

## ORIENTARSI NEI PERIODI DI INCERTEZZA GRAZIE AD INVESTIMENTI DIVERSIFICATI, AD ALTA CONVINZIONE



**Hartwig Kos**  
Vice CIO  
Co-Head of Multi-Asset



**Maurice Harari**  
Portfolio Manager



**Michalis Ditsas**  
Head of Investment  
Specialists

### INTRODUZIONE

I primi mesi del 2018 sono stati difficili per gli investitori di qualsiasi classe di attivi. Le valutazioni azionarie eccessive hanno amplificato i ribassi dei mercati azionari globali a febbraio e all'inizio di marzo, mentre la prospettiva di rialzi dei tassi d'interesse ha continuato a mettere i mercati del reddito fisso sotto pressione.

In passato gli investitori e i responsabili dell'asset allocation sono stati in grado di muoversi tra reddito fisso e azioni per orientarsi in condizioni di mercato variabili, ma oggi questo approccio è più difficile da applicare dato che le correlazioni tra azioni e obbligazioni sono state meno prevedibili e diversificanti. Inoltre, con le obbligazioni che offrono rendimenti scarsi, gli investitori sono stati costretti ad orientarsi verso le azioni nonostante le valutazioni elevate. In caso di un proseguimento di distorsioni del mercato simili a quelle verificatesi a febbraio, gli investitori rischiano di ritrovarsi presto di fronte a perdite importanti.

È necessario un approccio di investimento più dinamico che prenda in considerazione non solo una diversificazione top-down e generale della classi di attivi ma anche le valutazioni relative e la gestione del rischio allo scopo di proteggere il capitale in questi periodi di volatilità ma anche di generare rendimenti a lungo termine.

Quando i mercati scendono è ovvio che gli investitori cerchino di proteggere il capitale, ma nel lungo periodo lo scopo è di generare rendimenti interessanti, ecco perché essi assumono il rischio di investire prima di tutto nei mercati dei capitali. Per far fronte alle esigenze imposte da questo nuovo scenario di mercato, l'investitore dovrà

guardare al di là delle soluzioni tradizionali bilanciate o delle famose soluzioni a "parità di rischio" per ottenere il profilo di rischio/rendimento ricercato.

Per orientarsi meglio sui mercati finanziari oggi, i gestori di portafoglio multi-asset di SYZ Asset Management possono contare su un contesto di generazione di idee solide note come Gruppo di strategie d'investimento o "GSI". Il GSI serve a riunire tutti i nostri professionisti dell'investimento multi-asset, nel credito e azionario in modo da avere una visione sfaccettata delle opportunità e dei rischi. Questo gruppo analizza le opportunità a livello mondiale, regionale e settoriale oltre a ricercare nello specifico idee di investimento in 23 paesi diversi. Il risultato di questa ricerca a largo spettro è che il team di investimento multi-asset riesce a trovare e applicare idee di investimento sia per generare rendimento che per controllare il rischio, indipendentemente dallo scenario di mercato.

Mentre il processo di ricerca e generazione di idee costituisce un supporto per i gestori di portafoglio multi-asset, è l'applicazione di queste idee che crea

Ultimi 3 anni	OYSTER Diversified	Gruppo di concorrenti*
Rendimento ann.	2,80%	0,43%
Volatilità ann.	6,35%	7,38%
Indice di Sharpe	0,48	0,09
Classificazione	15	-
Ribasso max	-9,88%	-11,04%
Beta dei titoli azionari	0,43	0,46

Dati dal 01.05.2015 al 30.04.2018. I dati relativi a OYSTER Multi Asset Diversified si riferiscono alle azioni di classe I EUR PR e si intendono al netto delle commissioni. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Si prega di notare che il fondo o la classe di azioni presentata possono non essere registrati per essere venduti su tutti i mercati. Le informazioni sono fornite a scopo puramente informativo e non ai fini della commercializzazione del fondo o della sua classe specifica. Per ulteriori informazioni si prega di consultare [www.syzassetmanagement.com](http://www.syzassetmanagement.com). \*Il gruppo di concorrenti è il Lipper Global Mixed Asset EUR Flex Global.

valore e che ha fornito un contributo alle nostre strategie producendo rendimenti interessanti nel tempo. Nel caso della nostra strategia Multi Asset Diversified, siamo per molti anni riusciti ad ottenere rendimenti interessanti in un contesto di rischio rigorosamente tenuto sotto controllo.

## DALLA TEORIA ALLA PRATICA

Riteniamo di avere un approccio molto solido alla gestione di soluzioni multi-asset. Queste competenze risalgono al 1999 quando è stata creata la nostra soluzione multi-asset con il lancio della strategia Multi Asset Diversified. La prova dell'efficacia sta nei risultati, in particolare quando i tempi sono difficili. Nel corso del 2018 sia il GSI che Hartwig Kos, il Lead Manager della Diversified Strategy, erano consapevoli dei rischi gravanti sia sulle azioni che sulle obbligazioni. Era abbastanza evidente che le valutazioni erano eccessive non solo in termini relativi ma anche storici. Allo stesso tempo i mercati si stavano muovendo costantemente al rialzo. Questa dicotomia può essere rischiosa per un gestore di portafoglio. Ridurre il rischio troppo presto potrebbe significare restare indietro rispetto ai concorrenti con una minore avversione al rischio, mentre mantenere il profilo di rischio invariato può risultare in perdite potenziali importanti in caso di distorsioni dei mercati. La tabella seguente mostra come nel recente periodo di volatilità del mercato, i gestori di portafoglio multi-asset mondiali con approccio flessibile non hanno gestito il rischio facendo così subire gravi ribassi ai clienti.

	Ribasso max. - Ultimi 3 anni	Ribasso max. - Da inizio 2018
OYSTER Diversified	-9,88%	-4,69%
Gruppo di concorrenti	-11,04%	-5,04%
Grado di riduzione del rischio	+1,16%	+0,35%

Dati dal 01.05.2015 al 30.04.2018. I dati relativi al Fondo OYSTER Multi Asset Diversified si riferiscono alle azioni di classe I EUR PR e si intendono al netto delle commissioni. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Si prega di notare che il fondo o la classe di azioni presentata possono non essere registrati per essere venduti su tutti i mercati. Le informazioni sono fornite a scopo puramente informativo e non ai fini della commercializzazione del fondo o della sua classe specifica. Per ulteriori informazioni si prega di consultare [www.syzassetmanagement.com](http://www.syzassetmanagement.com). \*Il gruppo di concorrenti è il Lipper Global Mixed Asset EUR Flex Global.

Un processo di investimento solido è di capitale importanza per generare rendimenti stabili ed elevati. L'approccio di SYZ è basato sull'alta convinzione, sia nelle nostre strategie di produzione delle idee, sia nella costruzione e gestione del portafoglio. Questa convinzione si basa in larga parte sul nostro solido approccio di gestione dei rischi, nonché sul processo di ricerca da noi adottato che privilegia le idee di investimento più concrete.

## COME ABBIAMO GESTITO E COME GESTIAMO NELLO SPECIFICO IL PORTAFOGLIO DA INIZIO 2018:

1. **Modesta allocazione azionaria e posizionamento difensivo nei titoli a cui siamo esposti. Dato che i mercati azionari hanno fatto un po' di strada, la maggior parte delle modifiche apportate al portafoglio nel corso dell'anno sono state ampiamente di natura difensiva.** Una delle maggiori allocazioni al rischio ha riguardato ad esempio le azioni statunitensi, più difensive rispetto ad azioni di altri mercati sviluppati in quanto relativamente meno rischiose e con una composizione dei mercati meno ciclica. Tali azioni beneficiano inoltre di un dollaro USA più basso. Anche le allocazioni settoriali hanno rispecchiato questo orientamento verso azioni difensive. Le posizioni di lunga data nei titoli bancari e nel settore energetico sono state accompagnate da posizioni nelle telecomunicazioni e nei titoli farmaceutici.

2. **Una duration obbligazionaria più breve per iniziare l'anno, inclusa un'esposizione al credito contenuta.** La nostra opinione sui titoli a reddito fisso è stata in generale negativa per un certo periodo di tempo. Detto ciò, il recentissimo incremento dei rendimenti dei Treasury USA ha ancora una volta contribuito a riportare valore su questo mercato. Siamo pertanto passati progressivamente a un giudizio positivo sui Treasury USA decennali sia in quanto riteniamo che i rialzi dei tassi statunitensi siano già stati ampiamente scontati dalle obbligazioni, sia per il loro profilo molto sicuro in caso di un'importante distorsione del mercato.

Un'altra posizione che prevediamo produca buoni risultati e che è stata valutata in modo errato è il titolo di Stato italiano a 30 anni, che attualmente rende l'1% circa in più del decennale: una differenza di rendimento quindi abbastanza significativa. Prevediamo un appiattimento della curva italiana, il che rende il titolo trentennale un investimento interessante ai livelli attuali, nell'attesa di una contrazione degli spread.

Per concludere, come durante la maggior parte del 2017, continuiamo a preferire il debito dei mercati emergenti. I rendimenti sono interessanti e riteniamo che il rischio sia tutto sommato accettabile dato l'incremento rispetto ai mercati sviluppati.

3. **Idee idiosincratice - rendimenti non correlati.** Questa allocazione è e continua ad essere significativa per il portafoglio. Ricerchiamo posizioni con valutazioni interessanti e non correlate che dovrebbero subire un impatto solo marginale dai movimenti del mercato in generale. Tali posizioni includono il noleggio di velivoli commerciali, i finanziamenti diretti e il servizio del debito in sofferenza. L'allocazione a tali idee

è perfettamente in linea con il nostro approccio alla gestione dei rischi, che mira a costruire un portafoglio bilanciato di posizioni con un potenziale di rendimento interessante ma anche con profili di diversificazione importanti.

Questo stile di gestione attiva e dinamica non è certo nuovo ed ha caratterizzato la strategia Multi Asset Diversified nel tempo. Non è un caso che la strategia si sia classificata tra le prime del 14° percentile di portafogli con una gestione simile da quando Kos è entrato a far parte di SYZ. Mentre la recente performance e le azioni intraprese dal gestore hanno contribuito a limitare i ribassi, nel recente passato quest'ultimo ha inoltre seguito opinioni attive, ad alta convinzione e persino *contrarian* per generare performance e gestire i rischi, orientandosi verso:

- 4. il Giappone.** Il Gestore di portafoglio privilegiava il Giappone prima che il consenso esprimesse progressivamente il proprio interesse nei confronti di questo paese. Grazie alle competenze interne di SYZ in questo paese, abbiamo approfittato dell'inversione di tendenza del Giappone e del nostro vantaggio competitivo nelle azioni nipponiche.
- 5. Mercati emergenti.** Sebbene quest'area sia stata di recente molto gettonata, anche la nostra selezione di titoli a reddito fisso è stata solida. Le allocazioni su paesi come il Brasile, la Turchia e la Russia in momenti in cui non erano oggetto di interesse da parte del consenso hanno contribuito fortemente alla performance degli investimenti. Nonostante i timori degli investitori, la nostra rigorosa analisi macroeconomica e delle valutazioni ha consentito al team di investimento di sviluppare

una tesi di investimento solida alla base delle nostre allocazioni e di generare pertanto un alpha soddisfacente. Inoltre, la selezione di obbligazioni in valuta locale e in valuta forte si è rivelata molto tattica, aggiungendo valore e, cosa abbastanza importante, ci ha consentito di bilanciare meglio i rischi del portafoglio.

- 6. Opportunità speciali.** Come nel periodo attuale, anche negli ultimi anni le posizioni in questo comparto, caratterizzate da un rischio non correlato, avevano contribuito nettamente a generare rendimenti. Tali posizioni erano costituite sia da azioni quotate che da fondi o materie prime come l'oro. Il team non è stato vincolato dal rispetto di uno stile o di una strategia specifici e ha utilizzato questa libertà in modo efficace.

## CONCLUSIONE

Senza dubbio è stato difficile generare rendimenti nel recente scenario di mercato, e la maggior parte degli investitori ha dovuto focalizzarsi sulle perdite. Il problema è che l'approccio basato su una gestione del rischio tradizionale volta a ridurre il rischio (azionario) a favore delle obbligazioni non funziona. Riteniamo che un approccio basato su un'asset allocation attiva e dinamica, chiaramente incentrata sul controllo del rischio del portafoglio apporterà agli investitori la protezione di cui hanno bisogno. Inoltre, guardando oltre i vecchi fattori che sostenevano i rendimenti per scoprire fonti di rendimento e di gestione dei rischi uniche, SYZ è stata in grado di trovare opportunità interessanti senza compromettere la gestione dei rischi.