

Costruzione del portafoglio e rendimenti asimmetrici

Mario Baronci
Portfolio Manager, Multi Asset

8 maggio, Palazzo di Varignana, Bologna



L'Asset Management in 5 punti

1 – Gli Obiettivi

Il compito principale e la "*raison d'être*" dell'industria degli investimenti non è generare alpha, che è un sottoprodotto desiderabile: dobbiamo risolvere **tre problemi**.



Fonte: Fidelity International, solo a scopo illustrativo.

L'Asset Management in 5 punti

2 – Le Componenti: **BBB** (Better Building Blocks) e **AAA** (Advanced Asset Allocation)

Come nel settore dell'edilizia si ha bisogno di materiali di qualità e di un design armonico, allo stesso modo abbiamo bisogno - con criterio logico e cronologico - di **benchmark solidi** e di un'**allocazione degli asset robusta ed efficiente**.



Fonte: Fidelity International, solo a scopo illustrativo.

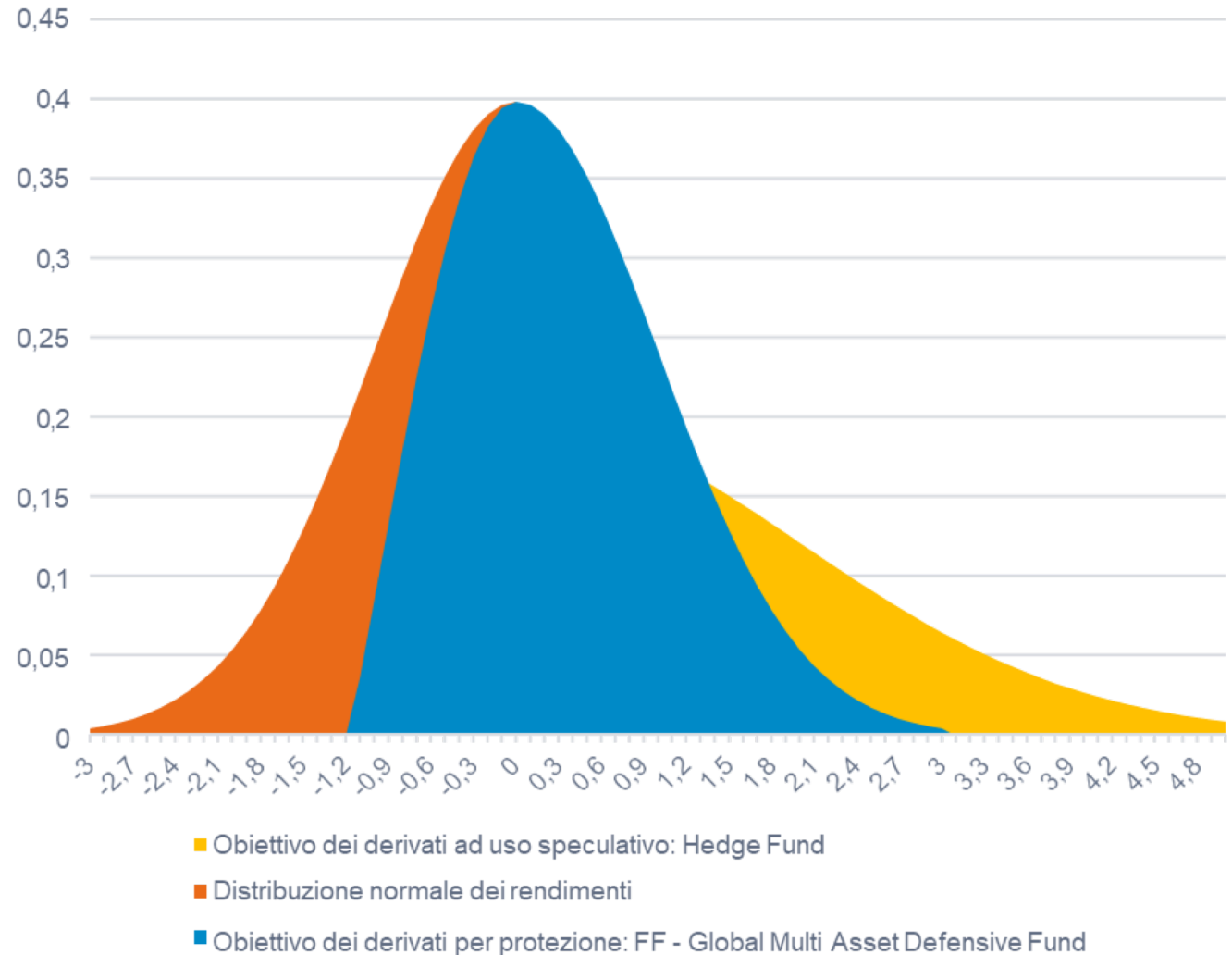
L'Asset Management in 5 punti

3 – Mitigare i Vincoli di Breve Termine: Diversificazione vs Hedging

Ci sono due modi per ridurre la volatilità dei rendimenti, per minimizzare i drawdown e contenere la **coda sinistra** della distribuzione dei rendimenti di un portafoglio:

1. **Diversificazione** che mira ad allocare il budget di rischio in modo efficiente
2. **Hedging** che elimina il rischio "*tout court*"

Sorpresa: la gestione del rischio è una fonte chiave di valore aggiunto nella gestione degli investimenti.

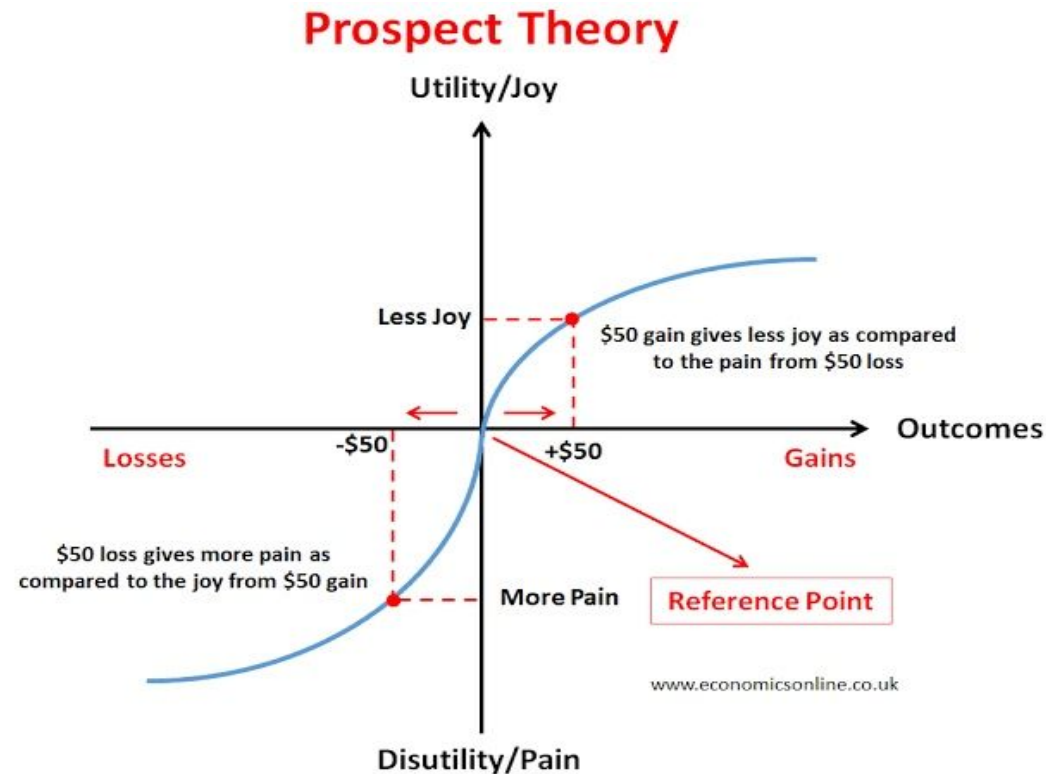


Fonte: Fidelity International, solo a scopo illustrativo.

L'Asset Management in 5 punti

4 – Il Fattore Umano: Convessità vs Concavità

- Secondo l'Economia Comportamentale, la funzione di utilità ha una forma a "S": le perdite e i guadagni di grande entità non sono percepiti in maniera simmetrica.
- Come regola approssimativa, ***gli investitori il cui Target Return è TR sono disposti ad accettare un massimo drawdown pari a $TR/2$*** in un determinato periodo, di solito un anno.



Fonte: Fidelity International, solo a scopo illustrativo.

L'Asset Management in 5 punti

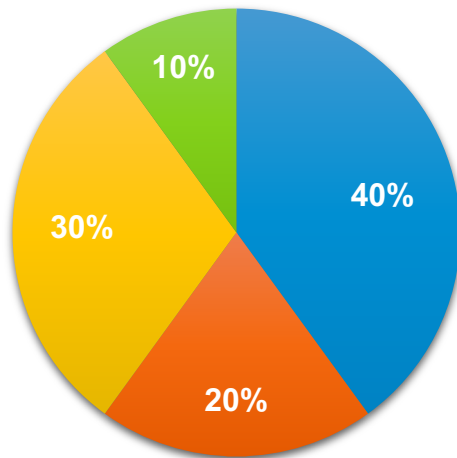
5 – Tutto assieme: il Cliente richiede la Convessità

Abbiamo bisogno due portafogli diversi, inconciliabili: il primo mira a raggiungere il rendimento target, mentre il secondo è dedicato a controllare il massimo drawdown. Come fare?

1. Ribilanciare attivamente in modo lineare tra i due portafogli, che sono incompatibili per natura e costruzione
2. Acquistare convessità (cioè volatilità), lasciando agli strumenti di copertura il compito dell'aggiustamento **automatico**

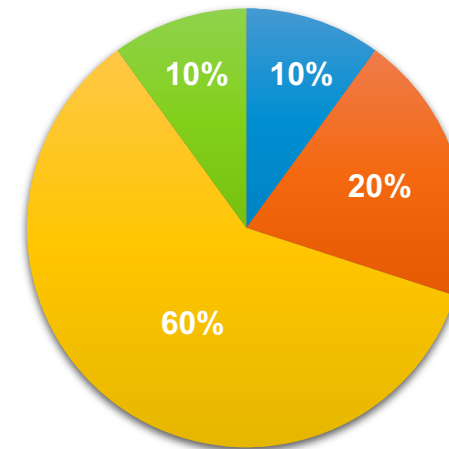
Dato che la prima scelta è equivalente a replicare un'opzione attraverso il sottostante, le due modalità sono logicamente equivalenti

Target → RENDIMENTO



■ Equity ■ Credit ■ AAA Govies + cash ■ Alts

Target → RISCHIO



■ Equity ■ Credit ■ AAA Govies + cash ■ Alts

Fonte: Fidelity International.

Il Portafoglio Duale



Portafoglio di difesa



Portafoglio di attacco

In un contesto in cui le principali asset class (Equity e Bond) sono diventate correlate, il modo più efficiente per avere una vera **diversificazione** è attuarla **a livello di costruzione** del portafoglio

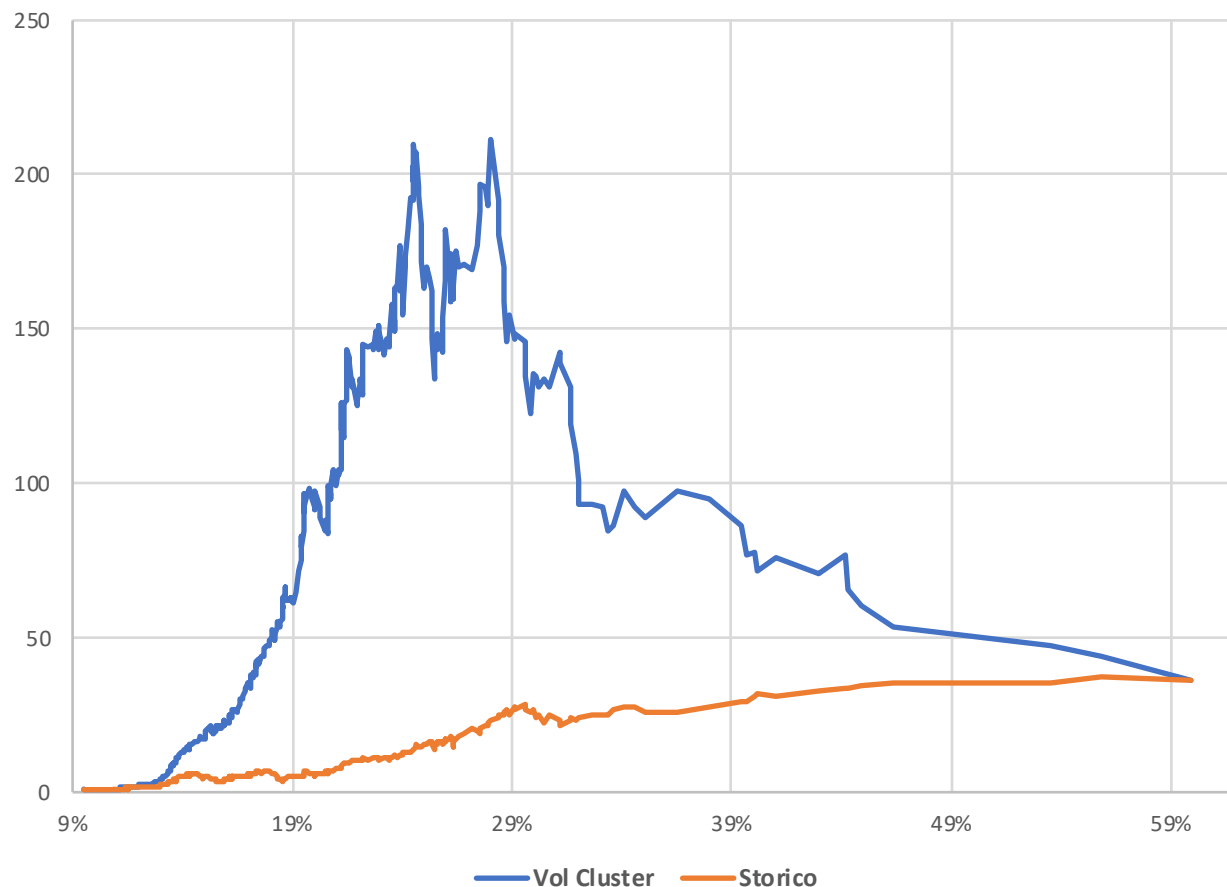
Per avere una diversificazione sistematica a livello di strategia vengono creati **due portafogli separati**: portafoglio di **difesa** e portafoglio di **attacco**

I due portafogli **coesistono sempre** nel tempo e **vengono modulati** a seconda del diverso contesto di mercato

I due portafogli sono **indipendenti** l'uno dall'altro e soddisfano due bisogno separati: gestione del **rischio** e ricerca di **rendimento**

Storia non filosofia: perché abbiamo bisogno della difesa

Performance S&P 1990 - 2024



L'**andamento temporale**, concatenando la performance mese per mese, è stato quasi lineare nel periodo

L'**andamento spaziale**, concatenando la performance secondo il regime crescente di volatilità assume una forma triangolare

Il mercato tende a salire fin quando la **volatilità si mantiene sotto il valore del 25%**, poi scende velocemente, da 211x a 36x

Ridurre il rischio di portafoglio al crescere del rischio di mercato non è importante, è l'unica cosa che conta

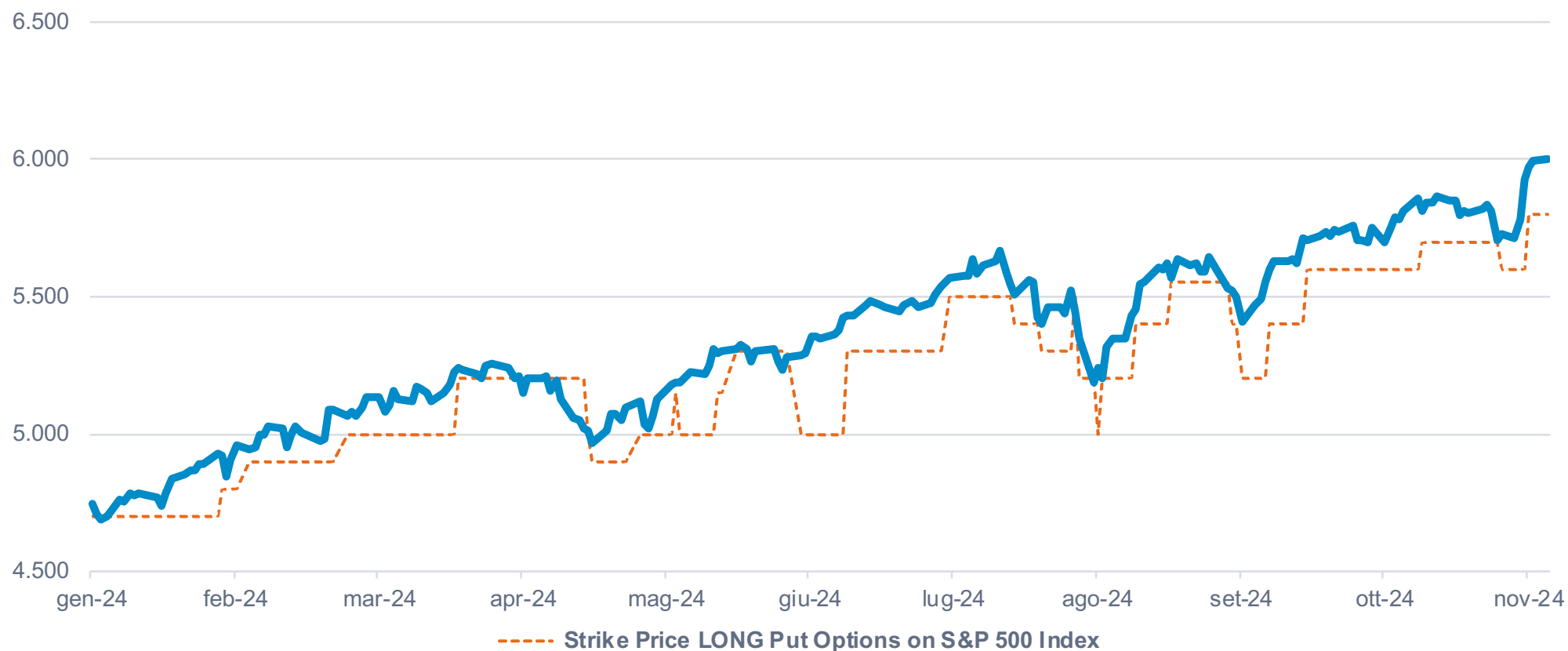
Il portafoglio di difesa

Andamento S&P 500 con evoluzione degli Strike sulle PUT di protezione

Il Portafoglio di Attacco cerca di prevedere, **anticipare** gli scenari al momento più probabili

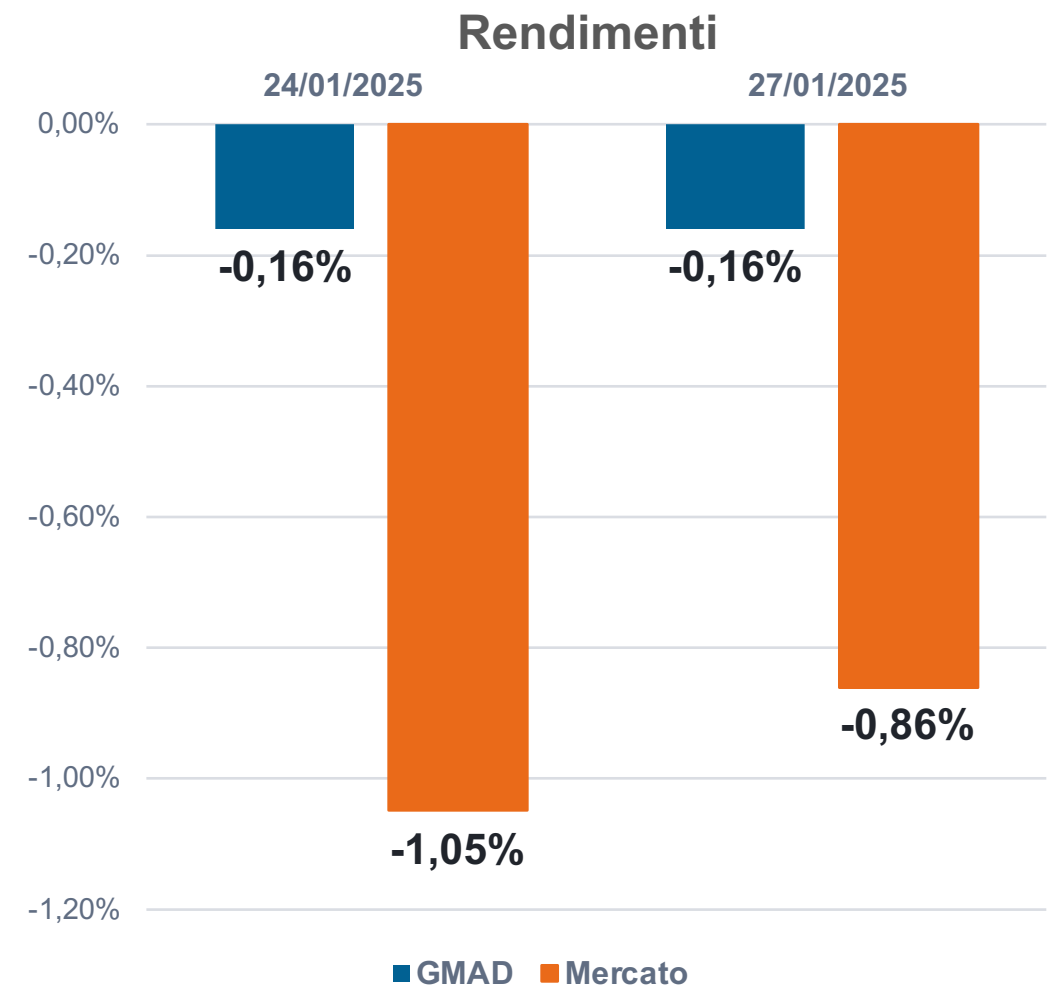
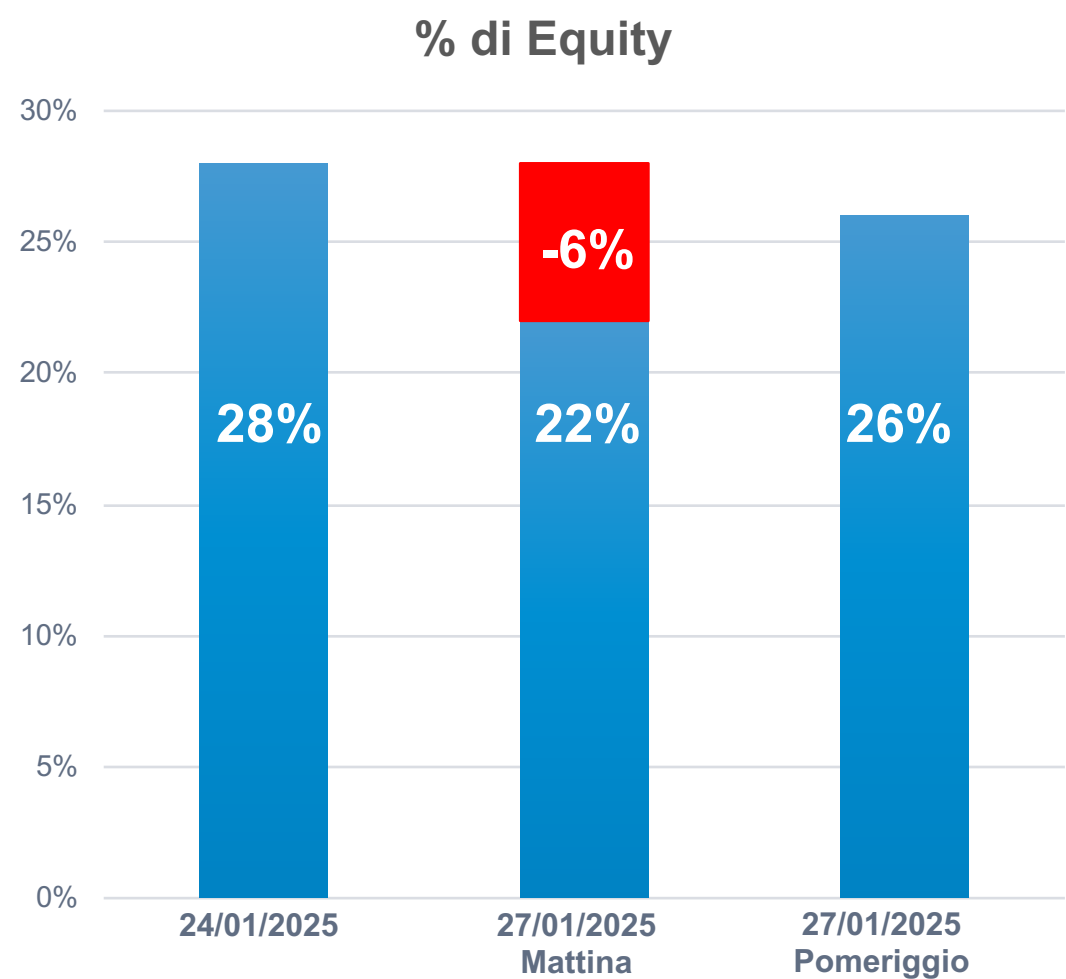
Il Portafoglio di Difesa è semplicemente reattivo: **reagisce** a quanto appena accaduto per ricalibrare le coperture

Il connubio fra discrezionalità attiva e reattività passiva dà stabilità al portafoglio



Il Meccanismo di Protezione

Esempio gennaio 2025



Fonte: Dati: Bloomberg al 30/01/2025. Il mercato è rappresentato dal MSCI ACWI NR EUR. FF Global Multi Asset Defensive A-EUR*

Informazioni importanti

Comunicazione di marketing. AVVERTENZA: prima dell'adesione leggere attentamente il prospetto e il documento contenente le informazioni chiave ("KID"), i quali sono stati debitamente pubblicati, in lingua italiana, presso la Consob e sono disponibili presso i soggetti collocatori, nonché sul sito www.fidelity-italia.it Se non altrimenti specificato, i commenti sono quelli di Fidelity.

Queste informazioni non devono essere riprodotte o circolarizzate senza autorizzazione preventiva.

Fidelity fornisce esclusivamente informazioni sui suoi prodotti e non offre consulenza sugli investimenti basata su circostanze individuali, salvi i casi in cui ciò stato specificamente concordato da una società autorizzata in una comunicazione formale con il cliente.

Fidelity International si riferisce al gruppo di società che compone l'organizzazione globale di gestione di investimenti che fornisce informazioni su prodotti e servizi in determinate giurisdizioni, ad eccezione dell'America settentrionale. Questa comunicazione non è diretta e non deve essere diretta a persone residenti negli Stati Uniti o ad altri soggetti residenti in paesi dove i fondi non sono autorizzati alla distribuzione o dove non è richiesta alcuna autorizzazione.

Salva espressa indicazione in senso contrario, tutti i prodotti sono forniti da Fidelity International e tutte le opinioni espresse sono di Fidelity International. Fidelity, Fidelity International, il logo di Fidelity International e il simbolo ""F"" sono marchi registrati da FIL Limited. Vi invitiamo ad ottenere informazioni dettagliate prima di prendere decisioni di investimento. Tali decisioni devono basarsi sul prospetto in vigore (in inglese e italiano) e sul KID (Documento contenente le informazioni chiave), in italiano, disponibile gratuitamente - assieme alle relazioni annuale e semestrale - su <https://www.fidelityinternational.com>, o presso il nostro Centro Europeo di Servizi in Lussemburgo, FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Lussemburgo.

Per gli investitori / investitori potenziali le informazioni sui rispettivi diritti relativamente a reclami e controversie sono disponibili al link:

<https://www.fidelity-italia.it>

Fidelity Funds ""FF"" è una società di investimento a capitale variabile (OICVM) di diritto Lussemburghese multicomparto e con più classi di azioni. FIL Investment Management (Luxembourg) S.A. si riserva il diritto di risolvere gli accordi in essere per la distribuzione del comparto e/o delle sue azioni ai sensi dell'articolo 93a della Direttiva 2009/65/CE e dell'articolo 32a della Direttiva 2011/61/UE. Il preavviso di risoluzione verrà dato in Lussemburgo. Fidelity Active SStrategy ('FAST' o il 'fondo') è una società di investimento aperta (SICAV) costituita in Lussemburgo con diverse classi di azioni. Attualmente la SICAV è registrata ai sensi della Parte I della Legge lussemburghese del 17 dicembre 2010 relativa agli organismi d'investimento collettivo, e successive integrazioni e modificazioni (la "Legge del 2010"). La SICAV si qualifica quindi come organismo d'investimento collettivo in titoli trasferibili ('OICVM') e ha ottenuto il riconoscimento ai sensi della Direttiva del Consiglio Europeo 2009/65/EC.

FIL Investment Management (Luxembourg) S.A. si riserva il diritto di risolvere gli accordi in essere per la distribuzione del comparto e/o delle sue azioni ai sensi dell'articolo 93a della Direttiva 2009/65/CE e dell'articolo 32a della Direttiva 2011/61/UE. Il preavviso di risoluzione verrà dato in Lussemburgo.

Il presente materiale è pubblicato da FIL Luxembourg S.A., autorizzata e regolamentata dalla CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier).