

# CTA – Commodity Trading Advisor\*: un investimento «trendy»?

60 seconds with the  
fund manager

**MAGGIO 2024**



**La presente comunicazione di marketing è  
destinata a investitori non professionali.**

\* Una strategia CTA investe in contratti a termine e mira a sfruttare le fluttuazioni dei prezzi di mercato di obbligazioni, azioni, cambi e materie prime con l'aiuto di modelli di trading sistematico. Un contratto a termine è un impegno ad acquistare o a vendere un attivo sottostante (come un indice di borsa, materie prime, titoli di Stato) in una determinata data e a un prezzo stabilito.





## Steeve Brument

Global Head of Alternative Investments,  
Member of the Executive Committee

**Steeve Brument spiega come una strategia che investe in futures possa ottenere buone performance traendo vantaggio da diverse tendenze di mercato.**

### Perché investire in una strategia di trading su futures?

Una strategia CTA investe principalmente per il tramite di contratti a termine (futures) in un'ampia gamma di classi di attivi, che includono, a mero titolo esemplificativo indici azionari, obbligazioni, a breve e lungo termine, valute e materie prime. I CTA adottano un approccio quantitativo per rilevare e sfruttare appieno le tendenze rialziste, così come ribassiste, sui diversi mercati.


Una buona strategia CTA deve apportare al portafoglio la sovraperformance necessaria, soprattutto nelle fasi di crisi, per migliorarne la solidità e contenerne la volatilità. In vista di questo obiettivo, ciascun gestore CTA adotta un proprio approccio di gestione. Per massimizzare i rendimenti, limitando le perdite, è essenziale essere ben diversificati così da poter trarre vantaggio dalle molteplici configurazioni del mercato: diversificazione, dunque, tra le diverse classi di attivi, diversificazione tra i diversi orizzonti temporali per rilevare le tendenze e ancora diversificazione tra i modelli quantitativi utilizzati. Potremmo dire che, in qualche misura, si tratta di assumere un atteggiamento agnostico, dove a patto che esista una tendenza, la sua direzione è poco rilevante, dato che l'importante è evidenziarla e sfruttarla al meglio. Proprio questo elemento è quello che consente di generare un rendimento per gli investitori nei momenti in cui ne hanno maggiormente bisogno.

### Quali sono i driver di performance della vostra strategia e i vantaggi offerti agli investitori?

Abbiamo elaborato una metodologia quantitativa che prevede un'osservazione costante dei mercati dei futures più liquidi, che mira a rilevare le principali tendenze e, al contempo, a catturare i movimenti a breve termine. Il driver di performance, la cosiddetta ricerca delle tendenze, è corredata da due strategie complementari a breve termine. Di norma le strategie di trend following consentono di catturare i movimenti più marcati, mentre i modelli di contrarian e di pattern recognition permettono di catturare le oscillazioni a breve termine. Investiamo in 36 dei contratti a termine più liquidi di 4 classi di asset, inclusi azioni, tassi di interesse, valute e obbligazioni<sup>(1)</sup> e gli algoritmi di gestione del rischio mirano all'equiponderazione del rischio tra le diverse asset class garantendo in ogni momento una diversificazione efficace. La performance finale si fonda sull'accumulo delle diverse

**60 SECONDS**  
**WITH THE FUND MANAGER**

(1) Dati a carattere indicativo che possono variare nel tempo.



posizioni assunte dai nostri modelli, tanto al rialzo che al ribasso. Stante la sua costruzione, quindi, la performance è scorrelata dall'andamento delle classi di attivi tradizionali, un elemento essenziale per tutti gli investitori che puntano alla diversificazione.

## In che cosa si distingue la vostra strategia di gestione?

Il nostro approccio si distingue per diversi aspetti, a partire dall'obiettivo che perseguiamo ormai da oltre 10 anni, sin da quando abbiamo sviluppato le nostre strategie. Vogliamo offrire agli investitori un prodotto che consenta loro di sfruttare le principali tendenze garantendo al contempo una maggiore solidità rispetto a una strategia che segue semplicemente le tendenze in senso stretto.

Per poterci riuscire, abbiamo collocato la diversificazione al centro del nostro processo di gestione.

Le strategie di trend following si articolano su orizzonti temporali diversi (da 6 settimane a 12 mesi) e rappresentano in ogni momento il 70% del budget di rischio, mentre le strategie contrarian e di pattern recognition che consentono di catturare le variazioni di mercato su periodi più brevi contribuiscono in parti uguali al rischio residuo<sup>(2)</sup>.

Abbiamo, inoltre, posto l'accento sulla gestione del rischio e la diversificazione tra le classi di attivi. In concreto, l'equiponderazione del nostro budget di rischio tra 4 classi di attivi e 36 contratti sottostanti ci consente<sup>(3)</sup> di beneficiare delle tendenze, quale che sia il mercato su cui le stesse si sviluppano.

In termini di gestione del rischio, ci avvaliamo di un sistema che permette una particolare reattività nelle fasi di rafforzamento del rischio di mercato.

Dal 2006, sono tanto queste scelte quanto i nostri risultati a distinguerci, perché ci hanno consentito di sovraperformare gli indici CTA<sup>(4)</sup>, soprattutto quanto le strategie di trend following hanno incontrato contesti meno favorevoli.

## Perché investire oggi nella vostra strategia?

Stante la scarsa correlazione della nostra strategia ai mercati, non riteniamo che ci sia un momento più

opportuno per investire nella nostra strategia. Sin dal suo lancio, la performance è stata scorrelata dalle classi di attivi tradizionali e da altre strategie alternative, con un profilo di volatilità attorno al 10%<sup>(5)</sup>. Storicamente, la nostra strategia registra risultati positivi nelle fasi di stress dei mercati (esempi: crisi finanziari mondiale del 2008, timori di una recessione nel 2018, Covid nel 2020, inflazione e guerra in Ucraina nel 2022)<sup>(6)</sup>, derivanti dallo sviluppo di tendenze particolarmente marcate e facilmente identificabili. Ciò ci permette di apportare un contributo positivo ai portafogli dei clienti nel momento in cui ne hanno più bisogno. L'apporto di questo tipo di strategia a un portafoglio azionario e obbligazionario ha permesso storicamente<sup>(7)</sup> di migliorare la qualità della performance generata riducendo la volatilità e il draw-down del portafoglio nel suo complesso.

## Determinati contesti di mercato sono più favorevoli rispetto ad altri?

La nostra strategia principale mira a catturare le tendenze più significative. Un contesto favorevole, nel nostro caso, si caratterizza per la presenza di svariate tendenze poco correlate che si mantengono per diversi mesi. Nel caso di un'evoluzione orizzontale dei mercati con brusche inversioni di tendenza del tipo "risk-on/risk-off"<sup>(8)</sup>, le nostre strategie contrarian e di pattern recognition riescono a trarre profitto, mentre il mero trend following (il nostro motore principale della performance) non è in grado di rilevare e cogliere eventuali opportunità. La solidità del nostro approccio poggia, inoltre, sulla complementarità delle nostre strategie e sulla loro scarsa correlazione.

Le nostre ricerche<sup>(9)</sup> dimostrano che le strategie di trend following funzionano meglio quando si supera un determinato livello di volatilità, che resta oggi relativamente importante, alimentato dalle incertezze geopolitiche e macroeconomiche.

(2) Dati a carattere indicativo che possono variare nel tempo.

(3) Dati a carattere indicativo che possono variare nel tempo.

(4) La performance passata non è garanzia di risultati futuri e non è costante nel tempo.

(5) Dati a carattere indicativo che possono variare nel tempo.

(6) La performance passata non è garanzia di risultati futuri e non è costante nel tempo.

(7) Fonte: <https://www.candriam.com/en/professional/insight-overview/publications/research-papers/ctas-throughout-the-business-cycle--a-form-of-economic-rationality/>

(8) Il concetto di "risk-on/risk-off" è un paradigma di investimento secondo cui i prezzi degli attivi vengono determinati dalle variazioni della tolleranza al rischio degli investitori.

(9) Fonti: Candriam e Bloomberg.

# I principali rischi della strategia sono:

## • **Rischio di perdita del capitale:**

Non esiste alcuna garanzia per gli investitori relativa al capitale investito nella strategia in questione e gli investitori potrebbero non ricevere l'intero importo investito.

## • **Rischio di sostenibilità:**

Il rischio di sostenibilità si riferisce a qualsiasi evento o situazione ambientale, sociale o di governance che potrebbe influenzare la performance e/o la reputazione degli emittenti in cui si investe.

I rischi per la sostenibilità possono essere suddivisi in tre categorie:

- **Ambientale:** gli eventi ambientali possono creare rischi fisici per le società in cui si investe.
- **Temi sociali:** si riferisce ai fattori di rischio legati al capitale umano, alla catena di fornitura e al modo in cui le aziende gestiscono il proprio impatto sulla società.
- **Temi di governance:** questi aspetti sono legati alle strutture di governance.

Il rischio di sostenibilità può essere specifico dell'emittente, a seconda delle sue attività e pratiche, ma può anche essere dovuto a fattori esterni. Qualora si verificasse un evento imprevisto in uno specifico emittente, come uno sciopero o più in generale un disastro ambientale, l'evento potrebbe avere un impatto negativo sulla performance. Inoltre, gli emittenti che adattano le proprie attività e/o politiche potrebbero essere meno esposti al rischio di sostenibilità.

## • **Rischio azionario:**

Alcune strategie possono essere esposte al rischio del mercato azionario attraverso investimenti diretti (tramite valori mobiliari e/o prodotti derivati). Questi investimenti, che generano un'esposizione lunga o corta, possono comportare il rischio di perdite sostanziali. Una variazione del mercato azionario nella direzione opposta alle posizioni può comportare il rischio di perdite e può causare un calo della performance.

## • **Rischio di tasso di interesse:**

Una variazione dei tassi d'interesse, derivante in particolare dall'inflazione, può causare un rischio di perdite e ridurre la performance della strategia (soprattutto in caso di aumento dei tassi se la strategia ha una sensibilità ai tassi positiva e in caso di riduzione dei tassi se la strategia ha una sensibilità al tasso negativa). Le obbligazioni a lungo termine (e i relativi derivati) sono più sensibili alle variazioni dei tassi di interesse. Una variazione dell'inflazione, in altre parole un aumento o una diminuzione generale del costo della vita, è uno dei fattori che potenzialmente influenzano i tassi di interesse e di conseguenza il NAV.

## • **Rischio di cambio:**

Il rischio di cambio deriva dagli investimenti diretti della strategia e dai suoi investimenti in strumenti finanziari a termine, con conseguente esposizione a una valuta diversa dalla valuta di valutazione. Le variazioni del tasso di cambio di questa valuta rispetto a quello della strategia possono influire negativamente sul valore degli asset in portafoglio.

## • **Rischio dei derivati:**

I derivati finanziari sono strumenti il cui valore dipende da (o deriva da) una o più attività finanziarie sottostanti (azioni, tassi di interesse, obbligazioni, valute, ecc.). L'utilizzo di derivati comporta quindi il rischio associato agli strumenti sottostanti. Possono essere utilizzati a fini di esposizione o di copertura rispetto alle attività sottostanti. A seconda delle strategie adottate, l'uso di strumenti finanziari derivati può comportare anche rischi di leva finanziaria (amplificando i movimenti al ribasso del mercato). In una strategia di copertura, gli strumenti finanziari derivati potrebbero, in determinate condizioni di mercato, non essere perfettamente correlati agli attivi da coprire. Nel caso delle opzioni,

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa. Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web [www.candriam.com](http://www.candriam.com), il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.

Attenzione: i rendimenti passati di uno strumento finanziario, indice, servizio, strategia di investimento, simulazioni e previsioni dei rendimenti futuri, non sono indicativi di rendimenti futuri. I rendimenti lordi possono subire l'impatto di commissioni, competenze ed altri oneri. I rendimenti espressi in una valuta diversa da quella del Paese di residenza dell'investitore sono soggetti alle fluttuazioni dei tassi di cambio, con un impatto negativo o positivo sui guadagni. Nel caso in cui il presente documento si riferisse ad un trattamento fiscale specifico, tali informazioni dipenderebbero dalla singola situazione di ciascun investitore e potrebbero subire variazioni. Per quanto riguarda i fondi del mercato monetario si tenga presente che un investimento in un fondo presenta delle differenze da un investimento in depositi e che il capitale dell'investimento è soggetto a variazioni. Il fondo non si affida ad un supporto esterno per garantire la propria liquidità o stabilizzare il proprio NAV per quota o azione. Il rischio di perdita del capitale è a carico dell'investitore.

una fluttuazione sfavorevole del prezzo degli attivi sottostanti potrebbe far perdere alla strategia la totalità dei premi pagati. I derivati finanziari OTC comportano anche un rischio di controparte (anche se questo può essere attenuato dalle attività ricevute in garanzia) e possono comportare un rischio di valutazione o un rischio di liquidità (difficoltà a vendere o chiudere le posizioni aperte).

## • **Rischio di modello:**

Il processo di gestione di alcune strategie si basa sulla definizione di un modello utilizzato per identificare i segnali sulla base dei risultati statistici passati. Esiste il rischio che il modello sia inefficiente e che le strategie abbiano scarsi risultati. Non vi è alcuna garanzia che le situazioni di mercato passate si riproducano in futuro.

## • **Rischio di arbitraggio:**

L'arbitraggio è una tecnica che consiste nel trarre vantaggio dalle differenze di prezzo registrate (o anticipate) tra mercati e/o settori e/o titoli e/o valute e/o strumenti. Se tali transazioni di arbitraggio hanno un rendimento sfavorevole (un aumento delle transazioni di vendita e/o un calo delle transazioni di acquisto), la performance potrebbe diminuire.

## • **Rischio di volatilità:**

Una strategia può essere esposta (assumendo posizioni direzionali o utilizzando strategie di arbitraggio, ad esempio) al rischio di volatilità del mercato e potrebbe pertanto, in base alla sua esposizione, subire perdite in caso di variazioni del livello di volatilità di tali mercati.

## • **Rischio dei mercati emergenti:**

I movimenti di mercato possono essere più forti e più rapidi su questi mercati che sui mercati sviluppati, il che potrebbe causare un calo della performance in caso di movimenti avversi rispetto alle posizioni assunte. La volatilità può essere causata da un rischio di mercato globale o può essere innescata dalle vicissitudini di un singolo titolo. I rischi di concentrazione settoriale potrebbero essere prevalenti anche in alcuni mercati emergenti. Questi rischi possono anche aumentare la volatilità. I paesi emergenti potrebbero trovarsi a dover affrontare gravi incertezze politiche, sociali, legali e fiscali o altri eventi che potrebbero avere un impatto negativo sulle strategie di investimento in essi. Inoltre, i servizi locali di deposito e di subcustodia rimangono sottosviluppati nei paesi non OCSE e nei paesi emergenti, e le transazioni effettuate in questi mercati sono soggette al rischio di transazione e al rischio di custodia. In alcuni casi, potrebbe essere impossibile recuperare tutto o parte dei beni investiti o potrebbero verificarsi ritardi nella consegna al momento del recupero dei beni.

## • **Rischio di leva finanziaria:**

Rispetto ad altri tipi di investimento, alcune strategie funzionano con un elevato livello di leva finanziaria. L'uso della leva finanziaria può comportare un'elevata volatilità e la performance potrebbe essere influenzata negativamente a seconda del livello di leva finanziaria.

I rischi elencati non sono esaustivi e ulteriori dettagli sui rischi sono disponibili nei documenti normativi.

**Per ulteriori informazioni sui nostri fondi e i loro profili di rischio vi invitiamo a consultare:**

[www.candriam.it](http://www.candriam.it)