



David Cohen,
Decalia

Conoscere i gestori per valutarne le strategie

David Cohen (Decalia) illustra le sue tecniche di selezione. Rendimenti risk adjusted e valutazione dei team sono due degli step del processo.

} Max Malandra

“**I**l nostro processo di investimento si compone di tre fasi successive. In cui la prima è fatta da un’analisi quantitativa che mira a scremare l’universo di investimento che comprende tutte le categorie delle varie asset class. Un processo inevitabile dato che risulta impossibile seguire e analizzare migliaia di fondi

su base continuativa. La componente umana interviene come secondo step: questa ulteriore selezione avviene andando in profondità sulle tecniche di investimento, di controllo del rischio, di filosofia della gestione. Infine, l’ultima parte consiste nel capire come quello strumento si comporterebbe nel portafoglio che già costruito e come si muoverebbe rispetto agli altri investimenti: apporta alpha, oppure ha l’andamen-

to di altri strumenti già presenti e quindi risulta inutile?”. Così **David Cohen**, fund selector per **Decalia**, gruppo finanziario svizzero che offre servizi di wealth e asset management, private market e varie strategie d’investimento, descrive il suo processo di selezione. Ma vediamo nel dettaglio quali sono le sue tecniche per individuare le strategie più interessanti.

Quali filtri utilizzate per scremare i fondi?

Un modo che utilizziamo per ridurre l’universo è quello di guardare a come i gestori si sono comportati nelle varie fasi di difficoltà dei mercati al di là dei trend di lungo termine del mercato, che negli ultimi anni, almeno fino a tutto il 2021, sono stati sempre rialzisti. Inoltre guardiamo anche alla composizione delle masse in gestione del fondo: se sono troppo concentrate allora a nostro giudizio diventa più problematico investire. Per questo motivo abbiamo fissato una soglia minima di masse in gestione di 100 milioni per i fondi in cui investiamo.

Poi ovviamente i rendimenti aggiustati per il rischio con i classici ratio, da Sharpe a Sortino, anche se lo Sharpe Ratio è quello che preferisco. E che mi permette di confrontare strumenti che Morningstar classifica nello stesso settore ma che magari hanno composizioni molto differenti. Penso ad esempio a un global bond, che comprende sia fondi che investono su emissioni investment grade sia high yield e che quindi risultano incomparabili guardando alla sola performance.

E come portate avanti la parte qualitativa?

Entriamo nei dettagli della gestione

parlando con i team di gestione, confrontando quindi i vari stili operativi, di controllo del rischio, di gestione delle posizioni. Ma anche qual è il loro background e il valore che apportano al fondo. Se non credi a queste cose, se non ti fidi delle sue strategie o le accetti contro voglia, allora è meglio comprare un ETF, è più facile. Senza contare che non riuscire a ricevere informazioni su quel determinato fondo o gestione è un segnale d’allarme di possibili futuri problemi di comunicazione e quindi anche un buon motivo per scartarlo. Per questo credo anche nella vicinanza dei team di gestione: poter avere le strutture di gestione nella tua stessa città o abbastanza vicino crea la possibilità di poter incontrare di persona i gestori, anche in occasioni informali, avere magari conoscenze comuni: tutte situazioni che facilitano i rapporti interpersonali e creano occasioni di conoscenza reciproca e di valutazione personale anche al di fuori dei contesti classici delle riunioni.

Infine compiamo anche un’analisi delle stesse società di asset management (proprietà, management, rapporti con terze parti, ecc.), ma ovviamente questo vale solo per le piccole boutique o per nuove società che entrano nel nostro radar, non certo per i grandi asset manager, che non hanno certo necessità di questo tipo di analisi.

E il passaggio successivo?

Per ogni fondo che “ci piace” cerco di costruire un piccolo universo fatto di pochi e selezionati peer molto simili - in genere da tre a sette - in modo da poterli confrontare più accuratamente. Un processo chiaramente quantitativo, ma al tempo stesso fondamentale, a meno che non si pensi che il gestore che si è

“
**Utilizziamo
i fondi
tematici
ma puntiamo
su strumenti
che racchiudono
al loro
interno
più temi**
”

scelto sia il migliore al mondo. Inoltre è un confronto utile anche nel momento in cui si decide di cambiare fondo per quel particolare segmento del mercato: a quel punto infatti si hanno già dati a disposizione su altri nomi e quindi una parte del lavoro è già fatta.

Come vi muovete quando un fondo che avete in portafoglio inizia a sottoperformare?

Dipende ovviamente dalle situazioni di mercato, ma soprattutto abbiamo bisogno di capire perché va peggio del mercato. Una volta che ci siamo confrontati con il gestore e abbiamo compreso la sua strategia a quel punto possiamo accettare questa sottoperformance anche per un periodo di tempo di un anno se la sua view coincide con la nostra. Altre volte però ci muoviamo molto più in fretta. Qualche anno fa, quando ci hanno comunicato che uno dei due gestori di un certo fondo azionario che avevamo in portafoglio avrebbe abbandonato il team di gestione abbiamo aspettato solo pochi mesi per valutare come si sarebbe mosso il nuovo team e visto che non avevamo avuto feedback positivi allora abbiamo deciso di escludere quel fondo dai nostri portafogli.

E come vi comportate con i fondi flessibili o con i multi asset?

Il fatto di “rimanere indietro” e non essere costantemente aggiornati rispetto alle strategie dei gestori di queste tipologie di fondi è uno dei motivi per cui ne limitiamo l'utilizzo. L'allocazione degli asset nei portafogli dei clienti viene svolta insieme a loro, tenendo conto dei loro obiettivi, propensione al rischio, necessità eventuali di smobilizzo, ecc. Quindi, inserire nel portafoglio un fondo flessibile o multi asset, libero cioè di va-

riare in ogni momento la propria asset allocation, si ripercuote, di conseguenza, anche su quella dei clienti. Costringendoci quindi ad apportare cambiamenti e aggiustamenti delle posizioni che altrimenti non sarebbero necessari.

Utilizzate fondi tematici nei vostri portafogli?

Utilizziamo questi fondi ma con alcuni caveat. In primo luogo il fatto di non scegliere strumenti focalizzati su un unico specifico tema. Non possiamo ovviamente prevedere come si muoveranno ad esempio la scienza e la tecnologia in un determinato ambito, e di conseguenza quali saranno le ripercussioni sui mercati di innovazioni, nuove scoperte oppure di cambiamenti intervenuti nel frattempo. Come possiamo sapere se l'energia del futuro sarà fornita dall'idrogeno, dal sole o dal vento? Quindi meglio a nostro giudizio puntare su strumenti che racchiudono al loro interno più temi. Non applichiamo altro che un normale processo di diversificazione all'interno del settore dei tematici che ci mette in condizione di mitigare i rischi che uno dei temi di investimento finisca su un binario morto. Oppure semplicemente passano di moda e perdono appeal tra gli investitori. Un esempio lampante in questo senso è quello che abbiamo visto lo scorso anno, con tematiche come robotica o intelligenza artificiale che, per quanto fossero sulla cresta dell'onda, hanno registrato comunque forti ribassi sul mercato. Meglio affidarsi a un team di gestione che sia in grado di selezionare titoli che coprano varie categorie all'interno dell'universo dei tematici e che consentano all'investitore una maggiore diversificazione e una riduzione del rischio complessivo ●