

Fondi misti, per i fund selector sono ancora poco appetibili (e avanza la 'FOMO')

fundspeople.com/it/fondi-misti-per-i-fund-selector-sono-ancora-poco-appetibili-e-avanza-la-fomo/1

17 giugno 2024



David Karni, Mario Unali, Roberto Bianchi, Stefano Battel

Attenzione all'intelligenza artificiale e alle scelte di politica monetaria delle banche centrali e, in generale, a un contesto in cui gli operatori si trovano a contrastare un elemento più "intangibile", legato alla scarsa visibilità rispetto alle risposte dei mercati ai segnali inviati dalla crescita economica. Tanto che si concretizza, in questo senso, il **fenomeno della FOMO, fear of missing out, traslato dal campo sociale a quello finanziario** nel timore di perdere le occasioni offerte dal mercato. In questo scenario, i portafogli con strategia multi-asset non brillano tra le scelte principali dei fund selector. Qualche eccezione, segnalano gli esperti, nella sostenibilità, ma in particolare se legata "a piani di investimento nel lungo termine". Riprende vigore, intanto, la possibilità di inserire in portafoglio soluzioni legate alle materie prime, oro e petrolio.

In questa terza puntata dell'approfondimento di **FundsPeople** dedicato alle scelte dei fund selector sul secondo semestre, lo sguardo sui fondi misti (e la scelta, in alcuni casi, di non inserirli nei portafogli).

Per leggere le analisi sui fondi obbligazionari vai qui, qui invece per i fondi azionari. A questo link le opinioni dei fund selector interrogati da **FundsPeople** in Spagna.

BCC R&P Nel 2024 "vince ancora il momentum"

"L'inizio della seconda metà dell'anno è un momento naturale di primi bilanci in cui si resetta parzialmente, o totalmente, quanto ipotizzato e implementato a inizio anno", la riflessione di David Karni, responsabile portafogli d'investimento di BCC Risparmio & Previdenza indica che, anche per il 2024, il discorso "non è diverso". "Chi (fra cui noi) a

inizio anno credeva che un rallentamento dell'economia americana avesse un riflesso negli asset di rischio ha mantenuto un atteggiamento prudente sia sul fronte azionario sia su quello degli high yield, perdendo qualche opportunità", sottolinea l'esperto. "Ne traiamo che stia vincendo ancora una volta il momentum, la fiducia nel saper prevedere le mosse della Fed, la speranza nella rivoluzione dell'intelligenza artificiale. D'altronde gli utili sono lì a evidenziare che dal punto di vista delle aziende i risultati sono arrivati".

L'interrogativo, adesso è legato agli sviluppi futuri e, in particolare, "se gli indizi di deterioramento dell'economia verranno alla ribalta oppure i mercati continueranno a leggere in modo positivo i dati negativi e in modo neutrale i dati positivi". Da qui, "impostare i portafogli multi-asset con questo dubbio si rivela complesso". Le motivazioni sono diverse: "L'azionario è in una sorta di FOMO (Fear of missing out, ndr) per cui è presto ridurne il peso, trascurando valutazioni non estreme ma neppure favorevoli. L'obbligazionario ha rendimento assoluto da cogliere ma soprattutto la parte più conservativa è ancora in via di normalizzazione e potrebbe alimentare la volatilità dell'intero portafoglio invece che ridurla. Le componenti alternative potrebbero introdurre un elemento di diversificazione ma con rendimenti confrontabili o inferiori al mondo obbligazionario perdono di interesse".

Secondo l'esperto, gli strumenti bilanciati "hanno perso il dominio della raccolta non appena sono tornati i rendimenti sul fronte obbligazionario, complice la performance negativa del 2022". In questa fase, in Bcc R&P notano, "interesse per i multi-asset legati ai temi della sostenibilità soprattutto se inseriti in piani d'investimento di lungo termine. Molti dei prodotti che oggi stanno sovraperformando si sono legati a un forte sovrappeso sulla tecnologia, che non ci sembra coerente con un approccio bilanciato e quindi tendiamo a escludere". **L'appetito per il rendimento**, comunque "farà riemergere nei prossimi trimestri i multi-asset income ma adesso siamo ancora nella fase iniziale".

Kairos Ritorno alle asset class che possono "offrire decorrelazione"

Mario Unali, portfolio manager di Kairos, nota come "l'elevata correlazione che stiamo osservando tra i mercati azionari e quelli obbligazionari costituisce un fattore di rischio e di vulnerabilità in capo alle asset allocation tradizionali, per le quali si rende quindi necessaria una profonda revisione dal punto di vista di costruzione del portafoglio e gestione del rischio di mercato". L'esperto spiega come questo si confermi anche "alla luce del nuovo contesto di tassi di interesse, destinati a rimanere in territorio positivo nel prossimo futuro anche in presenza di un rallentamento marcato dell'economia che, salvo scenari a oggi difficilmente prevedibili, non dovrebbe condurre a un ritorno del quantitative easing da parte delle principali banche centrali del mondo".

Nell'ambito dell'allocazione di portafoglio, a questo proposito, "occorre prendere in considerazione alcune delle asset class la cui popolarità è progressivamente diminuita dopo la crisi del 2008 ma che oggi, esaurita la spinta della 'repressione finanziaria'

operata dalle autorità di politica monetaria, possono tornare a offrire decorrelazione e rendimenti assoluti nel medio periodo”. **Il riferimento va al recente rialzo dei metalli preziosi** che, “ad esempio, propone l’oro come un valido strumento di diversificazione e, allo stesso tempo, di potenziale protezione dalla volatilità che potrebbe derivare dall’emergere di nuove tensioni sotto il profilo geopolitico”. **Discorso analogo per i metalli industriali**, “e più in generale per le materie prime: con un’esposizione adeguatamente aggiustata per la loro alta volatilità, questi attivi possono offrire esposizione al ciclo economico e ai temi più caldi del contesto attuale quali il trend dell’intelligenza artificiale, la transizione energetica in corso e la potenziale stabilizzazione dell’economia cinese nel corso dei prossimi mesi”.

Quanto agli approcci di investimento, l’esperto indica una preferenza per “uno stile di gestione flessibile e il più possibile attivo, quello migliore nel quadro di elevata dispersione dei rendimenti che stiamo vivendo”. La **minore correlazione dei titoli nei maggiori indici azionari**, infatti, “propone rispetto all’era precedente alla pandemia un contesto assai favorevole per la gestione attiva, sia dal lato lungo sia da quello corto del portafoglio, con ricadute positive sulla potenziale generazione di extra-rendimenti da parte delle strategie alternative liquide”.

Banor SIM “Mantenere una sovraesposizione ai settori difensivi”

Si concentra sulle singole asset class l’approfondimento di Roberto Bianchi, PM di portafogli multi-asset globali e head of funds selector di Banor SIM. “L’azionario offre potenziali rendimenti superiori nel lungo termine, nonostante l’elevata volatilità a breve termine”, afferma l’esperto sottolineando che, per mitigare il rischio, “la diversificazione geografica e settoriale è essenziale”. **E proprio dal punto di vista geografico anche qui torna il mercato azionario USA**, che “continua a mostrare un forte potenziale di crescita, in particolare nel settore tecnologico, alimentato dall’entusiasmo per l’intelligenza artificiale”, mentre in Europa, “la domanda interna è in calo e la dipendenza dall’export diventa critica in una fase di rallentamento del commercio internazionale”, per questo motivo (e in attesa di maggiore chiarezza sulle future mosse della BCE), il suggerimento è quello di “una posizione neutrale verso questa regione”. Negli emergenti, per contro, “la disinflazione permette alle banche centrali di anticipare le mosse della Fed. La Cina appare relativamente più attraente, anche se l’impulso alla crescita non è ancora sufficiente per trainare tutti i mercati emergenti”, per cui, anche in questo caso una posizione neutrale “sembra appropriata”.

Bianchi afferma che **i titoli governativi sono stati “deludenti” dall’inizio dell’anno**, “ma potrebbero sovraperformare la liquidità nella seconda metà del 2024, considerando che il costo opportunità di mantenere liquidità in portafoglio rimane negativo”. I corporate bond, intanto, mostrano spread compressi, “riflettendo un forte interesse degli investitori spinto dalla ‘fear of missing out’ su rendimenti attraenti”. In questo scenario le indicazioni sono per mantenere “una sovraesposizione ai settori difensivi, poiché in caso di

un'economia più forte del previsto, i titoli con caratteristiche value tenderebbero a sovraperformare. I titoli growth, dipendenti dai tassi di interesse, performerebbero meglio solo se i tassi scendessero oltre le aspettative. Le large cap mostrano resilienza già riflessa nelle valutazioni, mentre le small cap, con maggiore esposizione ai tassi variabili, potrebbero beneficiare maggiormente di eventuali tagli. Tuttavia, i rischi rimangono elevati se i tassi restano alti". Anche Bianchi **richiama l'opportunità di "strumenti di hedging come oro e petrolio"** considerati "positivi". Sebbene il rallentamento globale possa influire negativamente sul petrolio, infatti, "la riduzione degli investimenti in capitale e le scorte minime negli Stati Uniti pongono un limite al prezzo".

Cherry Bank Preferenza per gli "strumenti puri"

La view di Stefano Battel portfolio manager di Cherry Bank prende il via da una lettura macro dei dati sulla crescita che, "in presenza di indicatori sull'inflazione tendenzialmente in calo rappresenta un quadro ottimale per i mercati". Questo tuttavia non vuol dire che l'economia procede senza contrattempi. "Nonostante circa 27 mesi consecutivi con il tasso di disoccupazione pari o leggermente inferiore al 4%, alcuni segnali indicano un mercato del lavoro meno in salute di quanto una prima lettura del dato faccia intendere". Il riferimento va agli Stati Uniti, dove "il tasso delle dimissioni volontarie, rilevato dal Jolts è sceso ai minimi post-pandemia e con essi anche i piani di assunzione", mentre la curva di Beveridge "si sta avvicinando all'estremità superiore (livelli pre-pandemici)". Questo, secondo l'esperto "potrebbe portare al riemergere di un tradeoff più normale, portando a un tasso di disoccupazione più elevato. Se da un lato l'aumento della disoccupazione aiuterebbe a dare lo slancio finale nel contenere l'inflazione, un tasso di disoccupazione eccessivo farebbe aumentare la probabilità di recessione".

I timori, al momento, sono controbilanciati dall'espansione economica, "anche se le imprese e le famiglie stanno ancora cercando di assimilare lo shock globale dei tassi, come mostrato dalle vendite di nuove case e dal settore manifatturiero che mostrano tali effetti". Battel ricorda poi come un inasprimento la politica monetaria delle banche centrali (pur non portando automaticamente a una recessione) può "creare fragilità nei mercati e nell'economia, rendendoli vulnerabili agli shock".

Le implicazioni strategiche di questa view portano a preferire il credito, "sia pubblico sia privato, come budget di rischio". Sul fronte titoli di Stato "meglio prediligere le scadenze brevi e lunghe (barbel strategy) dei Paesi sviluppati. Per il credito corporate, sebbene gli spread presentino livelli prossimi ai limiti inferiori dei loro intervalli storici, ciò non preclude ulteriori restringimenti sulle scadenze intermedie investment grade". Maggiore **cautela, invece, per la componente high yield**, "dove si riscontra un potenziale inferiore limitato in quanto gli spread difficilmente compensano il rischio di default, pertanto la selezione degli emittenti gioca un ruolo cruciale". Completano l'asset allocation l'oro, "considerato un eccellente elemento di diversificazione nei portafogli

multi-asset e l'azionario giapponese con un mix favorevole di crescita, politica monetaria di supporto e momentum". L'esperto sottolinea, invece, l'assenza di fondi misti in portafoglio: "Tale scelta – afferma – si basa sull'utilizzo di strumenti 'puri' che permettono non solo una maggiore aderenza alle view del gestore, ma anche la possibilità di minimizzare il cosiddetto 'benchmark misfit' riducendo il rischio attivo senza penalizzare le performance finali".