

OLTRE L'ETICHETTA

Dietro la nomenclatura multi asset si cela un universo eterogeneo; si tratta di un ampio contenitore, più flessibile rispetto ai tradizionali fondi bilanciati, che le case di investimento riempiono con strategie dinamiche e funzionali a dispetto della volatilità

I prodotti multi asset hanno avuto, a partire dal 2012, un crescente successo di pubblico e di raccolta. Nonostante si tratti di un'asset class ormai matura e la locuzione che li individua sia all'apparenza intuitiva, come spesso accade quando un prodotto diventa di moda, è necessario seguire alcune regole di base per distinguere l'approccio che pubblicizza da quello che lo usa come un vestito buono, ma che dentro è altro. Dietro l'etichetta generale, infatti, si cela un universo eterogeneo, in cui coesistono prodotti molto simili ai fondi bilanciati classici, con una asset allocation suddivisa in modo tendenzialmente rigido fra obbligazioni e azioni e prodotti in cui l'allocation del patrimonio fra un numero maggiore di attività finanziarie può seguire strategie diverse e più dinamiche. L'etichetta multi asset, quindi, è un ampio contenitore

che le diverse case di investimento possono riempire con le strategie ritenute più congeniali e, di solito, con una flessibilità maggiore rispetto ai tradizionali fondi bilanciati.

La maggiore ampiezza dell'universo investibile e delle strategie di investimento utilizzabili permette ai prodotti multi asset di affrontare due questioni spesso problematiche: l'allocation del rischio e l'aumento delle correlazioni. Nel primo caso, il tema si affronta stabilendo un livello di rischio complessivo di portafoglio che viene ripartito in base a proporzioni fisse tra le diverse attività finanziarie, fra le quali, oltre ad azioni, obbligazioni e liquidità, di solito vengono inserite almeno le materie prime. Da questa allocation del rischio deriva poi il peso di ciascuna asset class nel portafoglio,



"I prodotti multi asset possono ridurre il rischio nelle fasi ribassiste"

ROCCO PROBO
Consalique

VADEMECUM PER INVESTIRE

"Se si vuole partire da una definizione, si può inizialmente sottolineare ciò che distingue un fondo multi asset da un classico fondo bilanciato. Il primo elemento riguarda il fatto di ampliare le classiche macro asset class, ovvero azionario, obbligazionario e monetario, ad altre più sofisticate, come materie prime e immobiliare", spiega **Rocco Probo**, analista dell'ufficio studi di Consalique. "In secondo luogo, questa tipologia di prodotti evidenzia un'ampia flessibilità e una capacità di adattarsi alle differenti condizioni di mercato e, potenzialmente, attraverso un uso saggio delle coperture, di ridurre il rischio nelle fasi di mercato ribassista. Le nostre analisi di clustering, a ogni modo, non riescono a individuare sostanziali differenze tra fondi con l'etichetta multi asset e i restanti fondi bilanciati. Tale conclusione è confermata dall'assenza di sostanziali differenze nell'asset allocation media di categoria o nei costi annui ricorrenti dei fondi, in media comunque medio-alti. Chiaramente, l'analisi di gruppo permette solo di ottenere uno sguardo d'insieme, ma non di individuare i singoli fondi che effettivamente si caratterizzano per una buona gestione attiva".

REGOLA NUMERO UNO: TRASPARENZA

Allora, come muoversi in questo contesto così variegato? "Un primo elemento a cui diamo particolare importanza, soprattutto in un'ottica di consulenza su base indipendente, è la trasparenza nelle informazioni fornite agli investitori", afferma **Probo**. "Investire in un fondo multi asset significa prima di tutto fornire una delega al gestore, peraltro più ampia dei fondi flessibili che si concentrano su un'unica asset class, come nel caso degli obbligazionari flessibili. La trasparenza, quindi, assieme a una ponderazione del peso all'interno del portafoglio complessivo dell'investitore, ci permette di gestire al meglio quello che definiamo il 'rischio gestore'. Sotto un profilo più quantitativo, nelle nostre metodologie riteniamo opportuno valutare il grado di attività – la cosiddetta gestione attiva – rispetto a un classico benchmark bilanciato, coerente con la politica di investimento e il target di volatilità del fondo. Come ulteriore aspetto, i costi rappresentano un altro elemento da considerare al momento della selezione, sia nell'ottica di garantire un prodotto efficiente ai nostri clienti, sia in quella di confrontarsi con un mercato dove trovare i rendimenti può risultare spesso difficile. In tema di costi, vanno considerati sia quelli ricorrenti, come le spese correnti, sia quelli non conoscibili *ex-ante*, come le commissioni di performance".

ALLA LARGA DALLA VOLATILITÀ

"I fondi multi asset sono una tipologia di investimento dinamica che consente all'investitore di mitigare la rischiosità degli investimenti diversificando la propria asset allocation, attraverso una gestione attiva che terrà conto della ripartizione dei rischi", conferma **Thomas Candolo**, analista dell'Ufficio Studi di Copernico SIM. Con mercati così nervosi e volatili a causa di incertezze politiche e macroeconomiche e con la difficoltà di generare rendimenti in un contesto di tassi di interesse bassi o negativi, "la detenzione di strumenti così evoluti e duttili risulta essere una scelta vincente", sostiene **Candolo**. "Questo perché permette di cogliere le opportunità dei mercati limitandone la volatilità attraverso strategie di investimento flessibili definite sulla base di livelli di rischio predeterminati. Sono fondi che soddisfano le esigenze di investimento di una vastissima gamma di clienti, che va dai singoli investitori interessati al risparmio, alle istituzioni quali banche, fondi pensione e fondi sovrani".

FOCUS SULLA GESTIONE DEL RISCHIO

Come si seleziona, quindi, un multi asset? "La selezione del fondo in generale dev'essere il risultato di una valutazione puntuale degli obiettivi e dei livelli di rischio dell'investitore; stabiliti tali livelli si procederà

con una valutazione accorta sulla tipologia di fondo da sottoscrivere", dice **Candolo**.

In generale, continua l'esperto di Copernico Sim, "il target di questi fondi è in genere un rendimento in un contesto di volatilità contenuta con un'esposizione diversificata su diversi mercati, anche quelli alternativi, scarsamente correlati, con posizioni long e short di breve, brevissimo e medio periodo. Tali strumenti sono adatti a un investitore con un profilo di rischio medio che cerca di preservare il capitale durante le fasi di volatilità dei mercati, mantenendo la gestione del rischio al centro del processo di investimento".

Inoltre, lo strumento per sua natura consente un approccio all'investimento altamente flessibile. "Solitamente vengono utilizzati modelli risk-balancing volti a definire un asset allocation che risponde in modo dinamico agli andamenti dei mercati con il fine di identificare e sfruttare le opportunità di investimento nel rispetto dei livelli di volatilità definiti *ex ante* dalla strategia", spiega ancora l'esperto di Copernico Sim. "Per portare un esempio, nel contesto attuale la possibilità da parte di questi fondi di arginare la volatilità può essere ottenuta investendo attraverso diversi mercati che storicamente non sono correlati. Ne sono un esempio l'oro e il barile o valute dei paesi emergenti e lo yen o franco svizzero. Questo permette di

entrare nei mercati in fase di accelerazione e di ridurre l'esposizione in quelli che stanno facendo registrare forti ribassi pur mantenendo livelli di volatilità contenuta e di bassa correlazione rispetto alle classiche soluzioni di investimento”.

PRIVILEGIARE LE GESTIONI ATTIVE MISURABILI

Oltre alla diversificazione, un altro tratto distintivo e caratterizzante dei fondi multi asset è la gestione attiva, come afferma **Riccardo Ambrosetti**, presidente di Ambrosetti AM Sim: “In tal senso, è auspicabile che la gestione dinamica delle diversificate opportunità di investimento si possa misurare con un active share significativo. Il mio suggerimento è puntare su gestori che incorporino capacità decisionali trasversali sia in ambito asset allocation che selection e siano preparati a gestire con flessibilità l'aspetto del market timing. Inoltre, molti osservatori qualificati accreditano un importante vantaggio decisionale a coloro che utilizzano protocolli decisionali *data driven* ritenuti più efficaci nel governare l'area di investimento in mercati sempre più complessi e interconnessi. I tre elementi di valutazione più importanti sono dunque la gestione attiva, la liquidabilità e la costanza di risultati”.

ADATTI A UN'OTTICA DI MEDIO-LUNGO PERIODO

Generalmente i multi asset sono fondi che dovrebbero avere una componente absolute return, ovvero generare ritorni positivi in diverse condizioni di mercato andando ad assicurare quello che in passato era garantito dall'investimento obbligazionario attraverso un'ampia diversificazione di strategie, geografica, settoriale e di asset class. “Per questo”, afferma **Ambrosetti**, “si tratta di prodotti adatti soprattutto a investitori con un'ottica di medio-lungo periodo che puntano a un incremento costante del proprio capitale nel tempo, evitando le tipiche oscillazioni dei mercati azionari. In taluni casi – rari – particolari capacità di fondere aspetti di allocation e selection con sistemi di timing puntuali possono permettere a questa tipologia di fondi di assicurare anche una volatilità relativamente contenuta che si riflette in basse frequenze e ampiezza di perdite a breve termine, consentendone dunque la



“Con una gestione attiva, i fondi multi asset terranno conto della ripartizione dei rischi”

THOMAS CANDOLO
Copresidente AM SIM