

Come trarre vantaggio delle inefficienze create dai gestori indicizzati

**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, ci spiega come la forte crescita del mercato della gestione indicizzata può creare opportunità di investimento per i gestori che riescono a sfruttare le inefficienze temporanee del mercato.

Qual è la prima constatazione che vi ha stimolato ad elaborare una strategia Index Arbitrage nel 2003 ?

Fin dal 2003, avevamo constatato che la gestione indicizzata acquistava un grande slancio e questa tendenza osservata non si è mai smentita da allora. Oggi, in media, sui grandi mercati sviluppati sui quali ci siamo concentrati, l'importanza della gestione indicizzata è passata da circa il 10% al 30% della capitalizzazione di borsa. Essa è stata trainata, in particolare, dai fondi pensione, che allocano così capitali sulle diverse classi di attivi, ad un costo minore. In questa prospettiva, eravamo convinti che arbitrare i riadeguamenti basati su un indice, prendere posizioni sui valori che fuoriescono dagli indici (alla vendita) o vi rientrano (all'acquisto), in occasione dei ribilanciamenti trimestrali, avrebbe offerto opportunità interessanti di rendimento.

Come si è evoluto il potenziale di questa strategia nel corso degli ultimi anni?

I volumi dedicati all'*Index Arbitrage* sono aumentati nel corso degli ultimi dieci anni, seguendo così il forte sviluppo della gestione indicizzata. Il nostro mestiere è di fornire liquidità ai gestori indicizzati, i quali sono tenuti a ripetere questi riadeguamenti mediante l'acquisto dei titoli in entrata e la vendita dei titoli in uscita dall'indice. Queste transazioni generano volumi aggiuntivi importanti sui valori interessati, provocando inefficienze di prezzo. L'entrata di un titolo sull'S&P 500 può generare un flusso d'investimento nell'ordine di 10 miliardi di dollari e nell'ordine di un miliardo sull'Euro Stoxx 50. Questo universo offre così un mercato di grande profondità. Tuttavia, la nostra strategia consiste nel dedicare soltanto il

60 SECONDS
WITH THE FUND MANAGER

(1) Dati forniti unicamente a titolo informativo, che possono essere modificati nel tempo.

30% degli averi⁽¹⁾ all'arbitraggio, essendo il resto del portafoglio composto da attivi di tesoreria. In questo modo riusciamo a gestire perfettamente alcune centinaia di milioni di Euro per mantenere buoni margini di manovra, ma desideriamo conservare un ragionevole importo investito, al fine di garantire una redditività soddisfacente.

Avete voluto aggiungere progressivamente altre strategie a quella Index Arbitrage, la vostra strategia core storica. Perché queste diversificazioni?

Abbiamo effettivamente implementato strategie di arbitraggio sulle operazioni inerenti ai titoli, nonché di valori relativi. Il nostro intervento combinava sin dall'inizio un'analisi quantitativa e un'analisi qualitativa. Un approccio puramente qualitativo, fondato su colloqui svolti con il *management* delle società, che permette di apprezzare a fondo il loro modello di sviluppo. Invece, un modello quantitativo ottimizzato grazie a molteplici parametri, consente di utilizzare una moltitudine di dati, ma non offre la stessa possibilità di comprendere la vita di un'impresa. Di fatto, in parallelo rispetto ai *back-testing* quantitativi, cerchiamo ugualmente di apprendere a fondo le condizioni dei riadeguamenti indicizzati. Ora, essi sono spesso dovuti a operazioni relative a titoli (fusioni-acquisizioni, quotazioni in Borsa, scissioni, fallimenti ...) che comportano flussi meccanici (di acquisto o di vendita) di vasta portata. E' utile comprendere come funzionano queste operazioni relative ai titoli e, quindi, come trarne vantaggio. Un acquisto di titoli (OPE) dà luogo, ad esempio, ad arbitraggi fra il target e l'acquirente sui termini dello scambio: viene così definito un "*fair value*" fondato sulla probabilità che lo scambio giunga a compimento. L'arbitraggio sulle operazioni relative ai titoli, che implica l'identificazione di titoli il cui prezzo subirà l'impatto di un particolare evento, è dunque

un'evoluzione naturale.

D'altro canto, un'evoluzione altrettanto naturale è consistita nell'interessarsi al valore relativo, attraverso il cosiddetto "*pair trading*", ovvero l'arbitraggio fra due imprese che svolgono la stessa attività, mediante una posizione al rialzo (*bear position*) che porta a vendere, compensata da una posizione allo scoperto (*bull position*), che porta ad acquistare, allo scopo di rimanere neutri nei confronti del mercato (*market neutral*). L'obiettivo è così quello di trarre vantaggio da un ritorno alla media dei due attivi con una stretta correlazione. La nostra osservazione delle entrate e delle uscite dei valori dagli indici, oltre che dei momenti nei quali si producono questi movimenti, ci offre ottime indicazioni in merito alle tendenze che influenzano i vari settori e le varie imprese, consentendoci di implementare progressivamente questa strategia.

Che cosa distingue il vostro approccio da quello dei gestori di hedge fund, che operano sulle stesse strategie?

Con le modifiche normative, i conti propri delle banche sono stati leggermente ridotti, ma gli arbitraggisti sono entrati nell'universo degli *hedge funds*, e anche i volumi si sono mantenuti. In questo universo *hedge fund*, alcuni basano la loro performance su arbitraggi con un margine debole, drogati da un effetto leva. Noi non ci uniformiamo a questo universo. Da parte nostra, privilegiamo la liquidità quotidiana, in un quadro Ucits, con una volatilità debole. L'obiettivo è quello di realizzare una performance assoluta superiore all'Eonia. Per fare questo, combiniamo investimento monetario a breve termine (fino a circa il 70%⁽²⁾ dell'attivo del portafoglio), ad un investimento attivo, composto da strategie d'arbitraggio discrezionale relative alle azioni e agli indici. Abbiamo soprattutto un'esposizione neutra nei confronti dei mercati azionari, e non

(2) Dati forniti unicamente a titolo informativo, che possono essere modificati nel tempo.

subiamo, pertanto, l'influenza dell'ambiente di mercato, poiché le nostre posizioni a lungo e a breve⁽³⁾ terminano presentano ponderazioni equivalenti, di circa il 20%⁽⁴⁾: l'esposizione netta al mercato non può superare il 10%⁽⁵⁾ e, fin

dall'origine, essa è stata spesso inferiore all'1%⁽⁶⁾. Infine, il portafoglio è molto diversificato, poiché la dimensione di ciascuna delle singole posizioni è generalmente inferiore all'1%⁽⁷⁾.

(3) Una posizione lunga corrisponde a una posizione lunga, perché scommettiamo sull'apprezzamento del valore dell'azione. Una posizione corta deve essere corta perché ti aspetti che il prezzo scenda in futuro. (4) Dati forniti unicamente a titolo informativo, che possono essere modificati nel tempo.

(5) Dati forniti unicamente a titolo informativo, che possono essere modificati nel tempo.

(6) Dati forniti unicamente a titolo informativo, che possono essere modificati nel tempo.

(7) Dati forniti unicamente a titolo informativo, che possono essere modificati nel tempo.

I principali rischi della strategia sono:

• Rischio di perdita di 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 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, 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 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 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.

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

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, 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.