

# Portafogli ristretti

Secondo Phelps (AllianceBernstein), per gestire la volatilità dei mercati è più utile puntare su pochi titoli anziché su un'ampia diversificazione

di Paola Valentini

**L**a volatilità è tornata e navigare in questi mercati non è facile. I portafogli di **Mark Phelps**, responsabile delle strategie concentrated global growth di **AllianceBernstein**, sono costruiti con un approccio che punta su un numero selezionato di azioni, una filosofia opposta a quella della diversificazione. Per l'Italia c'è il fondo **Ab Concentrated Global Equity** che detiene 32 titoli, tra cui le maggiori posizioni sono in Microsoft, Charles Schwab, Caggemini, Asml Holding, Mastercard, Aptiv, Ashtead Group, Zoetis, Automatic Data Processing e Iqvia Holdings (dati al 30 novembre 2021).

**Domanda. In cosa consiste lo stile concentrated global growth?**

**Risposta.** Ciò che è fondamentale comprendere delle strategie concentrated growth, è la filosofia alla loro base. Puntiamo a trovare quelle società in grado di generare una crescita degli utili consistente, nell'ordine del 10% annuo per un minimo di cinque anni consecutivi. Non è una cosa semplice: negli Stati Uniti parliamo di 20 titoli, a livello globale siamo nell'ordine della trentina. Sono portafogli molto concentrati e per alcuni questo potrebbe

rappresentare un rischio. A livello numerico, i benefici della diversificazione si accumulano molto velocemente, ma oltre un certo livello ci si avvicina solo al benchmark. Per questo preferiamo vedere il rischio in maniera differente e controllarlo a modo nostro. Ad esempio andando a ricercare consistenza nella crescita della redditività di una società, anche in momenti difficili, così come una buona capacità di determinazione dei prezzi e un ottimo team manageriale. Quando si ha un approccio high conviction, si vuole avere piena comprensione di quali fattori guideranno l'espansione dei profitti. Tentiamo di evitare quindi titoli di tipo growth con una forte crescita del fatturato, ma non degli utili. Su queste azioni si vanno a pagare multipli molto elevati per business non redditizi. Altre strategie possono affidarsi a questo tipo di approccio, ma non è la nostra filosofia.

**D. Perché un approccio high conviction potrebbe essere utile per navigare i mercati oggi?**

**R.** Una diversificazione ampia, con un paniere ricco di titoli, abbassa il rischio relativo, ovvero avvicina al benchmark. Tuttavia, non avere rischio relativo significa che se il mercato perde il 20% la mia performance lo rispecchierà e questo non è positivo. Se

invece io limito la mia perdita al 10%, il mio rischio relativo sarà molto più alto perché lo sto paragonando al benchmark, ma di fatto la mia performance è stata migliore. Questo approccio è utile in periodi di volatilità.

**D. Quale è il ruolo che una simile strategia può avere all'interno di un portafoglio?**

**R.** Se si pensa all'esposizione azionaria, dobbiamo ricordare che la maggior parte del ritorno, positivo o negativo, deriva dal beta, ovvero dal movimento del mercato. Quello che si cerca da una strategia azionaria attiva è la generazione di alpha, ovvero un fondo che batta il benchmark lungo un periodo di tempo. Per le nostre strategie si parla di una sovraperformance del 2%-3% rispetto al benchmark. In un'ottica di lungo termine, questo è importante.

**D. Su quali asset class siete più positivi?**

**R.** Considerando l'outlook attuale, un'esposizione azionaria è in grado di generare un migliore ritorno, anche se questo non esulterà dal dover affrontare un certo livello di volatilità.

**D. Quale è il vostro outlook sulle azioni per il 2022?**

**R.** Siamo positivi, ma manteniamo un certo livello di cautela. La

ripresa prosegue, mentre permane una domanda ancora insoddisfatta a cui si somma un tasso di risparmio dei consumatori che è aumentato nella maggior parte delle regioni sviluppate. Inoltre, la spesa pubblica rimarrà elevata, soprattutto se si dovesse realizzare il piano infrastrutturale negli Stati Uniti, ma anche in Europa le aspettative sono costruttive. Il nuovo governo tedesco dovrebbe assumere un approccio più espansivo, soprattutto sul debito, nonostante il nuovo ministro delle finanze provenga da un partito prudente per quanto riguarda la fiscalità. Dal lato monetario, la Fed ha iniziato il tapering ma fino alla metà, o persino la fine del 2022, non crediamo ci saranno particolari movimenti dei tassi. Un rialzo sì, ma molto lieve, che non avrà un impatto deciso sui costi di finanziamento delle aziende, sui redditi dei consumatori o sui mutui. Ci sono comunque rischi che invitano alla cautela: il riacutizzarsi dei casi di infezione da Covid-19 e le problematiche legate alle catene di approvvigionamento, così come l'inflazione. Detto questo, gli utili aziendali hanno battuto le aspettative del mercato e le valutazioni sono più basse rispetto all'inizio dell'anno. A mio parere, è improbabile un ampliamento dei multipli, quindi la corsa dell'azionario dovrebbe essere proprio guidata dalla sostenibilità della crescita dei profitti. (riproduzione riservata)

