

## Un porto sicuro

Martedì, 05/21/2019

Di fronte a indicatori economici che sembrano invertire la tendenza da un mese all'altro, a violente oscillazioni del clima di fiducia sulla scia di interventi monetari di volta in volta o troppo o troppo poco restrittivi, e a quotazioni che passano repentinamente da livelli sopravvalutati a sottovalutati, ultimamente agli investitori sono rimaste ben poche certezze. Se a tutto ciò aggiungiamo i comportamenti anomali dei mercati, come la divergenza nella volatilità dei listini obbligazionari e azionari, è normale che le decisioni di asset allocation siano diventate un vero rompicapo per gli investitori. Il fondo OYSTER Equity Premia Global offre una soluzione a questo problema, poiché presenta una correlazione minima con i mercati azionari e obbligazionari, pur offrendo rendimenti a lungo termine elevati. Per tale motivo rappresenta un'alternativa efficace in vista di potenziali ribassi dei mercati azionari o ulteriori rialzi dei tassi d'interesse.



**Juliana Auger**  
Investment Specialist

*"Incertezza e sorprese abbondano da ogni lato, dal rendimento negativo dei titoli di Stato europei ai tweet del presidente Trump, per questo gli investitori cercano, a ragione, un porto sicuro lontano dalle classi di attivi tradizionali."*

### Goldilocks, Silverlocks o qualcos'altro?

Dal 2017 in poi gli operatori di mercato hanno beneficiato di un quadro di mercato ottimale ("Goldilocks"), grazie a condizioni monetarie che hanno favorito un tasso di crescita e d'inflazione ideale, in quanto né troppo alto né troppo basso. Questo scenario idilliaco non poteva comunque durare per sempre e, infatti, nella seconda metà del 2018 è stato sopraffatto da un clima ribassista. La spesa al consumo delle famiglie cinesi è calata per effetto delle guerre commerciali e la fiducia nei confronti delle economie dell'eurozona è venuta meno. La domanda esterna, in particolare quella dei paesi emergenti asiatici, è rallentata. Germania e Italia si sono trovate sull'orlo di una recessione tecnica, e la prospettiva di una Brexit senza accordo ha penalizzato il sentiment di mercato. Questo malessere globale ha portato a revisioni al ribasso delle stime di crescita del PIL (figura 1) e i mercati finanziari hanno pagato un conto salato in termini di performance.

La situazione è leggermente migliorata nel 2019, quando la Federal Reserve ha tirato il freno su ulteriori rialzi dei tassi, creando un contesto "silverlocks" in cui la politica monetaria è virata nuovamente in senso accomodante, ma questa volta nel contesto di un quadro economico molto più fragile. Il ritorno a un orientamento di politica monetaria accomodante è stato inizialmente accolto positivamente dai mercati, ma alla lunga li ha indeboliti. L'apprezzamento delle quotazioni è infatti stato alimentato dal basso costo del denaro piuttosto che dalla crescita economica, per questo motivo le valutazioni attuali sono estremamente precarie.

### Riduzioni delle stime sulla crescita del PIL 2019



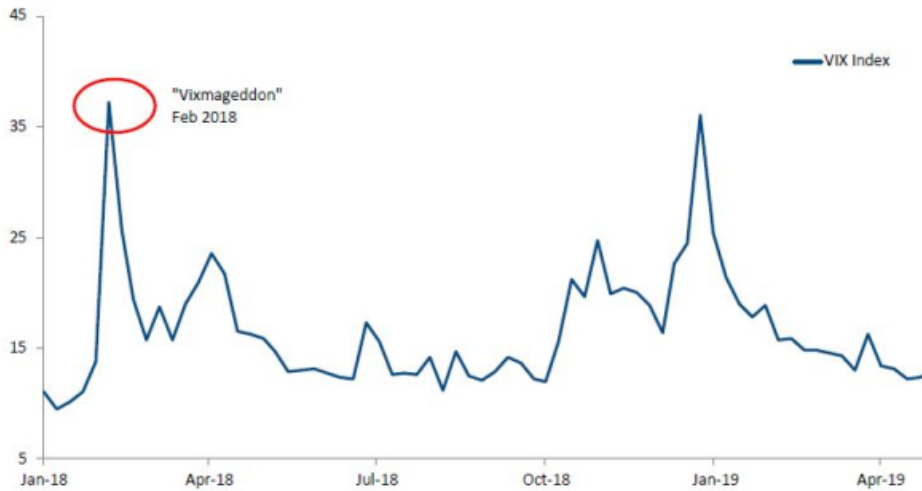
Fonte

World Economic Outlook del FMI. Dati al: 04.19

## Qualcosa non va...

L'instabilità delle valutazioni azionarie non è l'unica fonte di preoccupazione per gli investitori. Anche l'indice VIX, il cosiddetto "indice della paura" del mercato azionario si trova attualmente su livelli di oltre il 30% inferiori alla media degli ultimi 30 anni.

### Il VIX torna a segnalare bassi livelli di volatilità



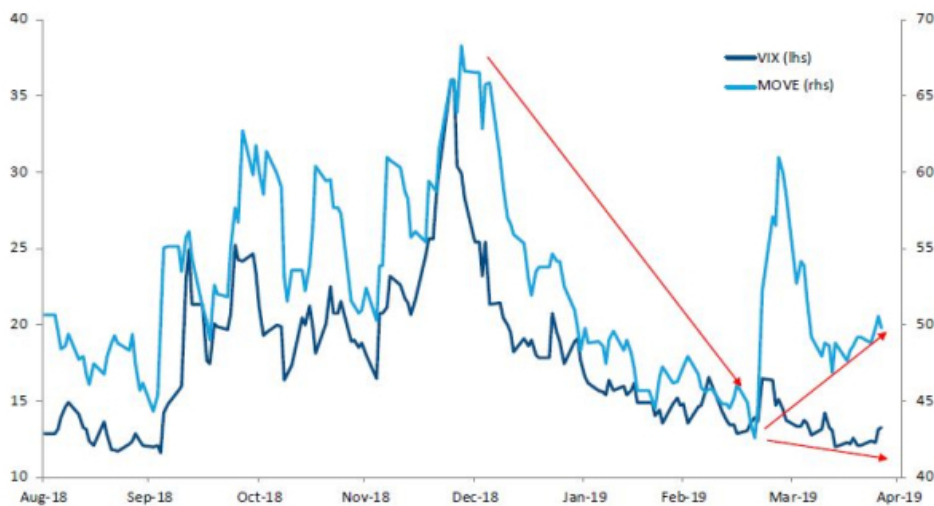
Fonte

Bloomberg. Dati al: 30.04.2019

Ciò è in parte attribuibile al numero record di posizioni nette negative detenute sull'indice dagli hedge fund, che hanno toccato i massimi degli ultimi 15 anni. Queste strategie aggressive sono preoccupanti per molti operatori di mercato, memori delle conseguenze di una politica monetaria troppo espansiva, come quelle manifestatesi a febbraio 2018, quando molti ETF sulla volatilità erano implosi creando un vero e proprio "vixmageddon" che aveva esacerbato le turbolenze del mercato azionario (figura 2).

Anche la recente divergenza tra il VIX e il MOVE, l'indice della volatilità dei mercati obbligazionari, potrebbe anticipare una nuova fase di turbolenza. Questi due indicatori hanno evidenziato un andamento molto simile durante la contrazione del 4° trimestre 2018 e la successiva ripresa del 1° trimestre 2019, ma in seguito hanno imboccato direzioni diverse (figura 3).

### Volatilità dei mercati obbligazionari e azionari



Fonte

Bloomberg. Dati al: 30.04.2019

La divergenza tra mercati azionari e obbligazionari preoccupa gli investitori che in passato hanno sempre sfruttato la correlazione storica tra queste due classi di attivi per attenuare la volatilità dei portafogli. Molti si chiedono come sia possibile oggi definire l'allocazione tra azioni e obbligazioni, visto il comportamento anomalo di entrambe. Alla luce di questa situazione, non si capisce come i mercati riescano a sostenere questo ritmo frenetico: per giustificarlo bisognerebbe prevedere rendimenti annualizzati del 10-20% per le obbligazioni e del 55-65% per le azioni nel 2019!

### Ridurre il rischio preservando il rendimento

Questa convergenza di incertezza dovuta all'andamento anomalo della volatilità e alla durata probabilmente eccessiva del ciclo economico mette di fronte a un vero dilemma gli investitori che desiderano – o devono – mantenere aperte le posizioni in essere ma sono consapevoli dei rischi di ribasso.

Il fondo OYSTER Equity Premia Global rappresenta una soluzione efficace per gli investitori che desiderano ridurre la sensibilità del loro portafoglio nei confronti delle classi di attivi tradizionali. Infatti, presenta una bassa correlazione sia con i mercati azionari che con quelli obbligazionari, ma al contempo offre rendimenti a lungo termine elevati: una caratteristica decisamente interessante in vista di potenziali ribassi dei listini azionari o di nuovi rialzi dei tassi d'interesse.

L'universo di investimento globale del fondo permette di affrontare i rischi idiosincratici diversificando le posizioni a livello di regioni, paesi, settori, attività, stili e dimensioni. Grazie a ben 900 singole posizioni, suddivise tra portafogli long e short, la strategia di OYSTER Equity Premia Global si propone di generare alpha sfruttando tutte le opportunità disponibili, ovunque si trovino, senza lasciarsi influenzare dai rialzi dei mercati o dai movimenti dei tassi. Il suo approccio sistematico offre anche il vantaggio di eliminare i fattori emotivi a cui sono soggetti i gestori discrezionali, in particolare durante i periodi di maggiore incertezza. Il fondo viene ribilanciato con frequenza almeno trimestrale e il rigoroso processo di gestione del rischio assicura la neutralità al beta e l'obiettivo di volatilità del 6%.

### L'incertezza è l'unica certezza

Incertezza e sorprese abbondano da ogni lato, dal rendimento negativo dei titoli di Stato europei ai tweet del presidente Trump; per questo gli investitori cercano, a ragione, un porto sicuro, cioè una strategia con gli stessi rendimenti ponderati per il rischio delle classi di attivi tradizionali che si sono abituati ad attendersi negli ultimi dieci anni, ma che difficilmente potranno ripetersi nel prossimo decennio. Il rendimento atteso pari al LIBOR + 5% e la bassa correlazione con gli attivi tradizionali fanno di OYSTER Equity Premia Global una soluzione di liquidità alternativa per chi desidera una diversificazione conveniente e trasparente. Questo fondo rappresenta un porto sicuro per gli investitori esposti a un contesto di mercato il cui andamento continuerà ad essere irregolare e imprevedibile.

### Un solo prodotto, diversi metodi di implementazione

Poiché i prodotti a premio azionario sono ancora poco noti alla maggioranza degli investitori, può essere utile suggerire metodi alternativi per integrare l'investimento nel fondo OYSTER Equity Premia Global nei portafogli esistenti.

1. Alternativa agli hedge fund – OYSTER Equity Premia Global presenta caratteristiche di rischio e rendimento simili, ma un'applicazione più conveniente e più liquida (struttura OICVM con liquidità giornaliera);
2. Overlay obbligazionario – i bassi rendimenti delle obbligazioni Investment Grade si traducono in un costo opportunità legato alla diversificazione. Il fondo può essere integrato a un portafoglio a reddito fisso per ridurre la duration mantenendo i rendimenti elevati;
3. Riduzione del rischio – il fondo può essere combinato a strategie trend-following per aumentare la diversificazione del portafoglio sfruttando rendimenti più elevati rispetto a quelli degli strumenti di diversificazione più tradizionali;
4. Diversificazione proporzionale – poiché il fondo ha un obiettivo di rendimento pari al LIBOR + 5%, cioè simile a quello di molti portafogli istituzionali, l'allocazione proporzionale a un portafoglio diversificato è pratica comune.

---

## Disclaimer

Il presente documento di marketing è stato redatto dal Gruppo Syz (di seguito denominato «Syz»). Esso non è destinato alla distribuzione o all'utilizzo da parte di persone fisiche o giuridiche cittadini o residenti in uno Stato, un Paese o una giurisdizione le cui leggi applicabili ne vietino la distribuzione, la pubblicazione, l'emissione o l'utilizzo. Spetta unicamente agli utenti verificare che siano legalmente autorizzati a consultare le informazioni nel presente. Il presente materiale ha esclusivamente finalità informative e non deve essere interpretato come un'offerta o un invito per l'acquisto o la vendita di uno strumento finanziario, o come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente non sono intese costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adeguate per tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, le durate e i calcoli contenuti nel presente rappresentano unicamente stime e sono soggetti a variazione senza preavviso. Si ritiene che le informazioni fornite siano attendibili; tuttavia, il Gruppo Syz non ne garantisce la completezza o l'esattezza. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.