

L'OPPORTUNITÀ DELLE STRATEGIE ALTERNATIVE A BASSA VOLATILITÀ

“

Quali sono le prospettive sui mercati azionari per i prossimi mesi?

Il primo semestre del 2023 è stato influenzato da diversi fattori che hanno inciso sull'andamento dei mercati, guidati in particolar modo dalla performance dei titoli US a maggior capitalizzazione (i primi 10 titoli del Nasdaq). In maniera del tutto sorprendente, l'economia si è dimostrata più resistente del previsto e le pressioni inflazionistiche sembrano essersi attenuate, pur rimanendo ancora al di sopra degli obiettivi a lungo termine fissati dalle banche centrali. Gran parte degli investitori non ha colto l'attuale rally perché prevedeva, al contrario, un altro anno di turbolenze con un posizionamento prudente.

La situazione rimane difficile a causa di aleatorietà ed incertezza di alcune variabili macro-economiche. C'è ancora la possibilità di un rimbalzo dell'inflazione, che richiederebbe un atteggiamento "hawkish"¹ da parte delle banche centrali. L'aumento dei tassi di interesse potrebbe creare stress per le banche, in particolare per il sistema bancario regionale statunitense, che appare fragile in questo contesto. Inoltre, gli utili e le valutazioni potrebbero diventare più esposti alle fluttuazioni del mercato, nonostante l'anno scorso non ne abbiano risentito. In aggiunta, i rischi geopolitici persistono e sono lontani dall'essere risolti.

Per quanto riguarda i mercati emergenti, molti si aspettavano che la Cina riaprisse i battenti dopo aver attuato la politica zero-COVID. Tuttavia, le incertezze permangono, poiché l'economia non ha ancora mostrato chiari segnali di ripresa e i dati economici propendono più per un rallentamento che per una forte ripresa.

Nei prossimi mesi è probabile che persistano le stesse incertezze che richiedono approcci d'investimento, strategie e considerazioni tematiche proattive. I rischiosi eventi di volatilità rappresentano ancora una minaccia significativa, ma eventuali sorprese positive potrebbero offrire l'opportunità di sostenere e confermare il trend osservato dall'inizio del 2023.

¹ Hawkish: termine utilizzato nella descrizione della condotta delle politiche monetarie più "rigide", portate avanti dalle banche centrali che contrastano, ad esempio, l'aumento del tasso d'inflazione.

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto dell'OICVM, e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID). Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento.

Norberto Leonardi

Norberto è Senior Portfolio Manager basato in Lussemburgo.

È entrato a far parte di Azimut nel 2007, dove ora gestisce circa 1 miliardo di euro in strategie di investimento alternative OICVM e strategie quantitative (Equity Factor Investing, Equity Derivatives, Risk Parity e Risk Premia, US Municipal Bond). In precedenza, ha svolto il ruolo di Multimanager Portfolio, con specializzazione in Equities e fondi di fondi alternative. Norberto ha una laurea magistrale in Finanza e gestione del rischio e una laurea in Economia e finanza.





In questo contesto quali strategie possono aiutare in una asset allocation?

In tale contesto, la generazione di α^2 diventa più difficile per il venir meno di uno dei pilastri fondamentali della gestione di portafoglio, la “diversificazione”, che perde di efficienza a causa dell’aumento delle correlazioni tra gli asset e tra le stesse strategie. Ciò significa che è necessario esplorare ed implementare nuove strategie nell’allocazione del portafoglio, se si vuole mantenere un profilo rischio/rendimento potenzialmente efficiente. In tali condizioni, considerare l’introduzione di strategie alternative liquide potrebbe aiutare la diversificazione e la costruzione di portafoglio anche in questo tipo di cicli di mercato, caratterizzati da alta inflazione, alta volatilità ed alta incertezza.

L’obiettivo principale delle strategie alternative liquide è quello di fornire rendimenti non correlati con i movimenti del mercato, migliorando così la diversificazione e riducendo potenzialmente il rischio complessivo del portafoglio. Non possiamo non menzionare allo stesso tempo che le strategie alternative possono prevedere l’utilizzo della leva finanziaria (strategia di derivati, arbitraggio con derivati, pair trades con derivati, etc.) che offre il potenziale di rendimenti più elevati e bassa volatilità, ma aumenta anche il rischio di ribasso in condizioni di stress di mercato. La complessità di queste strategie richiede una forte disciplina di controllo del rischio, che spesso porta ad approcci sistematici con monitoraggio in tempo reale. È fondamentale utilizzare tali strategie come ottimizzatori piuttosto che come driver dell’allocazione del portafoglio.



Come vengono implementate queste idee di investimento nei portafogli?

Una delle strategie sopra menzionate e disponibili nella gamma prodotti di Azimut Investments S.A. è il comparto **AZ Fund 1 - AZ Alternative - Capital Enhanced**³. Il comparto mira a fornire un profilo di bassa volatilità e rendimenti potenzialmente costanti in condizioni di mercato normali, investendo in strategie sistematiche in opzioni. L’idea principale alla base della strategia è la generazione di rendimenti derivanti dai premi delle opzioni; in altre parole, si mira ad incassare piccoli premi positivi dalle singole posizioni in opzioni.

Oltre alla strategia in derivati, il comparto prevede anche investimenti in titoli di Stato con rating investment grade e breve durata (non superiore a 18/24 mesi). Questa componente deve costituire almeno il 50% delle attività in gestione, in conformità alla politica del fondo.

Questo tipo di strategie ha l’obiettivo di fornire un rendimento non correlato alle condizioni dei mercati ed offrire agli investitori l’opportunità di ottimizzare le componenti a bassa volatilità dei loro portafogli. Tuttavia, è importante tenere in considerazione che queste strategie non devono essere considerate complete sostitute delle componenti monetarie. Durante i periodi di turbolenza del mercato o di stress di liquidità, queste strategie potrebbero soffrire, anche se storicamente i drawdown sono stati ricoperti molto rapidamente (ad esempio, la crisi Covid è stata ricoperta in meno di due mesi). La rapidità nei recuperi è possibile perché tali strategie sono più redditizie in

² Alpha: indica la reattività di un titolo/fondo (ossia la capacità di cambiare valore) indipendentemente dalle influenze di mercato.

³ Comparto del fondo AZ Fund 1 (il “Fondo”) qualificato come un fondo comune d’investimento multicomparto di diritto lussemburghese istituito da Azimut Investment SA e distribuito da Azimut Capital Management SGR S.p.A.

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto dell’OICVM, e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID). Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze riportate nell’ultima pagina del presente documento.

L'OPPORTUNITÀ DELLE STRATEGIE ALTERNATIVE A BASSA VOLATILITÀ

un contesto di alta volatilità: alta volatilità significa alto rendimento implicito derivante dall'attività di vendita delle opzioni. L'idea principale è quella di sfruttare i movimenti della curva di volatilità, in particolare quando si inverte (ovvero, la volatilità implicita a breve scadenza è più alta rispetto a quella a lunga scadenza). In questo contesto, è vantaggioso vendere opzioni con premi elevati, che possono portare a rendimenti potenziali più elevati nel comparto.



Come è stata gestita la volatilità degli ultimi 3 anni tramite questa strategia?

In questo tipo di strategie c'è solo una parola che conta quando si tratta di gestire le turbolenze del mercato, gli episodi di volatilità o lo stress di liquidità: "disciplina". Questo vale per ogni strategia sistematica, perché il principio chiave di ogni approccio sistematico è adattarsi alle condizioni di mercato piuttosto che cercare di prevedere il futuro.

In particolare, i principali fattori che influenzano le strategie enhancement sono il prezzo delle opzioni e la volatilità implicita delle medesime. Movimenti significativi dei prezzi delle opzioni e picchi di volatilità implicita possono influenzare la volatilità giornaliera del NAV del comparto. Questi eventi possono essere gestiti solo mantenendo un elevato controllo del rischio complessivo del portafoglio e adottando, se necessario, misure di copertura o di attenuazione del rischio. Negli ultimi due anni si sono verificati eventi di volatilità (ad esempio la crisi di Covid), che hanno rappresentato un vero e proprio stress test per la strategia, che si è comportata come da backtest, con la capacità di recovery più veloce del previsto. In sintesi, quando si presentano delle difficoltà, si analizza a fondo la strategia per individuare i punti deboli e si lavora per attenuarli, facendo leva sui punti di forza. Questo è stato esattamente ciò che è stato fatto durante la crisi di Covid-19, dove sono state introdotte misure (ad esempio, la vendita di call a breve scadenza) per mitigare i potenziali e imprevedibili picchi di volatilità (agendo come un paracadute per attenuare l'impatto).

In conclusione, il funzionamento di questa strategia può essere riassunto in poche parole: disciplina nell'attenersi a ciò che è stato testato, continua ricerca e sviluppo per rendere la strategia dinamica ad apprendimento quotidiano dai possibili errori (tipico del machine learning).

Questa è una comunicazione di marketing. Si prega di consultare il prospetto dell'OICVM, e il documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (KID). Per maggiori informazioni si rimanda alle avvertenze riportate nell'ultima pagina del presente documento.

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Azimut, sotto la propria esclusiva responsabilità a scopo informativo e promozionale. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut ed è vietato ogni suo uso, riproduzione, duplicazione o distribuzione, anche parziale, da parte dei destinatari del documento o di terzi cui il documento o sue parti siano stati eventualmente trasferiti. Il Gruppo inoltre non potrà essere ritenuto responsabile per danni derivanti dall'utilizzo da parte dei destinatari del documento o di terzi dei dati delle informazioni e delle opinioni contenuti nel presente documento o di danni comunque asseriti come ad essi connessi. I dati, le informazioni e le opinioni contenuti non costituiscono e, in nessun caso possono essere interpretati come un'offerta né un invito né una raccomandazione a effettuare investimenti o disinvestimenti, né una sollecitazione all'acquisto alla vendita, alla sottoscrizione di strumenti finanziari, né attività di consulenza finanziaria legale fiscale o ricerca in materia di investimenti né come invito o a farne qualsiasi altro utilizzo. Nella redazione del presente documento non sono stati presi in considerazione obiettivi personali di investimento, situazioni e bisogni finanziari di qualsivoglia potenziale destinatario del documento. La partecipazione ad un OICR comporta dei rischi connessi alle possibili variazioni del valore delle quote, che a loro volta risentono delle oscillazioni del valore degli strumenti finanziari in cui vengono investite le risorse dell'OICR. Prima di adottare qualsiasi decisione di investimento è necessario leggere il Prospetto, il Documento contenente le informazioni chiave per gli investitori (il "KID"), e il modulo di sottoscrizione, così come il Regolamento di gestione. Questi documenti che descrivono anche i diritti degli investitori possono essere ottenuti in qualsiasi momento gratuitamente sul sito web della società www.azimut.it. È inoltre possibile ottenere copie cartacee di questi documenti presso la società su richiesta o richiedendoli al proprio consulente finanziario. I KID sono disponibili nella lingua ufficiale locale del paese di distribuzione. Il Prospetto è disponibile in italiano e inglese. Per valutare le soluzioni più adatte alle proprie esigenze personali si consiglia di rivolgersi al proprio consulente finanziario. Il documento è di proprietà del Gruppo Azimut il quale si riserva il diritto di apportare ogni modifica del contenuto del documento in ogni momento senza preavviso senza, tuttavia assumere obblighi o garanzie di aggiornamento e/o rettifica. I destinatari del presente documento si assumono piena ed assoluta responsabilità per l'utilizzo dei dati, le informazioni e le opinioni contenuti nonché per le scelte di investimento eventualmente effettuate sulla base dello stesso in quanto l'eventuale utilizzo come supporto di scelte di operazioni di investimento è a completo rischio dell'utente. Si informa inoltre che la Società di Gestione potrebbe altresì decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità dell'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE e dell'articolo 32 bis della direttiva 2011/61/UE.