

Quanto costa tornare alla normalità

Il sostegno ai mercati ha «ucciso» la volatilità: i picchi di nervosismo segnalano il ripristino di nuove condizioni

di **Giuditta Marvelli**

Quello che sta per chiudersi è stato davvero un anno complicato per gli investitori. A parte il dollaro, che si è rafforzato contro le altre principali valute, l'unico asset che ha una performance leggermente positiva è il Bund tedesco. Davide Cataldo, vice Chief investment officer Italia e responsabile dei fondi absolute return (a rendimento assoluto) di **Amundi**, analizza la complessa situazione dei mercati e il ruolo che i prodotti «per tutte le stagioni» possono svolgere. La casa francese, che ha acquisito **Pioneer**, ha eletto Milano piattaforma centrale proprio per tutta la sua gamma di prodotti multi asset.

«Negli ultimi mesi la regola aurea della diversificazione non ha pagato e catturare il premio per il rischio è stato estremamente difficile», spiega Cataldo. E non solo perché nell'ultimo mese e mezzo Wall Street si è girata in negativo. L'unica scelta che forse avrebbe consentito di generare un minimo rendimento positivo, argomenta il gestore, era avere il portafoglio concentrato sulle poche fattispecie che sono andate bene e con un tempismo incredibile. «Due cose che non sono nel nostro stile di lavoro — dice ancora — perché comportano un'assunzione di rischio secondo noi eccessivamente elevata».

Come si spiega questa situazione? Abbiamo avuto dieci anni di crisi,

una poderosa iniezione di liquidità da parte di tutte le principali banche centrali che ha sostenuto tutti gli asset finanziari e ha in qualche modo «ucciso» la volatilità. Tutti si sono abituati a queste condizioni di mercato e, man mano che i rendimenti scendevano, andavano alla ricerca di qualcosa che offrisse un ritorno decente. Questo ha significato scalare la curva del rischio. La compressione dei tassi ha spinto gli investitori ad aumentare la posta, alla ricerca di rendimenti più elevati (puntando ad esempio verso i corporate bond, e poi i titoli high yield e così via).

Lo scenario

Se adesso si torna, come segnala chiaramente la strategia della Fed, verso una situazione di normalità, tutti devono riallocare il portafoglio secondo canoni più «normali», quelli che si possono vedere dando uno sguardo alle serie storiche di rendimento. Un quadro che spiega quello che stiamo vivendo: i movimenti di chi liquida posizioni importanti su mercati emergenti o altro genera picchi di volatilità che si esauriscono anche abbastanza velocemente. «È solo un'interpretazione — dice Cataldo —, per verificarla bisogna aspettare di vedere tra qualche mese i flussi».

L'interesse nei prodotti absolute return si spiega quindi anche con il fatto che la loro missione è generare

rendimento in qualunque condizione di mercato. La riallocazione complica le cose: la lettura dei parametri fondamentali è più difficile. A questo si aggiunge la guerra commerciale tra Usa e Cina, le elezioni politiche in Europa, poi ci sono segnali che siamo alla fine del ciclo economico. L'America, no. Ha tenuto bene, ma è un po' una sorpresa. Adesso i mercati hanno addirittura iniziato a scontare un atteggiamento meno restrittivo della Fed. «Anche se mi aspetto che in realtà questo accada più avanti, quando le cose andranno peggio. Difficile che la Fed si muova solo sulla scorta dei mercati finanziari. In questo contesto per i nostri absolute return teniamo una posizione cauta», spiega Cataldo.

Questi portafogli prevedono una parte «direzionale», fatta di asset tradizionali, e una parte con strategie, idee di investimento che non hanno un diretto legame con i mercati. «Tutti i prodotti multi asset della nostra casa sono coperti strutturalmente da una serie di rischi. La nostra scelta è pianificare un budget, spendere un po' di soldi per proteggere il portafoglio dalle incognite che riusciamo a vedere», spiega il gestore. L'oro o il dollaro possono per esempio funzionare come «scudo». Ma un buon fondo *absolute*, conclude Cataldo, dovrebbe aumentare l'efficienza del portafoglio, anche quando le cose vanno bene. Non solo quando c'è incertezza, come accade ora.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Amundi Davide Cataldo, vice cio Italia e responsabile fondi absolute return

I fondi absolute return dovrebbero guadagnare in tutte le stagioni. E aiutare a stabilizzare il portafoglio

