



I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

Antidoti ai tassi a zero

Di fronte a rendimenti dei bond sempre più bassi il family office Lagom ha elaborato un basket di fondi (attivi e passivi) molto attento ai rischi

di Paola Valentini

Itassi d'interesse azzerati o addirittura negativi hanno sconvolto l'asset allocation degli investitori. Dalle ultime analisi di BofA emerge che quasi i tre quarti (il 73%) delle obbligazioni globali rende meno dell'1% e l'investment bank osserva in particolare che proprio l'Europa è il continente dove i tassi azzerati sono più diffusi: ben 10,2 miliardi di dollari di titoli rendono sotto zero di cui il 95% denominati in euro. «A questa circostanza, che si protrae ormai da alcuni anni e che ci accompagnerà probabilmente per molti anni ancora, corrisponde una domanda non più rinviabile: ha ancora senso investire in obbligazioni di qualità di Paesi sviluppati?», si chiede Severino Pugliesi, ceo di Lagom Family Advisors. In altre parole, conviene mantenere un approccio molto conservativo nelle scelte d'investimento? «Molti investitori facoltosi costruiscono il proprio portafoglio finanziario puntando al mantenimento del potere d'acquisto e, per via della comune percezione di un'inflazione più alta di quella reale, anche a qual-

che rendimento aggiuntivo», dice Pugliesi secondo cui se l'obiettivo è condivisibile, lo stesso non si può dire dell'impostazione del portafoglio adottata. Nonostante il contesto di tassi bassi, molti ancora ragionano in termini di titoli governativi e obbligazioni societarie ad alto rating, riservando a queste categorie buona parte dello spazio in portafoglio. Tuttavia, a fronte di tassi negativi o prossimi allo zero ormai anche in dollari, le aspettative degli investitori sono destinate a essere disattese nel tempo.

«**Per chi non si** adatta al nuovo contesto rimane la sola distruzione di valore nel tempo», prosegue Pugliesi che cita le previsioni di Robeco e Pictet sui ritorni attesi in euro delle diverse classi di attivo nei prossimi cinque anni (2021-2025): secondo queste stime un portafoglio tradizionale (75%-80% bond, principalmente investment grade, e 20%-25% equity) è destinato a marciare sul posto con una media annua di rendimento atteso di 0,4%-0,5%. «Questa condizione di perdita di valore reale peggiora a fronte di commissioni di gestione medie comprese almeno tra l'1% e



l'1,5%, che portano a rendimenti negativi al netto dei costi», osserva il ceo di Lagom, «la conclusione è semplice e prevede l'adattamento da parte degli investitori alle nuove circostanze di mercato». A quali condizioni? L'accettazione di maggiori rischi per incrementare la redditività attesa rappresen-

ta la più importante valutazione da fare. «Pertanto, è fondamentale comprendere gli effetti della variazione del profilo di rischio dato che aumentare la componente azionaria può esporre a decise correzioni come quella vista a marzo di quest'anno. Successivamente, si devono selezionare i rischi a cui esporsi», avverte Pugliesi.

Nel caso si accetti il maggiore peso azionario, alcune possibili soluzioni delineate da Lagom sono rappresentate dall'incremento della quota azionaria globale tramite un classico piano di accumulo, da una maggiore focalizzazione geografica sui Paesi emergenti (con particolare attenzione ai mercati in più forte espansione, Cina in testa, mercato che evidenzia una delle migliori performance 2020), e dalla sele-

zione di temi di lungo periodo e settori dal potenziale più elevato (come 5G, energia pulita, biotecnologie, digitalizzazione, urbanizzazione). «Attualmente, nonostante il deterioramento dei fondamentali e il rally post-lockdown delle borse asiatiche e statunitensi, gli analisti sono per lo più concordi nel ritenere le valutazioni azionarie ancora eque, per via delle condizioni finanziarie accomodanti. Posizionarsi

sull'azionario di alta qualità, selezionando in ambito settoriale e geografico società con ottime prospettive di crescita, può rappresentare un obiettivo da perseguire in maniera graduale nel tempo», spiega Pugliesi.

A questo proposito, Lagom segnala alcuni possibili fondi attivi per orientarsi nella vasta offerta di soluzioni disponibili (si veda

tabella in pagina). In alternativa «un incremento del rendimento atteso può essere ottenuto ancora una volta a fronte dell'assunzione dei corrispondenti rischi anche attraverso il mercato obbligazionario, ad esempio puntando su obbligazioni indicizzate all'inflazione per assicurarsi un adattamento del flusso cedolare in caso di aumento dei prezzi al consumo, obbligazioni governative dei Paesi emergenti in valuta forte o locale e titoli societari dal rating meno affidabile, ovvero gli high yield», rileva Pugliesi, «in generale meglio prendere esposizione tramite fondi o Etf, così da diversificare l'esposizione in termini di emittenti. Sul fronte obbligazionario il family office svizzero guarda a soluzioni passive e ha selezionato alcuni Etf. «Altre valutazioni

da fare riguardano gli strumenti alternativi, tra i quali le materie prime, oro in particolare, e il mondo del private equity, anche a fronte di potenziali e importanti benefici fiscali, ad esempio quelli offerti dai Pir alternativi», ricorda Pugliesi.

Con alcune importanti avvertenze perché la ricerca di



rendimento non è senza controindicazioni. «Occorre ricordare, prima di tutto, come il fattore che più contribuisce a determinare la performance è l'asset allocation, dalla cui scelta deriva oltre l'80% del rendimento e del rischio del portafoglio. Per questo, ad essa si dovrebbe dedicare molto più tempo rispetto a quanto se ne dedica alla selezione del singolo investimento. Altrettanto importante è focalizzarsi su ciò che è gestibile», nota Pugliesi.

Naturalmente, non è possibile controllare l'andamento dei mercati, «ma un buon investitore può sempre controllare i costi degli strumenti in portafoglio e le commissioni applicate dalla banca, analizzare i rischi ad esempio cercando di prevedere il bisogno di liquidità negli anni a venire, usare il proprio zainetto fiscale in maniera efficiente, non lasciando scadere le minusvalenze accumulate, gestire le proprie emozioni adottando un orientamento di lungo periodo», conclude l'esperto di Lagom. (riproduzione riservata)



► 16 gennaio 2021

UNA SELEZIONE DI FONDI ED ETF PER COMBATTERE I TASSI AI MINIMI

Fondo attivo	Isin	Categoria Assogestioni	Obbligazionario - Azionario	Stelle Morningstar	Ter*	Rendimento 3 anni annualizzato**
Carmignac Portfolio Emerging Patrimoine	LU0592698954	Bilanciati Globali Mercati Emergenti	max 50% Azionario	5	1,80%	6,92%
Raiffeisen Bilanciato Sostenibile	AT0000785381	Bilanciati Flessibili EUR - Globali	50%-50%	5	1,35%	5,06%
Wellington Global Quality Growth Portfolio	LU1366139522	Azionari Internazionali Large Cap Growth	100% Azionario	4	1,79%	1,88%
Fidelity Funds - European Dynamic Growth Fund	LU0261959422	Azionari Europa Large Cap Growth	100% Azionario	5	1,90%	11,10%
Robeco Sustainable Global Stars Equities	LU0387754996	Azionari Internazionali Large Cap Blend	100% Azionario	5	1,46%	13,20%
BNP Paribas Funds China Equity Classic	LU0823425839	Azionari Pacifico	100% Azionario	4	2,20%	17,96%
Pictet-Global Megatrend Selection	LU0391944815	Azionari altri settori	100% Azionario	4	2,91%	10,61%

Etf	Isin	Categoria Morningstar	Stelle Morningstar	Ter*	Rendimento 3 anni annualizzato**
Xtrackers II Global Inflation-Linked Bond	LU0290357929	Obbligazionari Inflation-Linked Globali - EUR Hedged	5	0,25%	3,25%
iShares Global High Yield Corp Bond	IE00B74DQ490	Obbligazionari High Yield Globali	4	0,50%	4,10%
SPDR® Bloomberg Barclays Emerging Markets Local Bond	IE00B4613386	Obbligazionari Paesi Emergenti Valuta Locale	4	0,55%	2,27%

*Totale Expense Ratio della classe offerta al pubblico retail (fonte: Morningstar), ** Dati al 31.12.2020 (fonte: Morningstar)

Fonte: Lagom Family Advisors

GRAFICA MF-MILANO FINANZA