



Filippo Valvona,  
Amundi

# Processi di investimento robusti e ripetibili

Filippo Valvona (Amundi) spiega come opera il team nella selezione dei fondi. “Analisi quantitativa e poi qualitativa per tutti. Siamo scettici sullo star manager approaching”.

} Max Malandra

“Il primo step della nostra attività consiste nel ridefinire i peer group dei fondi che decidiamo di mettere sotto osservazione: le classificazioni dell'industria sono spesso generiche e rischiano di falsare quelle che sono le nostre analisi”. A spiegare nei dettagli l'operatività dei fund selector di Amundi è Filippo Valvona, Portfolio

Manager e Research Analyst di Amundi. “Se un fondo è classificato come growth ma ha una caratteristica value, avrà un trend differente dagli altri fondi della sua categoria, per il suo approccio e non per l'abilità del gestore”.

**Quali sono i passaggi successivi?**

L'analisi quantitativa, con i vari indicatori di performance, pura o corretta per il rischio, statistiche, drawdown, holding

analysis. Questo determina la prima selezione. Poi passiamo alla due diligence sul fondo, analizzando il team di gestione, il suo approccio e il processo di investimento: se è robusto e ripetibile nel tempo oppure se è nelle mani del gestore in quello che chiamiamo star manager approaching: siamo più scettici in questo secondo caso dato che la sua fuoriuscita ci esporrebbe al rischio di un fondo senza guida. Con la portfolio review analizziamo la coerenza tra quanto il gestore ci ha raccontato del suo approccio e gli effettivi investimenti. Infine sottoponiamo i fondi alla nostra analisi proprietaria sulle tematiche ESG.

#### **In che modo utilizzate il drawdown?**

La drawdown analisi ci serve per valutare in quanto tempo la massima perdita del fondo viene recuperata dal team di gestione, il cosiddetto time recovery. E questo implicitamente ci restituisce anche il Beta del fondo. Tutto questo vale in molte situazioni, ma è emerso chiaramente durante la caduta dei mercati a marzo 2020: i fondi più esposti o che durante la discesa hanno incrementato le posizioni hanno recuperato velocemente la perdita, quei gestori che invece si sono spaventati e hanno ridotto gli asset ci hanno messo molto più tempo.

#### **Portafoglio concentrato o esteso?**

Al netto di qualche eccezione, il portafoglio esteso porta a una maggiore diversificazione, ma al tempo stesso ad avvicinarsi al benchmark e a ridurre le possibilità di sovraperformance. Insomma, il contrario di quello cui dovrebbe fare un gestore, creare alpha.

#### **Tornando al tema dello star manager approach: come vi comportate se il gestore abbandona il fondo?**

In primo luogo congeliamo il fondo e, se l'approccio è legato strettamente a un team ristretto che lascia la società, vendiamo le quote. Questo è il motivo per cui tendiamo a evitare, a meno di forti convinzioni, queste situazioni: si rischia di essere troppo dipendenti da una persona che per mille motivi, da quelli di salute all'anno sabbatico, può trovarsi costretto a cedere ad altri la gestione del suo fondo.

#### **Quale size minima e quali track record imponete alle vostre scelte?**

La size dipende dall'universo di investimento del fondo, abbiamo poi delle regole interne che calibrano in maniera puntuale la percentuale di massima esposizione del Nav del fondo target a seconda dell'asset class di riferimento. In generale, se questo opera in un settore di nicchia, anche una massa di 200 milioni può andare bene, ma se si tratta di un'asset class importante allora guardiamo ad AUM minimi di 500 milioni. Per quanto riguarda invece il track record possiamo selezionare fondi con meno di 3 anni di track record se ad esempio il gestore ha un track più lungo sulla stessa strategia sotto forma di mandato o altro veicolo.

#### **Come vi comportate con un fondo che sottoperforma?**

Ogni giorno monitoriamo le performance di tutti i fondi che utilizziamo, che vanno anche parametrize all'andamento del peer group: ad esempio l'azionario europeo value negli ultimi anni ha sottoperformato molto rispetto al benchmark che è però un indice blend. Quindi un value ha fatto peggio del mercato, ma serve capire se questo è dovuto all'approccio o allo stock picking: nel primo caso non facciamo nulla, nel secondo mettiamo il fondo sotto osservazione. Un quarter di sottoperformance ci sta, due no ●