

POCHI VINCOLI, MOLTA STRATEGIA

I fondi absolute return, se ben scelti, offrono un elevato effetto diversificazione e decorrelazione. Ma non sono la soluzione miracolosa al problema della volatilità

L'offerta di fondi absolute return è abnorme, e questo non facilita la scelta. Alcuni spiccano per aver conservato performance particolarmente buone negli ultimi anni e pertanto – anche se il passato non è predittivo – potrebbe valer la pena considerare di aggiungerne al proprio portafoglio. Sul fronte equity, i nomi sono quelli di Moneta Long Short (ISIN FR0010400762), che utilizza un approccio quantitativo e fondamentale per investire nell'azionario europeo con l'obiettivo di restituire ritorni positivi e de-correlati dal mercato; Memnon Fund (ISIN LU1536788554), fondo market neutral che combina l'utilizzo di strumenti derivati, fondi e titoli azionari; MontLake Tiber Diversified (ISIN IE00BYWQC33), che utilizza exchange traded futures per ottenere

un'esposizione su equities, fixed income, commodities e forex. Sul lato bond, invece, H2O MultiBonds (ISIN FR0010930438), che impiega una strategia aggregate sul reddito fisso di Paesi appartenenti all'Ocse e con gestione dinamica dell'esposizione valutaria; Vontobel Fund Twentyfour Absolute Return Credit (ISIN LU1331789617), con strategia corporate su un orizzonte medio di tre anni; H2O Adagio (ISIN FR0010929794), con focus su obbligazionario globale a duration corta.

Si tratta solo di alcuni esempi virtuosi, e l'elenco potrebbe essere ampliato a dismisura. Tuttavia, al di là dei singoli nomi, potrebbe essere interessante costruire un *vademecum* di sintesi delle caratteristiche di un buon total return che il consulente possa proporre alla propria clientela.

“Innanzitutto, non necessariamente il concetto di absolute return va legato a una logica di basso rischio, anche se il mantenimento del capitale iniziale è uno dei dogmi di queste soluzioni”, afferma Alessandro Allegri, amministratore delegato di Ambrosetti Am Sim. “Possono dunque esistere sia strategie a bassa che ad alta volatilità e in tal senso non esiste un vincolo legato a uno o più mercati di riferimento (benchmark), né agli strumenti da utilizzare (azioni, obbligazioni, materie prime, ecc.) o alle technicalità sottostanti (trend follower, contrarian, long, long-short, ecc.). Certamente, invece, l'approccio comune e insindacabile è che stiamo parlando di soluzioni a gestione attiva con una richiesta di competenze superiori rispetto alla replica passiva di un mercato sottostante”.

Le basi da cui partire per costruire un portafoglio a ritorno assoluto solo le medesime che per qualsiasi investimento in risparmio gestito: “I parametri iniziali che devono essere presi in considerazione”, dice Allegri, “sono naturalmente l'orizzonte temporale entro il quale voglio misurare il mio ritorno assoluto, il livello atteso di rischio – posso accettare infatti rischi maggiori a fronte di ritorni potenziali superiori – e il target di rendimento, che condiziona gli strumenti e le tecniche che devo utilizzare per raggiungere l'obiettivo stimato”.



“Gli absolute return richiedono competenze superiori rispetto alla replica passiva di un mercato sottostante”

ALESSANDRO ALLEGRI
Ambrosetti Am Sim

Un ulteriore parametro da guardare subito è il livello di protezione offerto (proprio perché peculiare dello strumento): va osservato, infatti, che è molto variabile da prodotto a prodotto ed è dunque fondamentale leggere i documenti allegati allo stesso per capire se si tratta di una garanzia con valore formale o di un obiettivo non vincolante e qual è il livello protetto o garantito, perché ci sono protezioni limitate al solo capitale e clausole di knock-out. Ciò significa che sotto un certo livello di perdita, sparisce la protezione. Attenzione anche a vincoli temporali e illiquidabilità: le penali collegate alla violazione dei primi sono spesso significative: mentre note e certificati strutturati, poi, possono essere difficili da vendere sul mercato secondario.

Ma torniamo ai fondi, che, come visto, “sulla carta

sono uno strumento eccezionale per i risparmiatori”, esordisce Salvatore Gaziano, direttore investimenti di SoldiExpert SCF. “E, non a caso, negli scorsi anni sono stati fra i campioni nella raccolta grazie a un marketing o storytelling adeguato che prometteva una sorta di quadratura del cerchio. Un po’ fondo d’investimento, un po’ hedge fund. Così erano stati presentati soprattutto a partire dal 2010. Uno strumento d’investimento alla portata di tutti i risparmiatori (quindi con una soglia d’ingresso molto bassa) che doveva offrire la trasparenza e la liquidità di un prodotto finanziario “rodato” con la possibilità di attuare strategie più aggressive e coraggiose. Promettevano di essere investiti sui mercati finanziari attraverso strategie diversificate e partecipare, però, soprattutto ai guadagni, indipendentemente dall’andamento dei mercati”.

E tuttavia il ritorno assoluto, come abbiamo visto, non è garantito e dietro all’etichetta si nasconde, come al solito, molto marketing. “Se guardiamo l’andamento dei fondi flessibili globali negli ultimi cinque anni”, continua Gaziano, “scopriamo che questi fondi hanno ottenuto mediamente un rendimento del 3,7% annuo con una volatilità annualizzata del 6,3%, mentre un banale paniere composto da 50% azioni mondiali Msci World e 50% obbligazionario avrebbe ottenuto un rendimento

quasi doppio con una volatilità dell’8%. Insomma, come avevamo facilmente previsto nel 2010, tanto rumore per nulla. E sono pochissimi i casi di fondi absolute che si discostano in modo forte dal branco”. Una caratteristica che rende il lavoro del consulente quanto mai determinante.

Ciò detto, quanta parte del portafoglio dovrebbe essere dedicata ai fondi absolute return? “Una premessa è che nella nostra esperienza questo tipo di fondi, come ogni altro, va monitorato continuamente senza fare scelte fideistiche ma adeguandosi ai mercati. Quanto al peso in portafoglio direi che debba essere al massimo del 10% su patrimoni molto elevati. Non sono la soluzione miracolosa al problema degli investimenti”, risponde il direttore investimenti di SoldiExpert. Che spiega qual è il suo metodo di selezione: “Quello che noi cerchiamo sempre di monitorare è il rapporto rendimento/rischio e la capacità di fare meglio nel mercato. In questa categoria, Sextant Grand Large (FR0010286013) è una sicav francese (non facilmente sottoscrivibile in Italia) che ha dato nel passato grandi soddisfazioni ed è un raro caso di absolute return che ha mantenuto quanto promesso. Buonissimi rendimenti con bassa volatilità. Vi è poi fra i flessibili il caso di H2O Multistrategies (FR0010923383) ma, se il rendimento è

stato ed è straordinario – come la raccolta negli ultimi mesi –, l'altra faccia della medaglia è una volatilità molto elevata (-28%) che lo sconsiglia ai deboli di cuore se non si è disponibili a sopportare ampie fluttuazioni. Sono poi degni di menzione come rendimento nell'ultimo quinquennio fra i ritorni assoluto a media volatilità l'AXA WF Global Optimal Income (LU0465917044), AZ F.1 Trend (LU0227439709), EF Azioni Strategia Flessibile (LU0497415702)".

In teoria, i fondi absolute return sono dunque la soluzione perfetta per investitori che non hanno modo e tempo di seguire i propri investimenti, demandando gli oneri di questo lavoro a un professionista specializzato nella gestione attiva e incentivato a raggiungere i risultati obiettivo. E "possono rappresentare, in un portafoglio diversificato, un valido compendio a un investimento in strumenti legati a un benchmark e dunque più vincolati all'andamento di un mercato sottostante. Se ben scelti, offrono tipicamente un elevato effetto diversificazione e decorrelazione", dice Allegri, all'amministratore delegato di Ambrosetti AM SIM. "Nel corso degli anni certamente il mercato ha offerto molti prodotti Absolute Return, la maggior parte di carattere obbligazionario, e in molti casi questi ultimi sono in difficoltà e lo saranno nell'affrontare lo sviluppo futuro sui mercati. Cedole bassissime con una

dinamica rialzista dei tassi alle porte rendono improbabile il raggiungimento degli obiettivi di crescita dovuti, mantenendo un profilo di rischio contenuto. Sicuramente privilegiamo, per il prossimo ciclo, soluzioni che lavorano su strumenti diversi o che quantomeno combinino attivamente sia azioni che obbligazioni ma, soprattutto, soluzioni con approcci innovativi in grado di superare con successo il profondo cambiamento di paradigma che i mercati affronteranno nei prossimi cinque-dieci anni, nei quali non necessariamente gli approcci tradizionali garantiranno risultati adeguati".

Un elemento significativo da considerare, inoltre e come già accennato, "è certamente la liquidabilità: selezionare prodotti che non vincolano necessariamente

"Gli absolute return vanno monitorati continuamente, senza fare scelte fideistiche ma adeguandosi ai mercati"



SALVATORE GAZIANO
SoldiExpert SCF

a una scadenza e che, soprattutto, investono in strumenti sottostanti liquidi e facilmente liquidabili garantisce una maggior tutela e libertà al sottoscrittore”.

In termini di strategie, quali sono le migliori da applicare nel mercato attuale e perché?

“I gestori absolute return hanno tre carte a disposizione”, risponde Allegri, “allocation, per decidere un’efficiente distribuzione tra varie asset class; selection, per scegliere i migliori temi all’interno di un asset class generando extrarendimento; infine, timing, per definire puntualmente le opportunità di acquisto e vendita creando contemporaneamente una leva di rendimento e di riduzione di rischio. Non necessariamente devono essere utilizzate tutte e tre le carte, non facili da gestire contemporaneamente per tutti i gestori, ma di sicuro chi sa usarle e può usarle ha un vantaggio operativo significativo e articolerà soluzioni di investimento adeguate per i suoi investitori. Quando poi parliamo di soluzioni con pochi vincoli come gli absolute return, l’approccio sistematico alle scelte di investimento, già importante in generale, diventa una caratteristica fondamentale per non perdersi nel percorso di consegna di risultati utili all’investitore finale, garantendo di non subire gli effetti negativi della gestione emotiva dei mercati e assicurando l’oggettività delle scelte e la

ripetibilità dei comportamenti di successo”.

L’assenza di vincoli è una caratteristica che permette di fare emergere le competenze e le capacità di un sistema di gestione attivo. “Ma è giusto chiarire che in realtà anche le soluzioni absolute return possono avere dei vincoli”, avverte Allegri, “ed è corretto che li abbiano se questi servono a delimitare il campo di gioco e definire puntualmente rischi e benefici per l’investitore finale. Per noi è normale e doveroso definire in fase progettuale quei limiti necessari a creare il rapporto tra rendimento e rischio ideale della singola soluzione. La strategia si muoverà poi, tipicamente, rispettando quei parametri di frequenza di risultati positivi, di massima perdita periodale, di drawdown, di tempo di recupero delle perdite, di volatilità negativa e così via. Gli effetti per il cliente si tradurranno in risultato finale più avvalorabile sia in termini di performance che di sostenibilità emotiva”.

Fatte le doverose premesse sul profilo di riscuotere rendimento, per Allegri “alcuni absolute return che utilizziamo da tempo e che con obiettivi e stili diversi stanno dimostrando una elevata efficienza sono: Swan Sicav SIF - Swan Multistrategy; Lemanik SICAV - Active Short Term Credit; RAM Lux Systematic Funds – Long/Short European Equities; Invesco Active Multi-Sector Credit”.