

FONDI ACQUA E SAPONE SOTTO LA LENTE

Trattandosi di prodotti in voga, i multi asset sono stati a volte condizionati da operazioni di 'maquillage' che ne hanno celato le possibili insidie. I veri e propri vantaggi offerti da queste strategie, comunque, rimangono tangibili

Hanno offerto, anche nel 2018, *annus horribilis* dei mercati, rendimenti migliori rispetto ad altre tipologie di fondi. E dunque, i multi asset hanno retto, continuando ad attrarre la fiducia degli investitori italiani. Nonostante i primi riscatti a settembre, hanno chiuso l'anno con una raccolta netta di 43 miliardi di euro, battendo i fondi azionari con un margine di 11 miliardi. Il trend si prevede in crescita anche per il 2019, a fronte delle sfide che attendono i mercati, dal rallentamento dell'economia mondiale, ai possibili inasprimenti dei dazi doganali e all'hard Brexit. Qualche rischio c'è e risiede nell'avanzata delle soluzioni Environmental, social and governance (Esg) che, se non

opportunamente catturate dai multi asset, potranno erodere quote di mercato anche significative.

SCEGLIERE AUTENTICI MULTI ASSET

Tuttavia i fondi multi asset, o meglio, l'universo eterogeneo che si trova dietro quest'etichetta è a tratti insidioso e, essendo stato un prodotto di moda a lungo, è stato condizionato da operazioni di maquillage non infrequenti. "Nel 2015 in un nostro report su MoneyReport.it ci domandavamo se dietro l'etichetta multi asset non si celassero dei rischi", risponde **Salvatore Gaziano**, direttore investimenti di SoldiExpert SFC. "Sulla carta questi prodotti promettevano al

risparmiatore di saper governare le Borse entrando e uscendo al momento opportuno, spostandosi dall'azionario all'obbligazionario, alla liquidità o alle materie prime quando serviva. Inoltre, diversi fondi multi asset venivano presentati promettendo di generare performance elevate qualsiasi cosa accadesse sui mercati grazie all'abilità dei gestori di spostarsi da un asset all'altro e fiutare i mercati grazie al proprio team di specialisti".

In effetti, un multi asset autentico ha tutte queste caratteristiche: garantisce decorrelazione, flessibilità, protezione dalla volatilità. Il problema è che spesso, e non è sottovalutare, sotto il vestito c'era ben altro, ovvero un normale fondo bilanciato, per esempio.

PARTIRE DA UNA DEFINIZIONE

Dare una definizione è quindi difficile perché ogni società di gestione e il marketing delle società si è sbizzarrita nel raccontarne le virtù. Un fondo multi asset è un fondo che investe in una molteplicità di asset class (come ad esempio azioni, obbligazioni, materie prime, liquidità, volatilità, real estate, divise, ecc) e tipicamente fa dell'asset allocation la propria bandiera. "Nella maggior parte dei casi non ha benchmark, quindi la composizione può variare anche piuttosto liberamente e dinamicamente" afferma **Raffaele Zenti**, co-fondatore



"Pur essendo un prodotto alla moda, il multi asset ha senz'altro un valore intrinseco"

RAFFAELE ZENTI
Advise Only

di Advise Only. "Rientrano in questa categoria non solo i fondi absolute o total return, fortemente improntati all'asset allocation, ma anche fondi flessibili e bilanciati con ampia libertà nell'allocazione del capitale. Sono incluse una grande varietà di strategie d'investimento, sia quantitative che discrezionali (e miste), ma sempre con buona libertà di gestione. Questi fondi possono anche avere varie declinazioni geografiche, ad esempio prediligere i Paesi sviluppati o emergenti". Questa è la teoria; nella pratica, le cose sono andate spesso molto diversamente.

Ed è anche accaduto che "si siano rivelati una riverniciatura dei fondi già esistenti con un termine nuovo per catturare un nuovo pubblico e rivitalizzare

la curva delle vendite. Se si guarda ai risultati, percentualmente pochi fondi multi asset hanno mostrato di fare una gestione veramente multi asset e multi strategy come promettevano", dice **Gaziano**. Tuttavia, i vantaggi che offre un prodotto autenticamente multi asset – a patto di saperlo riconoscere – sono diversi.

"Pur essendo un prodotto estremamente eterogeneo da tutti i punti di vista, che può essere oggetto di mode, ha senz'altro un valore intrinseco, almeno in linea di principio. Va detto che molte società usano l'attributo 'multi asset' in modo abbastanza arbitrario, quindi occorre guardare bene cosa c'è dietro oltre la semplice etichetta", sostiene **Zenti**. Che individua tra i vantaggi "innanzitutto, la diversificazione tra differenti asset class, che probabilmente rappresenta la caratteristica desiderabile numero uno per un investimento. Poi c'è anche il tema della professionalità nell'asset allocation: non è un'attività banale e affidarla a un team di gestione professionale è senz'altro un fatto positivo, in teoria, ma bisogna scegliere bene il fondo e il team, e questa è un'altra storia... Inoltre, va detto che si tratta di una tipologia di fondi che racchiude molte possibili strategie d'investimento al suo interno. Un fondo multi asset, volendo, si sposa con l'idea di investire in un

prodotto, delegando l'asset allocation al gestore e semplificando la struttura del proprio patrimonio. Naturalmente questo comporta dei rischi: il principale è che il gestore non sia all'altezza delle aspettative".

IL CONTROLLO DELLA VOLATILITÀ E DEL RISCHIO

La diversificazione attiene anche al rischio, il che li rende in teoria adatti a un investitore prudente. Ma anche in questo caso c'è un'enorme varietà: "si va da fondi con volatilità annua, misurata sull'ultimo triennio, inferiore al 3%, al 15%-20%, anche se il grosso dei fondi si colloca su valori moderati di volatilità, intorno al 5%-7%, coerente con la buona diversificazione", afferma **Zenti**. "Un rischio importante è che l'ampia delega che il cliente dà al gestore non sia ripagata. E c'è il rischio di investire in un fondo che non si è compreso bene e che è diverso da quanto ci si aspetta".

Insomma, come fa notare **Gaziano**, sulla carta "non c'è dubbio che il multi asset, a cui alcuni hanno attribuito la capacità di garantire anche il flusso di cedole o la scadenza, sia quasi la quadratura del cerchio. Un fondo hedge versione nazional popolare".

PERFORMANCE MEDIE TRA IL 4 E IL 5% (ATTENZIONE AI PICCHI NEGATIVI)

Proprio perché dentro la definizione di multi asset c'è tutto e il contrario di tutto non è facile fare delle statistiche dettagliate: se si guardano banche dati differenti emergerà come la mappatura dei fondi multi asset sia molto complessa e offra risultati non univoci.

Se prendiamo in considerazione, come suggerisce **Zenti**, "i fondi multistrategy, probabilmente una delle categorie che meglio incarna il concetto di multi asset, i migliori hanno registrato performance tra il +4% e il +5% annualizzato a tre anni e i peggiori sono ben sotto il -10%, con picchi negativi del -16%. Tra i bilanciati flessibili, i migliori superano il +10%, i peggiori stazionano intorno al -1,5% nel triennio. Guardando alla definizione più ampia di questi fondi, includendo tutti quelli che possono essere ricondotti a questa tipologia – e sono migliaia – nell'ultimo triennio i migliori hanno avuto performance ben oltre il 10% con punte sopra il 15%, mentre i peggiori si collocano intorno al -15%. Insomma, sono forchette di performance e di rischio molto ampie, coerenti con il fatto che è una categoria di fondi per definizione ampia e all'interno della quale il gestore gode di ampia delega".

E infatti, se a riferimento si prendono, per fare un altro esempio, "i multi asset a ritorno assoluto e che abbiano

nella denominazione la parola 'multi asset' e almeno tre anni di risultati", sostiene **Gaziano**, "ne vengono fuori circa una quarantina con rendimenti nel primo decile del +10% circa e del -10% nell'ultimo. La media è del +3% in tre anni.". Dunque saper fare stock picking è importantissimo e in questo il ruolo del consulente è fondamentale. La gestione troppo attiva in molti casi si è tradotta "in un andamento ben peggiore del mercato se le cose vanno male. Questo, unito ai costi elevati, può essere un problema", afferma l'esperto di **SoldiExpert SFC**.

ATTENZIONE AI FONDI TROPPO COSTOSI

E anche sul fronte dei costi, dunque, il maggior pericolo risiede nella eccessiva eterogeneità. Ci sono "fondi con spese correnti inferiori all'1% annuo, e talvolta inferiori

"I multi asset? Rappresentano quasi la quadratura del cerchio"



SALVATORE GAZIANO
SoldiExpert SFC

a 0,50%, e poi ve ne sono altri con spese correnti superiori al 3% annuo, con punte oltre il 5%; in questo caso di solito si tratta di fondi piccoli, cioè con poche masse in gestione, sulle quali incidono molto i costi fissi, ad esempio quelli legati al veicolo giuridico in sé e alla banca depositaria", dice **Raffaele Zenti**.

Pur senza considerare queste situazioni estreme, "i fondi a media volatilità, quindi con circa 50% obbligazionario e 50% azionario di benchmark sottostante, hanno spese correnti annue variabili tra l'1,75% e il 2,75%. Quelli più aggressivi possono presentare anche costi annui superiori anche al 3%". Un range piuttosto ampio, in cui vale la pena guardare con attenzione.

GUARDARE DENTRO LA CONFEZIONE

Indubbiamente, essendo una categoria ampia ed eterogenea, per di più dai tratti a volte un po' fumosi, prima di investire occorre "guardare dentro la confezione". "La prima cosa da fare è indagare", precisa **Zenti**, "come e dove investe il fondo, con quale metodo: ossia capire cosa guida il processo d'investimento. Inoltre, bisogna interrogarsi in merito al livello di rischio e a quello di diversificazione. Poi occorre guardare con molta attenzione ai costi, ossia alle commissioni di gestione, ed eventualmente alle fee di sottoscrizione

e di uscita: in generale conviene cercare di rimanere sulla fascia bassa o medio-bassa di costo, perché non è affatto vero che maggiore è il costo di un fondo, maggiore è la sua qualità. Anzi, i dati empirici mostrano una relazione opposta. In generale non si tratta di prodotti semplici da giudicare per un investitore poco esperto; quindi mai come in questo caso rivolgersi a un consulente finanziario fidato e con buona indipendenza di giudizio è una idea eccellente per evitare scelte superficiali e affrettate". Una volta adottata questa strategia, è quasi certo che investire in multi asset produca risultati positivi sul portafoglio.

