



# COME È CAMBIATA L'ASSET ALLOCATION

In occasione della tavola rotonda virtuale sulla portfolio construction, fund selector e asset manager si sono confrontati sui nuovi ragionamenti da fare in un'epoca post Covid-19.

**L**a comparsa del Covid-19 ha riportato la volatilità sui mercati finanziari, che da un giorno all'altro si sono ritrovati a fare i conti con una pandemia senza precedenti. Le reazioni di governi e Banche centrali sono state immediate, ma gli investitori navigano tuttora in un mare d'incertezza che li ha costretti a ripensare alle loro asset allocation e a fare nuovi ragionamenti. Da BlackRock hanno osservato prevalentemente tre comportamenti che hanno contraddistinto gli asset allocator in questo periodo; questi si rias-

sumono in 'reload', 'reset' e 'redesign'. Andrea Favero, head of Asset Managers di BlackRock Italia, ne ha spiegato i dettagli: "Con 'reload' si identificano quegli investitori che hanno sfruttato le dislocazioni temporanee del mercato per nuove opportunità di acquisto. Il 'reset' dell'asset allocation ha caratterizzato coloro che hanno lasciato la loro view di lungo periodo invariata e hanno utilizzato il drawdown del mercato per allineare il proprio portafoglio al benchmark di riferimento. Infine, il 'redesign' ha interessato tutti i professionisti del risparmio gestito che hanno

fatto un ragionamento strategico sulla base dei cambiamenti macroeconomici in atto, incorporando nuovi temi da inserire in portafoglio", dichiara l'esperto.

## **PIÙ SCRUPOLI SULL'ATTIVO**

In generale, gli investitori hanno manifestato un atteggiamento risk-on molto selettivo. Nel 2020, secondo Andrea Favero, i gestori sono stati molto più scrupolosi nello scegliere una strategia attiva piuttosto che un'altra. "All'interno della stessa asset class si è cercato infatti di mantenere dei buffer di liquidità per

**STAFANIA  
TASCHINI**  
Anima SGR



“ABBIAMO  
SFRUTTATO  
L'ALLARGAMENTO  
DEGLI SPREAD  
CREATOSI GRAZIE  
AL SUPPORTO  
DELLE POLITICHE  
MONETARIE”

**FEDERICO  
MOSCA**  
Arca Fondi SGR



“LA PROLUNGATA  
FASE DI CRISI  
RENDERÀ  
L'ESPOSIZIONE AL  
RISCHIO TASSO  
MENO EFFICACE  
PER DIVERSIFICARE I  
PORTAFOGLI”

eventuali aggiustamenti dell'asset allocation strategica, anche laddove ci fosse un high conviction su un prodotto attivo”, conclude il manager di BlackRock.

L'arrivo inaspettato dell'emergenza sanitaria e della conseguente crisi ha obbligato gli investitori a reagire velocemente e a ridurre i rischi di portafoglio. “L'esigenza primaria era

quella di porre particolare attenzione alla liquidità e liquidabilità dei portafogli, attraverso interventi mirati”, ha dichiarato Stefania Taschini, head of Multimanager di Anima SGR. La fund manager suddivide questo 2020 in due fasi: la prima, quella attuale di breve termine, caratterizzata da un incessante e ingente stimolo delle politiche monetarie e fiscali a livello ▶

TENDENZE **GESTIONE**

**ANDREA  
FAVERO**  
BlackRock



“SI È CERCATO DI MANTENERE BUFFER DI LIQUIDITÀ PER AGGIUSTAMENTI DELL’ASSET ALLOCATION STRATEGICA”

**ANTONIO  
LIGORI**  
Mediobanca SGR



“UN OCCHIO DI RIGUARDO ALLA SELETTIVITÀ E ALLA ROTAZIONE SETTORIALE, SOPRATTUTTO NEI MERCATI SVILUPPATI”

mondiale, che ha portato ad un riposizionamento rapido dei portafogli. “Abbiamo sfruttato l’allargamento degli spread venutosi a creare grazie al supporto delle politiche monetarie espansive, per acquistare obbligazioni investment grade”, ha confermato Taschini. Tuttavia, il quadro macroeconomico che si prospetta è completamente diverso, la ripresa economica sarà probabilmente molto lenta, per-

tanto, “la parte azionaria dovrà essere gestita in maniera tattica e flessibile e sarà opportuno allocare in modo selettivo e più cauto, guardando a tematiche specifiche”, continua la fund selector di Anima SGR. “Dovremo prestare particolare attenzione a possibili rotazioni settoriali: c’è tutto un segmento di mercato, quello ciclico, che è stato penalizzato su base relativa e dove al momento troviamo delle



L'OPINIONE  
DI



**PAOLO VIALE, CAIA**  
Senior vice president, Client Advisory,  
Winton

## STRATEGIE BASATE SU INDICATORI TECNICI

Il lockdown ha rappresentato una sfida per tutti i gestori, ma in particolare per quelli le cui strategie si basano su modelli previsionali fondati su dati di mercato fondamentali. Lo sconvolgimento economico ha reso difficile l'interpretazione delle statistiche ufficiali. Un esempio riguarda gli utili aziendali: ben 79 società dello S&P 500 avevano già ritirato al 30 aprile la guida agli utili per il 2020.

Le strategie che si basano solo su dati di mercato, come prezzi e volumi di scambio, evitano l'incertezza associata ai dati fondamentali. I prezzi sono metriche affidabili, a patto che i mercati rimangano liquidi e che il valore degli asset possa avere un mark-to-market regolare. Il 'trend following' è una strategia d'investimento in cui il modello si basa sull'analisi dei prezzi. La strategia è applicata in modo sistematico e diversificato in tutte le principali attività finanziarie liquide, valute e materie prime. In qualsiasi momento, la strategia sarà lunga o corta per ogni attività nel suo universo investibile, indipendentemente dalle previsioni degli analisti, dalle notizie sui mercati o dalla teoria economica. La bassa correlazione a lungo termine del trend following con altri asset e strategie ne fanno un'aggiunta preziosa per il portafoglio. L'attuale incertezza sui dati di mercato fondamentali ha ulteriormente rafforzato l'opportunità di utilizzare strategie basate su indicatori tecnici come il prezzo nella costruzione di un portafoglio.

## NEL 2020, GLI INVESTITORI HANNO MANIFESTATO UN ATTEGIAMENTO RISK-ON MOLTO SELETTIVO

opportunità interessanti, ad esempio all'interno del settore infrastrutture o industriale", conclude l'esperta.

### MIX ESPLOSIVO DI EVENTI

A differenza del 2008, quando il fallimento di Lehman Brothers è avvenuto a crisi inoltrata, la crisi da Covid-19 ha colpito in un momento di forte ripresa globale, dopo un 2019 di performance positive e un inizio 2020 altrettanto buono. Inoltre, contemporaneamente, è avvenuto un altro cigno nero, ovvero il collasso del prezzo del greggio come conseguenza dell'assenza di domanda da parte di un'economia globale quasi completamente bloccata. L'obiettivo degli investitori era quello di capire come i policy maker potessero controbilanciare il deterioramento dei dati macroeconomici. L'aggiustamento dell'asset allocation strategica, per Antonio Ligori, responsabile Asset Allocation di Mediobanca SGR, è avvenuta sostanzialmente in due modi: "C" è stato un primo approccio tattico discrezionale con cui si è cercato di capire e ponderare i fattori, politiche espansive da un lato e peggioramento del contesto macroeconomico dall'altro, che maggiormente incidevano sulle varie asset class in portafoglio. Questo ha permesso di rimanere investiti su parte delle attività rischiose, compatibilmente con i vincoli di rischio, con un occhio di riguardo alla selettività e ro-

tazione settoriale soprattutto nei mercati sviluppati", ha affermato il professionista di portfolio construction. Anche in Mediobanca SGR si è prediletto l'obbligazionario investment grade rispetto all'high yield supportato dagli acquisti delle Banche centrali.

Per Federico Mosca, portfolio manager di Arca Fondi SGR, l'insorgere della crisi ha confermato e accelerato i trend che già erano stati individuati in precedenza, e ciò ha portato a cambiamenti incrementali dei portafogli, ma a nessun sconvolgimento. "Il mondo era in pieno cambiamento anche prima del Covid-19 e - commenta il gestore - la prolungata fase di crisi finanziaria renderà l'esposizione al rischio tasso meno efficace per diversificare i portafogli rispetto al passato".

Se la diversificazione tradizionale non funziona più, occorre cercare altro. "Le nostre strategie di gestione dinamica del rischio, hanno consentito di ridurre velocemente l'esposizione ai mercati durante il crollo, anche grazie all'utilizzo di opzioni con scopo di protezione. Abbiamo inoltre introdotto nei nostri fondi flessibili un portafoglio di diversificazione valutaria, mentre nei portafogli indicizzati avevamo posizioni lunghe esposte all'oro", afferma. Infine, il gestore sostiene che ad oggi sia il credito ad offrire le migliori performance aggiustate per il rischio. ■