



Viewpoint

Ritorno alle origini: perché è il momento giusto per tornare al multi-asset



Christopher Mahon
Head of Dynamic Real
Return, Multi-asset



Ben Rodriguez
Gestore di portafoglio,
Multi-asset

- La flessibilità offerta dalle strategie multi-asset le ha rese per molti anni lo strumento perfetto per affrontare le crisi di mercato
- Quando i rendimenti sono calati durante le successive crisi finanziarie, le obbligazioni non sono state più in grado di offrire protezione contro i ribassi
- Ma con il "grande resettaggio" dei rendimenti obbligazionari e la prospettiva di un'ulteriore discesa dell'inflazione il multi-asset è tornato a essere un'opzione interessante per gli investitori alla ricerca di un profilo di rendimento più omogeneo

Diversificazione Mai mettere tutte le uova nello stesso paniere

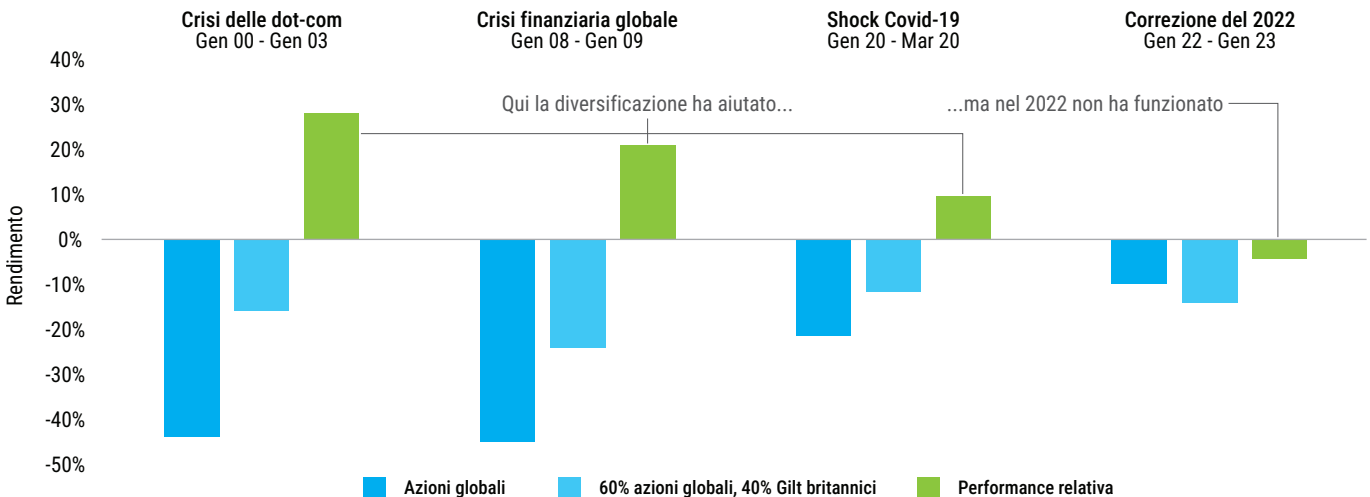
La caratteristica chiave dei portafogli multi-asset che esercita maggiore attrattiva sugli investitori è la loro diversificazione. La diversificazione – per qualcuno l'unico "pasto gratis" nel mondo della finanza – poggia sull'idea che se un portafoglio detiene diverse classi di attivi, ciascuna trainata da leve di rendimento specifiche, ne risulta un profilo di rendimento più omogeneo. In altre parole, la diversificazione offre protezione dai ribassi e al contempo partecipazione ai rialzi del mercato.

Questa era la ratio dei fondi misti, compresi i fondi bilanciati tradizionali. Ma i fondi multi-asset sono stati progettati per superare quelli bilanciati sotto un aspetto chiave: la flessibilità.

La semplice idea della diversificazione si è dimostrata affidabile in tutte le maggiori crisi verificatesi da inizio secolo: la crisi delle dot-com, la crisi finanziaria globale e lo shock iniziale di mercato causato dal Covid-19. Per la correzione del 2022, tuttavia, vale un altro discorso.

- **La crisi delle dot-com:** Il mercato azionario globale ha perso il 43%, mentre un approccio multi-asset ha ceduto il 15%
- **Crisi finanziaria globale:** Il mercato azionario globale ha perso il 44%, mentre un approccio multi-asset ha ceduto il 23%
- **Covid-19:** Il mercato azionario globale ha perso il 21%, mentre un approccio multi-asset ha ceduto l'11%
- **Correzione del 2022:** Il mercato azionario globale ha perso il 10%, mentre un approccio multi-asset ha ceduto il 14%

Figura 1: Vantaggio della diversificazione multi-asset durante diverse crisi



Fonte: Bloomberg, a maggio 2024

Oltre il fondo bilanciato

I fondi multi-asset hanno cominciato a diffondersi come strategia di "crescita diversificata" agli inizi degli anni 2000. Successivamente, durante la crisi finanziaria mondiale e la crisi dell'eurozona la loro domanda è ulteriormente aumentata. Probabilmente, la differenza principale è stata la capacità di apportare modifiche più sostanziali all'asset allocation rispetto a quanto potessero fare i fondi bilanciati tradizionali. Questo è stato un requisito fondamentale durante il mercato ribassista del 2000-2003. In quel periodo i fondi bilanciati, con la loro tradizionale esposizione azionaria del 60%, hanno registrato rendimenti assoluti ridotti in quanto le azioni hanno perso quasi la metà del loro valore. I clienti desideravano un approccio che includesse un maggior numero di classi di attivi e la disponibilità a modificare le allocazioni in maniera più significativa: è proprio per soddisfare queste esigenze che sono nati gli investimenti multi-asset.

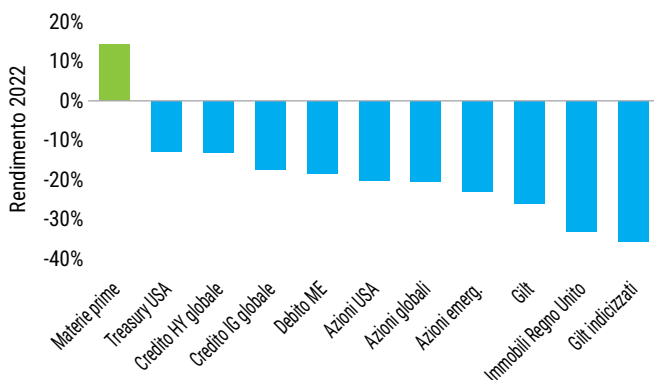
Il successo ha preparato il terreno alla debolezza

Questo approccio ha dato i suoi frutti. Durante la crisi finanziaria globale, la crisi dell'eurozona e, in misura inferiore, durante la pandemia di Covid, la diversificazione dei fondi multi-asset si è dimostrata utile. Ma la strategia presentava un vizio congenito: ad ogni crisi i rendimenti obbligazionari si abbassavano, indebolendo la capacità di quelle stesse obbligazioni di offrire protezione. Alla fine dello shock pandemico i rendimenti obbligazionari avevano raggiunto il livello minimo dello 0,17%, contro il 5,5% di inizio secolo.¹

La diversificazione sembrava giunta al tramonto. I rendimenti obbligazionari hanno registrato un forte aumento nel corso del 2022, quando le banche centrali hanno cominciato la loro lotta contro l'inflazione. Nel Regno Unito, quando il flop della premiership di Liz Truss ha aggiunto altra benzina al fuoco, i rendimenti obbligazionari hanno raggiunto il 4,5%, mentre negli Stati Uniti hanno toccato il 4%. Pertanto, il consueto vantaggio di diversificazione insito nel detenere un portafoglio 60:40 non solo era assente, ma si era ribaltato.

I rialzi dei tassi di interesse hanno innescato una correzione simultanea su tutti i mercati e le classi di attivi. I rendimenti delle obbligazioni sono aumentati (e i prezzi sono scesi) su tutto lo spettro dei mercati dei titoli governativi e creditizi, e i rapporti prezzo/utili del mercato azionario sono diminuiti per riflettere il tasso di sconto più elevato. Neanche la maggiore eterogeneità di un fondo multi-asset diversificato di stampo growth ha funzionato, dato che nove delle 10 principali classi di attivi hanno subito forti flessioni (Figura 2).

Figura 2: Rendimenti degli attivi nel 2022



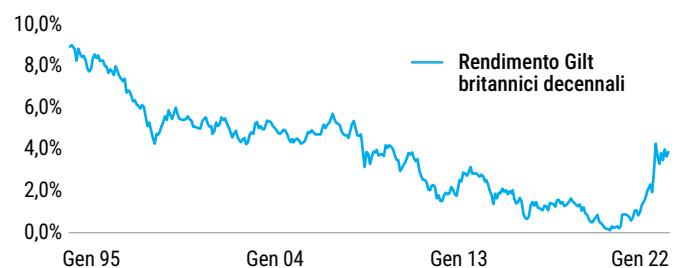
Fonte: Bloomberg, maggio 2024

In un contesto in cui le principali classi di attivi hanno perso terreno, solo piccole sacche del mercato hanno offerto protezione. La nostra strategia Dynamic Real Return ha mantenuto bassa la duration del portafoglio (la sensibilità della performance ai movimenti dei tassi di rendimento) per mettere al riparo i rendimenti e in sostanza ruotare le posizioni obbligazionarie sulla liquidità. È stato fatto un buon uso anche delle materie prime, che tuttavia sono state interessate dalla correzione a partire da metà 2022. Nonostante il nostro approccio dinamico, il portafoglio non è riuscito a proteggersi integralmente dai fattori che hanno scosso i mercati finanziari.

Il grande resettaggio... e i timori che perdurano

Tuttavia, dopo un periodo di sofferenza oggi la situazione è cambiata. I rendimenti dei titoli di Stato sono interessanti e nuovamente sui livelli del 2000 (Figura 3), anno di nascita della classica strategia di diversificazione multi-asset.

Figura 3: I rendimenti dei titoli di Stato core sono tornati ai livelli dei primi anni Duemila



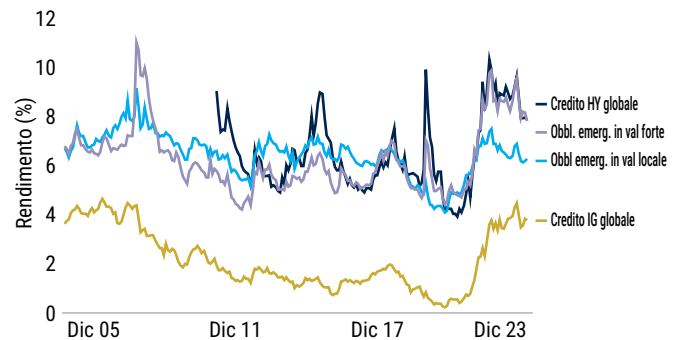
Fonte: Bloomberg, maggio 2024

Permangono timori inflazionistici

Tuttavia, le obbligazioni non riacquistano istantaneamente la capacità di offrire protezione in un portafoglio multi-asset. Le perduranti preoccupazioni sull'inflazione continuano a far salire e scendere all'unisono i mercati azionari e obbligazionari. Ma a nostro avviso si tratta di un fenomeno transitorio. Sempre più dati indicano che entro dicembre di quest'anno i timori residui sulla vischiosità dell'inflazione svaniranno, e a quel punto le obbligazioni potranno tornare a offrire una protezione affidabile.

Nel frattempo, gli elevati rendimenti correnti delle obbligazioni remunerano gli investitori per l'attesa (Figura 4).

Figura 4: I rendimenti in tutti i mercati obbligazionari sono aumentati fino a raggiungere livelli interessanti.



Fonte: Bloomberg, maggio 2024

¹ Rendimento del Gilt britannico a 10 anni rispettivamente al 30 giugno 2020 e al 31 dicembre 1999



Ritorno alle origini I vantaggi del multi-asset per il vostro portafoglio

Il multi-asset si rivolge agli investitori che non possono permettersi il rischio insito nelle azioni e in generale negli attivi growth puri. La buona notizia è che il multi-asset può effettivamente aiutare a rendere più omogenei i rendimenti. Come abbiamo visto negli ultimi 25 anni, questa strategia è molto più efficace quando i livelli iniziali di rendimento sono più alti. Fortunatamente, oggi ci troviamo esattamente in questa situazione. L'equilibrio tra rischio e rendimento è di gran lunga migliore.

I consulenti finanziari spesso utilizzano l'indice di Sharpe, calcolato come rendimento per unità di rischio, al fine di tenere conto sia del rischio che del rendimento. Più alto è l'indice di Sharpe meglio è. Noi facciamo notare quanto segue:

- Dal 1871, chi ha investito in azioni lungo un orizzonte temporale di cinque anni ha registrato di norma un indice di Sharpe di 0,84.
- Dal 1871, chi ha investito in un approccio multi-asset azioni/obbligazioni lungo un orizzonte temporale di cinque anni ha registrato di norma un indice di Sharpe di 1,47.

Questa cifra cela enormi divergenze durante i periodi buoni e quelli meno buoni per la strategia multi-asset. Prevedibilmente, livelli iniziali di rendimento più elevati producono risultati multi-asset di gran lunga migliori, mentre la strategia può ristagnare in contesti caratterizzati da bassi rendimenti iniziali.

La Figura 5b mostra un esempio di questo effetto riferito al mercato statunitense². Il grafico illustra empiricamente che quanto più alto è il punto di partenza iniziale dei rendimenti dei titoli di Stato, tanto più alto è l'extra-rendimento corretto per il rischio di un portafoglio 50:50 investito in Treasury USA a 10 anni e azioni statunitensi rispetto a un portafoglio investito integralmente in azioni statunitensi.

Figura 5a: I portafogli multi-asset tendono ad avere rendimenti corretti per il rischio migliori rispetto alle azioni...

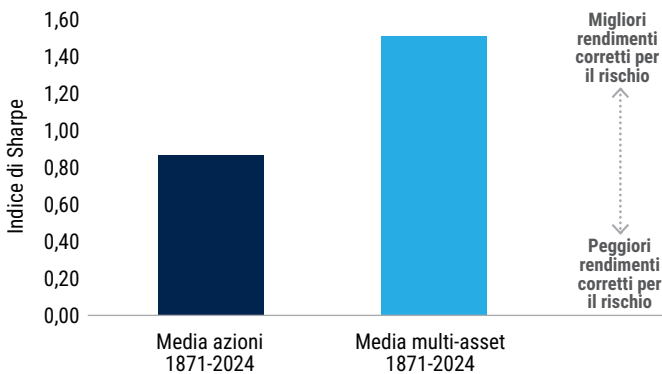
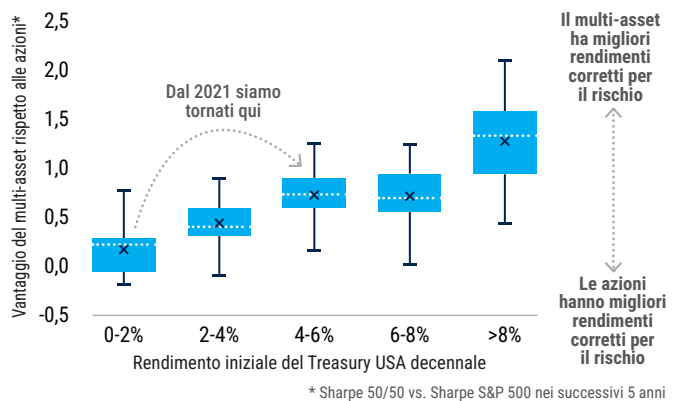


Figura 5b: ... soprattutto quando i livelli dei rendimenti sono più alti



Visto che i rendimenti dei Treasury decennali statunitensi e dei Gilt britannici sono risaliti rispettivamente al 4,6% e al 4,4% e che l'inflazione è destinata a scendere entro la fine dell'anno, riteniamo che questo sia il momento opportuno per rivalutare i vantaggi a lungo termine di un portafoglio multi-asset e approfittare del profilo di rendimento più omogeneo che è in grado di offrire.

² È stato utilizzato il mercato degli Stati Uniti invece di quello britannico in virtù della maggiore disponibilità di dati.

Per maggiori informazioni, visita columbiathreadneedle.it



Avvertenze

Esclusivamente ad uso di investitori professionali e/o di tipologie di investitori equivalenti nella propria giurisdizione (non utilizzare o trasmettere a clienti retail). Per scopi di marketing.

Questo documento viene distribuito unicamente a scopo informativo e non deve essere considerato rappresentativo di un particolare investimento. Non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Investire comporta dei rischi, tra cui il rischio di perdita del capitale. Il capitale è a rischio. Il rischio di mercato può riguardare un singolo emittente, settore dell'economia, industria ovvero il mercato nel suo complesso. Il valore degli investimenti non è garantito e di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare l'importo originariamente investito. Gli investimenti internazionali comportano alcuni rischi e una certa volatilità in ragione della potenziale instabilità politica, economica o valutaria e di principi contabili e finanziari differenti. I titoli nominati nel presente documento sono forniti a scopo illustrativo, sono soggetti a variazioni e non vanno interpretati come una raccomandazione di acquisto o di vendita. I titoli esaminati potrebbero rivelarsi o meno redditizi. Le opinioni espresse sono valide alla data indicata, possono cambiare al mutare del contesto di mercato o di altre condizioni e possono differire da altre opinioni espresse da altre società consociate o affiliate di Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Le decisioni di investimento o gli investimenti effettivamente realizzati da Columbia Threadneedle e dalle sue affiliate, per conto proprio o per conto di clienti, possono non riflettere necessariamente le opinioni espresse. Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono una consulenza d'investimento e non tengono conto delle circostanze specifiche di ciascun investitore. Le decisioni di investimento dovrebbero essere sempre effettuate in funzione delle esigenze finanziarie, degli obiettivi, delle finalità, dell'orizzonte di investimento e della tolleranza al rischio di ciascun investitore. Le classi di attivi descritte potrebbero non essere idonee per tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e nessuna previsione deve essere considerata come una garanzia. Le informazioni e le opinioni fornite da terze parti sono state ottenute da fonti ritenute attendibili, ma non si rilascia alcuna garanzia in merito alla loro accuratezza e completezza. Il presente documento e i relativi contenuti non sono stati esaminati da alcuna autorità di regolamentazione.

Per l'Australia: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], ARBN 600 027 414. TIS è esente dall'obbligo di detenere una licenza per i servizi finanziari australiana ai sensi del Corporations Act 2001 (Cth) e fa affidamento sul Class Order 03/1102 in relazione ai servizi finanziari offerti ai clienti all'ingrosso australiani. Il presente documento può essere distribuito esclusivamente in Australia ai clienti all'ingrosso secondo quanto definito nella Sezione 761G del Corporations Act. TIS è regolamentata a Singapore (numero di iscrizione: 201101559W) dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289), che differisce dalle leggi australiane.

Per Singapore: pubblicato da Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, regolamentata a Singapore dalla Monetary Authority of Singapore ai sensi del Securities and Futures Act (Chapter 289). Numero di iscrizione: 201101559W. Il presente documento non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore.

Per Hong Kong: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司, Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, che ha ottenuto dalla Securities and Futures Commission ("SFC") la licenza a svolgere attività regolamentate di Tipo 1 (CE:AQ779). Registrata a Hong Kong ai sensi della Companies Ordinance (Chapter 622), numero di iscrizione 1173058.

Per il Giappone: pubblicato da Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) numero 3281, membro della Japan Investment Advisers Association e della Type II Financial Instruments Firms Association.

Per il Regno Unito: pubblicato da Threadneedle Asset Management Limited, numero di iscrizione 573204, e/o Columbia Threadneedle Management Limited, numero di iscrizione 517895, entrambe registrate in Inghilterra e nel Galles e autorizzate e regolamentate nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority.

Per il SEE: pubblicato da Threadneedle Management Luxembourg S.A., registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Lussemburgo), numero di iscrizione B 110242, e/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Per la Svizzera: pubblicato da Threadneedle Portfolio Services AG, sede legale: Claridenstrasse 41, 8002 Zurigo, Svizzera.

Per il Medio Oriente: il presente documento è distribuito da Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, che è regolamentata dalla Dubai Financial Services Authority (DFSA). Per i Distributori: il presente documento intende fornire ai distributori informazioni sui prodotti e i servizi del Gruppo e la sua ulteriore diffusione non è autorizzata. Per i Clienti istituzionali: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono raccomandazioni finanziarie e sono riservate unicamente a soggetti con adeguate conoscenze in materia di investimenti e che soddisfano i criteri regolamentari per essere classificati come Clienti professionali o Controparti di mercato e nessun altro Soggetto è autorizzato a farvi affidamento.

Il presente documento potrebbe essere messo a disposizione del destinatario da una società affiliata facente parte del gruppo Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited nel Regno Unito; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regolamentata dall'Autorità olandese per i mercati finanziari (AFM), numero di iscrizione 08068841.

Columbia Threadneedle Investments © 2024 è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle.