

Obiettivo alpha

SE IL BETA DI PORTAFOGLIO È DIFFICILE DA OTTENERE, L'OBIETTIVO DI UNA GESTIONE POTREBBE ESSERE QUELLO DI RICERCARE IL VALORE GENERATO DALLE CAPACITÀ DI STOCK PICKING IN TEMA DI AZIONARIO.



Andrea Cattapan, responsabile area risparmio gestito, ufficio studi di Consultique

STRATEGIE ALTERNATIVE DI TIPO LONG/SHORT EQUITY O DI TIPO FLESSIBILE/GESTIONE ATTIVA

FONDI / INDICATORI A 4 ANNI	PERFORMANCE	SHARPE	MAX DRAWDOWN	VOLATILITÀ	BETA	CORRELAZIONE
RAM (LUX) SFL/S European Equities	45,47	0,16	-6,38	7,19	0,07	0,16
GAM Star (Lux) European Alpha	40,46	0,16	-8,32	6,52	0,10	0,27
Old Mutual Global Equity Absolute Return Hedged	36,41	0,20	-4,92	4,53	-0,03	-0,12
Threadneedle TSIF UK Absolute Alpha RN Hedged	24,80	0,15	-4,74	4,06	0,21	0,74
Henderson Gartmore UK Absolute Return R Hedged	32,27	0,22	-4,51	3,82	0,21	0,82
MLIS Marshall Wace TOPS UCITS	30,96	0,23	-2,70	3,42	0,01	0,07
Exane AM Exane Vauban	22,05	0,19	-3,77	2,89	0,06	0,36
Phileas Asset Management Phileas L/S Europe	16,05	0,12	-3,47	2,84	-0,01	-0,07
Exane Mercury	10,24	0,06	3,04	2,40	0,06	0,36
Planetarium Anthilian White	10,68	0,14	-1,53	1,47	0,06	0,61

● Fondo Consistente Funds People.

Da agosto 2015 i mercati azionari stanno vivendo una fase decisamente differente rispetto a quella dei tre anni precedenti. Partiamo dal dato più semplice, ossia quello di performance: prima di agosto 2015 ogni correzione o storno che ha interessato i mercati era vista dagli operatori finanziari come un'occasione per far fruttare delle opportunità all'interno di un solido percorso rialzista.

Un trend positivo guidato dalle politiche accomodanti delle banche centrali che hanno agito da garanti verso un mercato fiducioso nella capacità degli stimoli di produrre una crescita economica più robusta. Nella prima metà del 2015, l'ultimo grande attore ancora mancante dalla scena, la BCE, ha iniziato il proprio percorso di Quantitative Easing, consentendo, tra l'altro, agli indici azionari dell'Eurozona di sovraperformare in maniera evidente gli altri mercati.

Va anche considerato che gli altri pa-

'gradazioni' nel trend: gli emergenti iniziavano a patire il calo del prezzo del petrolio e il rallentamento economico in Cina, gli USA avevano iniziato a scontare l'exit strategy della Fed nell'ambito della politica monetaria. Ma è stato solo ad agosto e settembre che i mercati hanno cominciato ad evidenziare non solo un cambio di segno delle performance ma soprattutto nel sentiment generale degli operatori.

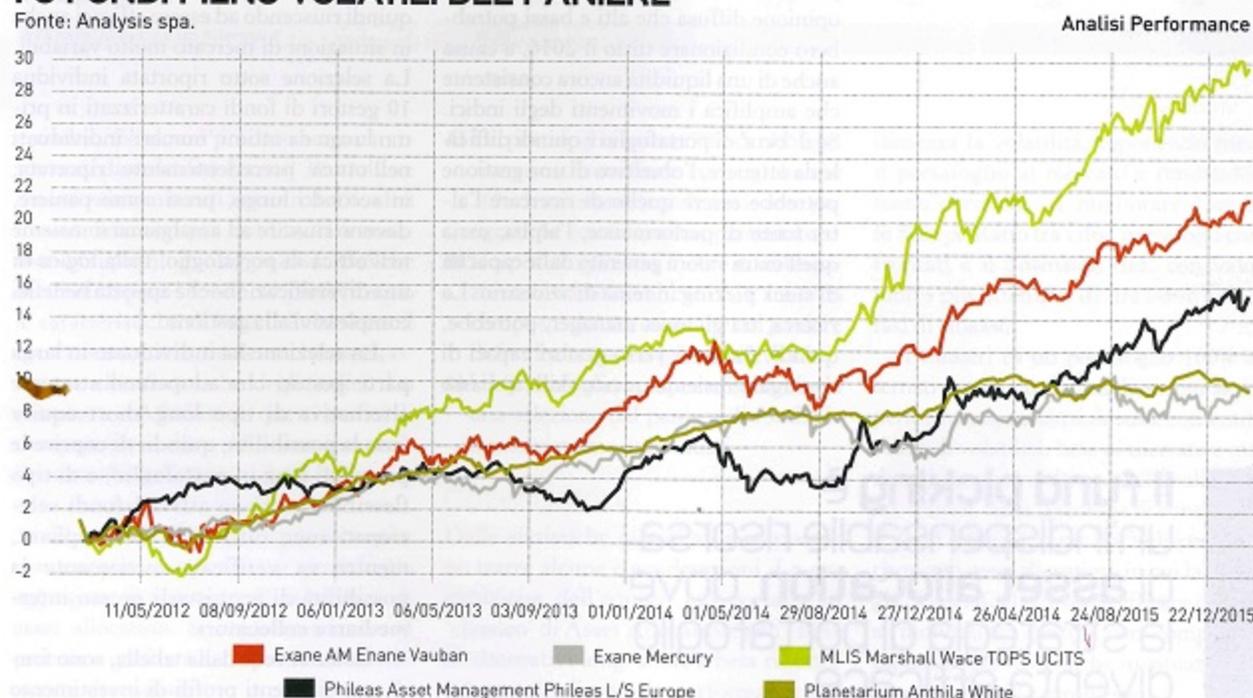
I pesanti cali delle borse cinesi (Shanghai in primis), i crolli record dei prezzi sulle materie prime (in particolare sul petrolio) e delle società operanti nel settore e, in ultimo, la messa in discussione (nuovamente) della stabilità del sistema creditizio in Europa, sono diventate variabili determinanti nel confrontarsi con le scelte di investimenti nei mercati finanziari. Il 2016 si è aperto in modo shock per gli indici che in poche settimane hanno deteriorato in maniera probabilmente irreversibile la precedente tendenza rialzista.

Dagli operatori (e molto spesso anche come richiesta dagli stessi clien-

Ad agosto e settembre i mercati hanno cominciato a evidenziare un cambio nel sentiment generale degli operatori

I 5 FONDI MENO VOLATILI DEL PANIERE

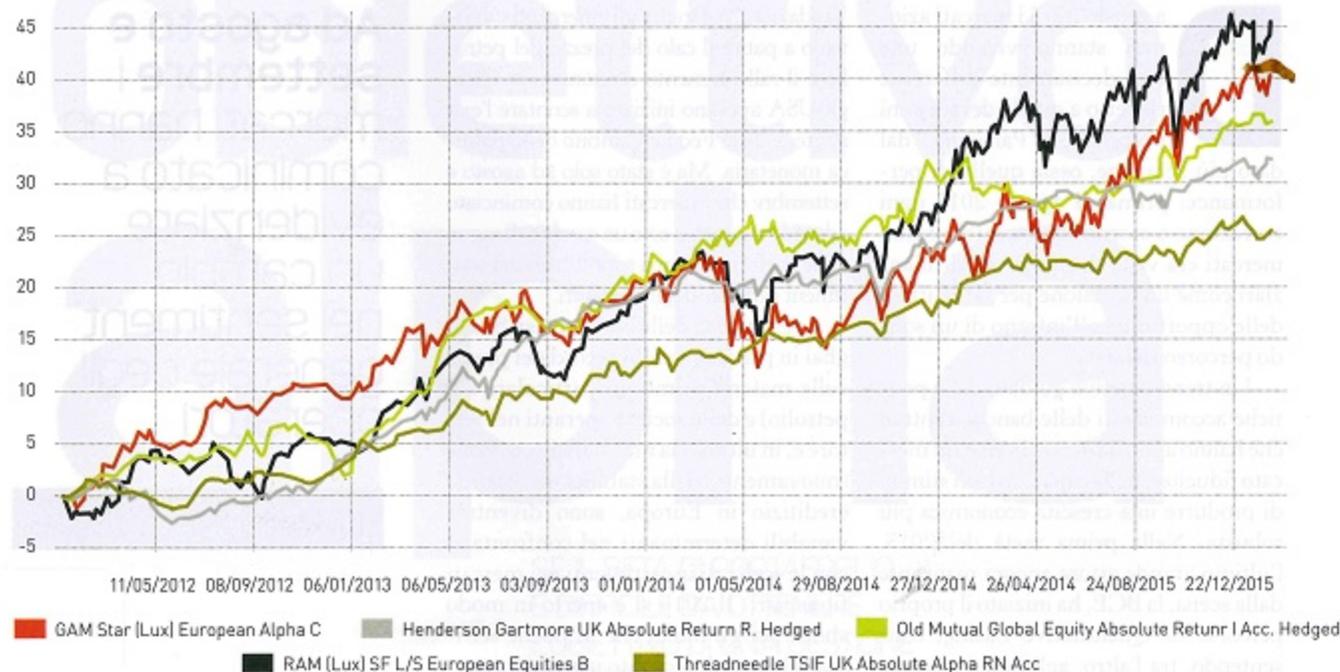
Fonte: Analysis spa.



ALTRI 5 FONDI MENO VOLATILI DEL PANIERE

Fonte: Analysis spa.

Analisi Performance



ti) è sorta l'esigenza di poter svincolare l'andamento del portafoglio dai corsi dei mercati e soprattutto dalla volatilità che essi esprimono. Anche in una visione prospettica non ribassista degli indici, è opinione diffusa che alti e bassi potrebbero condizionare tutto il 2016, a causa anche di una liquidità ancora consistente che amplifica i movimenti degli indici. Se il 'beta' di portafoglio è quindi difficile da ottenere, l'obiettivo di una gestione potrebbe essere quello di ricercare l'altra fonte di performance, l'alpha, ossia quell'extra valore generato dalle capacità di stock picking in tema di azionario. La ricerca, tra gli asset manager, potrebbe, quindi, dirigersi verso gestori capaci di coniugare insieme queste skill: a) basso

beta (esposizione al mercato), b) alpha significativo, c) efficienti ratio tra rischio e rendimento, d) contenimento del downside risk. Il tutto, ovviamente, in una logica di persistenza nella gestione e quindi riuscendo ad essere efficaci anche in situazioni di mercato molto variabili. La selezione sotto riportata individua 10 gestori di fondi caratterizzati in primo luogo da ottimi 'numeri' individuati nell'ottica precedentemente riportata; in secondo luogo, presi come paniere, devono riuscire ad amalgamarsi insieme nell'ottica di portafoglio, nella logica di una diversificazione che apporta benefici complessivi alla gestione.

La selezione ha individuato in larga parte gestori che adoperano strategie alternative di tipo long/short equity (con la possibilità, quindi, di coprire le posizioni long in portafoglio) o di tipo flessibile/gestione attiva. I fondi selezionati sono tutti UCITS compliant, mentre va verificata ovviamente la possibilità di acquistarli presso intermediari e collocatori.

Come si vede dalla tabella, sono fondi con differenti profili di investimento

Il fund picking è un'indispensabile risorsa di asset allocation, dove la strategia di portafoglio diventa efficace

PORTAFOGLIO AGGREGATO IN TERMINI DI ASSET ALLOCATION

Fonte: Analysis spa.

Analisi Performance



DATI QUANTITATIVI DEI PORTAFOGLI CONFRONTATI

FONDI / INDICATORI A 4 ANNI	PERFORMANCE	SHARPE	MAX DRAWDOWN	VOLATILITÀ	BETA	CORRELAZIONE
PTF 100 Alternativo	33,96	0,24	-4,34	3,56	0,09	0,46
PTF Asset Allocation	30,80	0,12	-10,25	6,62	0,32	0,80
PTF Asset Allocation con Alternativi	25,70	0,20	-3,92	3,11	0,06	0,32

e rischio. Se alcuni prodotti sono caratterizzati da volatilità entro il 3% annuo e drawdown contenuti entro il 3-4%, altri invece ricercano più redditività e assumono un profilo più aggressivo. Ciò che accumuna però i fondi del paniere sono le caratteristiche di beta ridotto verso il mercato azionario, ossia una bassa esposizione alle dinamiche degli indici. Lo si osserva con facilità in questi grafici di comparazione, dove nel primo sono evidenziati i 5 fondi meno volatili del paniere e nel secondo gli altri 5.

Diventa interessante, quindi, capire come si può comportare un portafoglio aggregato di questi fondi in termini di asset allocation. Si confronteranno nel prossimo grafico e nella prossima tabella queste alternative:

- A)** Un portafoglio con un 70% di obbligazionario (diversificato euro e globale) e 30% di azionario (con le varie aree geografiche equamente rappresentate)
- B)** Un portafoglio con il 70% di obbligazionario identico al caso a) e un 30% composto da una selezione dal paniere di fondi alternativi prima individuati
- C)** Un portafoglio composto soltanto da una selezione dal paniere di fondi alternativi prima individuati

Conclusioni

Dalle statistiche quantitative si possono trarre alcune considerazioni. La sostituzione dell'equity, nel portafoglio 'classico' di Asset Allocation, con i fondi alternativi long/short a beta ridotto, riduce solo di poco la performance ma

dimezza la volatilità, esponendo meno il portafoglio al mercato e rendendolo meno correlato. A migliorare è anche lo Sharpe Ratio tra i due portafogli confrontati e il downside risk, con valori molto più attenuati di drawdown nelle fasi di ribasso.

I numeri di un portafoglio 100% alternativo sono anche migliori: più alta la performance, sostanzialmente contenuti i valori di volatilità, beta di mercato e max drawdown. Le risultanze dell'analisi vanno, quindi, nella direzione di considerare il fund picking come un'indispensabile risorsa di asset allocation, in cui la strategia di portafoglio diventa efficace quando si individuano gestori con comprovate capacità operative anche in situazioni di mercato volatili e complesse.