ANALISI PORTAFOGLI

di Yusuf Durmaz

Le strategie basate sui premi al rischio alternativi mirano a identificare e isolare i premi al rischio non tradizionali già integrati nell'indice generale attraverso un portafoglio long/short. Si ritiene che questi premi abbiano una minore correlazione all'indice generale e che siano buoni predittori della performance futura

Fondi multi-strategy con rating Consistente Funds People 2020

FONDO	MARCHIO FUNDS PEOPLE	PATRIMONIO (MLN EURO)	REND. 1 ANNO	REND. ANN. 3 ANNI	REND. ANN. 5 ANNI	VOLAT. 1 ANNO	VOLAT. ANN. 3 ANNI	VOLAT. ANN. 5 ANNI
Amundi Funds Absolute Return Multi-Strategy	Funds people A B C	1.721	4,53	1,09	1,85	2,51	2,62	2,96
Amundi Funds Multi Strategy Growth	Funds people A B C	694	6,71	2,29	3,57	4,04	4,17	4,68
DWS Concept Kaldemorgen	Funds people A B C	10.946	13,25	4,17	4,82	4,10	4,27	5,22
GAM Star Fund plc GAM Systematic Alternative Risk Premia	Funds people A B C	81	6,45	2,57	2,58	3,10	2,94	3,55
Helium Fund Helium Selection	Funds people A B C	408	6,08	1,98	4,98	1,99	3,09	3,66
Pictet TR Diversified Alpha	Funds people A B C	2.879	2,83	0,84	1,48	3,09	2,76	2,49
NN (L) Alternative Beta	Funds people A B C	276	8,35	3,87	2,78	5,45	4,46	4,40
Soprarno Inflazione Più	Funds people A B C	124	6,97	1,60	2,09	2,55	3,20	3,44
UBAM Multifunds Alternative	Funds people A B C	50	4,37	2,09	1,19	1,80	2,43	3,12
Pharus SICAV Avantgarde	Funds people A B C	73	0,46	0,83	-	0,60	0,77	-
Schroder GAIA Two Sigma Diversified	Funds people A B C	1.547	7,94	9,00	-	5,08	5,06	-
BNY Mellon Global Funds PLC BNY Mellon Global Real Return Fund (USD)	Funds people A B C	287	13,72	6,00	4,10	3,27	3,93	4,55
Planetarium Fund Anthilia White	Funds people A B C	115	4,12	1,69	1,70	1,34	1,40	1,64
Alpi Hedge	Funds people A B C	95	4,39	1,86	1,86	1,36	1,95	1,66
LFIS Vision UCITS Perspective Strategy	Funds people A B C	114	10,38	4,90	-	3,78	3,49	-
LFIS Vision UCITS Premia	Funds people A B C	2.303	3,15	1,11	3,28	2,70	2,12	2,53

Fonte: elaborazione propria. Dati % Morningstar Direct al 31 dicembre 2019. Patrimonio in euro e rendimenti in valuta base.

Il premio al rischio, in parole semplici, è il rendimento potenziale offerto per assumere un rischio. I benchmark o gli indici di capitalizzazione sono un mix di svariati premi al rischio. Le strategie basate sui premi al rischio alternativi (Alternative Risk Premia o ARP) mirano a identificare e isolare i premi al rischio non tradizionali già integrati nell'indice generale attraverso un portafoglio long/short. Si ritiene che questi premi abbiano una minore correlazione all'indice generale e che siano buoni predittori della performance futura. Sulla base della nostra esperienza nel settore degli hedge fund, la maggior parte di questi modelli è già stata utilizzata per replicare, in un formato più conveniente, il comportamento delle strategie in hedge fund. Tuttavia, l'implementazione degli ARP in diverse classi di attivi è un tema controverso, in quanto vi sono molteplici interpretazioni e meno ricerche che si occupano di questo settore.

Un 2019 positivo

Le strategie basate sui premi al rischio multi-asset hanno goduto di condizioni migliori nel 2019 rispetto al 2018, quando la maggior parte delle strategie si sono trovate in territorio negativo. Il rendimento medio nel gruppo di riferimento Allfunds Multi-Asset Alternative Risk Premia (UCITS) per il 2019 è dell'1,31%, mentre la mediana è del 2,24% e riflette la dispersione dei risultati con una proporzione maggiore di fondi in territorio positivo. Vale la pena di notare che la maggior parte dei gestori con un certo beta di mercato residuo (premio al rischio tradizionale) o altre fonti di rendimento (arbitraggio) ha ottenuto performance migliori di altre strategie. Questo contrasta con il 2018, quando il rendimento medio è stato -6,77% e quasi ogni singola strategia è finita in territorio negativo con pesanti perdite nei periodi di inversione di stile come settembre-ottobre e, in misura minore, aprile-maggio.

Uno dei motivi di tale volatilità dei rendimenti è che le strategie quantitative ARP richiedono una certa stabilità nel loro potere predittivo sull'indice generale. Per quanto riguarda i mercati azionari europei e statunitensi, ad esempio, nella tabella è possibile notare quanto gli stili azionari (long-only) siano stati instabili nel 2018 e quanto, nel 2019, abbiano invece goduto di un ambiente stabile. Il 2018 è stato trainato da oscillazioni di stile spinte dalle notizie e dalle aspettative. Anche la costruzione del portafoglio e l'implementazione hanno svolto un ruolo significativo nella performance di queste strategie. Nel comparto azionario, ad esempio, l'MSCI World (USD) ha reso il 25% nel 2019, in gran parte trainato dagli Stati Uniti, anche se con un'elevata dispersione tra i vari settori. Nel contempo, due stili (la parte long-only di un premio al rischio) hanno esibito una performance divergente: l'MSCI World Growth ha sovraperformato l'indice, attestandosi al 32%, mentre il value ha sottoperformato con il 18% (fonte: Bloomberg).

Strategie di successo

Il fondo con rating C **Funds People** (Consistente) Gam Systematic Alternative Risk Premia (ARP) investe in tre stili di premi al rischio alternativi (value, momentum e carry) in diverse classi di attivi: azioni, obbligazioni, valute e materie prime. La strategia mira a fornire un rendimento netto pari alla liquidità +2-4% su un periodo rolling di tre anni con una volatilità del 3-6%. Il fondo ha registrato un anno positivo nel 2019, restituendo un rendimento del 6,5% (USD) con contributi positivi da tutti e tre gli stili, ▸

ANALISI
PORTAFOGLI

Ripartizione geografica dei fondi multi-strategy 2020

FONDO	STATI UNITI	CANADA	AMERICA LATINA	REGNO UNITO	EUROPA EURO	EUROPA NON EURO	EST EUROPA	AFRICA	MEDIO ORIENTE	GIAPPONE	AUSTRALASIA	ASIA SVILUP.	ASIA EMERG.
Amundi Funds Absolute Return Multi-Strategy	22,91	1,95	0	1,87	55,80	7,34	0	0	0	6,62	0	0	3,51
Amundi Funds Multi-Strategy Growth	25,56	1,25	2,1	8,35	41,75	2,33	1,33	0	0	7,54	0	0,01	9,78
DWS Concept Kaldemorgen	34,01	0	0	11,11	37,96	5,83	1,65	0	0	2,83	0	3,59	3,02
Pictet TR Diversified Alpha	28,35	1,11	0,09	11,22	19,74	14,05	0,17	0,11	0,09	15,09	0,60	4,20	5,18
Soprarno Inflazione Più	24,31	0	0	11,61	53,95	10,13	0	0	0	0	0	0	0
UBAM Multifunds Alternative	29,73	0	0	64,45	1,69	2,92	0	0	0	0	1,21	0	0
BNY Mellon Global Funds PLC BNY Mellon Global Real Return Fund (USD)	28,01	4,50	0	19,82	22,55	10,24	0	0	0	2,07	0,49	10,68	1,64
Planetarium Fund Anthilia White	7,02	0,08	0,64	5,09	54,79	16,28	1,60	0,50	0,66	0,93	0,06	2,02	10,33
LFIS Vision UCITS Perspective Strategy	0,36	0	0	0,21	99,43	0	0	0	0	0	0	0	0

Fonte: elaborazione propria. Si considerano i dati % dei fondi, disponibili sulla piattaforma Morningstar Direct al 31 dicembre 2019.

Ripartizione settoriale dei fondi multi-strategy 2020

FONDO	MATERIE PRIME	CONSUMI CICLICI	FINANZ.	IMMOB.	CONSUMI DIFENSIVI	SANITARIO	UTILITIES	COMUNIC.	ENERG.	INDUSTR.	TECNOL.
Amundi Funds Absolute Return Multi-Strategy	7,87	26,19	6,11	9,39	-	5,38	4,60	2,70	-	17,13	20,63
Amundi Funds Multi-Strategy Growth	7,75	21,30	10,71	6,04	2,78	7,04	1,24	5,08	2,13	16,16	19,77
DWS Concept Kaldemorgen	3,79	5,69	10,72	5,68	4	26,98	2,05	17,87	6,86	4,84	11,52
Pictet TR Diversified Alpha	6,93	14,23	9,26	2,21	9,02	15,06	2,40	10,75	1,87	13,6	14,67
Soprarno Inflazione Più	7,27	3,61	15,11	-	11,92	17,85	5,79	4,67	9,92	11,06	12,8
BNY Mellon Global Funds PLC BNY Mellon Global Real Return Fund (USD)	8,66	8,19	19,74	7,82	8,26	9,47	8,01	-	4,17	8,18	17,5
Planetarium Fund Anthilia White	4,43	9,98	39,17	0,58	3,29	6,89	0,35	0,44	0,52	4,17	30,18
LFIS Vision UCITS Perspective Strategy	4,32	16,11	36,37	0,02	8,44	0,60	8,41	8,28	8,03	8,74	0,68

Fonte: elaborazione propria. Si considerano i dati % dei fondi, disponibili sulla piattaforma Morningstar Direct al 31 dicembre 2019.

guidati da carry e, in misura minore, da momentum. A livello strategico, tuttavia, la performance è stata sostenuta principalmente dal Global Tactical Asset Allocation Momentum, che ha beneficiato di posizioni long in mercati con trend positivo per la maggior parte dell'anno, sostenuti da politiche monetarie accomodanti. Anche il carry valutario e il valore relativo del reddito fisso sono stati rilevanti per la performance. Ciò è stato parzialmente compensato dall'andamento delle materie prime e dal valore azionario.

Il fondo con rating A **Funds People** (Preferito dagli Analisti) HSBC Gif Multi-Asset Style Factor (ARP) investe in tre stili di premi al rischio (value, carry e momentum) nelle classi di attivi azioni, titoli di Stato e valute. Mira a generare un rendimento lordo pari alla liquidità +4% su un periodo rolling di 3-5 anni con una volatilità annualizzata del 6-8% su un periodo di tre anni. La strategia ha prodotto un forte rendimento positivo nel 2019 pari a oltre il 12% (USD); tutti e tre i fattori hanno contribuito positivamente trainati dal value quale contributore principale in tutte le classi di attivi. Il carry, pur terminando in territorio positivo, ha prestato contributi eterogenei da diverse classi di attivi.

Il fondo con rating C **Funds People** Uniglobal Cross Asset Navigator (premi al rischio diversificati, DRP) orientamento long mira a fornire un rendimento positivo del 5% sulla liquidità con una volatilità limitata del 6-8% in diversi cicli macroeconomici, proteggendo al contempo il capitale. L'obiettivo del fondo è fornire rendimenti costanti su base risk-adjusted nel lungo termine, utilizzando fonti di rendimento diverse attraverso premi al rischio tradizionali (TRP) e alternativi (ARP) e un processo di costruzione del portafoglio differenziato. La strategia ha fornito il 14% grazie al proprio portafoglio strategico, in quanto ha partecipato al rally del mercato sostenuto dalle politiche accomodanti delle Banche centrali. La metà di questa performance è giunta dal portafoglio azionario. La componente dinamica ha restituito nel complesso un piccolo contributo negativo, anche se ha aiutato a ridurre le oscillazioni della performance durante la correzione azionaria a maggio e agosto. Dall'altra parte, il portafoglio opportunistico ha dato un rendimento positivo contenuto grazie alle strategie carry nei dividendi azionari.