

La strategia Absolute Return di SYZ: da 15 anni naviga con successo sui mercati che cambiano

Martedì, 06/05/2018

L'aumento delle correlazioni tra azioni e obbligazioni negli ultimi dieci anni, in particolare durante i periodi di distorsione dei mercati, ha costretto gli investitori a trovare modi di diversificazione alternativi in mercati in ribasso.



Fabrizio Quirighetti
Macroeconomic
Strategist

“Puntiamo a distinguerci dall'approccio comune quando le cose vanno male, perché è proprio in quei momenti che è indispensabile gestire attivamente.”

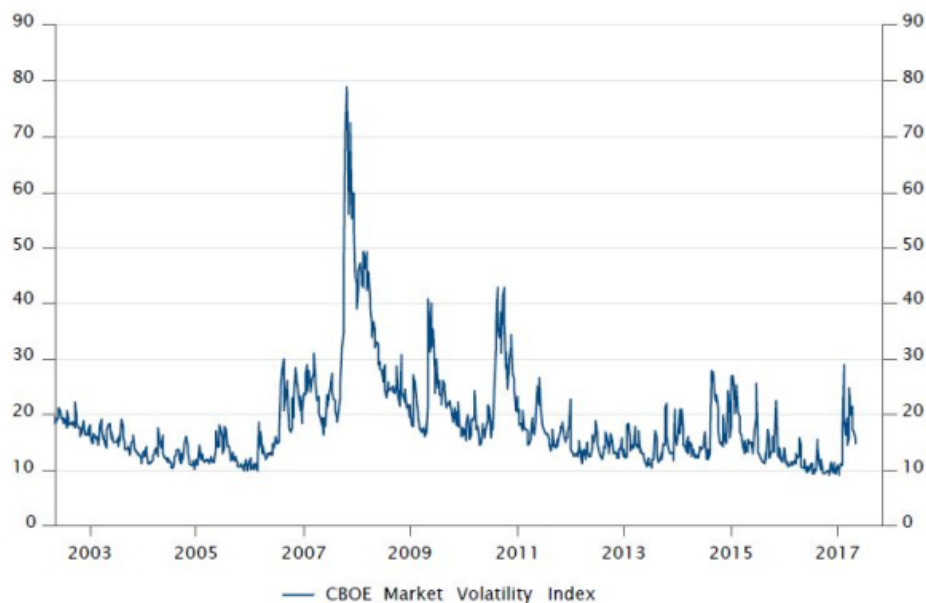
- La recente volatilità dei mercati ha portato gli investitori a considerare sotto un nuovo punto di vista il controllo del rischio, ben al di là delle ipotesi di correlazione tradizionale.
- A nostro avviso, i portafogli multi asset devono essere gestiti in modo dinamico per trovare opportunità in tutte le classi di attivi.
- Un approccio flessibile è necessario per proteggere il capitale ma anche per generare rendimenti.

La situazione del 2005 si ripete?

Dalla crisi finanziaria del 2008 gli anni positivi per gli investitori sono stati tanti, con le classi di attivi che hanno incrementato costantemente il loro valore a tutti i livelli, mentre l'intervento delle banche centrali ne ha gonfiato i prezzi. Le interruzioni al loro incremento sono state relativamente poche nel tempo, e gli investitori hanno approfittato fino alla fine del 2017 di questa tranquilla situazione favorevole, che ha indotto molti di loro a pensare alla volatilità come a un problema del passato.

Gli eventi del primo trimestre del 2018 hanno distrutto questa percezione a causa dei timori riguardanti l'inflazione combinati con valutazioni azionarie esagerate che hanno portato a un ritorno della volatilità di intensità del tutto particolare.

VIX (dati settimanali)



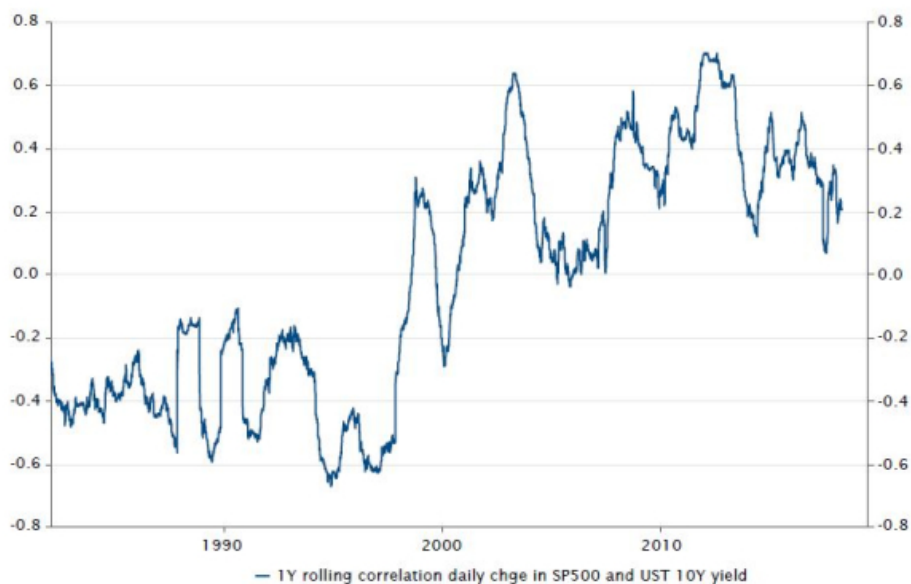
Fonte

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Dati: da maggio 2003 a maggio 2018

Storicamente i titoli di Stato in un portafoglio bilanciato tradizionale composto da azioni e obbligazioni avrebbero protetto la performance in caso di ribasso delle azioni. Ma oggi, con i rendimenti che restano vicini ai minimi storici (e i tassi reali al di sotto dello zero), il reddito fisso non garantisce più la diversificazione adeguata a un'allocazione azionaria, proprio come non era in grado di farlo a febbraio. L'aumento delle correlazioni tra azioni e obbligazioni negli ultimi dieci anni, in particolare durante i periodi di distorsione dei mercati, ha costretto gli investitori a trovare modi di diversificazione alternativi in mercati in ribasso.

Correlazione obbligazioni-azioni

La correlazione non cambia in modo sostanziale finché non verranno rimossi gli stimoli delle banche centrali



Fonte

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Dati: da gennaio 1982 a maggio 2018

In questo tipo di contesto riteniamo che gli investitori dovrebbero guardare oltre i portafogli bilanciati tradizionali composti da azioni e obbligazioni alla ricerca di strategie più dinamiche che utilizzano una vasta gamma di classi di attivi per fornire la diversificazione necessaria. Queste soluzioni multi-asset dovrebbero essere sufficientemente flessibili da far fronte alle condizioni di mercato in rapido cambiamento, prevedendo inoltre il ricorso a rigide tecniche di gestione dei rischi per conservare il valore.

Strategia Absolute Return di SYZ: soluzione multi-asset difensiva, incentrata sul reddito fisso, in grado di generare rendimenti interessanti e costanti a lungo termine

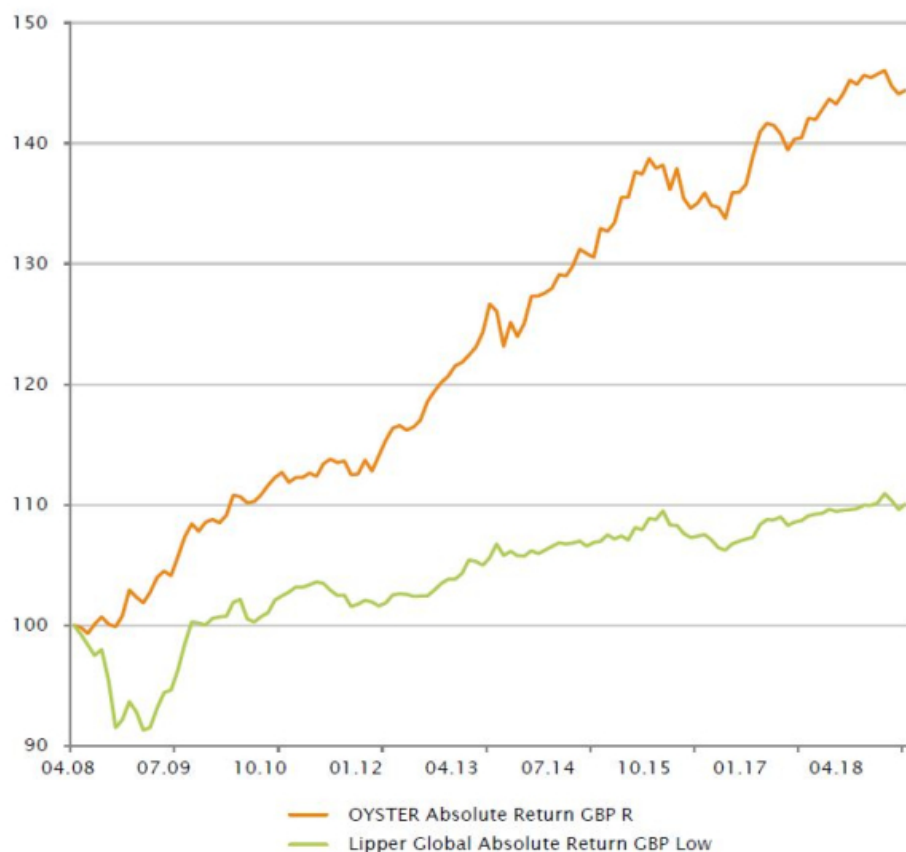
La nostra strategia Absolute Return ("ARI") potrebbe rappresentare la soluzione ideale per gli investitori alla ricerca di un portafoglio multi-asset difensivo. Potrebbe essere utilizzata per sostituire parte dell'allocazione al reddito fisso in caso di timori riguardanti il rischio di tasso d'interesse e di valutazioni obbligazionarie elevate in quanto si tratta sostanzialmente di una strategia obbligazionaria che utilizza in modo tattico le azioni e altre classi di attivi (come le valute) come fonte di diversificazione e rendimento. Si tratta di una strategia long-only, gestita secondo un approccio basato sui fondamentali in modo che tutte le decisioni possano essere rapidamente spiegate e siano totalmente trasparenti.

La strategia, creata nel 2003, vanta un eccellente track record, con un aumento in termini di valore per quattordici anni su quindici, incluso nel 2008 e nel 2011, che sono stati anni notoriamente difficili per gli investitori. Il 2015 è stato l'unico anno in cui si è registrata una perdita di valore, limitata comunque solo allo 0,5%*. Un altro elemento importante è che la strategia ha avuto in tutti questi anni un solo gestore, Fabrizio Quirighetti, quindi il suo track record può essere attribuito senza dubbio all'approccio e allo stile coerente e comprovato di una sola persona.

**La performance è basata su OYSTER Absolute Return GBP classe I M GBP.*

Dieci anni di performance di ARI GBP

Track-record collegato: SYZ AM (LUX) SICAV Absolute Return. Institutional GBP I2 dal 30.04.2008 al 19.12.2014. Dopo tale data è avvenuta la fusione del fondo con OYSTER Absolute Return I M GBP.



Fonte

Fonte: SYZ Asset Management. Dati al: 30 aprile 2018

Ma il gestore non lavora da solo. Se è Quirighetti a prendere la decisione finale, può però contare sull'aiuto di altri 15 membri del Gruppo di strategie d'investimento (GSI) di SYZ. Il GSI include esperti dell'investimento multi-asset, azionario, nel credito e quantitativo che condividono le loro opinioni nelle rispettive aree di specializzazione.

L'approfondita capacità di ricerca del team ci consente di sfruttare le opportunità di investimento provenienti da venti paesi, nonché di formarsi un'opinione sul ciclo economico e sulle correlazioni tra i vari attivi. Attraverso la strategia ARI, in grado di esporsi a un ampio universo di strumenti per raggiungere i propri obiettivi, il GSI aiuta Quirighetti a costruire un quadro intorno al quale poter scegliere di implementare le sue decisioni di investimento. Tutto ciò è fondamentale per gestire con successo un portafoglio multi-asset.

Performance di ARI EUR dal lancio.

Track-record collegato: SYZ AM (LUX) SICAV Absolute Return Institutional EUR I2 dal 30.11.2008 al 19.12.2014. Dopo tale data è avvenuta la fusione del fondo con OYSTER Multi-Asset Absolute Return I EUR PF.



Fonte
SYZ Asset Management. Dati al: 30 aprile 2018

Una filosofia costruita attorno al desiderio di conservare il capitale generando rendimenti assoluti interessanti

La necessità di preservare il capitale costituisce il fulcro dello sviluppo della strategia. Nel 2003 siamo stati contattati da una compagnia assicurativa europea del ramo vita alla ricerca di diversificazione della sua allocazione al reddito fisso in quanto preoccupata del livello troppo basso dei tassi d'interesse che non potevano quindi fare altro che salire.

Per quanto la compagnia assicurativa avesse forse anticipato troppo l'esercizio di un'opzione call su tasso d'interesse, il suo obiettivo di investimento ci ha fatto capire molte cose. Quando si è rivolta a noi la compagnia assicurativa investiva solo in reddito fisso ed era propensa a diversificare per aumentare il suo potenziale di rendimento, evitando nel contempo di mettere a rischio il suo capitale. Il cliente ha analizzato attentamente i rendimenti della strategia su base continuativa e non avrebbe accettato la presenza di un ribasso anche se relativo a un mese soltanto. Il suo atteggiamento è stato molto istruttivo e questa filosofia volta alla generazione molto prudente di performance con un budget di rischio limitato è stata fondamentale per il successo della strategia nei successivi 15 anni. Ci ha spinti a cercare esposizione al rischio con estrema cautela, e solo alle aree che riteniamo forniscano una possibilità effettiva di incrementare il valore.

Un approccio flessibile

La flessibilità costituisce parte integrante della strategia e ha rappresentato un elemento molto importante che le ha permesso di sovraperformare in mercati sottoposti a notevoli cambiamenti negli anni. Invece di lanciare una nuova strategia nel tentativo di capitalizzare sui nuovi sviluppi del mercato negli ultimi quindici anni, abbiamo cercato di adattare il modo di gestire la strategia senza cambiare la filosofia su cui si basa.

Negli ultimi due o tre anni ad esempio, abbiamo fatto sempre più ricorso ai derivati per coprire la duration in quanto la correlazione tra rendimenti azionari ed obbligazionari è aumentata nel tempo. Un altro cambiamento è stato costituito dal fatto che prima del 2008 detenevamo solo liquidità e depositi a breve termine, ma i problemi sorti in quell'anno con il rischio di controparte ci hanno portati a detenere direttamente più titoli a tasso variabile e obbligazioni a breve termine. Anche il modo in cui gestiamo la componente azionaria della strategia è cambiato: prima del 2008 aveva solitamente un orientamento passivo ma attualmente stiamo aumentando, ad esempio, l'allocazione alle azioni dei paesi emergenti. Allo stesso modo è solo da tre o quattro anni che abbiamo iniziato a investire nel debito emergente.

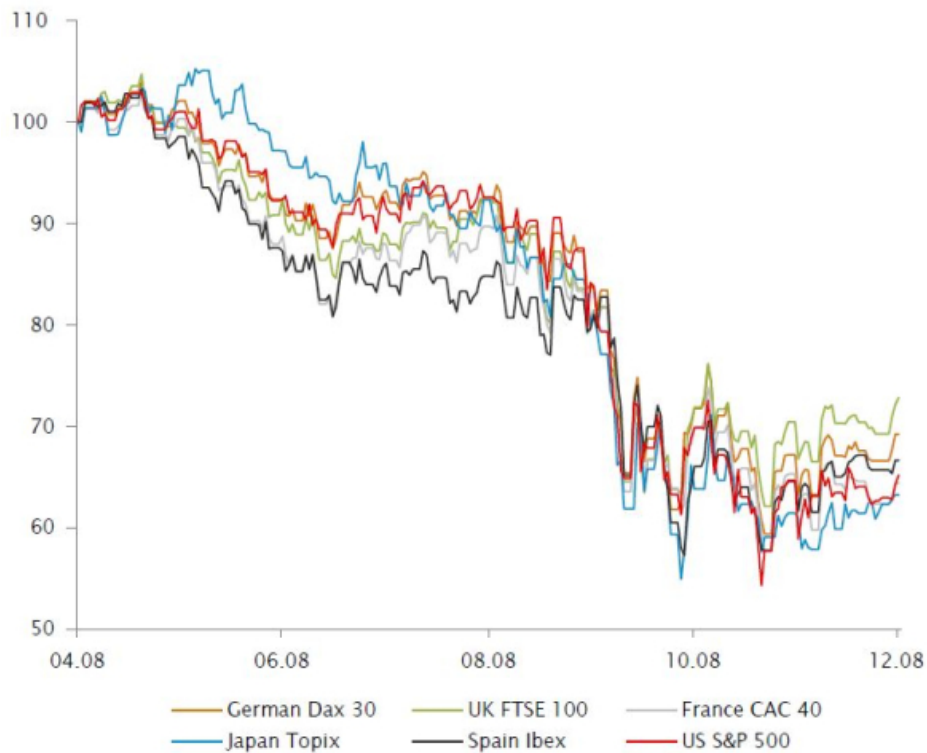
Ma per realizzare questi obiettivi non sono stati apportati cambiamenti alle linee guida della strategia: abbiamo semplicemente adattato il nostro approccio nei confronti dei nuovi sviluppi e per sfruttare nuove fonti di rendimento. Continuiamo a rispettare le linee guida iniziali della strategia.

FOCUS SULLA PERFORMANCE: 2008

Il 2008 fu un anno terribile per gli investitori, con la crisi dei mutui subprime che causò in un anno una perdita del 38,8% (in GBP) sui mercati azionari globali. Questo contesto rese più difficile per la strategia continuare a incentrarsi sulla conservazione del capitale ma la battaglia venne vinta: il portafoglio in realtà guadagnò il 2,9% nel corso dell'anno, principalmente tramite la sua limitata esposizione nelle azioni e nel credito e a una maggiore allocazione alle obbligazioni di alta qualità sulla parte lunga della curva.

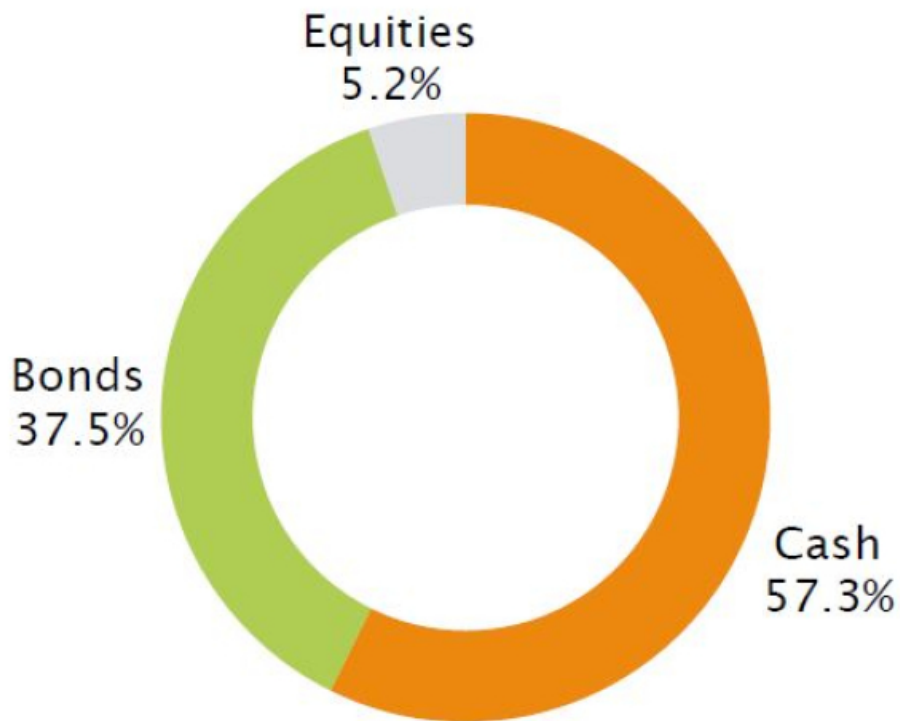
Anche l'infalibile focus del gestore sul controllo del rischio fu di vitale importanza. Limitò in particolare il rischio idiosincratco, monitorando da vicino il rischio di controparte e garantendo che le posizioni detenute dalla strategia fossero altamente liquide, elemento fondamentale in caso di distorsione del mercato.

Rendimenti dei mercati azionari nel 2008



Fonte
FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Dati: dal 1° aprile 2008 al 31 dicembre 2008

Allocazione media del fondo nel 2008

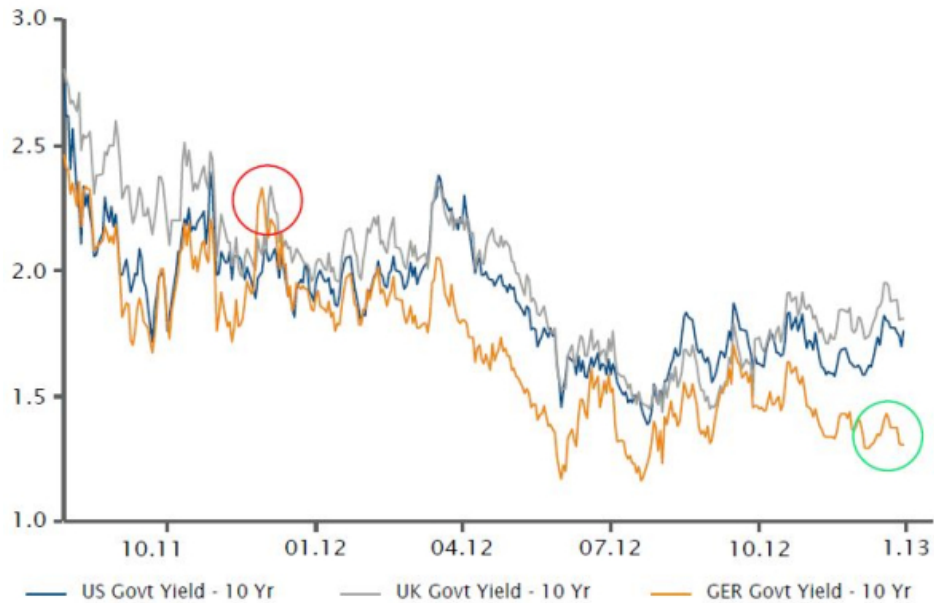


Fonte
FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Dati: dal 1° aprile 2008 al 31 dicembre 2008

FOCUS SULLA PERFORMANCE: 2011

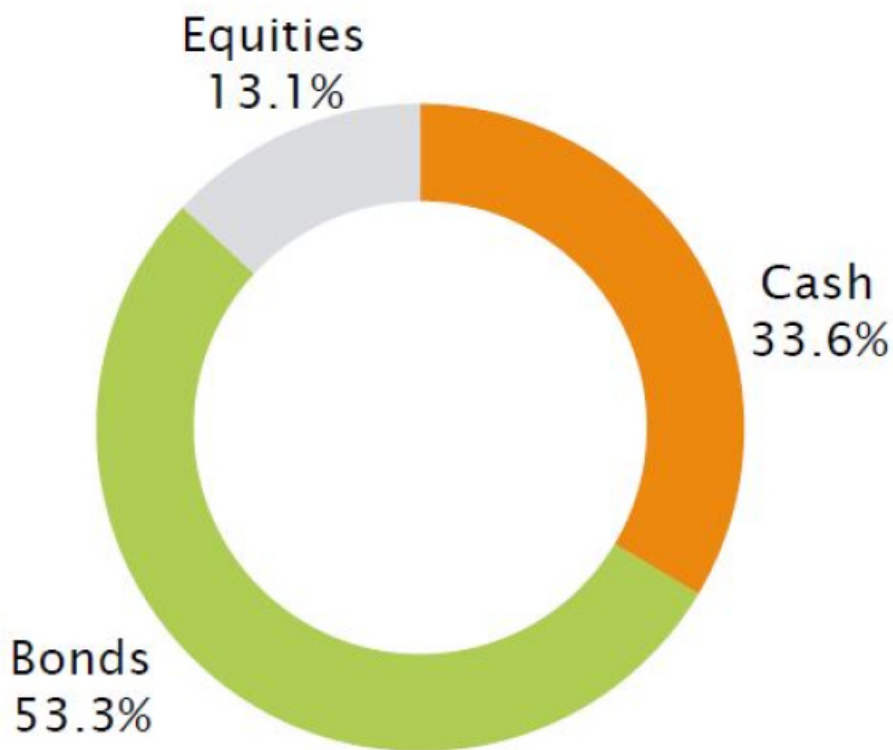
Il 2011 è stato un anno difficile per gli investitori europei, in particolare a causa delle crisi del debito nell'eurozona. Nonostante ciò, la strategia ha comunque incassato un guadagno dell'1,6% nel corso dell'anno. Ciò è dovuto alla nostra capacità di trovare opportunità di valore relativo nel reddito fisso e di ridurre al minimo i ribassi. Durante questo periodo abbiamo assunto un'esposizione nelle azioni europee tramite i mercati core, evitando i paesi periferici dell'eurozona.

I tassi decennali britannici, statunitensi e tedeschi



Fonte

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Dati: dal 1° settembre 2011 al 31 gennaio 2013



Fonte

FactSet Research Systems, SYZ Asset Management. Dati: dal 1° gennaio 2011 al 31 dicembre 2011

Un approccio di investimento adatto per i prossimi quindici anni

Mentre ci avviciniamo alla seconda metà del 2018, osserviamo e monitoriamo i diversi sviluppi del mercato, inclusi la normalizzazione del tasso di interesse da parte della BCE, l'inflazione, il modo in cui si concluderà l'attuale tendenza rialzista del mercato e il nuovo equilibrio instauratosi sui mercati azionari che comporta l'applicazione di un multiplo corrente più basso agli utili più alti.

Ma gli ultimi quindici anni ci hanno dato una grande lezione: i mercati non restano immobili e neanche noi in quanto gestori patrimoniali possiamo permetterci di farlo. Continueremo ad applicare il nostro approccio flessibile alla strategia, adattando non solo la composizione del portafoglio ai cambiamenti dei mercati ma anche il modo di applicazione delle linee guida e il modo in cui cogliamo le opportunità che ci si presentano. Utilizzando questa filosofia, che ha servito così bene i nostri interessi negli ultimi quindici anni, pensiamo di poter raggiungere un'ulteriore solidità dei rendimenti nei prossimi anni: sebbene la performance passata non sia indicativa di quella futura è una misura reale dei risultati ottenuti fino ad ora in un ciclo di mercato fortemente dinamico.

Nota: Rendimenti di ARI GBP espressi in sterline tranne ove diversamente indicato.

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.