

Ricerca di rendimento e diversificazione di portafoglio: tra tradizione e innovazione

Le Strategie Sistematiche

CREDIT SUISSE (ITALY) S.p.A., Andrea Sanguinetto
Novembre, 2014

Il contesto di mercato

- Il recente aumento della volatilità di mercato riflette i dubbi degli operatori sulle prospettive di crescita e sull'evoluzione della politica monetaria
- Restiamo dell'opinione che lo scenario più probabile sia quello di una crescita globale modesta ma positiva e che la politica delle banche centrali resterà accomodante per un periodo protratto
- Di conseguenza pensiamo che
 - I tassi d'interesse per i titoli governativi (con eccezioni) siano attualmente troppo bassi, anche se non vediamo un aumento drammatico nel futuro prossimo
 - L'azionario, in generale, abbia ancora potenziale anche se il sostegno fondamentale in alcuni mercati è ridotto
- In questo contesto è importante mantenere **flessibilità** e **disciplina** negli investimenti e sfruttare al massimo la **diversificazione**

Implicazioni strategiche

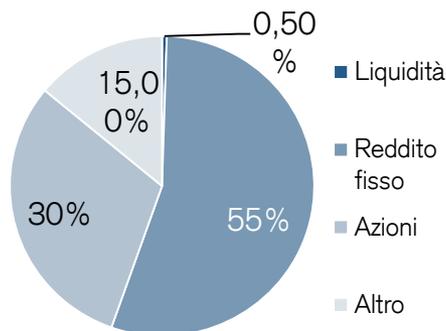
- Difficoltà nel generare reddito nei mercati a reddito fisso dovuta a tassi e spread bassi per periodi prolungati
→ **Strategie «Income» diversificate**
- Necessità di diversificare gli investimenti con disciplina: l'80% della performance di un portafoglio diversificato è riconducibile all'**asset allocation strategica**
- Ottimizzazione della diversificazione di portafoglio con strategie poco correlate con l'evoluzione di mercato
→ **Strategie «Sistematiche» liquide**

Strategie High Income diversificate

Il concetto

Concetto

- Strategia flessibile in termini di classi di attività, mercati, paesi e settori
- Sfruttare le opportunità di reddito liquide di tutte le classi di attività, incluse quelle non tradizionali che generano reddito



Fonti di reddito

Reddito fisso

- Liquidità
- Titoli di Stato
- Obbligazioni corporate
- Mercati emergenti
- Covered bond
- Obbligazioni a tasso variabile
- Obbligazioni convertibili globali
- Obbligazioni indicizzate all'inflazione
- Obbligazioni High Yield

Azioni

- Azioni ad alto dividendo
- Azioni privilegiate

Altre fonti di reddito

- Titoli legati ad assicurazioni
- MLP
- REIT globali
- Posizioni short su opzioni call/put

¹ Le Master Limited Partnership (MLP) sono entità ibride strutturate come società per azioni. Emettono partecipazioni azionarie quotate e operano principalmente nei settori delle infrastrutture statunitensi (soprattutto in quello dell'energia).

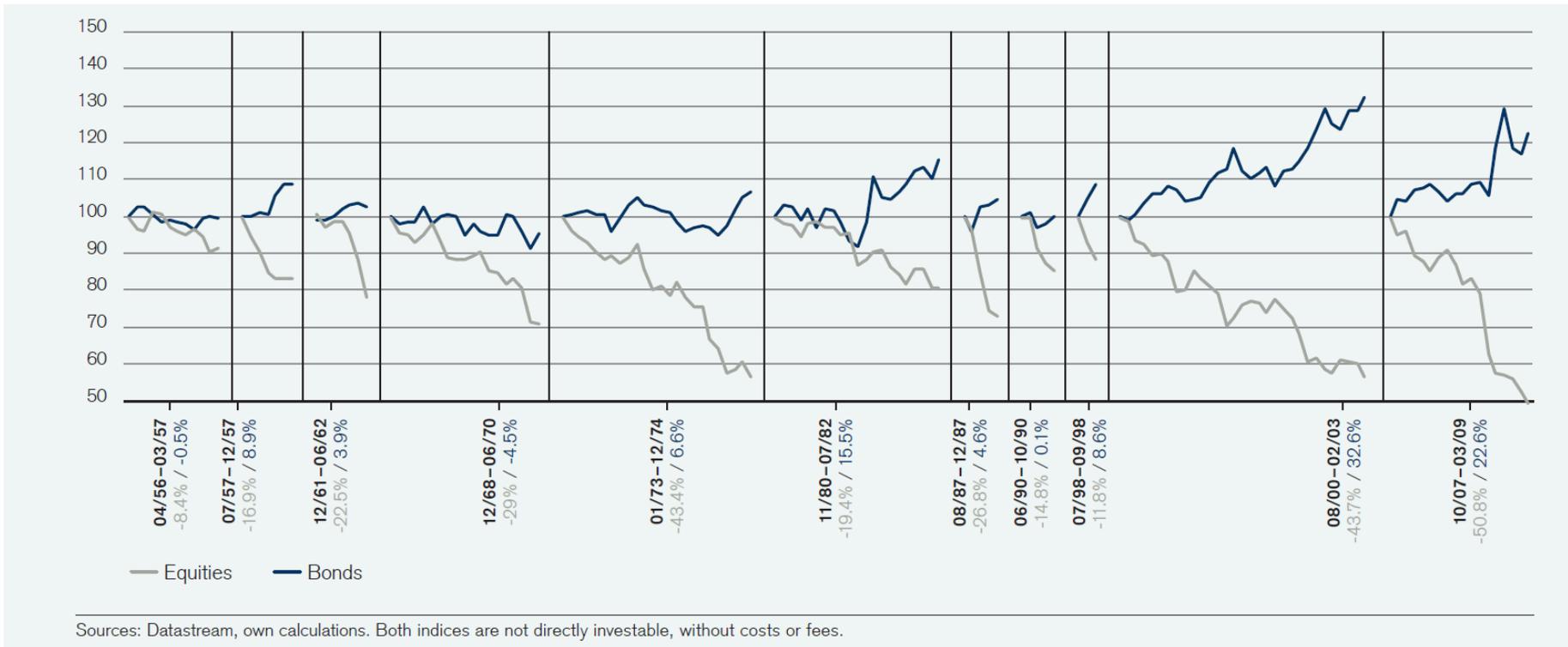
² Un Real Estate Investment Trust (REIT) è una società immobiliare che investe direttamente in immobili. I REIT sono quotati sulle principali borse come le azioni.

Il rendimento obiettivo non è una proiezione, previsione o garanzia delle performance future e non vi è alcuna certezza che sarà conseguito.

Fonte: Credit Suisse AG

Azioni e Obbligazioni nelle crisi di mercato

- Un tipico portafoglio bilanciato ha performato molto bene negli ultimi 30 anni
- Azioni e obbligazioni hanno diversificato efficacemente il portafoglio: è sempre vero?
- I tassi di interesse sono scesi globalmente negli ultimi 30 anni: è finito il trend?



Le Strategie Sistematiche

Filosofia di Investimento

Pensiamo che...

- Gli investitori sono remunerati per assumere rischi sistematici (“*Risk Premia*”)
- In tutte le asset class si possono individuare fonti di Risk Premia sostenibili
- La performance è quello che l’investitore incassa e non quello che raggiunge e poi perde: gli investitori sono attenti al rischio di perdita massima (“*Drawdown Risk*”)

Cerchiamo di..

- Analizzare il mercato alla ricerca di nuove fonti di Risk Premia non correlati
- Selezionare Risk Premia sulla base di solide teorie economiche ed esperienze empiriche
- Focalizzarci sulla mitigazione del Drawdown Risk, utilizzando strumenti che mostrano un andamento asimmetrico
- Costruire un portafoglio che si adatta ai diversi contesti di mercato – indipendentemente dalle view di mercato

Le Strategie Sistematiche

Cosa sono?

- Le strategie di investimento sistematiche seguono regole trasparenti, predefinite, non discrezionali, basate su informazioni disponibili pubblicamente.

Asset Classes	Examples of Systematic Return Strategies	Risk Premiums (Example)
Equity	<ul style="list-style-type: none">Value stocks versus benchmarkSmall-cap stocks versus benchmarkHigh-dividend versus low-dividend stocksCovered put writing / covered call writingCalendar effects in equity indicesMerger arbitrageVolatility arbitrage	<ul style="list-style-type: none">Value risk premiumSmall-cap risk premiumDividend risk premiumEquity protection risk premiumEquity liquidity risk premiumLiquidity risk and deal risk premiumEquity volatility risk premium
Fixed Income	<ul style="list-style-type: none">High-yield versus investment-grade bondsNew on-the-run issues versus off-the-run bondsConvertible bond optionality versus listed options	<ul style="list-style-type: none">Default risk premiumLiquidity risk premiumVolatility and liquidity risk premium
Currencies	<ul style="list-style-type: none">High-yielding currencies versus low-yielding FXFX-implied versus realized volatility spread	<ul style="list-style-type: none">Liquidity and inflation risk premiumVolatility risk premium
Commodities	<ul style="list-style-type: none">Pre-roll commodity indices versus benchmarkDeferred indices versus benchmarkImplied versus realized commodity volatilityBackwardated versus contangoed commodities	<ul style="list-style-type: none">Index liquidity risk premiumSupply/demand risk premiumCommodity volatility risk premiumInventory risk premium

Sources: Credit Suisse AG, Bloomberg L.P., own calculations. Illustrative examples of risk premia in various asset classes.

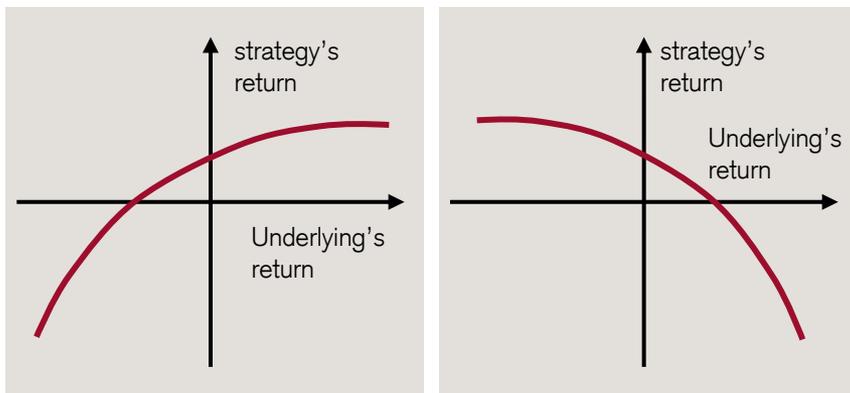
- Un portafoglio di strategie sistematiche può consentire di diversificare direttamente ed efficacemente i Risk Premia.

Le Strategie Sistematiche

Come si comportano?

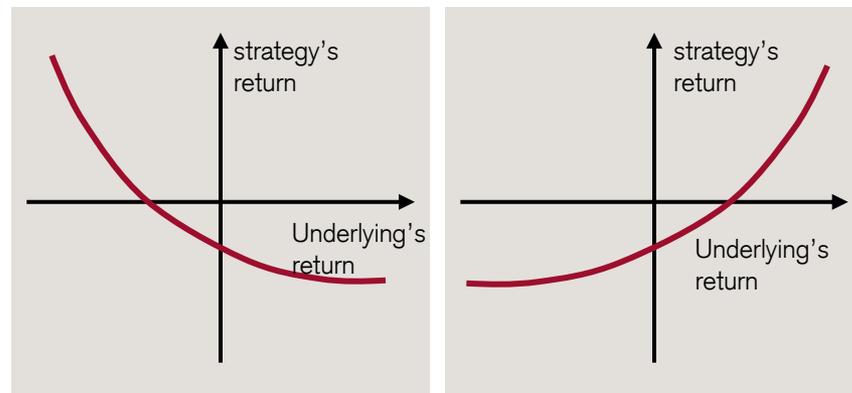
Strategie "Carry"

- Le strategie Carry forniscono "income" in condizioni di mercato stabili, al costo di un elevato rischio di drawdown



Strategie "Trend following"

- "Trend is your friend": le strategie Trend following consentono di cogliere trend persistenti e proteggere il capitale in condizioni di mercato difficili



Le Strategie Sistematiche

Selezione delle strategie

Selezione basata su criteri qualitativi e quantitativi

Universo d'investimento

Strategie investibili

- Fonti di rendimento sistematiche generate da investimenti nei mercati azionari, nel reddito fisso, in investimenti alternativi e nelle valute
- Classificazione in "Trend following" e "Carry"

Più di 2,500 strategie

Focus list

Screening quantitativo proprietario

- Identificazione di strategie appropriate, eliminazioni dei «doppioni»
- Selezione di strategie trasparenti, liquide e che offrano una buona diversificazione

Circa 200 strategie

Analisi qualitativa di dettaglio

Analisi di dettaglio basata su schemi sviluppati specificamente

- Comprensione dettagliata delle caratteristiche di rischio e rendimento delle varie strategie, nonché della loro stabilità

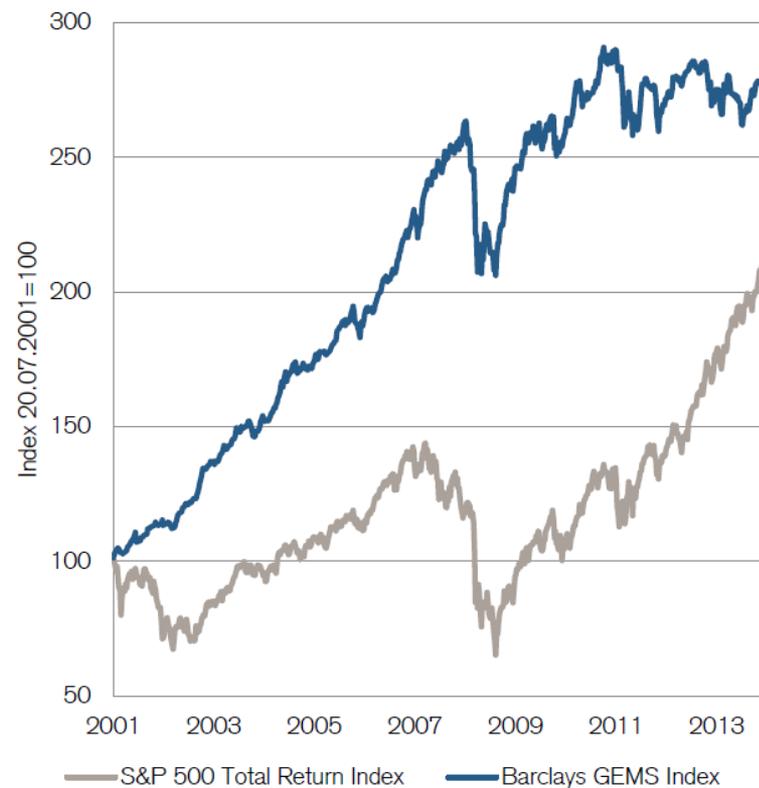
20–40 strategie

Processo ripetuto mensilmente

Le Strategie Sistematiche

Strategie Carry: un esempio

- L'indice investe in strumenti monetari / breve termine sulle valute dei mercati emergenti per sfruttare i differenziali nei tassi di interesse e il bias positivo verso le valute emergenti.
- L'indice mostra caratteristiche rischio – rendimento attraenti nel lungo termine ma anche una correlazione elevata con i mercati azionari in periodi di crisi.



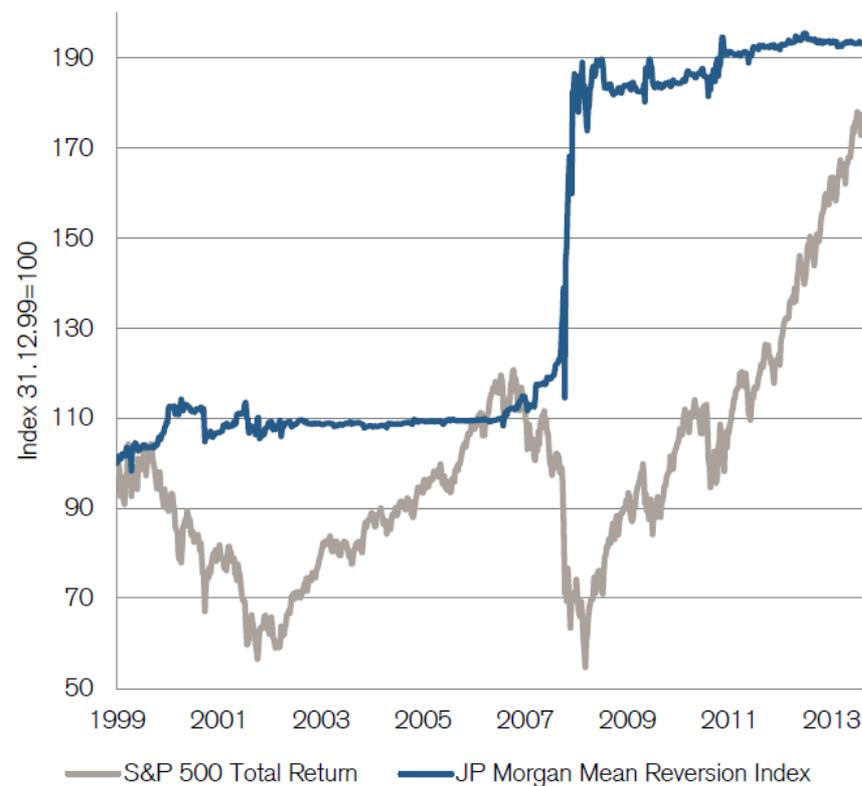
Source: Bloomberg L.P., last data point: 31. August 2014

Historical performance indications and financial market scenarios are no reliable indicators of current or future performance

Le Strategie Sistematiche

Strategie Trend Following: un esempio

- L'indice guadagna da movimenti repentini (al rialzo / al ribasso) della volatilità durante periodi di crisi.
- L'indice ha performato molto bene durante la crisi del 2008, fornendo un utile contributo in termini di diversificazione.



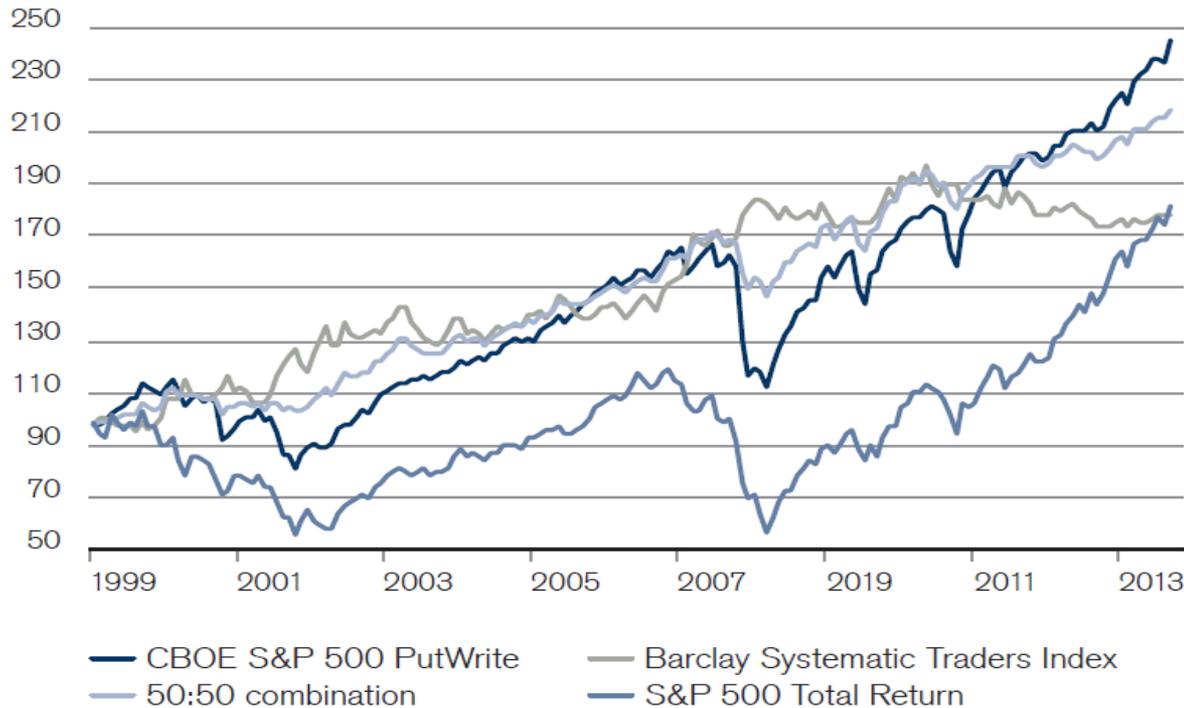
Source: Bloomberg L.P., last data point: 31. August 2014

Historical performance indications and financial market scenarios are no reliable indicators of current or future performance

Le Strategie Sistematiche

Protezione in mercati Risk-off

- Combiniamo una strategia Carry con una strategia Trend following (50/50):



Sources: Bloomberg L.P., own calculations. (from Dec. 30, 1999 to Aug. 29, 2014).
Indices are not directly investable. Without fees or costs.

Historical performance indications and financial market scenarios are no reliable indicators of current or future performance

Le Strategie Sistematiche

Protezione in mercati Risk-off

- Otteniamo rendimenti stabili e conteniamo i drawdown

Statistics	CBOE S&P 500 PutWrite	Barclay Systematic Traders Index	50:50 Combination
Total Return	144.5%	77.6%	117.7%
Return p.a.	6.2%	4.0%	5.4%
Volatility p.a.	11.4%	8.1%	6.3%
Sharpe Ratio	0.59	0.53	0.87
Skewness	-1.80	0.33	-0.47
Excess Kurtosis	7.36	0.56	1.26
Max. Drawdown	32.7%	11.8%	13.8%

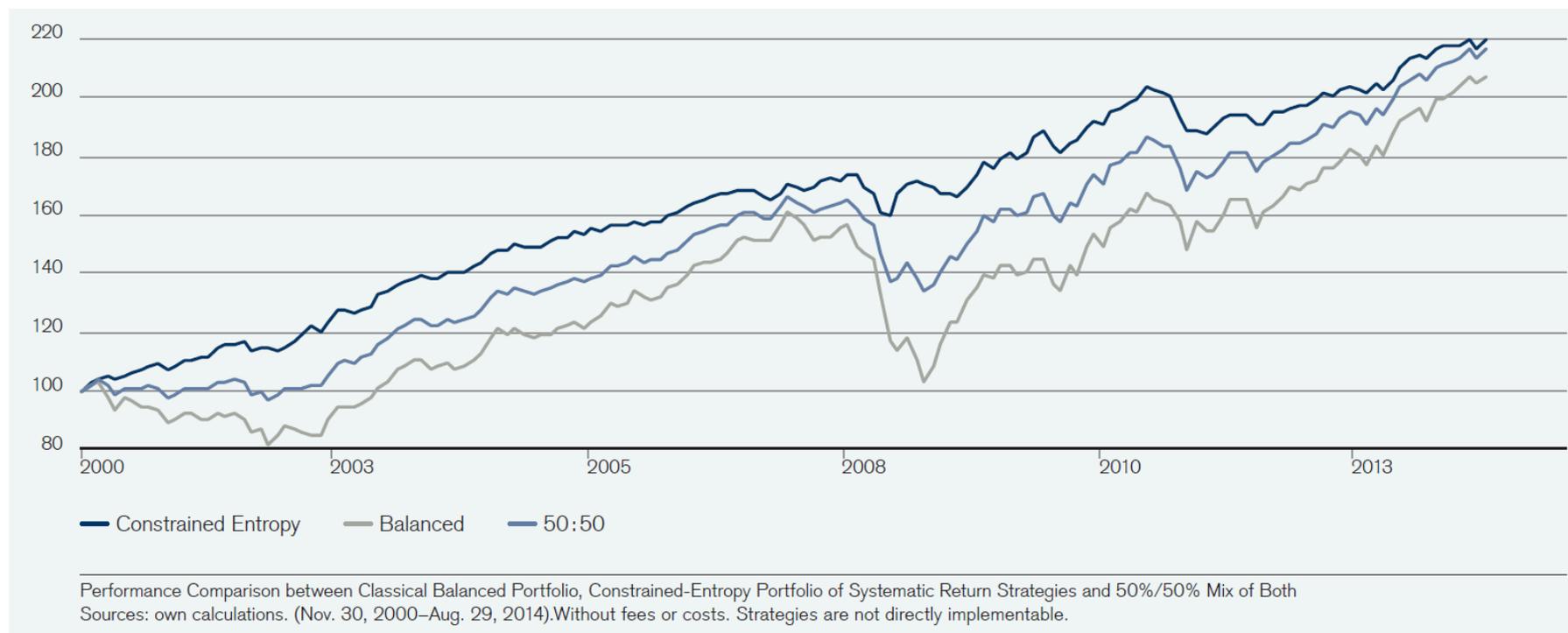
Sources: Bloomberg L.P., own calculations. (Monthly Data from Dec. 31, 1999 to Aug. 29, 2014). Without Fees or Transactions Costs.

Historical performance indications and financial market scenarios are no reliable indicators of current or future performance

Le Strategie Sistematiche

I benefici in un contesto di portafoglio

- Combiniamo adesso un portafoglio diversificato equiponderato di strategie sistematiche (“*Constrained entropy*”) con un tradizionale portafoglio bilanciato (60% azioni / 40% obbligazioni)
- Le strategie sistematiche aiutano a ridurre il rischio complessivo del portafoglio: inserendo il 50% di strategie sistematiche il drawdown del portafoglio si dimezza



Le Strategie Sistematiche

Alcuni principi per guidare la scelta

- Per individuare strategie sostenibili nel tempo, è opportuno selezionare strategie che siano supportate da un solido *rationale* economico.
- La complessità limita la trasparenza delle strategie e comporta costi di implementazione e trading più elevati (Rasoio di Occam, "*pluralitas non est ponenda sine necessitate*").
- La trasparenza e la competizione tra i fornitori di strategie riduce i costi.
- I "*Risk Premia*" rappresentano la remunerazione per assumere certi rischi che altri investitori non sono disposti ad assumere.
- I "*Risk Premia*" non sono costanti e possono variare rapidamente: è importante cogliere i cambiamenti e adattarsi al nuovo regime rischio / rendimento.

Le Strategie Sistematiche

Conclusioni

- Per un investitore orientato al ritorno assoluto, è importante combinare strategie Carry e Trend following.
- Aggiungere strategie sistematiche in un portafoglio bilanciato tradizionale consente di aumentare sostanzialmente la diversificazione complessiva del portafoglio.
- Utilizzare un portafoglio di strategie sistematiche aiuta anche a migliorare la distribuzione dei rendimenti di un portafoglio fixed income (absolute return / relative return).

Disclaimer

Il presente documento è stato realizzato da Credit Suisse con la maggiore cura possibile e al meglio delle proprie conoscenze. Credit Suisse non fornisce comunque alcuna garanzia relativamente al suo contenuto e alla sua completezza e declina qualsiasi responsabilità per le perdite che dovessero derivare dall'utilizzo delle informazioni in esso riportate. Nel documento vengono espresse le opinioni di Credit Suisse all'atto della redazione, che sono soggette a modifica in qualsiasi momento senza preavviso. Salvo indicazioni contrarie, tutti i dati non sono certificati. Il documento viene fornito a solo scopo informativo ad uso esclusivo del destinatario. Esso non costituisce un'offerta né una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari o servizi bancari e non esonera il ricevente dal fare le proprie valutazioni. Al destinatario si raccomanda in particolare di controllare che tutte le informazioni fornite siano in linea con le proprie circostanze per quanto riguarda le conseguenze legali, regolamentari, fiscali o di altro tipo, ricorrendo se necessario all'ausilio di consulenti professionali. Il presente documento non può essere riprodotto neppure parzialmente senza l'autorizzazione scritta di Credit Suisse. Esso è espressamente non indirizzato alle persone che, in ragione della loro nazionalità o luogo di residenza, non sono autorizzate ad accedere a tali informazioni in base alle leggi locali. Tutti gli investimenti comportano rischi, in particolare per quanto riguarda le fluttuazioni del valore e del rendimento. Gli investimenti in valuta estera comportano il rischio aggiuntivo che tale moneta possa perdere valore rispetto alla moneta di riferimento dell'investitore. I dati storici sulla performance e gli scenari dei mercati finanziari non sono garanzia per i rendimenti attuali o futuri. I dati relativi alla performance non tengono conto delle commissioni e dei costi applicati al momento dell'emissione e del riscatto delle quote. Inoltre, non può essere garantito che l'andamento dell'indice di riferimento («benchmark») sarà raggiunto od oltrepassato.

**I RENDIMENTI OTTENUTI IN PASSATO NON COSTITUISCONO ALCUNA GARANZIA PER I RENDIMENTI FUTURI.
PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO INFORMATIVO.**

Né il presente documento né alcuna copia di esso possono essere inviati, portati o distribuiti negli Stati Uniti o a persone US (ai sensi della Regulations - US Securities Act del 1933 e successivi emendamenti).

Copyright © 2014 del Credit Suisse Group AG e/o delle sue affiliate. Tutti i diritti riservati.

CREDIT SUISSE (ITALY) S.P.A. - Via Santa Margherita, 3 - 20121 Milano – italy.csam@credit-suisse.com - www.credit-suisse.com/it