

Rigore e razionalità generano valore

Contenere i 'drawdown' applicando una politica d'investimento rigorosamente razionale, disciplinata e lungimirante nel tempo. Capitalizzando gli interessi accumulati.



A lato, la sede luganese dell'istituto. Sotto, i cinque principi della strategia d'investimento proposta.

L'attuale contesto economico e di mercato spinge a delle riflessioni sulle opportunità d'investimento da cogliere. I rendimenti al netto dell'inflazione sono nulli o addirittura negativi. In un contesto in cui le banche centrali lentamente normalizzano la loro politica monetaria, il ritorno

atteso dall'investimento obbligazionario tradizionale è basso, soprattutto in relazione ai rischi di duration e di credito impliciti nell'asset class. Il mercato azionario offre ancora un rendimento interessante almeno in termini relativi. Pur essendo su valori elevati di P/E, l'earning yield (ovvero il reciproco del P/E) è ancora

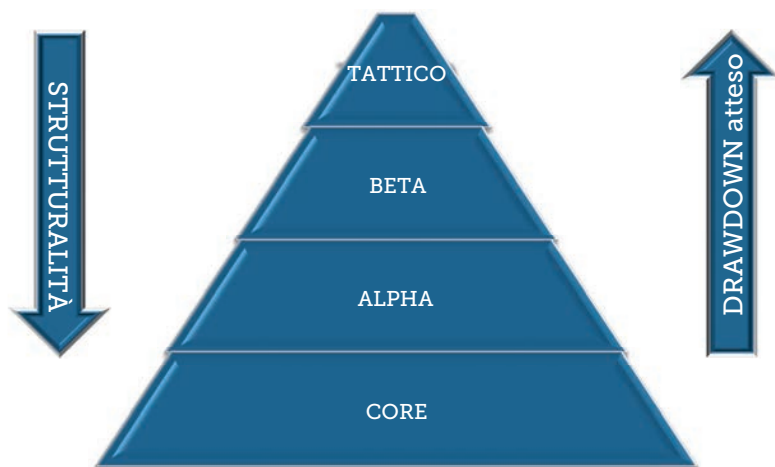
maggiore rispetto ai bond yield, e gli utili aziendali sono previsti ulteriormente in rialzo. Senza doversi scomodare nel recuperare gli annali di storia dei mercati finanziari, anche già solo i due anni appena trascorsi ci hanno ricordato una volta di più che fare previsioni sul futuro, e posizionare i portafogli di conseguenza, è un lavoro che cela molte insidie. Questo per almeno due motivi: è estremamente difficile fare pronostici su eventi binari, come possono essere gli esiti dei confronti politici; ed in secondo luogo, quand'anche se ne indovini l'esito, le conseguenze sono tutt'altro che scontate.

Nel 2016 le sorprese sono state rappresentate dal referendum sulla Brexit, dalle elezioni presidenziali Us, e dal referendum italiano. In tutti e tre i casi gli esiti elettorali hanno colto il mercato di sorpresa, e ancor più sorprendente è stata la risposta degli operatori a tali esiti. Anche il 2017 presagiva risultati elettorali catastrofici, con forti timori per una deriva anti-europea derivanti dalle elezioni Olandesi e Francesi. Paure che per l'ennesima volta si sono rivelate infondate.

La difficoltà e i rischi di impostare le scelte d'investimento basandosi su previsioni future, il basso rendimento atteso del mercato obbligazionario e la necessità di muoversi verso asset class considerate più rischiose e meno liquide per avere attese di ritorni positivi, richiedono un approccio innovativo, che ricerchi nuove fonti di diversificazione e di bilanciamento dei rischi in portafoglio.

Va letta in tal senso la nuova offerta di Banca del Sempione, che ha di recente

Gli elementi della strategia d'investimento



lanciato un nuovo comparto del quale è promotore e gestore: Multi Asset Capital Appreciation (Isin: Lu1590086069) di Base Investments Sicav.

Si tratta di un comparto bilanciato multi-asset, multi-manager che si prefigge l'obiettivo di perseguire una crescita reale del capitale nel medio lungo periodo, prestando particolare attenzione al contenimento dei drawdown. La gestione viene attuata attraverso l'utilizzo di strategie direzionali e non, in ambito obbligazionario, azionario ed in misura limitata in materie prime. La parte valutaria, invece, rappresenta un overlay piuttosto che una classe attiva d'investimento.

La strategia d'investimento si basa su cinque principi:

- Capitalizzazione degli interessi, ovvero maturare utili su utili pregressi, innescando un effetto palla di neve che porta ad una crescita del capitale investito.
- Contenimento dei drawdown. Qui risiede una delle novità principali dell'approccio di Banca del Sempione che ha introdotto l'utilizzo di strategie sistematiche a sostituzione di un approccio direzionale al mercato obbligazionario. In passato, infatti, una gestione bilanciata tradizionale stemperava la volatilità di un portafoglio investendo in strumenti ritenuti privi di rischio (le obbligazioni governative). Oggi la protezione offerta da questi strumenti è tutt'al più limitata, a causa di tassi ormai rasenti lo zero (e per forza di cose destinati a salire).
- Disciplina nella costruzione di portafoglio. Ciascuna compravendita si colloca

in uno specifico tassello del book e non viene mai considerata come operazione a sè stante.

- Riduzione di bias cognitivi ed emozionali. L'approccio freddo e meccanico di talune strategie utilizzate mitiga fortemente la variabile emotiva che guida e condiziona le scelte d'investimento.
- No timing di mercato. Siamo fermamente convinti che una buona costruzione di portafoglio attraverso forze bilancianti sia di gran lunga più efficace rispetto a goffi ed improvvisati tentativi di predizione dei movimenti di mercato.

I cinque principi fondanti della strategia si traducono in una struttura d'investimento piramidale all'interno della quale viene collocato ciascuno strumento finanziario. L'ordinamento e il peso dei quattro blocchi fondanti della strategia non è casuale, bensì segue una logica di tipo bi-dimensionale, in base al drawdown atteso dello strumento e al grado di strutturalità della strategia stessa in portafoglio.

Il drawdown (DD) atteso dei quattro blocchi è di natura crescente. Vale a dire che il DD atteso del secondo blocco (alpha) è maggiore rispetto al DD atteso della base della piramide (blocco core) e così via.

Se la prima dimensione è di natura crescente, quella strutturale è di natura decrescente. Ovvero il quarto blocco (tattico) ha un'importanza strutturale inferiore rispetto a quella dei precedenti e di conseguenza tende ad essere una componente poco stabile all'interno del fondo.

Che un blocco rivesta importanza strutturale superiore rispetto a un altro, signi-



Sopra, il gestore, Flavio Inconorato. Sotto, pur mantenendo interessi costanti all'8% annuo a seconda che siano semplici o composti.

fica che il portafoglio tende a completarsi all'aggiunta progressiva di ciascun mattoncino. Ad esempio, un portafoglio costituito solo ed esclusivamente dal blocco core dovrebbe garantire un profilo tendenzialmente 'absolute', indipendente dai movimenti di mercato. Il portafoglio inizia poi ad assumere una certa direzionalità all'aggiunta di blocchi successivi.

Si profila così un approccio assolutamente bottom-up nella costruzione delle scelte d'investimento, immune all'isteria tipica della rincorsa ai rendimenti su base giornaliera. A chi si indirizza il fondo? All'investitore che vuole ottenere una crescita del capitale nel tempo, partecipando ai rialzi di mercato più di quanto rischi di perdere in fasi di correzione.

In un momento storico caratterizzato da condizioni quadro mai incontrate in precedenza e dove anche per questo motivo è impossibile anticipare le reazioni dei mercati agli avvenimenti geopolitici e macroeconomici, l'obiettivo perseguito dal comparto è di generare performance senza forzatamente porre limiti alle opportunità di investimento, ma tenendo sotto fermo controllo tutte le variabili di rischio attraverso una gestione oculata e intelligente del portafoglio, che consenta, attraverso le strategie quantitative impiegate, di contenere le correzioni più importanti e significative. Questo implica una certa volatilità, vista ed interpretata però come il presupposto per generare valore in un contesto economico nel quale i rendimenti degli asset privi di rischio sono negativi.

