

FLASH

# La volatilità è tornata!

Lunedi, 03/26/2018

Dopo una lunga fase di calma e vivacità dei mercati, febbraio ha riportato gli investitori con i piedi per terra, esibendo una correzione delle piazze e un aumento della volatilità a livelli che non si vedevano dai periodi della crisi. Questa impennata dell'instabilità, intervenuta nel bel mezzo di un cosiddetto scenario "Goldilocks", caratterizzato da forte crescita e modesta inflazione, ha colto alla sprovvista numerosi investitori, siccome i mercati azionari hanno iniziato a frenare sulla scia del crollo degli investimenti sulla volatilità a breve. L'improvviso ritorno dell'instabilità ha acceso un dibattito circa le implicazioni future di tale evoluzione per i mercati. La volatilità, spesso ritenuta un indicatore della paura degli operatori, è vista da molti come un ostacolo per i mercati. In quanto investitori contrarian, non siamo d'accordo con questo punto di vista. La volatilità offre opportunità d'investimento, siccome i periodi di panico spesso innescano svendite irrazionali da cui emergono sacche di valore che possono essere colte da chi investe in un'ottica di lungo periodo.



« Un mese di impennata dell'inflazione non segna necessariamente il preludio di una normalizzazione strutturale, ciononostante l'inasprimento monetario e il progressivo ridimensionamento della liquidità da parte delle banche centrali sono destinati a tradursi in un aumento della volatilità sul lungo periodo. »

### La volatilità torna a farsi sentire

Nel corso del 2017, questo fatto ha rappresentato una delle nostre principali tematiche contrarian, portandoci ad assumere posizioni su titoli incentrate sulla normalizzazione della volatilità da minimi storici. Benché fossimo convinti che sarebbe giunta una normalizzazione, la difficoltà consisteva nel prevederne le tempistiche e i fattori scatenanti. Per noi, forse a differenza di molti altri, febbraio è stato un mese incoraggiante; non solo in ragione della sovraperformance relativa, ascrivibile ad alcune delle nostre posizioni sulla volatilità, che hanno iniziato a dare i loro frutti, ma soprattutto in termini di avvaloramento della nostra opinione di lungo periodo secondo cui l'instabilità è destinata a normalizzarsi, andando a giovare ai nostri fondi.

#### Scommettere contro la strategia sulla volatilità a breve

Il 2017 ha rappresentato un anno arduo per l'individuazione di temi di investimento contrarian. La crescita globale sincronizzata, la solidità degli utili societari e la politica monetaria accomodante hanno avuto l'effetto combinato di rafforzare diffusamente il mercato. Tuttavia, la reazione sostanzialmente ottimistica dei mercati azionari ai periodi di incertezza, geopolitica o di altra natura, ci ha portati a credere che la volatilità possa costituire un'idea contrarian interessante. La nostra analisi ha suggerito che la strategia incentrata sulla volatilità a breve fosse più diffusa del previsto, tenuto conto della calca intorno ad approcci come ETF su volatilità a breve, parità di rischio, vol targeting e CTA. Questo soffocamento della volatilità è andato a incidere sui modelli di rischio, supportando un incremento della leva finanziaria e l'ulteriore apprezzamento del mercato. "La volatilità era morta", hanno concluso alcuni investitori e operatori di mercato. Lo abbiamo già sentito dire in passato, quando abbiamo investito in azioni esposte ai mercati emergenti, beni di lusso e molti altri temi contrarian, e raramente tale scenario si è concretizzato. Intravedendo un'opportunità, abbiamo iniziato ad assumere posizioni su titoli nell'infrastruttura di mercato che avrebbero beneficiato di un'intensificazione dell'attività di trading, se e quando la volatilità avesse accennato a riprendersi. Dall'altro lato, abbiamo ridotto le posizioni sulle nostre società di gestione patrimoniale, ritenendo che si sarebbero trovate in difficoltà nelle fasi di maggiore turbolenza dei mercati. Abbiamo integrato le posizioni esistenti nelle borse valori inserendo altre società legate all'infrastruttura di mercato, come Flow Traders (tra i più importanti market maker di ETF) ma anche gli intermediari finanziari TP ICAP e NEX Group. In questo modo abbiamo acquisito esposizione alla volatilità sui mercati azionari, obbligazionari e valutari.

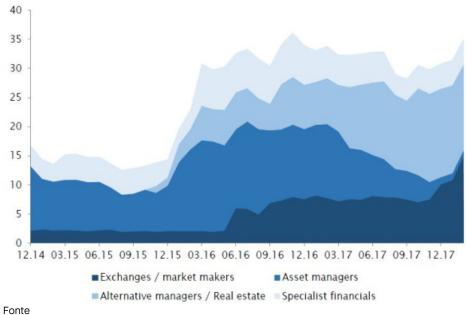
#### Strategia Mid and Small cap europea: ponderazione dei finanziari (%)



Fonte SYZ Asset Management. Dati al: 28 febbraio 2018

Un mese di impennata della volatilità non segna necessariamente il preludio di una normalizzazione strutturale, ciononostante riteniamo che gli sviluppi di febbraio siano incoraggianti. L'inasprimento monetario e il progressivo ridimensionamento della liquidità da parte delle banche centrali sono destinati a tradursi, a nostro parere, in un aumento della volatilità sul lungo periodo, il che dovrebbe giovare alle posizioni che abbiamo inserito. Restiamo ottimisti circa il potenziale di evoluzione di questa tematica contrarian negli anni a venire.

# Strategia All cap europea: ponderazione dei finanziari (%)



Fonte: SYZ Asset Management. Dati al: 28 febbraio 2018

#### Il coraggio di essere diversi

Investire contro il consensus spesso è difficile e a volte può risultare disagevole. La resistenza a una tematica contrarian è inevitabile ed è naturale rivalutare la tesi sulla base di opinioni divergenti e opposte. Traiamo convinzione dal nostro rigoroso processo di ricerca e da un orizzonte d'investimento a lungo termine, che lascia alla tematica il tempo di maturare. Ammettiamo di essere stati leggermente precoci su alcuni dei nostri investimenti sulla volatilità e ciò ha rappresentato un ostacolo nel corso del 2017. Tuttavia, prevedere quando e come avrà luogo la normalizzazione della volatilità è sempre stata una sfida. In un'ottica di generazione di valore, valutiamo i rischi di ribasso prestando generalmente meno attenzione ai catalizzatori. Se vediamo un catalizzatore, siamo convinti che possano vederlo anche gli altri, pertanto entro la fine del nostro processo di ricerca è destinato a essere ampiamente scontato. Ciò significa che non è insolito per noi investire precocemente su temi come la volatilità, con la speranza di poter compensare catturando gran parte del rialzo quando il mercato si mette al passo con le nostre idee.

Un altro effetto del nostro stile e del nostro processo d'investimento è quello di tradursi in portafogli estremamente variegati. Ad esempio, nel segmento dei titoli finanziari, l'idea diffusa è quella che le banche costituiscano la migliore scommessa su cui puntare in un contesto di rialzo dei tassi. Non siamo necessariamente in disaccordo, ma non si tratta del tipo di società che in genere ricerchiamo. In questo caso, la nostra predilezione a scommettere sulla normalizzazione della volatilità è strettamente legata ai tassi più elevati, ma otteniamo questa esposizione attraverso società legate all'infrastruttura di mercato di qualità superiore e con valutazioni più appetibili. Ci auguriamo che il nostro processo si traduca in una differenziazione della selezione titoli, nonché in portafogli complementari in termini di performance e stile. Riteniamo che i nostri investimenti sulla volatilità siano un ottimo esempio di questo processo in azione.

## **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.