

Chi sa cavalcare la volatilità

Evitarla ormai è impossibile. E nei prossimi mesi tutto lascia intendere che proseguirà. Ma ci sono fondi specializzati che sanno come trarne beneficio. Ecco come funzionano e perché è utile affiancarli a quelli più tradizionali con lo scopo di diversificare il portafoglio

di Fausto Tenini

Gli investitori non possono più schivare la volatilità. Se, infatti un tempo la parte tranquilla di un portafoglio era composta da obbligazioni che compensavano gli asset rischiosi (azioni o altro), oggi tale elemento è pressoché venuto a mancare per via delle scelte ultra accomodanti messe in atto dalle banche centrali. La volatilità può però rappresentare anche un **elemento potenzialmente a favore del portafoglio**, non solo un fattore di disturbo. Alcuni fondi tendono proprio a trarre benefici dagli incrementi di volatilità e le strategie dei gestori hanno la finalità di **restituire rendimenti positivi** proprio durante i contesti più critici di mercato. Ha quindi senso detenere una piccola quota di tali prodotti in portafoglio, ben consapevoli che durante le fasi di rialzo degli indici tali posizioni saranno in sofferenza, ma potrebbero essere molto utili durante gli improvvisi sciacquoni dei mercati, sempre molto difficili da prevedere e gestire a sangue freddo. L'estate del 2014 ha segnato un punto di svolta per la volatilità di mercato. Dopo due anni di mercati in rialzo, durante i quali la volatilità è diminuita costantemente, nel luglio 2014 è iniziata una nuova fase di aumento della volatilità. Da al-

lora si sono susseguiti una serie di eventi che hanno causato dei picchi di volatilità: la **crisi greca** durante la primavera scorsa, la **svalutazione dello yuan** ad agosto, lo **scandalo Volkswagen** e, più recentemente, il **calo del prezzo del petrolio** e

le rinnovate preoccupazioni sulla **crescita dell'economia cinese** e globale. Il momento di maggiore criticità di questa fase correttiva è stato il mese di agosto 2015 che ha visto la

volatilità aumentare del 304% passando da 13,17% a 53,29% nel giro di quattro giorni, un movimento molto più violento di quello avvenuto a seguito dell'**11 settembre 2001** o nel 2008 a seguito del **fallimento di Lehman Brothers**,

**NEL MESE DI AGOSTO 2015
LA VOLATILITÀ È AUMENTATA
DEL 304% NEL GIRO
DI QUATTRO GIORNI**



Paolo Compagno,
gestore di
Option Solutions
per la sicav
Multipartner-1.2
Fund Lux

in quanto sviluppatosi in un arco temporale

decisamente inferiore (nel 2008 il Vix, indice di volatilità del mercato americano, è aumentato del 337% passando da un valore di 20,47% a 89,53% in quasi due mesi).

UNA SELEZIONE DI FONDI CHE SFRUTTANO LA VOLATILITÀ

Fondo	Isin	Volatilità	YTD%	1 Anno %	3 Anni %
New Millennium VolActive	LU0993156016	-	4,3%	-8,5%	-
Multipartner SICAV - THE 1.2 FUND	LU1030377359	-	1,2%	3,8%	-
Amundi Absolute Volatility Euro Equities	LU0557872123	4,7%	0,4%	3,8%	-2,6%
Amundi Absolute Volatility World Equities	LU0644000456	5,6%	0,2%	-1,2%	-5,5%
Amundi Absolute Volatility Arbitrage	LU0557857082	1,4%	-0,5%	-1,1%	-1,3%
Natixis Seeyond Equity Volatility Strategies	LU0935233261	2,9%	-2,1%	-4,7%	-3,8%
Merrill Lynch Enhanced Volatility Premium	LU0994402526	-	-3,7%	-2,3%	-
TIMEO Neutral SICAV BZ Volatility	LU0875485111	-	-4,1%	-5,8%	-
AZ Fund 1 Macro Volatility	LU0804221645	4,5%	-6,8%	-11,8%	-5,2%
Custom Markets - Credit Suisse Global Carry Selector	IE00B3MB3N55	16,7%	-7,8%	-27,4%	-11,8%
Solys Cross Asset Volatility Strategy	LU1040770304	-	-8,8%	-8,9%	-

dati al 21/04/2016 Fonte: dati Morningstar



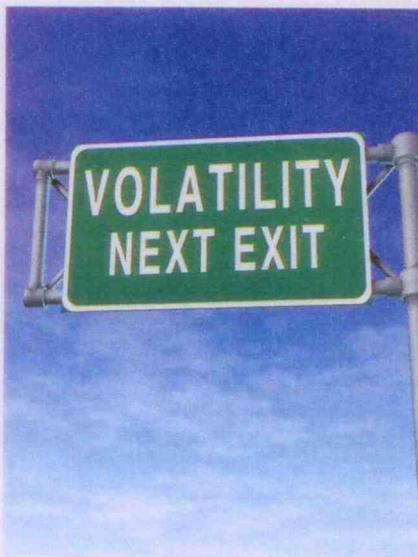
Gilbert Keskin,
co-head
of volatility &
convertible bonds
di Amundi

«A fronte di questi eventi, l'unica strategia possibile è quella di **stringere i parametri di controllo del rischio e rispettare gli stop loss**, che è quello che abbiamo fatto contenendo la perdita per il mese di agosto all'interno dei nostri parametri», sottolinea **Paolo Compagno**, di Option Solutions per la Sicav Multipartner-1.2 Fund Lux. L'idea è acquistare la volatilità quando è bassa e venderla quando è alta. Pertanto, «la nostra strategia ottiene performance positive sia quando la volatilità implicita aumenta, e in questo caso adottiamo un posizionamento lungo sulla volatilità, sia in caso di stress dei mercati con la volatilità a livelli medi o elevati. In questo caso possiamo fare trading attivo sulla volatilità e quindi realizzare performance. La strategia è anche in grado di catturare la normalizzazione della volatilità attraverso il suo posizionamento corto in caso di picchi di volatilità a livelli eccessivi, come avvenuto per esempio da fine 2008 a metà 2009», aggiunge **Gilbert Keskin**, co-head of volatility & convertible bonds di Amundi, convinto che **i mercati continueranno a essere volatili** nei prossimi mesi a causa dei rischi di deflazione, di una potenziale Brexit e dei cambiamenti macroeconomici.

Per questo è utile affiancare questi fondi a quelli più tradizionali con l'obiettivo di ottenere rendimenti positivi attraverso una negoziazione attiva in periodi di volatilità di mercato o con lo scopo di diversificare il portafoglio dato che la volatilità è correlata negativamente ai mercati azionari. Pertanto inserire il fondo in un portafoglio diversificato ne **migliora il profilo rischio-rendimento**.

Sarebbe bene attribuirgli mediamente un peso del 5% in portafoglio. «Per un investitore con un profilo di rischio medio una strategia come la nostra può essere

inserita in un portafoglio differenziato con un **peso che può andare dal 5% al 20%** a seconda di quelli che sono gli investimenti che compongono il resto del portafoglio e della propensione individuale del singolo investitore», suggerisce Compagno. La politica di gestione del fondo The 1.2 Fund Lux, che ha vinto il premio Mondo Alternative per il 2015 come miglior fondo Ucits nella categoria Volatility Trading, si basa, per esempio, sulla vendita e l'acquisto di opzioni, avanti come sottostante il future dell'S&P 500. La preferenza è lavorare sulle **scadenze brevi**, massimo 4-5 settimane, oppure su scadenze ancora più vicine con un approccio molto dinamico e flessibile, cercando di mantenere un portafoglio leggero e di sfruttare a proprio vantaggio i movimenti di mercato e i conseguenti



aumenti di volatilità. La scelta di utilizzare l'S&P500 permette di lavorare con strumenti a elevata liquidità e su un indice che è sempre aperto durante l'arco della giornata, consentendo di aggiustare le posizioni o di aumentare le protezioni anche overnight. Il The 1.2 Fund Lux, grazie alla sua **flessibilità nell'utilizzo degli strumenti**, si adatta alle differenti condizioni di mercato e ha la possibilità di ottenere rendimenti positivi sia in mercati in salita che in mercati in discesa o stabili; **le condizioni ideali prevedono una volatilità ai livelli di media storica o superiore**, mentre i momenti di maggiore criticità corrispondono a forti aumenti di volatilità in tempi brevi. Fondamentale per la gestione è il **controllo del rischio**; questo avviene principalmente tramite l'utilizzo

di futures con ordini automatici di acquisto/vendita a determinati livelli o tramite l'acquisto di opzioni. Il fondo inoltre ha una limitazione nell'utilizzo della **leva finanziaria pari a 2**, in linea con le direttive Ucits. Le linee guida di controllo del rischio hanno comunque l'obiettivo di mantenere la leva al di sotto di 1 e il portafoglio inizia a essere aggiustato, o alleggerito, già al raggiungimento della leva 0,5», spiega il gestore del fondo che ha uno stop loss del 3%.



Frank Trividic,
head of flexible
beta and volatility
management
di Seeyond

Anche Seeyond Equity Volatility Strategies è un

fondo attivo che mira a generare valore attraverso i vari cicli economici. Poiché i livelli di volatilità variano molto a seconda della posizione all'interno del ciclo economico, la strategia del fondo combina un approccio basato su modelli che identifica e classifica il **regime della volatilità di mercato**: normalizzata o crisi. Di conseguenza, il fondo è **gestito dinamicamente** (long volatility o short volatility) in ogni momento. Grazie al suo profilo attivo e dinamico, il fondo è riuscito ad affrontare le turbolenze di mercato registrate dall'inizio dell'anno, mostrando una performance intorno alla parità da inizio anno (-0,6% a fine febbraio). «Il fondo è idealmente posizionato per proteggere i portafogli degli investitori nel caso dovessero entrare in un periodo di crisi strutturale come quello registrato nel 2008 o nel 2011», sottolinea **Frank Trividic**, head of flexible beta and volatility management di Seeyond (gruppo Natixis Global AM). «Il nostro fondo quindi è particolarmente adatto per gli strumenti multi-asset tradizionali, per proteggere le loro esposizioni sul lungo periodo; gestori di fondi di fondi, per diversificare i loro investimenti e ottenere una protezione durante bruschi cali di mercato che impattano su tutte le asset class».