



QUAESTIO
CAPITAL MANAGEMENT

“This time is not different”

Mario Baronci, CAIA, Head of Multi Asset

Mandelbrot vs Templeton

Il cambio di scenario costituisce sempre un bivio per gli operatori

C'è chi fatica ad affrancarsi dalla stagione appena conclusa, fenomeno che gli Economisti chiamano Isteresi, quando i fenomeni (prezzi) sembra posseggano "memoria", venendo influenzati anche da condizioni passate: inflazione, tassi, "Central Bank Put"...

Altri sposano con troppo vigore la nuova situazione, utilizzando le 4 parole più costose nel mondo degli affari secondo Sir John Templeton: "This time is different"

A nostro avviso se cambiano gli scenari non si devono cambiare le metriche di valutazione: più semplicemente si variano i portafogli

Nell'incipiente Mondo della Scarsità aumentano le esposizioni alle Commodities, alle Valute di selezionati Paesi Emergenti, all'Energia, all'Oro ed in generale a tutto ciò che serve alla produzione ma è raro: in un mondo dove la crescita sarà inferiore, il settore "Growth", comunque declinato, sarà da preferire



“Un Gestore avverso al rischio è utile come un soldato codardo”

Si presentano sempre e solo 4 categorie di rischi:

- Inevitabili
- che possiamo permetterci di prendere
- che non possiamo permetterci di prendere
- 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...)



È il 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**

I 4 prezzi della moneta

Seguendo un'impostazione non-mainstream, la moneta in un sistema finanziario si compone di 4 prezzi distinti:



1. La Parità
2. Il tasso d'interesse
3. Il tasso di cambio
4. Il livello dei Prezzi

La parità si riferisce a tutto quanto non fluttua come valore nominale: contante, depositi... Viene messa in crisi nei Bank Runs quando il mio deposito non è sicuro quanto il tuo oppure, come di recente, quando le Stable Coins non si dimostrano poi così stabili

Il tasso di interesse serve per correlare il valore presente al valore futuro. Viene alla ribalta quando varia troppo in fretta, in periodi di iperinflazione, quando gli spread di credito diventano indomabili

Il tasso di cambio è il valore esterno di una divisa in termini di un altro numerario o di una commodity come l'Oro. A parte le note svalutazioni controllate (accordo del "Louvre", del "Plaza") o endogene (crisi del Serpente Monetario Europeo) di recente è venuto alla ribalta soprattutto per le evoluzioni delle Cryptocurrency

Con piglio da entomologi tutti a dissezionare l'inflazione: fuori consensus a noi pare che l'accento oggi vada posto invece sulla terza dimensione, sui cambi



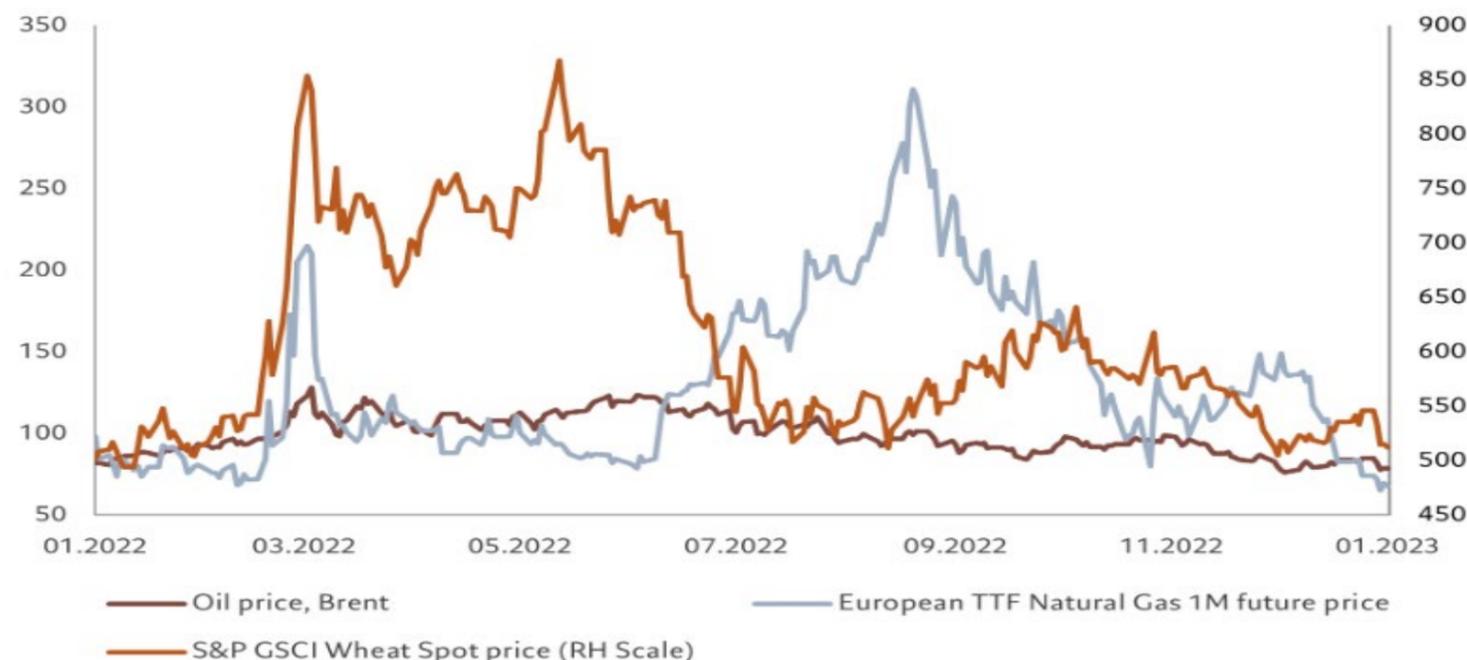
Illusione monetaria ed Overshooting

Per ragioni strettamente legate all'Economia Comportamentale siamo abituati a ragionare **nello spazio** per rapporti lineari e **nel tempo** con l'unità di misura annuale: per esempio il mercato dona grande rilevanza al fatto che i Prezzi siano aumentati del 10% negli ultimi 12 mesi

Qui subentra l'effetto-base: col passare del tempo verranno "scaricati" mesi passati connotati da alta inflazione (Gennaio-Aprile 2022) passando a mesi caratterizzati da un tasso di inflazione molto più moderato. Per questi motivi gli operatori osserveranno ben presto un'inflazione in picchiata e per illusione monetaria saranno probabilmente pronti ad aumentare il rischio

Gli squilibri di tipo macroeconomico vantano un tempo di risoluzione lento, quasi per definizione: le tensioni, di solito, trovano una composizione veloce attraverso l'aggiustamento dei tassi di cambio o dei prezzi delle Commodities, la variabili che trovano meno attrito fra i rigidi sistemi macroeconomici. Anzi la facilità di riaggiustamento fa sì che l'impeto superi di solito il nuovo equilibrio, creando volatilità endogena ed artificiale tramite il fenomeno dell'Overshooting

Prepariamoci ad alta variabilità fra le valute dei Paesi detentori di Commodities e dei Paesi Trasformatori, e dell'Oro con entrambe



Mercati Emergenti e Sviluppati: una chiara convergenza

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

Conclusione: *Beati monoculi in terra caecorum*

Nonostante i frequenti richiami ad un possibile cambio di paradigma, in un mondo in cui secondo alcuni:

- le obbligazioni governative si devono detenere per svariati motivi fatto salvo il rendimento
- Schumpeter incontra la Legge di Say e quindi la distruzione creatrice delle nuove tecnologie creerà al tempo Offerta e Domanda assieme
- le Riserve di Valore saranno costituite dalle Criptovalute
- l'inflazione regnerà incontrollata

...noi riteniamo che le usuali metriche di valutazione non debbano essere abbandonate, ma vada invece mutato lo scenario di riferimento

Nel mondo incipiente di Malthus le allocazioni vanno quindi indirizzate verso un'esposizione più elevata a ciò che è scarso: ai Beni Reali (Real Assets), all'Oro, alle Commodities ed ai Paesi Emergenti, il motore della crescita, ed al settore azionario "Growth"

This time is not different. Se muta lo scenario non si devono variare le metriche di valutazione, ma si cambiano i portafogli



“Quando i fatti cambiano, adatto la mia opinione”

JM Keynes

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.

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.

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