



# IN ATTACCO E IN DIFESA

La volatilità può essere un'opportunità da sfruttare per aumentare il rendimento del portafoglio: l'importante è saperla tenere a bada senza farsi prendere dal panico. Questa è la regola aurea dei gestori aggressivi. Ma occhio ai bond: secondo i gestori prudenti, le fluttuazioni dei tassi diminuiranno, e le obbligazioni torneranno a basare i propri rendimenti sui fondamentali.



La volatilità può essere un'opportunità da sfruttare per aumentare il rendimento di portafoglio: l'importante è saperla tenere a bada senza farsi prendere dal panico.

Questa è la regola aurea dei gestori del fondo Parvest Diversified Dynamic, Tarek Issaoui e Andrea Mossetto, che per generare alpha con il loro fondo multi asset aggressivo sfruttano proprio le incertezze che imperversano nel mercato, o meglio, il loro contenimento.

“Il clima d'incertezza non aiuta a prendere le corrette decisioni di investimento,” spiegano Issaoui e Mossetto, “per questa ragione controllare la volatilità nei mercati finanziari è di fondamentale importanza, perché rappresenta un buon indicatore del grado d'incertezza percepito dagli operatori del sistema riguardo allo scenario corrente e all'appetito per il rischio”.

## ISOVOL, LA GESTIONE “SMART”

Per attuare questa idea che pone la volatilità al centro, i gestori si servono di una strategia codificata che risponde al nome di Isovol. “In condizioni di scarsa visibilità sugli scenari futuri - dicono - la strategia Isovol, guida della gestione di Parvest Diversified Dynamic, presenta il vantaggio di non far dipendere l'allocazione degli attivi esclusivamente dalle decisioni del gestore; ma si appoggia principalmente a un indicatore semplice, che è appunto la volatilità dei mercati nei quali investe”.

In cosa consiste dunque Isovol? Sostanzialmente nella tendenza ad acquistare nelle fasi di mercato rialziste e a vendere durante le fasi di forte instabilità. “Controllando la volatilità - ribadiscono i due - con la strategia Isovol riusciamo anche a mantenere il profilo rischio/rendimento stabile per tutta la durata dell'investimento. In termini pratici, è facile immaginare come funziona. Lo spiegheremo con un esempio: nel biennio 2013-2014, sotto le politiche non convenzionali delle principali banche centrali e lo scudo di Mario Draghi per salvaguardare la moneta unica europea, l'esposizione all'universo di investimento del fondo è stata incrementata dando maggiore spazio a quei mercati che presentavano una volatilità più bassa rispetto al loro comportamento storico. Nell'ultimo anno, il comparto azionario ha contribuito per i due terzi della performance positiva grazie al rally registrato dai mercati core, mentre un terzo della progressione è stata generata

dall'esposizione obbligazionaria dell'area euro - costituita da titoli di stato, investment grade e high yield - e dai governativi americani”.

Da inizio anno, i principali movimenti di portafoglio si sono concentrati sull'esposizione obbligazionaria che è stata ridotta del 20%. “In maniera selettiva abbiamo iniziato un deleveraging del decennale americano già nel mese di gennaio,

*“Ci troviamo in uno scenario di calma apparente con molti mercati ai massimi, dove gli operatori daranno sempre maggior importanza ai dati macroeconomici e geopolitici a conferma della ripresa economica”*

**Tarek Issaoui, Andrea Mossetto - Parvest Diversified Dynamic**



seguito dai governativi e dall'investment grade dell'area euro nei mesi di maggio e giugno. In seguito ai recenti scossoni geopolitici, anche le posizioni azionarie sull'Europa e sui Reit europei sono state ridotte”.

In questo momento, come si compone il portafoglio? “Parvest Diversified Dynamic è un fondo multi asset a diversificazione globale” continuano i due gestori, “investe

principalmente in azioni e obbligazioni, soprattutto attraverso future e fondi indicizzati. Il portafoglio predilige un'esposizione ai mercati del vecchio continente: per quanto riguarda l'azionario, le principali posizioni in portafoglio sono a oggi il mercato europeo e statunitense. Per quanto riguarda invece l'investimento obbligazionario, l'area euro, tra governativi, corporate e high yield, pesa quasi per il 50% dell'esposizione complessiva all'universo di investimento di riferimento”.

Tutto questo ha consentito di fare una performance interessante da inizio anno, un anno, il 2015, in cui a tenere banco sulla scena macro sono state la Bce con il QE - mentre la Fed ha rimandato la sua intenzione di alzare i tassi - e alcuni eventi inaspettati come il crollo verticale del petrolio e la 'ribellione' della Grecia alla Troika, e da ultimo il collasso estivo di Pechino.

## **POCA FIDUCIA NELLA 'CALMA APPARENTE' DEI MERCATI**

In generale la parola chiave di quest'anno è stata 'divergenza': si sono allontanate le politiche monetarie, con Europa e Giappone super-espansive da un lato e Usa e Regno Unito che invece si avviano alla stretta monetaria; si è scisso il blocco emerging tra paesi esportatori di petrolio in sofferenza e importatori che hanno tirato il fiato. Come si chiuderà il 2015? Quale sarà l'evoluzione di questo ulteriore difficile anno sul suo finire?

“Ci troviamo in uno scenario di calma apparente con molti mercati ai massimi, dove gli operatori daranno sempre maggior importanza ai dati macroeconomici e geopolitici a conferma della ripresa economica” dicono ancora Issaoui e Mossetto.

“Dati sotto le attese o apprensioni sul piano geopolitico, possono rapidamente tradursi in tensione sui mercati finanziari. In funzione dello scenario che si delinerà inoltrandoci nella seconda metà del 2015, la strategia saprà tenere un comportamento in linea con le attese dei risparmiatori: comprare se il clima dei mercati sarà sereno e vendere nel caso in cui i mercati diventino agitati”.

Ma nell'ultimo trimestre dell'anno non ci saranno grosse modifiche alla strategia, che è “stata disegnata per porsi come una scelta ragionata di investimento di medio periodo, partendo dal principio che non vogliamo far dipendere la performance mensile da scelte derivanti da un asset allocation tradizionale, basata su delle convinzioni macro top down. Le ponderazioni assegnate alle varie asset class sono flessibili, ma in nessuna configurazione di mercato Parvest Diversified Dynamic potrà subire una concentrazione dell'esposizione in una zona geografica o attorno a una tematica di investimento specifica. Ciò posto, abbiamo comunque previsto la possibilità di poter introdurre opportunisticamente degli investimenti in un'ottica di hedge di portafoglio”.

Le asset class introdotte recentemente in portafoglio sono il decennale australiano, nella misura del 5-6%, in un'ottica di hedge di portafoglio “rispetto al rallentamento dell'economia

asiatica emergente a cui l'Australia è potenzialmente sensibile, e il dollar index su delle considerazioni di differenziale di crescita tra gli Stati Uniti e le altre economie sviluppate”.

## **EQUITY, IL PUNTO FERMO NELLA TURBOLENZA DEL MERCATO**

Che l'approccio tra le asset class sia aggressivo o prudente, l'azionario vince sull'obbligazionario. Questo, anche se “le fluttuazioni nei tassi di interesse dei titoli obbligazionari andranno diminuendo e i bond torneranno a basare i propri rendimenti sui fondamentali”, parola di Nadège Dufossé, lead manager del Candriam Sustainable Low C Cap, che attua nel multi asset una strategia prudente.

Sul mercato obbligazionario un altro driver potrebbe rimescolare le carte, ed è l'atteso rialzo dei tassi da parte della Fed.

“La Fed inizierà ad aumentare i tassi di interesse per la prima volta da anni nell'ultima parte del 2015 - conferma Dufossé - ma questo rialzo non implicherà immediatamente l'avvio di un nuovo periodo di rialzi sistematici come avvenuto nel 2004. Non sono escluse diverse pause alla politica restrittiva. In questo contesto, e a causa dei tassi estremamente bassi nell'eurozona, così come a causa della carenza di liquidità, i mercati dei bond sono stati piuttosto volatili nei mesi recenti”.

Nel contesto di un previsto, moderato aumento dei tassi di interesse sia in Europa che in Usa, e in combinazione con il recupero dell'economia in corso e con una minore volatilità, in

prospettiva, a fare meglio dovrebbero continuare a essere gli asset rischiosi.

“Il punto di domanda - continua Dufossé - è ancora sui mercati mergenti, che hanno avuto performance povere e dovrebbero toccare un minimo una volta che saranno pubblicate le revisioni al ribasso sulle crescite economiche locali. Dunque, è troppo presto per fare questa scommessa con una visibilità bassa sulla Cina per tutta l'estate”.

Ciò detto, negli ultimi dodici mesi, nel fondo di Candriam sono state “sovrappesate le azioni che sono state l'asset class migliore, e in particolare le Borse di eurozona e Giappone che hanno sovraperformato gli altri mercati azionari”, continua il gestore.

Il manager spiega anche di aver contestualmente scelto “di ridurre leggermente la duration dell'esposizione obbligazionaria nell'universo bond, poiché il premio a rischio offerto dai titoli a lunga scadenza non è per nulla attrattivo con i tassi di interesse ai livelli attuali”.

Oggi, l'asset allocation del Candriam Sustainable Low continua dunque a essere caratterizzato da una posizione favorevole verso eurozona e Giappone. “Abbiamo invece sottopesato l'Europa extra-eurozona e gli Usa, che troviamo valutate in maniera meno attrattiva e che sono anche più direttamente esposte a una eventuale stretta di politica monetaria. Abbiamo anche di recente ridotto la nostra esposizione ai mercati emergenti e ora siamo neutrali sulla regione. Riconosciamo che la valutazione attuale potrebbe

offrire opportunità di investimento nel mondo emerging, in cui ci sono fondamentali buoni a prezzo ragionevole, ma una scelta del genere richiede un rapido stock-picking. Crediamo che nonostante la buona valutazione sia troppo presto per tornare a prendere posizione nella regione nel suo insieme”.

In ogni caso, la strategia multi asset “offre l'accesso a un'ampia gamma di asset class in un numero ampio di paesi” afferma Dufossé, “e quindi può consentire di beneficiare di molte opportunità di investimento mentre si diversifica il rischio. Nell'ambiente attuale a basso rendimento, questo elemento è critico per aumentare il rendimento del portafoglio senza aumentare il rischio in maniera corrispondente. La flessibilità di un'allocation multi asset consente anche di aumentare o diminuire il livello di rischio che ci si vuole prendere in base alle proprie assunzioni sulle condizioni di mercato. Si può diminuire il rischio generale di portafoglio attraversando la turbolenza del mercato”.

E se si vuole andare alla ricerca di occasioni speciali, Candriam ha la sua idea forte da offrire: “Ci piacciono le small cap europee” conclude Dufossé, “sono valutate in maniera attraente rispetto al mercato globale. Hanno un'elevata leva operativa e potrebbero mostrare una crescita degli utili sorprendente rispetto alle attese nell'attuale recupero economico, senza considerare che tendono a fare meglio quando gli indicatori economici avanzano e quando arrivano sorprese positive sul fronte macro”.