

## COVER STORY

## TENSIONE SULL'OBBLIGAZIONARIO

# Il rischio è cambiato, attenti ai portafogli

La simultanea flessione di azioni e bond impone di rivedere le scelte tradizionali per investitori prudenti

Andrea Gennai

Il pesante storno che sta avvenendo sui titoli sovrani dimostra che oggi il concetto di rischio sui mercati è completamente cambiato. Non basta più distinguere tra bond o azioni per avere un approccio prudente o aggressivo. Nelle ultime settimane, infatti, flessioni sull'*equity* sono state spesso accompagnate da pesanti cali dei prezzi dei bond. Avere un portafoglio di obbligazioni, con *duration* elevate, può esporre a una volatilità superiore a quella dei titoli azionari. Diventa quindi prioritario assumere uno stile di investimento coerente con questo nuovo scenario.

«Il nostro approccio — spiega Fabrizio Taccuso, consulente finanziario indipendente — è quindi quello di dare un'interpretazione più adeguata con i tempi ai profili degli investitori contenuti nella Mifid». L'enorme liquidità immessa sui mercati dalle Banche centrali ha mutato le correlazioni storiche, pertanto viene fortemente ridimensionata la classica diversificazione solo in termini di azioni e bond. Il ruolo dei professionisti diventa sempre più importante per la scelta degli strumenti giusti, soprattutto per i risparmiatori meno evoluti. «Cerchiamo — continua Taccuso — di utilizzare strumenti innovativi che fanno gestione attiva. È importante distinguere tra prodotti flessibili in senso classico e *total return*. I primi spesso sono dei semplici bilanciati che variano solo il rapporto di investimento tra azioni e bond, mentre gli strumenti *total return* puntano, invece, sul rendimento assoluto, utilizzando

## La tendenza

### I BOND DI RIFERIMENTO

L'andamento dei rendimenti (%) per i decennali di Italia, Usa e Germania



FONTE: Ufficio Studi Sole 24 Ore

Diventa difficile prendere delle scelte di allocazione dei risparmi in questa fase, come dimostra la recente volatilità anche sulle obbligazioni governative. Il passaggio per un investitore prudente non può essere però dai bond alle azioni *tout court*. Servono quindi soluzioni alternative che consentano di superare gli attuali rendimenti vicini allo zero in relazione alla propria propensione al rischio, che re-

sta prudente per moltissimi risparmiatori.

«Il passaggio — continua Tagliabue — dovrebbe essere graduale verso prodotti multiasset, che delegano ai gestori di portafoglio le scelte in base a precisi e stringenti profili di rischio. Si tratta di portafogli diversificati e gestiti con un approccio flessibile, nel senso che possono essere inserite molteplici asset class, dai bond governa-

## IN AUMENTO

L'indice di volatilità implicita sui Treasury bond Usa



FONTE: Ufficio Studi Sole 24 Ore

tivi agli *high yield* fino all'azionario con la possibilità di coprire determinati rischi, come possono essere quelli legati ai tassi o all'inflazione. Anche l'investimento in valute sta diventando un *driver* importante per intercettare ritorni interessanti. In questo modo viene garantita una gestione molto attiva per ottimizzare e intercettare tutte le forme di rendimento».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LA PAROLA CHIAVE

### Multiasset

Si tratta di strumenti che non si limitano a investire in una sola *asset class*, ma diversificano gli investimenti in una pluralità di segmenti (questo include titoli azionari, obbligazionari, strumenti monetari, valute, eccetera). L'obiettivo è quello di garantire la massima diversificazione rispetto ai prodotti che investono in una sola *asset class*. Un'altra finalità è anche quella di contenere la volatilità oltre a quella di ottimizzare i rendimenti sul mercato consentendo un'ampia flessibilità ai gestori. In questo modo l'approccio diventa attivo sul mercato anche se questa soluzione da sola non è garanzia di ottenere migliori *performance* rispetto agli approcci passivi.

## IL TREND DEI RENDIMENTI E LE CORRELAZIONI

