. “Dopo la correzione di ottobre i listini azionari globali trattano a sconto rispetto alla media storica degli ultimi 10 anni in termini di rapporto prezzo/utile atteso per i prossimi 12 mesi”, argomenta l’esperto. “Questo vale anche per gli Stati Uniti, nonostante vengano spesso additati come troppo cari: grazie anche al taglio fiscale di Trump, gli utili delle società americane crescono del 26% quest’anno”. In termini di asset

“
**In un
contesto macro
difficile per
i mercati, i
gestori dovranno
essere bravi
a focalizzarsi
su specifiche
opportunità
d’investimento
con approccio
selettivo**
”

allocation, per un cliente con profilo bilanciato il gestore consiglia di investire “il 65% in fondi azionari globali, il 15% in fondi short term high yield su curva dollaro e il 20% di liquidità. Non si ritiene opportuno, vista l’imminente contrazione di liquidità da parte delle banche centrali, di essere eccessivamente esposti a rischio duration e/o rischio spread”.

“I nostri portafogli sono personalizzati e tarati in base al profilo di rischio dei clienti”, spiega Bonabello. “Un tipico portafoglio bilanciato attualmente vede un’esposizione azionaria intorno al 40% (di cui circa la metà in titoli europei), una pari percentuale diversificata su bond a breve termine (tra cui governativi e corporates europei

e USA, convertibili e HY) e la restante parte tra strategie alternative, absolute return, oro e cash”.

In termini di fondi i selector spiegano di preferire quelli “con mandato e benchmark definito, rispetto a quelli con ampia delega di gestione”, dice Basso. “La prevedibilità dei ritorni è un elemento che sarà molto importante nel futuro prossimo”. Ecco perché il selector spiega di preferire i fondi “con mandato definito”, che lavorano cioè su un’asset class ben definita. “Per fare un esempio”, prosegue Basso, “sicuramente meglio un prodotto Short Term US Government, piuttosto che un Global Credit Unconstrained. L’anno prossimo l’alpha si genererà con l’asset allocation, non con la securities’ selection, quindi ottimali sono i prodotti ‘mattoncino”.

Anche per Bonabello la chiave sarà puntare su fondi “altamente specializzati di gestori che abbiano dimostrato di produrre performance persistenti nel tempo e nelle varie fasi di mercato. Abbiamo elaborato a tal fine una sofisticata metodologia di selezione che filtra gli strumenti investibili in base a una serie di indicatori quantitativi e

AP / Fund Selector

poi li valuta in base alle evidenze qualitative che emergono da apposite interviste da noi effettuate con gli asset

manager, quali: solidità del processo d'investimento e della gestione del rischio, competenze specifiche, trasparenza, costi e adeguato track record".

E gli Etf? I selector interpellati da AP ADVISOR PRIVATE confermano di investire anche in strumenti passivi per coprire specifici mercati. "Utilizziamo gli etf principalmente per coprire il posizionamento su quei mercati efficienti (ove quindi il potenziale valore aggiunto derivante dall'alpha è più contenuto) in cui l'esposizione complessiva nei portafogli è troppo ridotta per consentire un'adeguata diversificazione con lo stock picking diretto; oppure per investimenti in commodity", spiega Bonabello. "A tal proposito riteniamo che la diffusione sul mercato italiano anche di fondi passivi possa

incrementare l'efficienza del mercato". Di parere diverso Claudio Basso. "L'utilizzo di Etf da parte nostra è molto limitato, soprattutto da quando l'Esma ha detto che gli Etf statunitensi, gli unici liquidi e con spread denaro-lettera inesistente, non sono più utilizzabili dagli europei", spiega. "Gli Etf utilizzabili oggi sono solo quelli domiciliati in Europa e contenenti la dicitura Ucits nel nome. Purtroppo però spesso tali Etf hanno spread di decine di punti base, per cui con un solo trade si finisce per pagare un costo elevato. Date queste condizioni, pochi trade in un anno porterebbero il costo dell'uso di Etf ben sopra quello di prodotti gestiti con commissioni piene. Per fare chiamate tattiche di breve periodo o per aggiustare il beta di portafoglio, preferiamo senza dubbio utilizzare i derivati", conclude il fund selector di Azimut" ●

