

Intervista con Asbjørn Trolle Hansen, Head of Nordea Multi Assets Team

Le soluzioni Multi Asset di Nordea

La conference call è avvenuta in data 23 Settembre 2020. Tutte le informazioni e i commenti di mercato si riferiscono al periodo antecedente a tale data.

Punti chiave

- Il mercato si è decisamente ripreso supportato da governi e banche centrali che hanno portato a una crescita “distorta”
- Gli strumenti tradizionali di diversificazione non hanno funzionato durante il sell-off
- è indispensabile adottare un approccio basato sul bilanciamento del rischio con componenti in grado di fornire protezione e diversificazione
- le soluzioni Multi Asset hanno dimostrato resilienza nelle fasi negative di mercato e capacità partecipare alla ripresa
- l’offerta di soluzioni Multi Asset di Nordea soddisfa differenti profili di rischio-rendimento

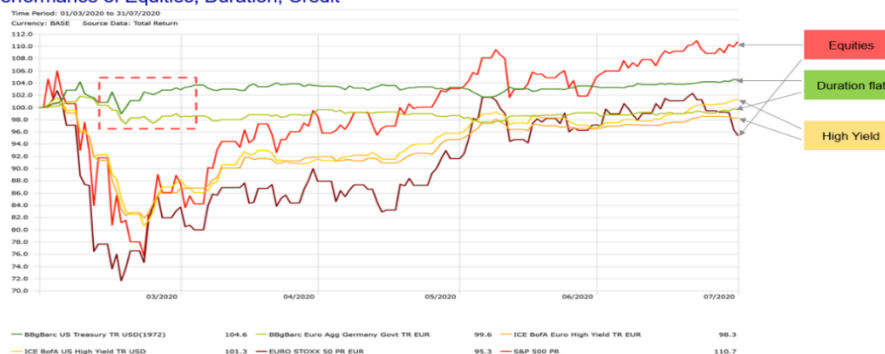
Anche se non ti affidi a *view top-down*, come consideri il contesto attuale?

Esattamente, noi evitiamo di affidarci a previsioni macroeconomiche concentrandoci invece a bilanciare i rischi del portafoglio. Ovviamente ci aspettiamo che le cose evolvano in una certa direzione nel lungo periodo, ma non facciamo previsioni specifiche. Crediamo che mantenere una filosofia di investimento concentrata sul bilanciamento del rischio sia indispensabile per permettere all’investimento di performare in qualsiasi scenario. In sostanza cerchiamo costantemente di bilanciare il rischio utilizzando sia *driver* di rendimento difensivi sia più aggressivi all’interno del portafoglio. Nello scenario attuale, abbiamo assistito a una forte ripresa economica condizionata da un ampio pacchetto di aiuti. Mentre il livello di consumi è crollato, il reddito delle famiglie, ad esempio negli *States*, si è ripreso molto rapidamente. I dati macroeconomici suggeriscono una ripresa a “V” ma gli effetti a lungo termine sull’economia globale possono ancora deteriorarsi.

Come siete stati in grado di offrire questo bilanciamento a inizio anno con i mercati altamente volatili?

Un portafoglio Multi Asset tradizionale composto da azioni e obbligazioni non avrebbe funzionato. I mercati azionari sono crollati e bond governativi – che avrebbero dovuto agire come assicurazione – non si sono quasi mossi come si vede nel grafico sottostante.

Traditional diversification tools are not working
Performance of Equities, Duration, Credit



Fonte: © 2020 Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati al 02.09.2020. Periodo in considerazione: 01.03.2020 – 31.07.2020. Performance basate su osservazioni giornaliere

Occorreva individuare altre fonti di protezione. Noi utilizziamo un'ampia gamma di elementi difensivi, come la strategia dedicata alle valute, posizioni log/short sul mercato dei bond e altre strategie di copertura. Anche durante questo sell-off di asset, questi altri driver difensivi hanno dato riprova di essere generatori di rendimento positivo. LE nostre soluzioni Multi-Asset hanno mostrato una forte resilienza offrendo diversificazione e protezione durante il forte sell-off di mercato del primo trimestre. Siamo stati in grado di sopra-performare notevolmente la categoria di riferimento mantenendo una volatilità inferiore rispetto al mercato in genere¹

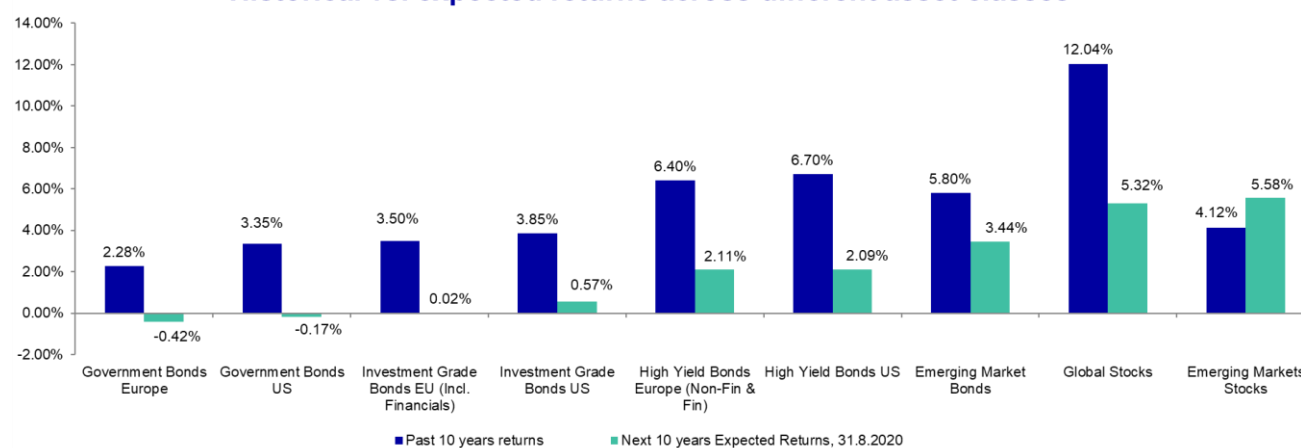
Oltre alla mancata protezione offerta dai bond, ci sono ad oggi altre “anomalie” che creano sfide per gli investitori?

Come ho accennato il problema principale che gli investitori devono affrontare è rappresentato dal mercato dei bond che non sta ricoprendo il suo tradizionale ruolo nel diversificare il portafoglio. Il secondo problema riguarda la forte performance registrata dai titoli azionari *growth*, mentre il segmento dei *value* è rimasto pressochè agli stessi livelli. Vale la pena notare che l'azione media ha generalmente performato in linea con i titoli value. L'anomalia quindi deriva dai titoli growth dove abbiamo visto un crescita impressionante dei “Big 5” - Facebook, Amazon, Apple, Microsoft e Google (Alphabet). Cosa significa questo per la nostra allocation nelle azioni stabili a basso rischio? Mentre la performance in quest'area del mercato è stata più contenuta a causa della minor esposizione ai menzionati colossi, gli utili e i profitti sono diminuiti in misura minore rispetto al mercato durante la fase di volatilità.

Considerando un'ottica a lungo termine, ci sono opportunità con un interessante profilo rischio/rendimento per gli investitori?

In seguito vediamo un grafico riportante il rendimento delle asset class nell'ultimo decennio confrontato con il rendimento atteso dei prossimi 10 anni. Chiaramente è stato un periodo florido per il reddito fisso, ben oltre le aspettative. Anche con un livello di tassi considerato molto basso, questi sono diminuiti ulteriormente. Come ho già specificato, elaborare previsioni è sempre stato difficile per chiunque perciò occorre essere cauti. Di contro se disponi di un approccio disciplinato puoi portare avanti le tue analisi. A tal riguardo un'area che merita di essere menzionata è rappresentata proprio dalle azioni stabili. Il P/E nel mercato in generale è esploso come risultato della crescita dei Big 5 o dei 10 colossi con una capitalizzazione di mercato enorme. Il P/E delle azioni stabili invece è rimasto inalterato attorno a livelli del 12x o 13x. Questo offre un buon comfort per il futuro.

Historical vs. expected returns across different asset classes



Fonte: Nordea Investment Management AB, sulla base delle analisi condotte dal Multi Assets Team. Periodo in considerazione: 31.08.2010 – 31.08.2020. I rendimenti passati e attesi ppm spmp coperti, in base valutaria e su base EUR per l'investitore. **Le performance rappresentate sono storiche; i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Il valore delle azioni può variare e non è assicurato, gli investitori possono perdere parte o la totalità dell'importo investito. I numeri attesi sono solo obiettivi. L'effettivo raggiungimento di un obiettivo d'investimento, di risultati e rendimenti attesi di una struttura d'investimento non può in alcun modo essere garantito. Il valore degli investimenti può sia aumentare che diminuire e gli investitori possono perdere parte o la totalità dell'importo investito.**

¹ Le performance rappresentate sono storiche; i rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito. Il valore delle azioni può variare e non è assicurato, gli investitori possono perdere parte o la totalità dell'importo investito. L'effettivo raggiungimento di un obiettivo d'investimento, di risultati e rendimenti attesi di una struttura d'investimento non può in alcun modo essere garantito. Il valore degli investimenti può sia aumentare che diminuire e gli investitori possono perdere parte o la totalità dell'importo investito. Il paragone con altri prodotti finanziari è da intendersi ai soli fini indicativi

Nordea Asset Management è il nome funzionale delle attività di asset management svolte dalle persone giuridiche, Nordea Investment Funds S.A. e Nordea Investment Management AB ("Entità Legali") e le loro filiali, società controllate e succursale. Il presente documento ha lo scopo di fornire al lettore informazioni su specifiche capacità di Nordea. **Il presente documento (ed eventuali pareri o opinioni ivi contenute) non costituisce una consulenza d'investimento** e non costituisce una raccomandazione all'investimento in particolari prodotti, strumenti o strutture d'investimento, all'apertura o alla chiusura di qualsivoglia operazione o alla partecipazione a una particolare strategia di trading. Questo documento non costituisce un'offerta né una sollecitazione di un'offerta ad acquistare o vendere titoli o strumenti o a partecipare a tale strategia di trading. Eventuali offerte di questo tipo possono essere effettuate esclusivamente mediante un Memorandum di offerta o un analogo accordo contrattuale. Ne consegue che le informazioni qui contenute saranno sostituite nella loro interezza da tale Memorandum di offerta o accordo contrattuale nella sua forma definitiva. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe pertanto essere effettuata unicamente sulla base della documentazione legale definitiva, che include, senza limitazioni e ove applicabile, il Memorandum di offerta, l'accordo contrattuale, l'eventuale prospetto informativo pertinente e l'ultimo Documento di Informazioni chiave per gli investitori (ove applicabile) relativo all'investimento. L'adeguatezza di un investimento o di una strategia dipenderà dalle condizioni e dagli obiettivi dell'investitore. Nordea Investment Management AB raccomanda agli investitori di valutare in maniera indipendente i singoli investimenti e le strategie e inoltre incoraggia gli investitori a chiedere il parere di consulenti finanziari indipendenti, qualora lo ritengano necessario. Eventuali prodotti, titoli, strumenti o strategie menzionate nel presente documento potrebbero non applicarsi a tutti gli investitori. Le informazioni contenute nel presente documento provengono da svariate fonti. Sebbene le presenti informazioni siano considerate esatte, non è possibile rilasciare alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla loro assoluta accuratezza o completezza e gli investitori possono utilizzare altre fonti in modo da operare una scelta d'investimento informata. Le controparti o gli investitori potenziali sono invitati a rivolgersi al/ai proprio/i consulente/i professionale/i in materia fiscale, legale, contabile e di altro tipo per conoscere le possibili conseguenze di un dato investimento, inclusi i suoi possibili rischi e benefici. Le controparti o gli investitori potenziali dovrebbero inoltre comprendere appieno la natura dell'eventuale investimento e accertarsi di aver effettuato una valutazione indipendente circa l'adeguatezza di tale investimento potenziale, esclusivamente sulla base delle proprie intenzioni e ambizioni. Gli investimenti in strumenti derivati e le operazioni in valuta estera possono essere soggetti a oscillazioni significative che possono influire sul valore degli investimenti stessi. **Gli investimenti nei Mercati emergenti implicano un rischio più elevato. Il valore dell'investimento può variare in misura significativa e non può essere garantito. Gli investimenti in titoli di capitale e di debito emessi dalle banche rischiano di essere soggetti al meccanismo di bail-in, come previsto dalla Direttiva europea 2014/59/UE (ciò significa che i titoli di capitale e di debito potranno essere svalutati, assicurando perdite adeguate ai creditori non-garantiti dell'ente).** Nordea Asset Management ha deciso di assorbire i costi di ricerca, pertanto tali costi saranno in futuro coperti dall'attuale struttura commissionale (commissioni di gestione e di amministrazione). Pubblicato e creato dalle Entità Legali appartenenti a Nordea Asset Management. Le Entità Legali sono debitamente riconosciute e controllate, rispettivamente, dall'Autorità di vigilanza finanziaria in Svezia e in Lussemburgo. Le filiali, le società controllate e succursale delle Entità Legali sono debitamente autorizzate e regolate dall'Autorità di vigilanza finanziaria locale nel rispettivo paese di domiciliazione. Fonte (salvo altrimenti specificato): Nordea Investment Funds S.A. Se non diversamente indicato, tutti i punti di vista qui espressi sono quelli delle Entità Legali appartenenti a Nordea Asset Management e ad ogni filiale, società controllata e succursale delle Entità Legali. È vietata la riproduzione e la circolazione di questo documento senza previa autorizzazione, nonché la sua trasmissione agli investitori privati. Questo documento contiene informazioni esclusivamente riservate ad investitori professionali e consulenti finanziari e non è pensato per una divulgazione generica.