

# Gestione in «performance assoluta»: il boom della gestione è il nuovo motore di performance?

60 seconds with the  
fund manager



**FEBBRAIO 2024**

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



## Grégoire Thomas

Head of Equity Market Neutral

**Grégoire Thomas, Head of Equity Market Neutral, gestore principale di strategie azionarie long/short<sup>(1)</sup>, spiega in che misura tali strategie possano offrire prestazioni costanti e una correlazione con i vostri investimenti azionari all'interno di un portafoglio diversificato.**

### **Perché scegliere una strategia azionaria long/short senza bias direzionale?**

In un contesto economico e politico globale incerto i mercati azionari sono meno dinamici. Una delle risposte abituali a questo contesto in evoluzione consiste nell'aumentare la diversificazione e la liquidità delle attività sottostanti ai portafogli. Tuttavia, nei recenti e temporanei periodi di stress, i mercati hanno dimostrato che entrambe queste risposte possono essere illusorie. Le classi di attivi si evolvono in modo indipendente nei cosiddetti periodi normali, ma spesso puntano nella stessa direzione durante le fasi di ribasso del mercato. Pertanto, la diversificazione è inefficace nel momento in cui sarebbe più utile (come dimostra il congelamento del mercato dei commercial paper nel 2008).

Le strategie azionarie long/short possono contribuire a stabilizzare la performance complessiva del portafoglio se combinate con altre classi di attivi come azioni, obbligazioni e materie prime. In effetti, la decorrelazione di queste strategie dalla maggior parte delle classi di attività tradizionali, anche durante i movimenti al ribasso, contribuisce a smussare le fluttuazioni del portafoglio e a ridurre i rischi.

Un investimento azionario long/short privo di bias direzionale – si può dire che sia neutrale rispetto al mercato – può quindi contribuire a diversificare e stabilizzare un portafoglio, migliorandone al contempo il profilo di rischio/rendimento.

### **Qual è contesto di mercato in cui le strategie azionarie long/short generano le migliori performance?**

Le strategie azionarie long/short sono investimenti per qualsiasi tipologia di mercato. Se costituiti correttamente, i portafogli Equity Market Neutral sono indipendenti dalla maggior parte delle forze del mercato economico e finanziario. Queste strategie sono particolarmente interessanti in un contesto caratterizzato da tassi a breve termine rialzisti e da mercati azionari volatili.

Candriam offre prodotti unici e liquidi che integrano la strategia azionarie long/short, offrendo agli investitori operazioni giornaliere di acquisto e vendita. Il nostro processo di investimento consolidato e collaudato, creato nel 2003, è in grado di dimostrare un solido track record anche in periodi di crisi del mercato.

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

(1) Sfruttamento delle disparità nella valutazione di diversi titoli (es. vendita allo scoperto di un titolo ritenuto sopravvalutato, con acquisto simultaneo di un titolo ritenuto sottovalutato all'interno dello stesso settore).

## Come funziona?

Si basa su operazioni costruite attraverso posizioni corte e lunghe sistematicamente coperte contro i rischi di mercato. Le posizioni sono quindi poco sensibili all'andamento delle Borse e le performance non sono legate alle variazioni dei prezzi delle azioni.

I rendimenti degli investimenti sono generati interamente dalla competenza del gestore degli investimenti, o alfa. Non vi è alcun contributo proveniente dal rialzo o dal calo dei mercati azionari. Se le posizioni sono coperte correttamente, l'esposizione al mercato azionario è gestita in modo ottimale e ridotta. Il portafoglio non dovrebbe salire e scendere sistematicamente con il mercato azionario.

## Alfa in un mondo passivo? Può fornirci ulteriori dettagli?

Gli ultimi dieci anni hanno evidenziato un aumento inarrestabile degli investimenti azionari passivi, una tendenza destinata a continuare con tutta probabilità.

In Candriam, questo tipo di gestione offre ai gestori attivi l'opportunità di sfruttare due fonti di performance potenziali integrate nel nostro processo di investimento: l'index arbitrage e l'arbitrage sul differenziale di prezzo tra due attivi correlati (valore relativo)

I gestori degli strumenti passivi e indicizzati, compresi gli ETF passivi, sono obbligati a riequilibrare le posizioni in caso di cambiamenti degli indici che monitorano. Tra i cambiamenti vi può essere l'aggiunta nell'indice di un nuovo titolo o l'eliminazione di un'azione dal calcolo dell'indice. Ciò causa spesso disallineamenti temporanei del prezzo delle azioni e delle valutazioni nei mercati azionari in cui svariati fondi passivi acquistano o vendono grandi quantità di azioni in un lasso di tempo brevissimo. La nostra strategia Index Arbitrage si posiziona per trarre vantaggio da tali diseallineamenti con l'indice. È questo il primo motore della nostra performance.

Con meno asset in gestione attiva, vari dibattiti accademici sono nati sul fatto che il mercato diventerà meno efficiente. I gestori attivi cercano di sovraperformare il mercato, o l'indice, individuando le inefficienze: una valutazione errata o un cambiamento inatteso in una società. Per la nostra strategia Equity Market Neutral, il nostro secondo motore, o fonte di alfa, è l'individuazione delle inefficienze. Secondo alcuni accademici ed esperti di mercato, le inefficienze potrebbero verificarsi con maggiore frequenza visto l'incremento degli investimenti passivi. Il tal caso le

nostre opportunità aumentano. Un esempio include il "pair trading" tra due titoli che normalmente operano congiuntamente. Se la maggior parte degli investitori mantiene una posizione passiva, si verifica un maggior numero di inefficienze su queste "coppie" di titoli.

## Perché Candriam?

Il primo elemento che ci contraddistingue è la nostra combinazione tra approccio fondamentale e approccio quantitativo per individuare le opportunità e costruire le nostre posizioni. La maggior parte delle strategie si basa su un unico approccio: fondamentale o quantitativo. Ciò può generare un portafoglio estremamente concentrato e potenzialmente rischioso con pochi titoli, o un portafoglio di diverse centinaia o addirittura migliaia di azioni. Con questa tipologia di portafoglio potrebbe essere arduo avere una visione globale delle esposizioni implicite (settoriali, fattoriali...).

L'altro elemento unico che contraddistingue Candriam è la costruzione del portafoglio su due componenti. Combiniamo due fonti di performance: l'index arbitrage derivante dall'enorme crescita della gestione passiva e le opportunità derivanti delle strategie relative value. Sebbene entrambe siano indicate "per tutte le stagioni", l'index arbitrage è in grado di sfruttare le inefficienze a breve termine, mentre il relative value riesce a trarre vantaggio dalle inefficienze a medio termine, riducendo quindi i rischi e stabilizzando rendimenti.

La gestione del rischio è fondamentale. Pertanto, verificiamo che il nostro portafoglio sia adeguatamente diversificato in termini di aree geografiche, settori d'investimento e dimensioni di capitalizzazione.

Per le strategie azionarie tradizionali, i rischi dipendono fortemente dal mercato azionario. Al contrario, i rischi delle strategie azionarie long/short sono funzione delle competenze dei gestori e dell'esposizione al rischio desiderata. La combinazione di analisi fondamentale e quantitativa ci consente di limitare i rischi dei nostri portafogli.

Candriam gestisce questo tipo di strategia da quasi 20 anni. Il processo di investimento ha dimostrato la sua efficacia in periodi di turbolenza del mercato, come la crisi finanziaria del 2007-2009 e la crisi di Covid del 2020.

Grazie a questa esperienza e continuità, Candriam è stata in grado di sviluppare una strategia che soddisfa le aspettative di molti investitori.

# I principali rischi della strategia sono:

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

L'investitore non beneficia di alcuna garanzia sul capitale investito nel comparto interessato; è possibile che il capitale investito non gli venga interamente restituito.

## • **Rischio di sostenibilità:**

Il rischio di sostenibilità fa riferimento a ogni evento o situazione nel settore ambientale, sociale o di governance che potrebbe incidere sulla performance e/o sulla reputazione degli emittenti in portafoglio.

I rischi di sostenibilità possono essere suddivisi in 3 categorie:

- Ambientale: taluni eventi ambientali possono creare rischi fisici per le aziende in portafoglio.
- Sociale: rinvia ai fattori di rischio legati al capitale umano, alla catena di approvvigionamento e al modo in cui le aziende gestiscono il loro impatto sulla società.
- Di governance: Questi aspetti sono legati alle strutture di governance.

Il rischio di sostenibilità può essere specifico dell'emittente, in funzione delle sue attività e pratiche, ma può anche essere dovuto ai fattori esterni. Se un evento imprevisto sopravviene presso un emittente specifico, come uno sciopero del personale, o più in generale come una catastrofe ambientale, tale evento può incidere negativamente sulla performance del portafoglio. Inoltre, gli emittenti che adattano le loro attività e/o politiche possono essere meno esposti al rischio di sostenibilità.

## • **Rischio legato alle azioni:**

Alcuni comparti possono essere esposti al rischio dei mercati azionari (tramite valori mobiliari e/o prodotti derivati). Tali investimenti, che comportano un'esposizione all'acquisto o alla vendita, possono esporre al rischio di perdite consistenti. Una variazione del mercato azionario in senso inverso rispetto alle posizioni potrebbe comportare rischi di perdita e causare una diminuzione del valore netto d'inventario del comparto.

## • **Rischio di controparte:**

I comparti possono utilizzare prodotti derivati negoziati fuori borsa e/o ricorrere a tecniche di gestione efficace del portafoglio. Tali operazioni possono generare un rischio di controparte, o perdite subite in relazione agli impegni assunti presso una controparte inadempiente.

## • **Rischio associato agli strumenti finanziari derivati:**

Gli strumenti finanziari derivati sono strumenti il cui valore dipende (o è derivato) da uno o più attivi finanziari sottostanti (azioni, tasso di interesse, obbligazioni, valute,...). L'utilizzo di derivati comporta quindi il rischio associato ai sottostanti. Questi possono essere utilizzati al fine di esporsi o porsi al riparo rispetto agli attivi sottostanti. In funzione delle strategie attuate, il ricorso agli strumenti finanziari derivati può comportare anche rischi di effetto leva (amplificazione dei movimenti al ribasso). In caso di strategia di copertura, gli strumenti finanziari derivati possono, in presenza di alcune condizioni di mercato, non essere perfettamente correlati rispetto alle attività da coprire. Per le opzioni, a causa della fluttuazione sfavorevole del prezzo degli attivi sottostanti, il comparto potrebbe perdere la totalità dei premi pagati. Gli strumenti finanziari derivati fuori borsa inducono inoltre un rischio di controparte (che può essere tuttavia attenuato da attivi ricevuti in collaterale) e possono comportare un rischio di valorizzazione, ovvero di liquidità (difficoltà di vendita o di chiusura delle posizioni aperte).

## • **Rischio di arbitraggio:**

L'arbitraggio è una tecnica che consiste nel trarre vantaggio dagli scostamenti di corso rilevati (o anticipati) tra mercati e/o settori e/o titoli e/o valute e/o strumenti. In caso di andamento sfavorevole di tali arbitraggi (aumento delle operazioni di vendita e/o calo delle operazioni di acquisto), il valore netto d'inventario della SICAV potrà diminuire.

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)

*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.*