

## Il ritorno dello stile "Macro". La gestione passiva lascia il passo alla gestione attiva

Il nuovo scenario post pandemia presenta almeno tre caratteristiche peculiari rispetto al ventennio precedente: una maggiore correlazione fra le due principali *asset class*, una maggior concentrazione all'interno degli indici azionari e la fine della prevalenza della politica monetaria su quella fiscale. Lo scenario appena concluso aveva costituito invece il paradigma perfetto per la gestione dei portafogli bilanciati: azioni e obbligazioni erano localmente correlate negativamente ma giovavano entrambe di un trend positivo di lungo periodo: dal punto di vista statistico si potevano definire "cointegrate", mentre con un efficace paragone visivo le si poteva rappresentare come la doppia elica del DNA. Il punto è che la correlazione negativa non è la norma sui mercati ma, dato il tempo trascorso, alla correlazione di segno inverso semplicemente non vi eravamo più abituati. A tal proposito emergono, dunque, due considerazioni. **La prima è fare di necessità virtù:** aumentando il grado di intercambiabilità fra azioni e obbligazioni si rende possibile surrogare parte dell'esposizione azionaria con esposizioni mirate al mercato obbligazionario. La seconda è che è certamente aumentata la correlazione *infra* ma è diminuita la correlazione *intra-asset class*: gli stili *Value* e *Growth*, *Small Caps* e *Large Caps*, la Tecnologia cinese e quella del resto dell'Asia denotano andamenti fortemente simmetrici, con buona pace della vulgata corrente sulla mancanza di diversificazione. Altro mantra è l'eccessiva concentrazione: le grandi società vantano un peso preponderante, tanto che si giunge a dire che gli indici azionari non rappresentino più fedelmente i mercati azionari. Ma quanto è arduo oggi considerare Nestlé semplicemente come una società svizzera, in tempi di globalizzazione? In seconda battuta alla fine degli anni Ottanta il mercato giapponese, in tempi di globalizzazione ancora immatura e in piena bolla da sopravvalutazione, rappresentava ben il 50% dell'indice MSCI, con una polarizzazione estrema sul settore bancario. Siamo davvero più concentrati ora o lo eravamo di più 40 anni fa?

L'ultimo punto riguarda l'avvicinarsi della dominanza della Politica Fiscale rispetto a quella Monetaria. La differenza più lampante è che la seconda tende a modificare non le proporzioni ma il metro, l'unità di misura delle attività finanziarie mentre la prima tende a cambiare le proporzioni, non il metro, beneficiando un settore a scapito di un altro. Se la variazione è solo nel metro prevalgono gli investimenti passivi, mentre nel nuovo scenario si impone una gestione attiva, dettata dalla mutevole natura delle variabili macro e geopolitiche.

Come negli anni Novanta.

### Mario Baronci, Portfolio Manager Multi Asset Fidelity International

Mario Baronci è entrato in Fidelity nell'ottobre 2023 in qualità di *Portfolio Manager* nel team *Multi Asset*, dopo aver ricoperto per oltre 10 anni il ruolo di responsabile del Team *Multi Asset*, della selezione dei gestori per la piattaforma *Multi-Manager* e del Comitato ESG in Quaesio Capital. In precedenza, Mario ha lavorato per il Gruppo Sella ricoprendo diversi incarichi (gestione prodotti assicurativi di ramo I, III e V, prodotti di Tesoreria, prodotti strutturati, selezione dei gestori terzi e gestione di Fondi e Fondi di Fondi) e nei *desk* di *market making* e *proprietary trading* di portafogli di derivati per Manufacturers Hanover Trust, Chemical Bank, Imi Banque Luxembourg e Banca IMI. Baronci ha conseguito una laurea con lode presso l'Università Bocconi di Milano, un MSc in *Risk & Investment Management* presso Edhec Business School ed è CAIA *charterholder*.





Corso Italia, 3  
20122 - Milano

[www.fidelity-italia.it](http://www.fidelity-italia.it)

---

**Claudia Ecca,**  
**Senior Sales Manager Institutional Italy**

[claudia.ecca@fil.com](mailto:claudia.ecca@fil.com)

## Fidelity International

Fidelity International è una società privata indipendente con oltre 50 anni di storia che offre soluzioni e servizi di investimento. In Fidelity International, il nostro intento è quello di lavorare per costruire un futuro finanziario migliore per i nostri clienti e riteniamo che investire su un orizzonte di lungo periodo sia fondamentale per raggiungere questo obiettivo. In qualità di azienda indipendente e gestita privatamente, pensiamo in modo generazionale ai servizi che creiamo e offriamo, nonché al modo in cui investiamo per conto dei nostri clienti.

Combinando le nostre capacità nella gestione patrimoniale della nostra divisione *Investment Solutions and Service* con le soluzioni per gli investimenti personali e previdenziali costruite dalla divisione Global Platform Solutions, serviamo oltre 2,90 milioni di clienti in oltre 25 paesi in tutto il mondo, che spaziano da banche centrali, fondi sovrani, grandi aziende, istituzioni finanziarie, assicurazioni e gestori patrimoniali, fino ai privati, per un totale di 776,2 miliardi di dollari. Il successo dei nostri investimenti a livello globale si fonda sul nostro profondo impegno nella ricerca proprietaria. Grazie alla connessione in tempo reale dei nostri team e dei nostri 500 professionisti degli investimenti presenti in tutto il mondo, beneficiamo di una piattaforma di investimento che informa tutte le nostre decisioni di investimento in quanto è il risultato di una serie di elementi fondamentali quali l'accesso alle imprese, la collaborazione regionale e settoriale, nonché le competenze nelle *asset class* dei diversi membri dei team, con l'obiettivo di fornire rendimenti superiori e soddisfare gli obiettivi dei nostri clienti.

Dati al 31 dicembre 2023.