

Asset allocation

Addio fiuto, largo a modelli e fattori

MARIANO MANGIA, PARIGI

Monica Defend, head of strategy di Amundi Am, spiega i passaggi della rivoluzione nella gestione dei portafogli

“**A**vere un approccio disciplinato, basato su modelli quantitativi, aiuta a mantenere un certo livello di razionalità, i modelli devono servire a questo, non devono essere il fine ultimo. A me danno più sicurezza dell'affidarmi al «fiuto» o dell'essere guidata dal momentum dei mercati». Con Monica Defend, Head of Strategy e Deputy Head of Research di Amundi Asset Management, si parla, con un pizzico di nostalgia, di quanto sia più complesso rispetto al passato compiere le giuste scelte di investimento, gestire un portafoglio. Un approccio statico non è più sostenibile, occorre essere dinamici, sembra quasi che l'asset allocation tattica abbia soppiantato quella strategica. «Vengo dalla ricerca e ricordo che quando ho cominciato a fare questo lavoro i modelli erano trimestrali, l'orizzonte annuale. Piano piano si sono introdotti modelli mensili, poi settimanali, oggi siamo arrivati a modelli giornalieri risk-on / risk-off, proprio perché è cambiato tutto. Le valute, che un tempo non erano considerate nei modelli perché nel medio termine hanno un rendimento neutrale, rappresentano un'asset class che negli ultimi tre anni ha consentito di ottenere grossi guadagni, o grosse perdite, se non si era posizionati dalla parte giusta. Oggi si fanno molte più scelte di investimento di tipo relativo che direzionali. Ad esempio, siamo sottoposti di azionario, ma abbiamo posizioni lunghe in Cina e corte sui mercati emergenti, in modo da sterilizzare il rischio da guerre commerciali».

AMPLIAMENTO CLASSI DI ATTIVITÀ

C'è anche un ampliamento delle classi di attività. «Ricordo che una volta nei grandi portafogli bilanciati non si adoperavano derivati, oggi si usano per essere più veloci e per ampliare lo spettro delle attività su cui investire. Un tempo considerare le attività illiquide era impensabi-

le, investire nei mercati emergenti era un problema per un fondo pensione, oggi è un dato di fatto. Investire nei fattori, combinazioni di titoli o di indici che consentono l'esposizione al fattore value piuttosto che a quello momentum, è una necessità. Con tassi d'interesse così ridotti, la ricerca di rendimento si è fatta più complessa».

Non funziona più la diversificazione tradizionale tra azioni e obbligazioni, come abbiamo visto nel 2018: le correlazioni tra le varie asset class possono diventare positive e questo può creare problemi. «Direi proprio che resta fondamentale individuare l'esposizione al rischio che si vuole dare al portafoglio, scegliere l'asset allocation giusta fornisce già un buon 50% della performance dell'anno. Quando la tradizionale diversificazione tra azioni e obbligazioni non funziona, come è accaduto lo scorso anno, occorre fare scelte di tipo trasversale, investire per fattori, o essere bravi a individuare storie credibili di lungo termine e, all'interno del proprio budget di rischio, mantenere questa scelta strategica, nonostante la volatilità di breve periodo. La volatilità dei mercati esiste, ed è un fattore monitorato con attenzione dai gestori professionali». Questo adattare continuamente il portafoglio perfino agli andamenti valutari potrebbe far perdere di vista gli obiettivi di lungo periodo. «Se le cose cambiano in maniera strutturale, come il cambio di politica monetaria che c'è stato a dicembre, non puoi non tenerne conto, è opportuno rivedere il portafoglio. In Amundi quando costruiamo un portafoglio consideriamo due fattori strategici, il quadro economico e come il quadro macro viene prezzato, ovvero le valutazioni di mercato, e due fattori tattici, il risk sentiment e i flussi, come si stanno posizionando gli investitori. Se si fa una regressione di queste quattro componenti, si vede che dal 2006 c'è sta-

to un fortissimo sbilanciamento sui fattori tattici. Se il fattore strategico quadro macro è decisamente rilevante perché influenza le scelte di politica monetaria, i flussi, che una volta erano importanti solo per i mercati emergenti, adesso sono diventati un fattore che influenza la performance anche dei mercati sviluppati. Bisogna quindi ponderare il fattore strategico quadro macro e politica monetaria con il fattore tattico dei flussi».

Oggi per ottenere un rendimento occorre assumere più rischio, una forzatura per investitori avversi al rischio. Non aumenta il rischio che un ribasso più consistente possa innescare una corsa a disinvestire? «È così, è il prezzo che abbiamo dovuto pagare per la politica monetaria che da un lato ha preservato la stabilità dei mercati finanziari, ma dall'altro ha distorto l'allocation del rischio degli investitori. Ci sono, ad esempio, investitori istituzionali che hanno posizioni significative in titoli corporate: dovesse esserci un cambio di mercato, può rappresentare un fattore critico». Investire maggiormente nei mercati privati può essere una soluzione? «Secondo me, con il private debt ci si sposta su un livello di rischio ancora più elevato. Bisogna preservare la liquidità dei portafogli, il rischio di liquidità è un qualcosa che ogni investitore dovrebbe tenere molto in conto. Il nostro chief investment officer, Pascal Blanqué, lo considera da tempo il rischio maggiore. Monitoriamo costantemente la liquidità dei portafogli dei fondi. D'altro canto, finché c'è il supporto della Banca centrale europea, il credito è l'unica asset class che offre un profilo rischio rendimento appetibile».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il personaggio



Monica Defend, 46 anni, head of Strategy e deputy head of Research di **Amundi** Am; prima aveva lavorato per oltre 20 anni in **Pioneer Am**, società acquisita da **Amundi**

☐ In Borsa dominano fattori, algoritmi e tecnologia. Oggi è più complesso rispetto al passato compiere le giuste scelte di investimento

