



DALL'OTTIMIZZAZIONE ALLA SCARSITÀ

Mario Baronci, CAIA, Head of Multi Asset

Una Società liquida

Considerare la storia ed il ritmo con il quale vari scenari si sono avvicinati costituisce una base per tentare di identificare il prossimo ed individuare la migliore Asset Allocation.

- 1945 – 1969: l'epoca degli Ingeneri e della Produzione. Dalla Ricostruzione allo sbarco sulla Luna: il mondo di Schumpeter
- 1970 – 1989: il Commercio e la Distribuzione. Le «Liberalizzazioni» di Deng Xiaoping e la fine della Guerra Fredda e degli Ideali: il mondo dei Mercantilisti
- 1990 – 2008: l'era della Finanza e della «Casa de Papel». Deregulation, bolle e nuova ricchezza. Origination – packaging – selling, senza soluzione di continuità: il mondo di Adam Smith
- 2009 – 2021: la stagione della re-Regulation, della Globalizzazione e del fiorire degli Intangibles. Il mondo di David Ricardo
- 2022 - ?: il ritorno della Scarsità. Contano Commodities, Infrastrutture e vige l'Economia del Controllo (Sanzioni, Sanità, Geopolitica). Un mondo in cui Possedere le "Cose" viene preferito ad Ottimizzare i "Processi": è il mondo di Malthus (e di Hobbes)

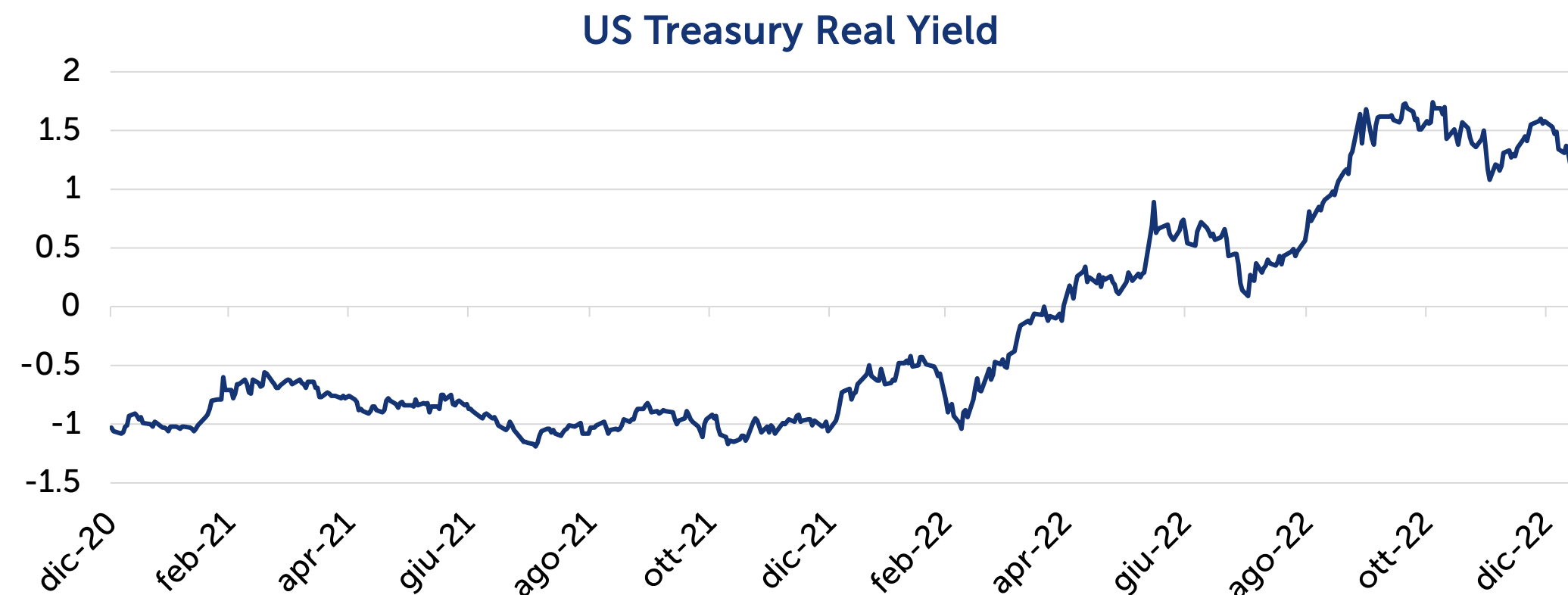
The World's Top Ten Largest Companies by Market Capitalization (ex Aramco)									
1980: Peak Oil		1990: Japan will take over world		2000: TMT bubble		2010: China will take over world		2022: Only Tech can deliver growth	
	IBM		NTT		Microsoft		Exxon Mobil		Apple
	AT&T		Bank of Tokyo-Mitsubishi		General Electric		PetroChina		Microsoft
	Exxon		Industrial Bank of Japan		NTT DoCoMo		Apple Inc.		Alphabet
	Standard Oil		Sumitomo Mitsui Banking		Cisco Systems		BHP Billiton		Amazon
	Schlumberger		Toyota Motors		Wal-Mart		Microsoft		Tesla
	Shell		Fuji Bank		Intel		ICBC		Facebook
	Mobil		Dai ilchi Kangyo Bank		NTT		Petrobras		Nvidia
	Atlantic Richfield		IBM		Exxon Mobil		China Construction Bank		TSMC
	General Electric		UFJ Bank		Lucent Technologies		Royal Dutch Shell		Berkshire Hathaway
	Eastman Kodak		Exxon		Deutsche Telekom		Nestlé		Tencent Holdings

Una nuova Vestfalia: i Sistemi al posto degli Stati

Cercando i plausibili tratti comuni del nuovo scenario si evidenzia:

- Il nuovo ruolo dirigista dei Governi e degli Stati: immense risorse destinate al re-shoring, al controllo climatico, agli arsenali militari... La Politica Fiscale domina incontrastata, con buona pace della polemica contro il Neo-Liberismo
- Nella perenne diatriba fra chi deve rispondere ad un elettorato e chi viene semplicemente nominato, la Tecnocrazia fa un passo indietro: la Politica Monetaria sembra indirizzata al mantenimento della stabilità finanziaria, per assorbire deficit e sbilanci causati dalla Politica Fiscale
- La nascita, magari surrettizia e senza Trattati, di una Bretton Woods 2.0, con le Commodities al posto dell'Oro a garanzia del valore delle Valute. Il Risparmio potrebbe rimanere in Asia senza finanziare i nostri deficit

Tutto sembra congiurare, anche adottando una semplice analisi IS-LM, verso un mondo con rendimenti più alti; un mondo dove conti di più la produzione di «Cose» che non il valore degli Intangibles e della Finanza



"Un Gestore avverso al rischio è utile come un soldato codardo"

Si presentano sempre e solo 4 categorie di rischi:

1. Inevitabili
2. che possiamo permetterci di prendere
3. che non possiamo permetterci di prendere
4. che non possiamo permetterci di non prendere

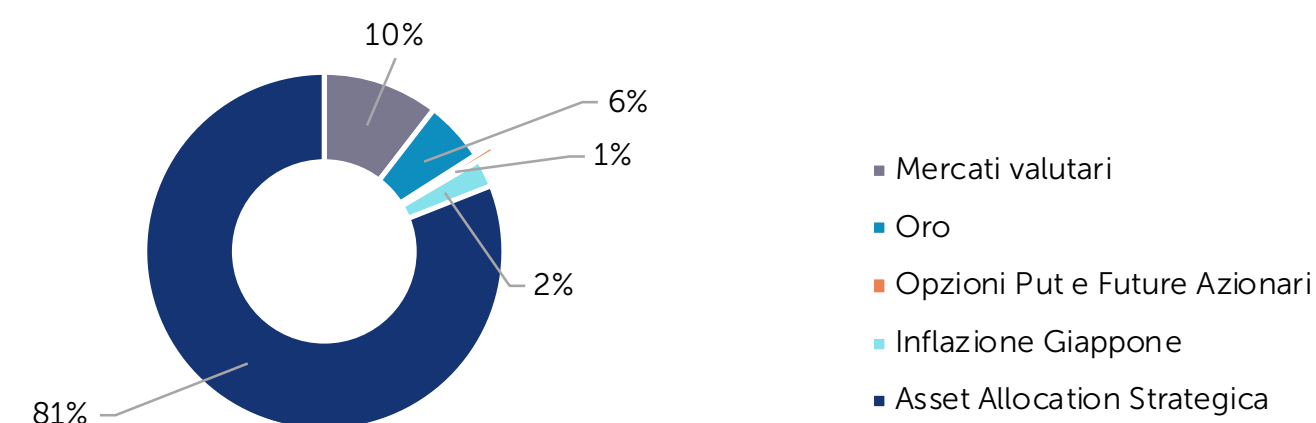
Ma senza rischio non c'è rendimento

- Il mercato fornisce direttamente i rendimenti delle varie asset class: per noi sono semplici dati, quantità esogene. Quello che può scegliere il gestore invece è il *livello* (misurato in genere dalla volatilità) ma soprattutto il tipo di rischio del portafoglio, *plasmando la forma della distribuzione dei rendimenti attesi* (asimmetrica, troncata, bimodale...)
- Il **Portafoglio di Copertura**, tratto distintivo della gestione di Quaestio, si focalizza sulle modalità per controllare il rischio troncando, per quanto possibile, la coda sinistra della distribuzione dei rendimenti: tale portafoglio ha permesso nel 2022 di migliorare la performance del 6% *con un risparmio di circa 120 milioni di Euro*.

Portafoglio di Copertura

All'interno del gestioni Multi Asset di Quaestio è sempre presente un insieme di asset class o di strumenti correlati negativamente col mercato azionario e che offrono protezione in caso di aumento del grado di avversione al rischio degli operatori. Ogni periodo vanta **modalità di copertura** meno onerose di altre (volatilità, tassi, commodities...): il **portafoglio di copertura** riflette la particolare configurazione definita «Cheapest to Hedge».

Portafoglio di Copertura e Asset Allocation Strategica



Quaestio Multi Asset Conservative W Acc

	PERFORMANCE MENSILE NETTA (%)											
	Gen.	Feb.	Mar.	Apr.	Mag.	Giu.	Lug.	Ago.	Set.	Ott.	Nov.	Dic.
2023	2.64%											
2022	-0.97%	-0.01%	1.16%	-0.63%	-1.02%	-1.76%	2.60%	0.20%	-3.30%	-1.01%	2.48%	-1.37%
2021	0.32%	0.32%	0.77%	1.02%	0.63%	0.64%	0.69%	0.59%	-0.64%	0.53%	0.53%	0.91%
2020	0.48%	-0.99%	-5.59%	2.55%	1.24%	1.25%	1.12%	1.59%	-0.36%	-0.18%	2.07%	1.55%
2019	1.66%	0.40%	1.46%	0.64%	-0.75%	1.72%	0.69%	-1.01%	0.78%	-0.25%	0.40%	0.83%
2018					-1.42%	-1.26%	0.34%	-2.43%	-0.11%	-2.00%	0.09%	-1.12%
Anno	2.64%											

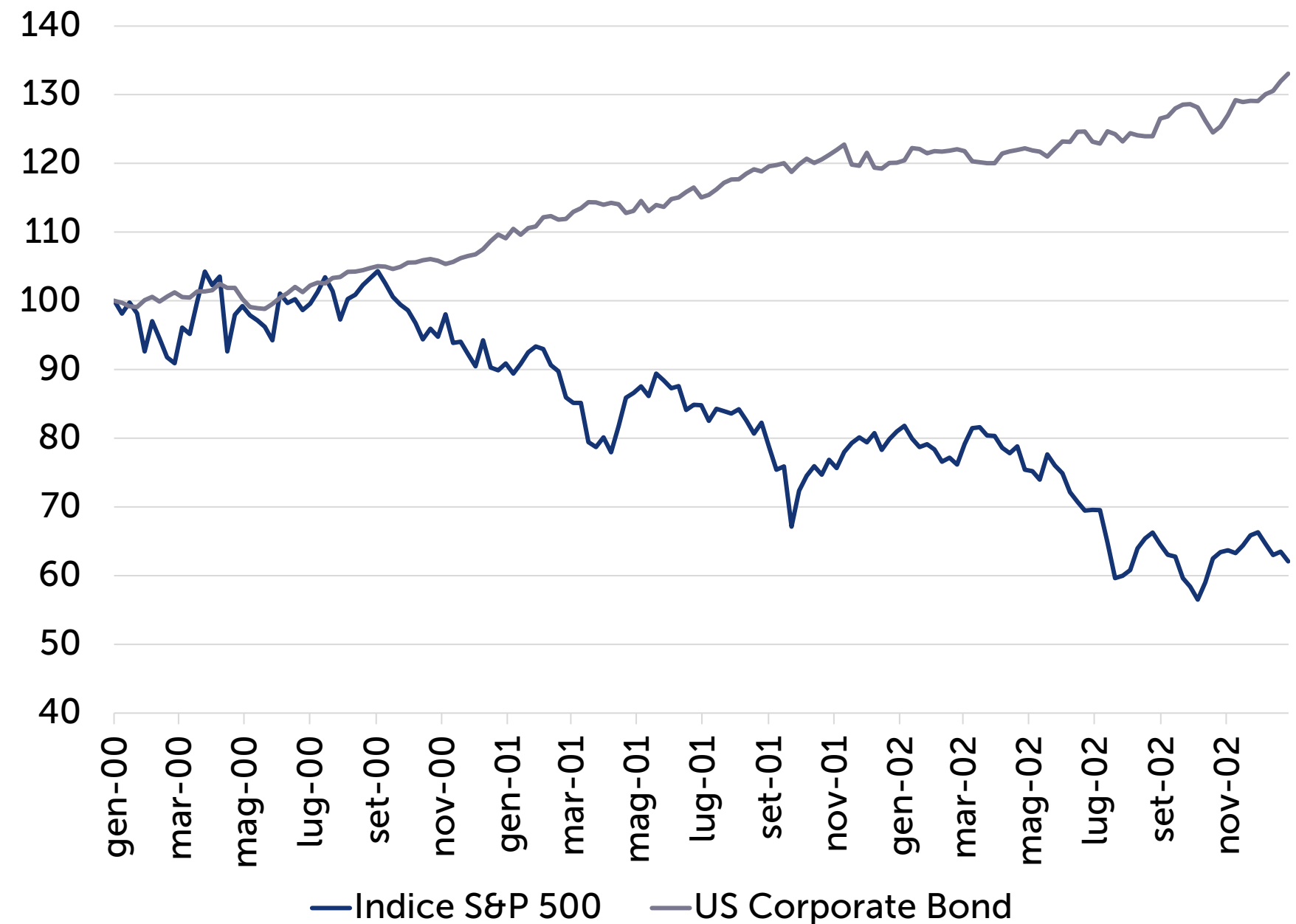
Surrogare il mercato azionario con il Credito

Si dice che la Storia non si ripeta ma tutt'al più rimi: la situazione attuale mostra discreti parallelismi con il periodo di inizio millennio (tassi, inflazione, recessione attesa...).

Se e quando le Banche Centrali si accorgeranno di aver passato la soglia dell'overshooting e/o l'inflazione avrà iniziato a flettere con decisione, il combinato disposto delle due duration (di credito e di tasso), magari a lungo termine, potrebbe surrogare parte dell'esposizione azionaria, con una frazione della volatilità ed attenuando l'indice di Sortino.

Esattamente come nel periodo 2000-2002.

US: Azioni vs Corporate Bond



Il ritorno della Duration: non solo Bonds

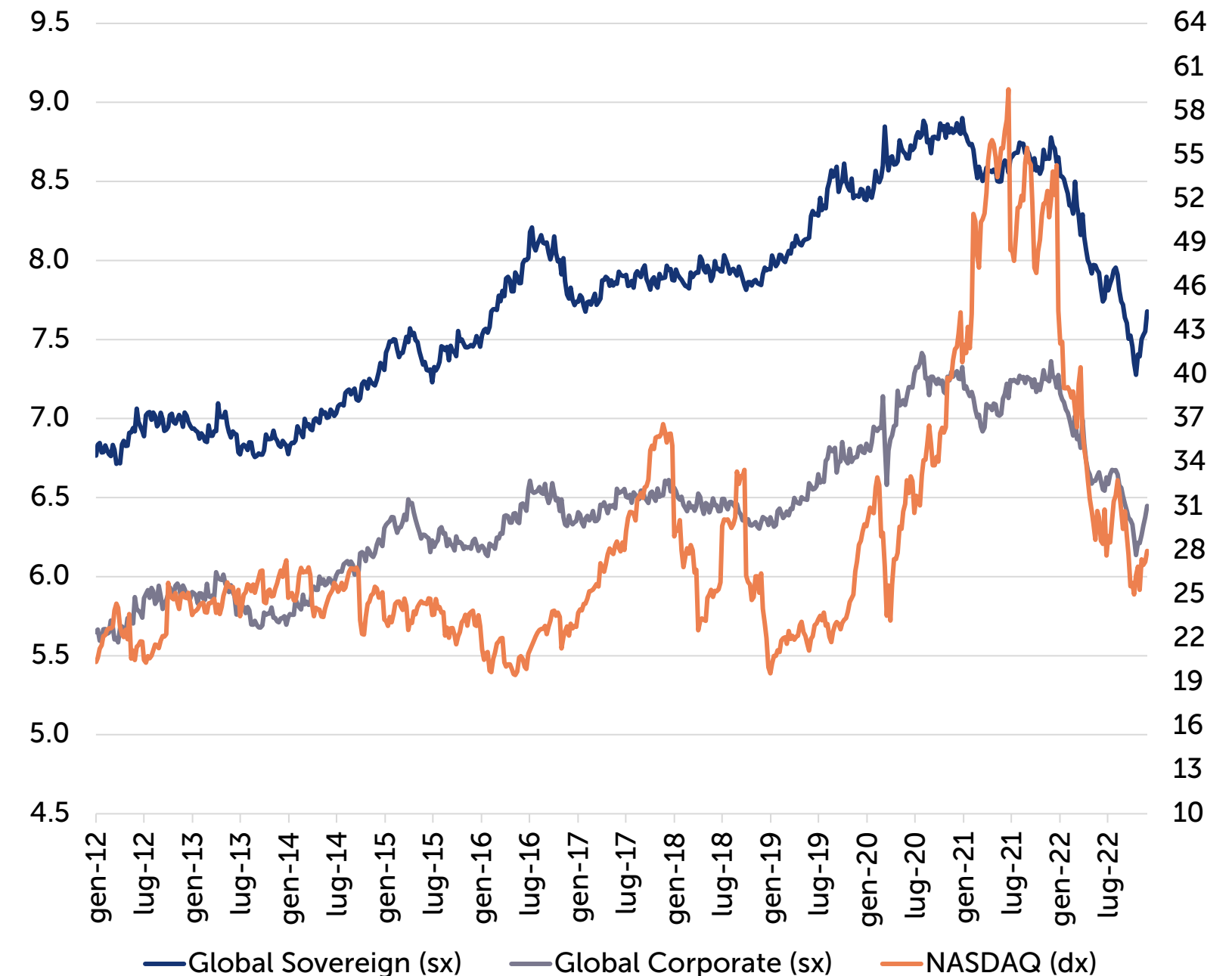
Che producano cash flow o meno, il prezzo, se non il valore, di tutti gli asset dipende in via diretta o mediata dal livello dei tassi di interesse: obbligazioni, azioni, oro, valute...

La teoria insegna che la Duration dipende in maniera inversa dal livello generale dei tassi, creando automaticamente pericoli od opportunità. A questo riguardo la duration delle obbligazioni governative e societarie raggiunse un massimo relativo sul finire del 2021.

Per quanto riguarda le azioni, lo stile caratterizzato dalla più elevata reattività ai tassi è quello «growth», tradizionalmente rappresentato dall'indice Nasdaq: anche la duration di tale indice raggiunse un massimo nella seconda parte del 2021.

L'asset allocation ideale di inizio 2022 era all'insegna del fattore «Value»: l'evoluzione dei tassi consiglia ora un'esposizione più bilanciata, nel 2023, Banche Centrali permettendo, la stessa duration potrebbe diventare un contributore importante della performance.

Equity e Bond Duration



Commodities are our asset and your nightmare

Il sistema di Bretton Woods, scardinato dal famoso discorso di Ferragosto (1971) di Nixon, si basava sull'Oro. Il sistema dei cambi variabili che ne scaturì e che dura tuttora si fonda appunto sulla fiducia (potenza economica, militare ed impositiva).

Probabilmente ci avviamo verso un sistema Bretton Woods 2.0, dove la stabilità ed il valore delle valute torneranno ad essere garantite («backed») dalle commodities: più dal loro valore d'uso (Energia, Grano, Metalli Rari) che dal loro valore di scambio (Oro, come prima del 1971).

La differenza? Si può stampare moneta, non energia per riscaldare, grano per nutrire o oro per commerciare.

Il grande vantaggio di poggiare su un sistema in cui le Valute siano agganciate, "backed" appunto, all'Economia Reale (Oro o Commodities) è la minore volatilità attesa come si sperimentò nel lungo periodo dei cambi fissi che ha dominato il secolo breve fino al 1971: proprio come un asset collateralizzato è intrinsecamente più stabile di una semplice promessa di redenzione. L'attuale sarebbe un ottimo entry point come si mostra nel grafico.

Valute Emergenti / Dollar Index



Mercati Emergenti e Sviluppati: un caso di Entropia?

Un tempo i Mercati Emergenti soffrivano di un Risk Premium, politico (frequenti le instabilità «istituzionali») o finanziario (improvvisi carenze di liquidità o, peggio, di solvibilità). Ma i mercati Sviluppati sono davvero così differenti?

Il 6.1.2021 abbiamo assistito all'assalto al Congresso degli Stati Uniti mentre in UK, dopo la Brexit si sono succeduti ben cinque governi e a settembre 2022 la BoE è dovuta intervenire per salvare, letteralmente, il sistema pensionistico inglese, fra i più antichi al mondo.

Il tema ESG: al momento in UK e in Germania si stanno riaprendo le centrali a carbone mentre la Cina ha in programma la costruzione di una decina di centrali nucleari l'anno. Chi è sviluppato e chi emergente, seguendo questa dimensione?

Ma le similitudini non finiscono qui: che si tratti di Riserve di Valore o Valute di fatturazione, di Monete Rifugio, di Valute adatte per il carry di portafoglio o al contrario ottimali per il funding, le simmetrie all'interno dei due blocchi sono lampanti e le differenze vanno col tempo sfumandosi.

	FX DEVELOPED	FX EMERGING
VALORE / FATTURAZIONE	Dollaro	Renminbi
RIFUGIO	Franco svizzero	Dollaro di Singapore
CARRY	Sterlina, Dollar block	Real, Peso, Rand sudafricano
FUNDING	Yen	Won sudcoreano

Conclusioni

Una maggiore presenza ad ogni livello degli Stati costituisce il tratto comune della attuale geopolitica, sia nella liberal America, come nella Cina comunista e nell'eterogeneo Vecchio Continente.

Sia che si tratti di uniformare l'imposizione fiscale ed il controllo delle grandi imprese-piattaforma, di imporre regole per la salute, di coordinare gli sforzi per la transizione energetica o di accrescere la spesa, paiono stranamente tutti allineati.

Ci aspettano, quindi, per via diverse, rendimenti più alti.

Attenzione: *rendimenti (Asset Class, Portafogli...), non solo tassi più alti.* Ma l'aumento della produttività dell'Economia Reale che ne consegue beneficerà la prossima generazione.

Re-shoring, fusione nucleare, energie rinnovabili, infrastrutture...Probabile che torni l'era degli Ingegneri come nel dopoguerra: differente sarà l'epilogo, con lo sbarco stavolta su Marte.



Carta di Identità

QSF – Quaestio Multi Asset Conservative

Data di lancio	27/04/2018			
Veicolo	Quaestio Solutions Funds - FCP Lussemburghese UCITS V			
Società di gestione	Quaestio Capital SGR S.p.A.			
Obiettivo di rendimento	JPM cash EUR 3 m TR + 3.5%			
Classificazione SFDR	Art. 8			
AuM €	€ 124 mln			
Team di Gestione	Mario Baronci, Franca Pileri			
Esposizione geografica	Globale			
Liquidità	Giornaliera			
Banca depositaria	RBC IS Bank Luxembourg			
Classi di investimento	I - Institutional	W - Institutional	R - Retail	A - Retail
ISIN Acc	LU1805546535	LU1805552269	LU1805546709	LU1805551881
ISIN Dis	LU1805546618	LU1805552343	LU1805546881	LU1805551964
Sottoscrizione iniziale min.	€ 10,000,000	€ 500,000	€ 1,000	€ 1,000
Management fee annua	0.55%	0.65%	2.20%	1.30%
Performance fee*	10%	10%	10%	10%

Fonte: Quaestio. Dati al 31.01.2023.

*Per ulteriori informazioni si prega di visionare il prospetto del comparto.

Sales Team



Alberto Massa
Head of Sales & Marketing

Tel. +39 335 5645405
a.massa@quaestiocapital.com

QUAESTIO CAPITAL SGR S.p.A.
Corso Como 15,
20154 Milano - Italia

Tel. + 39 02 3676 5220
Fax +39 02 7201 6207

commerciale@quaestiocapital.com
www.quaestiocapital.com



Nicolò Fiorese
Institutional Sales

Tel. +39 327 7520537
n.fiorese@quaestiocapital.com



Patrizia Pace
Institutional Sales - Roma

Tel. +39 347 0152668
p.pace@quaestiocapital.com

Importanti informazioni di carattere legale

Questa è una comunicazione di Marketing.

Questo documento è esclusivamente a scopo informativo. In nessuna circostanza le informazioni contenute nel presente documento possono essere utilizzate o considerate come ricerca in materia di investimenti, analisi su strumenti finanziari ai sensi della Direttiva MiFID II (2014/65/UE), raccomandazione, offerta o sollecitazione di vendita/acquisto di titoli o sottoscrizione e/o vendita di strumenti finanziari o partecipazione a strategie commerciali da parte di Quaestio Capital Management SGR S.p.A.. Qualsiasi investimento è soggetto a determinati criteri di idoneità degli investitori, come specificato nel prospetto dell'OICVM e nella relativa documentazione di offerta. Le informazioni, all'interno del presente documento, sono fornite in forma sommaria e non tengono dunque conto degli obiettivi d'investimento individuali, della situazione finanziaria o di particolari bisogni del singolo utente. Qualsiasi opinione espressa nel presente documento non è una dichiarazione di fatto e non costituisce una consulenza di investimento.

Fattori di rischio da considerare prima di qualsiasi investimento:

Le previsioni, le proiezioni e gli obiettivi sono solo indicativi e non sono garantiti in alcun modo. Il valore degli investimenti ed il reddito da essi proveniente possono aumentare così come diminuire e, al momento del rimborso, l'investitore potrebbe non ricevere l'importo originariamente investito.

I rendimenti passati non sono indicativi dei rendimenti futuri. I rendimenti futuri sono soggetti a tassazione, la quale dipende dalla situazione personale di ciascun investitore e può cambiare in futuro. Ogni strumento finanziario implica un elemento di rischio. Se la valuta in cui sono espressi i rendimenti passati differisse dalla valuta del paese di residenza dell'investitore, quest'ultimo potrebbe essere penalizzato dalle fluttuazioni dei tassi di cambio fra la propria valuta e quella di denominazione dei rendimenti al momento di un'eventuale conversione.

I rischi per la sostenibilità sono integrati nel processo decisionale di investimento di Quaestio Capital Management SGR S.p.A. in conformità con le disposizioni dell'articolo 6 del Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR), e con quanto disciplinato nel prospetto dell'OICVM e nella "Policy Investimenti Sostenibili" della SGR disponibile sul sito web al seguente link: www.quaestiocapital.com/it/esg-sustainable-and-responsible-investing/.

Nonostante Quaestio Capital Management SGR S.p.A. abbia impiegato la massima attenzione nella predisposizione delle informazioni contenute nel documento, le quali sono aggiornate ed accurate alla data di pubblicazione, non viene rilasciata alcuna garanzia in ordine all'accuratezza, affidabilità o completezza delle informazioni ivi fornite. Quaestio Capital Management SGR S.p.A. declina espressamente ogni responsabilità in ordine ad eventuali perdite derivanti, direttamente o indirettamente, dall'utilizzo, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, delle informazioni e dei dati presenti.

Quaestio Capital Management SGR S.p.A. può decidere di porre fine alle disposizioni adottate per la commercializzazione dei suoi organismi di investimento collettivo in conformità a quanto previsto dall'articolo 93 bis della direttiva 2009/65/CE.

Quaestio Capital Management SGR S.p.A. si riserva il diritto di aggiornare o rivedere il contenuto del presente documento senza preavviso e declina ogni responsabilità riguardo ad eventuali decisioni prese sulla base del medesimo. L'investimento in qualsiasi fondo gestito o promosso da Quaestio Capital Management SGR S.p.A. è accettato soltanto se proveniente da investitori che siano in possesso dei requisiti richiesti ai sensi del prospetto informativo in vigore e della relativa documentazione di offerta.

Qualsiasi riproduzione, totale o parziale, del contenuto del presente documento è vietata. Riferimenti a terze parti sono da considerarsi esclusivamente forniti a scopo illustrativo.

I contenuti disponibili nel presente documento sono stati redatti a cura e sotto la responsabilità di Quaestio Capital Management SGR S.p.A., Corso Como 15, 20154 Milano, Tel +39 0236765200, iscritta al n. 43 dell'Albo Gestori OICVM e al n. 149 dell'Albo Gestori FIA tenuto dalla Banca d'Italia www.bancaditalia.it.