

# La gestione? Che sia attiva

In tempi di rendimenti bassi, o inesistenti, è sempre più necessario un approccio agli investimenti originale, in grado di valorizzare dati provenienti da una pluralità di fonti differenti.

**N**egli ultimi anni il mondo della finanza si è trovato a confrontarsi con molti e profondi cambiamenti. I contraccolpi della crisi del 2008, le politiche fortemente espansionistiche delle Banche Centrali che ne sono seguite e le grandi immissioni di liquidità sui mercati hanno avuto come effetto quello di modificare specifici equilibri strategici su cui si basava il lavoro degli asset manager. Ma com'è cambiato l'approccio di chi professionalmente 'costruisce' e monitora gli investimenti finanziari e i mercati?

Si può tranquillamente affermare che l'attuale situazione sia una sorta di 'mondo al contrario'. Un tempo un investimento perfettamente sicuro, come poteva essere quello di un'obbligazione elvetica, fruttava denaro, forse non molto, ma comunque meglio di oggi, dove presenta un rendimento negativo per il cliente. In un simile contesto la ricerca di un ritorno monetario per la clientela ha determinato la necessità di una gestione dinamica volta a ricercare rendimenti superiori ai benchmark di riferimento che si contrappone a quella più statica che bene aveva funzionato.

Negli investimenti è venuto a mancare il paradigma rimasto valido per decenni, che si basava sul concetto del 'Buy and hold' (letteralmente: compra e conserva). Tradizionalmente, le strategie si sono sempre basate su un intreccio di investimenti che fornivano al portafoglio l'equilibrio ricercato tra rendimento atteso e rischio. I tre assi principali erano, e sono ancora, sostanzialmente quelli del mercato azionario, obbligazionario e alternativo.

Dopo il 2008, tuttavia, è diventato più difficile raggiungere l'equilibrio di investimento ricercato, e questo perché si è intanto giunti all'undicesimo anno di fila di crescita dei mercati azionari, che per-

mangono ad alti livelli, perché il mercato obbligazionario obbliga ad aumentare il rischio optando per titoli di qualità inferiore alla ricerca di rendimenti positivi, e perché gli strumenti alternativi hanno avuto risultati altalenanti. Inoltre, rispetto al passato i tre comparti sono diventati sempre più correlati: per gli asset manager è insomma diventato più complicato fornire alla clientela soluzioni alle loro esigenze senza innalzare sensibilmente il livello di

**«Due modelli di analisi potrebbero essere la chiave di lettura del presente: Top-down, e Bottom up. Il primo implica un'analisi macro economica tesa a stabilire l'influenza sui singoli titoli di portafoglio, analizzati poi con il Bottom-up, la cosiddetta analisi fondamentale. L'integrazione dei due consente di combinare tendenze macro con specifiche dei singoli titoli»**

rischio. La gestione attiva del portafoglio ha lo scopo di ovviare a questa particolarissima situazione dei mercati.

Ma cosa implica, nel concreto, una gestione attiva? È innanzitutto un approccio più complesso che ha lo scopo di individuare le migliori opportunità di investimento disponibili sul mercato attraverso tecniche più sofisticate per fornire un potenziale di rendimento superiore.

Tra queste, potrebbe rivelarsi particolarmente interessante, e dalle non poche soddisfazioni, una strategia che coniughi



**Walter Lisetto, direttore e responsabile Asset Management di Axion Swiss Bank, Gruppo BancaStato.**

due approcci differenti quali il Top-down, e il Bottom-up. Un sentiero percorso, tra gli altri, anche dal fondo Equity di Axion.

Il Top-down implica un'analisi macro economica (tasso di crescita del Pil, tassi di interesse, tasso di cambio, e altro ancora) tesa a stabilirne l'influenza sui singoli titoli, i quali vengono poi analizzati tramite l'approccio Bottom-up, che si svolge a partire da dati di bilancio delle varie aziende attraverso la cosiddetta analisi fondamentale. L'integrazione dei due approcci consente di combinare le tendenze macro con le caratteristiche specifiche dei singoli titoli, europei e americani, con puntuali occasioni anche tra titoli di Paesi emergenti.

Qualcosa può però anche essere fatto con l'obbligazionario, specialmente sempre grazie a una gestione attiva, architrave portante, modulando attentamente duration, curve rolling down, valutando potenziali 'situazioni particolari' relative agli emergenti; ricorrendo se necessario a strumenti di tasso: Corporate, High Yield, Emergenti, convertibili e Cms (Constant Maturity Swap). Una filosofia applicata puntualmente dal fondo Unconstrained, di Axion, ma che richiede imperativamente una profonda conoscenza dei mercati target, dunque la presenza di specialisti.

La sempre più inevitabile e necessaria gestione attiva implica però un ruolo chiave di consulenti ed esperti di settore, traducibile in un ampliamento e rafforzamento dei team di asset management. Un investimento necessario per fornire risposte puntuali alla clientela. Con, nel caso di BancaStato, importanti ricadute anche sul territorio, a vantaggio della Piazza.