

COME COSTRUIRE UN PORTAFOGLIO NELL'ERA DEI TASSI ZERO

Le ricette dei fund selector per produrre rendimenti contenendo i rischi includono diversificazione, posizioni sull'azionario, incursioni sui segmenti più attraenti del reddito fisso

Gaia Giorgio Fedi

Come costruire portafogli in grado di dare rendimenti con i tassi a zero? FocusRisparmio lo ha chiesto ad alcuni fund selector, che hanno declinato le rispettive ricette, a partire da diversificazione e posizionamento sull'azionario.

“Quello dei tassi bassi è un problema destinato a continuare”, osserva Giordano Beani, head of Multi Asset Funds Solution di Amundi Sgr. Per cercare rendimento sui bond spesso gli operatori finiscono per spostarsi su titoli illiquidi, quindi per l'esperto in un portafoglio multiasset è necessaria una presenza abbastanza importante della componente azionaria: le azioni europee, per esempio, con un rendimento del 3,5% circa sono attraenti rispetto alle obbligazioni. “E se si seleziona facendo attenzione anche ai dividendi yield – magari posizionandosi su settori più generosi come utility e tlc – si arriva anche al 5%”. Sugli Usa Beani suggerisce di posizionarsi su società ad alta crescita, con caratteristiche di innovazione tecnologica o nei modelli di business. E poi sulle azioni emergenti, dove sfruttare opportunità di breve termine. “Sui bond per andare a caccia di rendimenti positivi si punta in primis sul corporate investment grade, poi high yield, emergenti, ma anche sulle obbligazioni dei Paesi europei periferici, e si dedica una parte a duration elevate in ottica di copertura”. Per un profilo di medio rischio e medio orizzonte temporale Beani suggerisce un mix di 30% di equity e 70% di reddito fisso (si veda grafico) che include asset che attutiscano la volatilità come Etc sull'oro e valute sicure (yen, franco svizzero, dollaro Usa).

“Il livello dei tassi molto bassi non è di per sé un impedimento al raggiungimento di rendimenti positivi”, commenta Isola Della Morte, dell'Unità Costruzione Portafogli di Intesa Sanpaolo Private Banking, ricordando che il 2019 ha visto performance positive per molte asset class. “In questo contesto, si conferma vincente un approccio attivo rivolto alla creazione di portafogli in grado di adattarsi ai vari regimi e allocati verso diffe-



> Davide Bulgarelli
fund selector di Bnl
Bnp Paribas Private
Banking



> Giordano Beani
head of multi asset
funds solution di
Amundi Sgr



> Isola Della Morte
unità risparmio gestito
e ufficio costruzione
portafogli di Intesa San-
paolo Private Banking

renti fonti di rischio”, aggiunge Della Morte. Gli investimenti di Ispb hanno privilegiato esposizioni ai risky assets, ossia equity, credito e spread, in coerenza col profilo di rischio dei portafogli. “Per la parte azionaria, abbiamo preferito investire nei Paesi più attrattivi sia in termini di valutazioni sia di dividend yield e cercato di adattare l'esposizione settoriale e lo stile anche attraverso l'uso di Etf”, dettaglia l'esperta. “Sull'obbligazionario, nel mondo governativo abbiamo sottopesato la duration core, investendo tatticamente sulla periferia e utilizzando la curva americana come fonte di diversificazione”, e puntando anche sul settore finanziario e sul debito subordinato di emittenti ad alto rating. “A fini di protezione abbiamo comprato materie prime e strategie alternative low vol e con bassa correlazione”, sottolinea.

Roberta Rudelli, responsabile Fund Selection di Cordusio Sim, sottolinea che in una fase come questa “le parole chiave nella selezione dei fondi sono flessibilità - intesa come capacità di modificare l'allocazione di portafoglio ricercando le migliori opportunità anche in segmenti di nicchia adeguandone i rischi al mutare delle condizioni di mercato senza vincoli rispetto al benchmark - e gestione del rischio, che impone un controllo rigoroso e rivolto sia ad aspetti finanziari che sostenibili, oltre alla gestione del drawdown nelle fasi negative di mercato”.

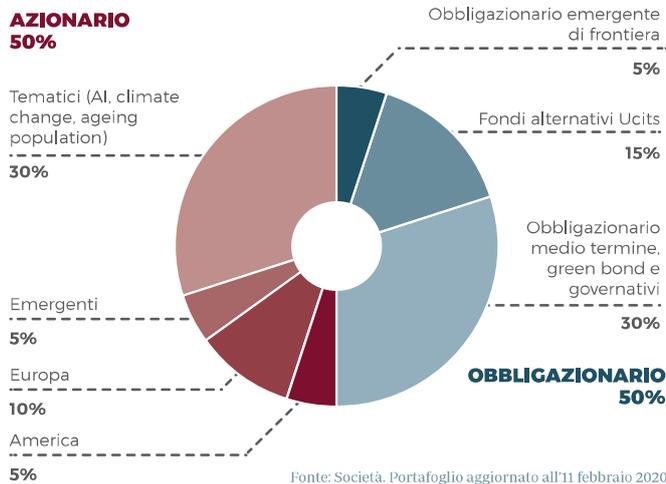
Per trovare rendimento limitando i rischi, per Rudelli “le strategie privilegiate sono quelle obbligazionarie flessibili, i multi asset income generation nei quali la componente azionaria si modifica in base al contesto di mercato e i fondi tematici Esg la cui allocazione si adatta ai temi che cambieranno il mondo nei prossimi anni”. Per ottenere rendimenti è necessario anche allungare il proprio orizzonte temporale, “allocando parte del proprio portafoglio su strategie alternative illiquide che presentano un profilo rischio/rendimento più interes-

CHARTS

Il "portafoglio modello" dei fund buyer nel 2020

Il portafoglio di Bnl Bnp Paribas

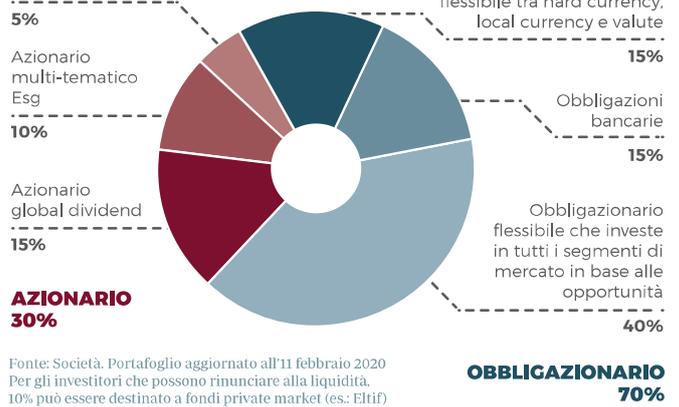
AZIONARIO
50%



Il portafoglio di Cordusio Sim

bilanciato con 30% di azionario

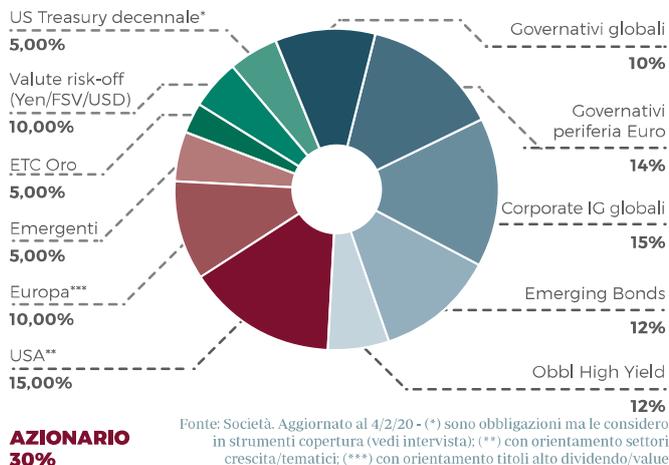
Tematico Esg di preferenza del cliente (acqua, cibo, educazione, clima, gender diversity, etc)



Il portafoglio di Amundi per investitore con propensione al rischio media e orizzonte temporale 3-5 anni

STRUMENTI DI DIVERSIFICAZIONE/ COPERTURA
13%

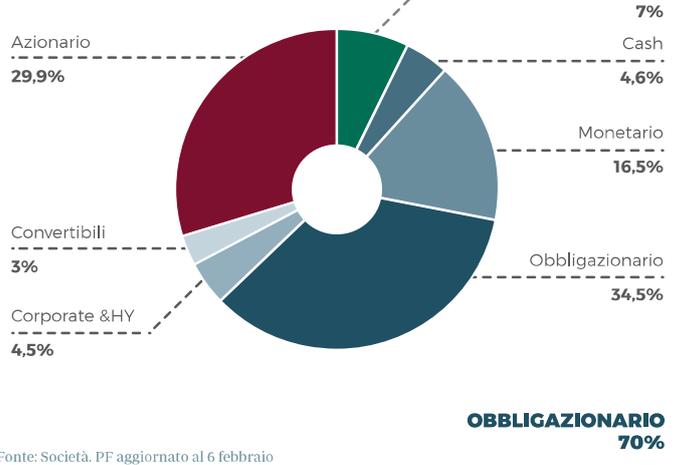
OBBLIGAZIONARIO
57%



Il portafoglio di Intesa Sanpaolo PB

bilanciato con orizzonte di medio termine

AZIONARIO
30%



te rispetto a soluzioni più tradizionali”.

“Lequity offrirà dei vantaggi fintanto che i tassi resteranno così bassi, ed è preferibile ai titoli obbligazionari complessi e rischiosi”, interviene Davide Bulgarelli, fund selector di Bnl Bnp Paribas Private Banking, che suggerisce un portafoglio bilanciato 50-50 su azioni e bond. “Sull’azionario ci sono fondi tematici specializzati su secular trend che offrono senz’altro diversificazione: sull’intelligenza artificiale applicata a vari settori, sulle nuove tecnologie (per esempio la blockchain

o le batterie della mobilità elettrica) e legati al tema della senescenza della popolazione, con tematiche che possono spaziare dall’immobiliare al sociale, e ovviamente fondi su temi legati al climate change.

Sull’obbligazionario meglio restare su titoli plain vanilla, ma si può anche puntare su segmenti interessanti come i green bond (anche se on hanno abbastanza track record per vedere se sono decorrelati oppure no) e sui mercati di frontiera”, conclude Bulgarelli.



> **Roberta Rudelli**
responsabile Fund Selection di Cordusio Sim