

## Il futuro dei fondi Multi-asset in Europa: l'inchiesta di Citywire

LINK: <https://citywire.com/it/news/il-futuro-dei-fondi-multi-asset-in-europa-linchiesta-di-citywire/a2441126>



multi-asset funds 24 apr, 2024 Il futuro dei fondi Multi-asset in Europa: l'inchiesta di Citywire Dopo l'anno più difficile per il multi-asset in Europa, i team di Citywire in tutto il continente rivelano come il comportamento degli investitori sia variato a seconda della regione e cosa potrebbe accadere in futuro. Di Ian Heath, Jérémie Gatignol, Marcello Caponigri, Sarah Praetorius, Maddalena Liccione, Philipp Fischer, Lukas Kümmerle L'Europa ha appena vissuto l'anno peggiore di sempre per i fondi multi-asset - ma la crisi è stata avvertita in egual misura nei diversi Paesi e gli investitori hanno perso terreno a causa del panic selling? Un quadro unico del panorama degli investitori europei è stato creato riunendo i dati sui fondi multi-asset di sei paesi europei, insieme all'analisi dei fund selector e dei gestori di portafoglio locali, che hanno parlato con i team editoriali paneuropei di Citywire.

Alcuni risultati chiave: La correlazione tra azioni e obbligazioni in picchiata nel 2022 ha spaventato molte persone che hanno abbandonato i fondi multi-asset, ma... Probabilmente si è trattato di un errore: nell'attuale contesto di tassi/macro più volatili, un portafoglio diversificato è probabilmente una buona idea. Molti flussi sono andati verso prodotti più semplici come la liquidità e i mercati monetari, che ora offrono tassi migliori, o... prodotti a più alto rischio, che si presume siano la scelta degli investitori a lungo termine. I fondi multi-asset devono ripensare la loro composizione, prendendo in considerazione asset class come le alternative e, secondo un nostro interlocutore, le criptovalute. Un settore è in controtendenza rispetto ai deflussi in tutta Europa: quello degli aggressivi. Ha registrato afflussi in quattro dei sei Paesi e deflussi limitati negli altri due

(Spagna e Svizzera). I dati, forniti da Morningstar, mostrano forti deflussi nei fondi multi-asset venduti in Europa lo scorso anno. In Germania sono stati 45 miliardi di euro, nel Regno Unito 57 miliardi di euro, in Francia 48 miliardi di euro, in Svizzera 44 miliardi di euro, in Spagna 59 miliardi di euro e in Italia 73 miliardi di euro. (I dati comprendono tutti i fondi in vendita in ciascun Paese, molti dei quali sono disponibili anche in altri Paesi e si riflettono in queste cifre). I segmenti più colpiti sono stati i fondi prudenti, flessibili e ad allocazione moderata, ognuno dei quali ha rappresentato dal 20% al 40% dei deflussi in ognuno dei sei Paesi. IL COMMENTO: Frank Talbot, responsabile della ricerca sugli investimenti di Citywire L'anno scorso è stato il peggiore mai registrato per i fondi misti domiciliati in Europa, che hanno subito una perdita netta di 72,7 miliardi di

euro, la più alta di qualsiasi altra classe di attivi. È la prima volta dal 2009 che l'asset class ha registrato un riscatto netto. Il ritmo dei ritiri si è accelerato quest'anno, con 25,2 miliardi di euro prelevati dai fondi nel primo trimestre. Gli investitori sono rimasti chiaramente scottati dal crollo combinato del debito e delle azioni nel 2022. Tuttavia, se nel breve termine il passaggio a un'inclinazione più marcata verso l'azionario e la liquidità ha premiato, è probabilmente il momento peggiore per spostare denaro da questi fondi bilanciati, dato che i mercati del reddito fisso sembrano i più interessanti dalla fine della crisi del credito. I deflussi si verificano in un periodo di performance tiepida per i fondi multi-asset dei sei Paesi. In questo contesto, i team europei di Citywire si sono chiesti anche quale sia il futuro delle strategie multi-asset. Svizzera: il 2023 ha avuto una reazione ritardata. Le reazioni degli investitori sono sempre tardive e nel multi-asset svizzero nessuno sapeva come reagire al 2022. Nel 2023, la Svizzera ha registrato enormi flussi in uscita dai fondi multi-asset prudenti, flessibili e moderati. José Antonio Blanco, responsabile del settore multi-asset di Swiss

Life Asset Managers, ha affermato che la ragione è la stessa per tutto il settore. Il 2022 è stato un anno terribile per le obbligazioni a causa dell'aumento dei rendimenti", ha dichiarato a Citywire Svizzera. Blanco ha rilevato che molti investitori sono rimasti sorpresi dal fatto che le categorie di reddito fisso a basso profilo di rischio abbiano registrato rendimenti negativi significativi quell'anno. Di conseguenza, dopo il 2022 si è verificata una riallocazione dei fondi verso categorie a più alto rischio. Secondo Blanco, gli investitori ritenevano di dover assumere meno rischio obbligazionario spostandosi verso l'azionario e assumendo più rischio assoluto. Blanco ritiene che si sia trattato di un errore, poiché i rendimenti più elevati hanno reso le obbligazioni più interessanti. Blanco (in foto) ha inoltre affermato che dopo il 2022 gli investitori ritengono che i gestori patrimoniali saranno più flessibili in termini di allocazione. Si aspetta che questo tema continui anche l'anno prossimo e che gli investitori desiderino allocazioni molto più decise, in parte a causa della seria concorrenza ai gestori attivi da parte della crescente gamma di soluzioni passive multi-asset. Fabian Scheler,

gestore di portafoglio presso il multi-family office Amadeus Capital, ha spiegato perché il 2023 è stato un anno difficile anche per i fondi moderati. Si è verificata una correlazione positiva tra obbligazioni e azioni, quindi si è stati colpiti da entrambi i lati. Il drawdown per questo tipo di fondi è stato piuttosto elevato rispetto a prodotti tipicamente più rischiosi con un'allocazione maggiore alle azioni", ha affermato. Le circostanze del 2022 erano qualcosa di eccezionale. Nei prossimi mesi, Blanco ha previsto una ripresa e il passaggio degli investitori ad allocazioni più moderate nel 2024, in quanto i rendimenti assoluti diventano più positivi. Blanco e Scheler concordano sul fatto che gli investitori reagiscono sempre con ritardo e spesso troppo tardi. Di conseguenza, ritengono che i deflussi multi-asset del 2023 riflettano il fatto che la maggior parte degli investitori svizzeri non sapeva come reagire alle conseguenze del 2022. Le circostanze del 2022 sono state davvero eccezionali", ha dichiarato Blanco, che non ha mai assistito a un movimento dei tassi di interesse di questo tipo in oltre 30 anni di lavoro nel settore. In definitiva, ha concluso che il settore avrebbe potuto gestirlo

miglio. Francia: un punto di svolta per i multi-asset. Molto popolari circa 15 anni fa, i fondi multi-asset, mixed-asset o flessibili sono poi caduti nel dimenticatoio. Ma la fine dei bassi tassi d'interesse, che ha rimescolato le carte degli investimenti per oltre 18 mesi, potrebbe far rinascere l'interesse per questa classe d'investimento. In futuro, i gestori dovranno considerare i vantaggi della diversificazione in classi di attività nuove ed emergenti, come i mercati privati e le criptovalute. Da sempre leader nell'approccio multi-asset con il suo fondo di punta Patrimoine, Carmignac osserva con attenzione la situazione. Siamo favorevoli a uno scenario in cui il ciclo economico ritorna e l'inflazione tende a essere più elevata. In questo caso, l'approccio multi-asset deve essere completo. Il modello 50/50 o 60/40 azionario-reddito fisso avrà difficoltà a funzionare con profitto, soprattutto se gli investimenti azionari rimarranno concentrati negli Stati Uniti e in Europa", ha dichiarato Frédéric Leroux, responsabile del team cross-asset di Carmignac (nella foto sotto). Vontobel AM concorda, sottolineando che numerosi studi accademici

dimostrano che l'asset allocation strategica è il principale motore dei rendimenti a lungo termine. Il semplice portafoglio di azioni e obbligazioni non è più solido come in passato. Nel 2022, ad esempio, l'esposizione alle materie prime era uno dei pochi supporti per i portafogli", ha affermato Dan Scott, responsabile multi-asset di Vontobel AM. L'esposizione alle materie prime sembra ora un elemento essenziale di una buona gestione multi-asset, così come la ricerca di un elevato carry del credito e la diversificazione geografica e settoriale del portafoglio azionario. "In futuro, i gestori dovranno considerare i vantaggi della diversificazione in classi di attività nuove ed emergenti, come i mercati privati e le criptovalute", ha aggiunto Scott. In ogni caso, la fine dei bassi tassi di interesse segna un punto di svolta per i gestori multi-asset. "Oggi, e per gli anni a venire, la correlazione positiva tra le due asset class dovuta al ritorno dell'inflazione richiederà ai gestori multi-asset una vera e propria capacità di market timing, poiché la diversificazione tra azioni e tassi non funzionerà più", ha affermato Leroux. I gestori dovranno quindi essere in grado di a b b a n d o n a r e

contemporaneamente i due mercati e di rientrarvi al momento giusto per ottenere risultati. Allo stesso tempo, dovranno saper "temporizzare" le materie prime e i Paesi emergenti. La gestione multi-asset con un "tilt" verso l'inflazione ci sembra l'approccio migliore per i prossimi 10 anni", ha aggiunto Leroux. In questo nuovo contesto di tassi d'interesse, tutte le obbligazioni, dai buoni del Tesoro alle obbligazioni catastrofali, dovranno essere attentamente considerate nella costruzione dei portafogli, con obiettivi specifici di rischio/rendimento. In Francia, dove questi fondi sono stati spesso venduti come fondi patrimoniali per banchieri privati e consulenti di gestione patrimoniale, dovranno ancora una volta dimostrare il loro valore in termini di rischio/rendimento. Da circa 10 anni, infatti, devono affrontare la forte concorrenza dei prodotti strutturati. Questi promettono rendimenti elevati con una garanzia parziale di perdita di capitale. Si tratta di un cocktail che piace sia agli investitori al dettaglio sia ai distributori, che beneficiano di commissioni di ingresso elevate su questi prodotti. I fondi multi-asset dovranno quindi dimostrare di essere

in grado di competere con loro, se vogliono riconquistare la ribalta. UK: concorrenza più agguerrita da parte di prodotti più semplici Secondo l'analisi di Citywire, il Regno Unito ha registrato 57 miliardi di euro di deflussi dai fondi multi asset nel 2023. I maggiori deflussi si sono verificati nel segmento orientato al reddito fisso (28 miliardi di euro), mentre i fondi prudenti (14 miliardi di euro), flessibili (21 miliardi di euro) e moderati (14 miliardi di euro) hanno contribuito all'esodo. In controtendenza l'allocazione aggressiva, che ha registrato afflussi per 9,5 miliardi di euro. Si è visto che una parte di questo denaro è stata investita in liquidità, in obbligazioni dirette e in rendite, che stanno gradualmente diventando sempre più popolari. John Roe, responsabile dei fondi multi-asset di Legal & General Investment Managers, ha affermato che la tendenza è stata probabilmente determinata dall'impennata dei tassi d'interesse, che, ha sottolineato, ha permesso ai fondi non multi-asset a basso rischio di offrire rendimenti migliori. Quando i tassi d'interesse sono saliti, si è assistito a un aumento dell'allocazione ai fondi a basso rischio,

perché le persone possono raggiungere un determinato obiettivo assumendo meno rischi per ottenere, ad esempio, un rendimento a lungo termine del 5%. Ora, per raggiungerlo, si potrebbe investire solo in liquidità. Credo che una parte di quel denaro sia stata investita in liquidità, in obbligazioni dirette e in rendite, che stanno gradualmente diventando più popolari. "Mentre in precedenza una rendita avrebbe dato un rendimento piuttosto basso, ora stiamo assistendo a una situazione in cui l'importo che un investitore otterrebbe come reddito annuo appare molto diverso e migliore". Per quanto riguarda gli afflussi nell'allocazione aggressiva, Roe ha affermato che questo è stato determinato da investitori con obiettivi a lungo termine che hanno riallocato le loro attività in un contesto più difficile. "Penso che coloro che si spostano verso un rischio più elevato mirino probabilmente a una crescita a lungo termine, con un aspetto meno rischioso. Non sono così influenzati dal fatto che si farebbe quello che si vorrebbe fare se si volesse raggiungere un determinato obiettivo con il minimo rischio. Sono più orientati verso la pianificazione patrimoniale". Germania:

è il momento di un rimbalzo difensivo? In Germania, i gestori di fondi misti non hanno avuto vita facile negli ultimi anni. I fondi misti difensivi, in particolare, hanno dovuto affrontare il nuovo contesto macroeconomico. Con un totale di oltre 18 miliardi di euro, questa categoria ha subito i maggiori deflussi rispetto a qualsiasi altro segmento di fondi multi-asset. Bonds offer adequate returns and promising opportunities, making defensive mixed funds attractive again Hanno faticato persino a guadagnare i loro costi. Per questo motivo gli investitori hanno ritirato il denaro", ha dichiarato René Gärtner, gestore di portafoglio e fund selector di Allianz Global Investors (AllianzGI). "In seguito, con la fine del periodo di bassi tassi d'interesse e l'aumento dei rendimenti sul fronte obbligazionario, i fondi misti difensivi hanno risentito dell'elevata correlazione tra obbligazioni e azioni". Insieme a Lennart Segler, Gärtner (nella foto sopra) è responsabile della sezione fondi multi-asset di AllianzGI nel team multi-gestione. Gestisce anche due fondi di fondi: PremiumStars Wachstum e PremiumStars Chance. Tuttavia, anche i fondi misti moderati e

flessibili sono stati colpiti dai deflussi. Insieme, le due categorie hanno perso 28 miliardi di euro lo scorso anno. Solo i mandati più aggressivi hanno registrato un piccolo afflusso di 1,1 miliardi di euro. Nel frattempo, il contesto macroeconomico è cambiato e Gärtner è anche più ottimista per il futuro. "Le obbligazioni offrono rendimenti adeguati e opportunità promettenti, rendendo nuovamente interessanti i fondi misti difensivi", ha dichiarato. Secondo il gestore, le differenze di performance tra le varie classi di attivi saranno di nuovo maggiori, soprattutto dopo il picco dei tassi di interesse. "Questo renderà i fondi misti di nuovo molto più interessanti. Con la giusta selezione, i fondi misti possono tornare a offrire interessanti prospettive di rendimento, indipendentemente dal profilo di rischio". A causa delle maggiori prospettive di rendimento delle obbligazioni, i gestori di AllianzGI hanno puntato sempre più sui fondi misti difensivi dal 2023. Nella scelta dei fondi misti, i selezionatori di AllianzGI tengono conto di diversi fattori. Oltre a un profilo di rischio/rendimento convincente, un chiaro orientamento della gestione del fondo e un processo

d'investimento comprensibile svolgono un ruolo importante. Nel contesto del portafoglio, puntiamo a un mix equilibrato e a stili di investimento, regioni e profili di rischio complementari". Anche la trasparenza e le maggiori dimensioni del fondo svolgono un ruolo nel processo di selezione. Spagna: Valore come copertura della volatilità Nel 2023, secondo i dati Morningstar, la Spagna sarà al secondo posto per i deflussi più elevati dagli asset misti, dietro solo all'Italia. Nerea Heras, responsabile dei fondi core per le soluzioni multi-asset globali di Santander AM, che detiene il rating A di Citywire, ha ribadito che il multi asset potrebbe rimanere interessante per gli investitori nel contesto post-pandemia. I forti picchi di volatilità registrati negli ultimi decenni hanno portato alla costante ricerca di strumenti che attutiscano le oscillazioni", ha affermato. Secondo Felicia Miller, analista di selezione fondi di Zurich Insurance, un vantaggio significativo dei fondi multi-strategia è la loro capacità di adattarsi alle mutevoli condizioni di mercato. "Impiegando più strategie contemporaneamente, questi fondi possono capitalizzare le opportunità

in vari contesti di mercato, siano essi rialzisti, ribassisti o laterali", ha detto Miller. Nell'attuale contesto di mercato dinamico, la flessibilità dei fondi multi-asset diventa ancora più preziosa. Ad esempio, nel 2022 le materie prime erano praticamente l'unico investimento con rendimenti positivi, a copertura dei rischi inflazionistici e geopolitici. Oggi, dopo la normalizzazione monetaria, il reddito fisso offre un rendimento interessante. "Nell'attuale contesto di mercato dinamico, caratterizzato da rapidi progressi tecnologici, incertezze geopolitiche e cicli economici imprevedibili, la flessibilità dei fondi multi-asset diventa ancora più preziosa", ha aggiunto Albert Olasolo Artero, portfolio manager di Zurich Insurance. Questo tipo di fondi consente di allocare dinamicamente il capitale a settori o strategie che dimostrano forza o resilienza di fronte alle turbolenze del mercato". In conclusione, Heras ha dichiarato: "Questi veicoli sono adatti a quei clienti che vogliono delegare la decisione di gestire i propri investimenti, affidando a un professionista la scelta dei diversi asset in ogni momento, beneficiando della diversificazione e

limitando il rischio che sono disposti ad assumere".

Italia: il cliente viene prima di tutto **Salvatore Gaziano**, consulente finanziario indipendente e responsabile degli investimenti di **Soldi Expert**, afferma che è importante distinguere tra fondi attivi e passivi quando si parla di multi-asset. "I fondi multi-asset passivi possono essere interessanti. Noi li usiamo per alcuni clienti e rispondono a un'esigenza tutta italiana che è quella della semplificazione fiscale, mentre se si fanno portafogli misti di ETF o fondi si va incontro a un'emorragia di liquidità, visto che non c'è compensazione tra minus e plus". **Gaziano** (in foto) ha aggiunto, tuttavia, che la selezione dei fondi giusti è fondamentale. "Il nostro ufficio studi monitora attualmente un migliaio di questi fondi e, secondo le statistiche, solo il 20% fa leggermente meglio del mercato in termini di rapporto rischio/rendimento. Quindi, potremmo consigliare ai clienti qualcosa che ha il difetto di avere costi più elevati e un'alta probabilità di ottenere risultati peggiori rispetto al mercato, motivo per cui il nostro giudizio è più negativo che positivo". C'è il sospetto che alcuni emittenti utilizzino l'etichetta di diversificato

per sfuggire alla cornice dei benchmark più noti e più facili da monitorare. Per quanto riguarda i fondi attivi multi-asset, **Gaziano** ha dichiarato di temere che alcuni gestori possano utilizzare il marchio in modo fuorviante. "C'è il sospetto che alcuni emittenti utilizzino l'etichetta diversificata per sfuggire alla cornice dei benchmark più noti e più facili da seguire, quindi in realtà per gettare un po' di fumo negli occhi. Perché se si analizza nel dettaglio cosa e come investono in realtà, potrebbero essere associati a qualcosa di molto più semplice". Danilo Zanni, Ceo di IoInvesto, ha dichiarato a Citywire Italia che i fondi multi-asset sono adatti ai clienti più piccoli. "Il bello di questi fondi è che sono adatti a clienti con un capitale non molto elevato". "Per esempio, se dovessi creare un portafoglio per un cliente che ha fino a 50.000 euro, con questi strumenti potrei trovare il giusto equilibrio tra rischio e rendimento, ma se si trattasse di un portafoglio più ampio preferirei un'asset allocation più personalizzata", ha detto Zanni. "Quindi, posso andare automaticamente con un singolo strumento, su qualcuno che ha un capitale basso, per ottimizzare il suo portafoglio. È chiaro che se

gli asset sono più importanti, anche il costo della negoziazione dei singoli strumenti sarà inferiore". Zanni ha aggiunto che un'asset allocation personalizzata può dare qualche punto base in più, ma con un capitale ridotto può avere senso il multi-asset. "Quando il capitale inizia a essere più importante, allora anche qualche mezzo punto può avere la sua importanza. Ma se si dispone di meno di 50.000 euro, è meglio optare per la semplicità a livello fiscale", ha concluso Zanni. In Italia, i fondi multi-asset con i maggiori flussi netti nel 2023 sono domiciliati in Lussemburgo, con alcune eccezioni domiciliate in Italia e Francia. Il fondo con il rendimento più elevato da inizio anno, tra quelli distribuiti in Italia, è stato LUX IM Innovation Strategy HX, con il 16.86%, seguito da DB Vermögensfondsmandat High Convctn Eq e UBS (Lux) KSS Dgt Trsf Dyn \$ Q-acc, con un rendimento rispettivamente di 14.59% e 13.98%.