

Elevata flessibilità accompagnata da una rigorosa gestione del rischio

Per Paolo Compagno, partner di Option Solutions, la volatilità media del mercato azionario Usa resterà ancora più alta rispetto a quella degli ultimi anni

di Marco Degrada

Option Solutions è una società con sede a Londra, autorizzata dalla FCA, che agisce come Investment Manager del Multipartner Sicav - The 1.2 Fund Lux, fondo Ucits lussemburghese di cui GAM è la management company. L'obiettivo della società è quello di ottenere rendimenti positivi indipendentemente dall'andamento del mercato attraverso una gestione dinamica in opzioni e futures sull'S&P500 con una forte attenzione alla gestione del rischio. I partner di Option Solutions hanno un'esperienza combinata nella gestione di fondi d'investimento e strumenti derivati di oltre 40 anni.

Una rigorosa gestione del rischio e la capacità d'identificare gli eventi principali che hanno causato i maggiori movimenti di mercato sono i segreti alla base del successo, ottenuto nel 2015, dal The 1.2 Fund Lux. "La flessibilità della strategia ci ha permesso, in più occasioni, di optare per un portafoglio completamente liquido in presenza di eventi critici e di attendere il momento migliore per rientrare nel mercato", sottolinea a MondoAlternative **Paolo Compagno**, partner di Option Solutions e responsabile per la strategia del The 1.2 Fund Lux.

Il vostro The 1.2 Fund Lux ha guadagnato il 13,14% nel 2015. Quali sono stati i driver di tale risultato?

Il 2015 è stato per noi un anno molto positivo, in particolare perché l'ottimo risultato è stato conseguito in un mercato difficile da gestire, con eventi che hanno causato forti movimenti degli indici azionari e sbalzi di volatilità particolarmente violenti (come nel mese di agosto). Fondamentale per l'ottenimento del risultato è stata una rigorosa gestione del rischio e la capacità di identificare gli eventi principali che hanno causato i movimenti del mercato. La flessibilità della strategia ci ha permesso, in più occasioni, di optare per un portafoglio completamente liquido in presenza di eventi critici (come ad esempio il referendum greco) e di attendere il momento migliore per rientrare nel mercato. L'utilizzo delle protezioni ci ha permesso di contenere fortemente le potenziali perdite nel corso dell'anno e ha, alle volte, contribuito a migliorare la performance. La gestione del rischio si è rivelata fondamentale durante il mese di agosto, che ha visto l'indice Vix triplicare il proprio valore nel giro di due giorni: l'ampiezza e la violenza di questo movimento è stato superiore a quanto avvenuto sia l'11 settembre 2001 che durante la crisi del 2008.

Qual è la filosofia d'investimento del vostro fondo?

La strategia si basa sulla vendita e l'acquisto di opzioni con sottostante il future dell'S&P500. Il fondo privilegia lavorare su

scadenze brevi, a un massimo di 4/5 settimane di distanza o con scadenze più vicine (settimanali o fine mese), e ha 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. Anche la scelta del *target* è flessibile e dipende dal livello di volatilità del mercato: quando la volatilità, indicata dall'indice VIX, è bassa anche il *target* verrà ridotto di conseguenza. La scelta dell'S&P500 ci permette di lavorare con strumenti a elevata liquidità e su un indice che è sempre aperto durante la settimana, permettendoci di aggiustare le posizioni o di aumentare le protezioni anche *overnight*. Il mercato americano rimane chiuso solo *over weekend* e la scelta è spesso quella di ridurre il portafoglio o di aumentare le protezioni per evitare rischi di aperture in *gap*. Dal momento che la nostra presenza nel mercato non è costante, qualora riscontrassimo criticità o avessimo aspettative di turbolenze sull'indice, possiamo decidere di rimanere completamente liquidi e aspettare il momento ottimale di ingresso.

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 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.

In che modo coprite il portafoglio del fondo dai rischi?

Il fondo utilizza una combinazione di *futures* e di opzioni acquistate per proteggere il portafoglio dai rischi del mercato e da eventuali sbalzi della volatilità. In particolare abbiamo ordini automatici di acquisto o vendita dei *futures*, a livelli di volta in volta determinati, che ci aiutano a mantenere la protezione attiva anche durante la sessione notturna.

Come avete affrontato le turbolenze

che hanno contraddistinto i mercati in gennaio e febbraio?

Uno dei vantaggi della nostra strategia è che, focalizzandoci su scadenze brevi e avendo un approccio dinamico nella costruzione del portafoglio, possiamo riposizionarci agevolmente per meglio fare fronte ai cambiamenti nelle dinamiche di mercato. È imperativo in periodi di turbolenze sul mercato mantenere un portafoglio leggero, in modo da approfittare degli aumenti di volatilità invece di subirli. In particolare, durante il mese di gennaio siamo riusciti a sfruttare questo approccio entrando gradualmente nel mercato e aumentando pian piano l'esposizione al crescere della volatilità. Febbraio è stato ancora più difficile da gestire, soprattutto nell'ultima settimana quando il mercato è rimbalzato violentemente erodendo i guadagni ottenuti fin lì nel mese sia per la necessità di chiudere le posizioni in portafoglio che per il costo delle protezioni messe in piedi per proteggerci al ribasso. Nei primi due mesi del 2016 ci sono stati ben 23 giorni in cui l'S&P500 si è mosso di almeno l'1%, il numero più alto degli ultimi 60 anni: è per questo che siamo particolarmente soddisfatti di aver ottenuto un ottimo risultato positivo di +1,40%.

Oggi, quali sono i rischi che vedete all'orizzonte per il mercato azionario? La possibile Brexit rischia di compromettere ulteriormente la stabilità dei mercati con un impatto anche oltre i confini europei?

La possibile Brexit è certamente l'evento principale in questa fase di mercato e ha già iniziato a mostrare i propri effetti sugli indici principali man mano che aumentano il nervosismo e l'incertezza, fattori che si correlano negativamente con una crescita dei mercati. L'impatto che avrebbe un'eventuale Brexit si estenderebbe sicuramente anche sulla stabilità degli altri mercati, sia per una possibile reazione a catena sui Paesi membri dell'Ue che potrebbero valutare un'uscita, sia per l'impatto che un deprezzamento forte dell'euro potrebbe avere sulle altre valute. Riteniamo che a fronte di un evento di tale portata la strategia migliore sia di rimanere liquidi fino al risultato del referendum e valutare in seguito il punto ottimale di ingresso, approfittando della volatilità che è destinata a rimanere alta nel breve termine. Per questo motivo abbiamo chiuso tutte le posizioni in essere e il fondo è liquido da venerdì 17 giugno.

Il mercato azionario Usa è oggi tornato ai massimi, ma quali sono le vostre previsioni per i prossimi mesi?

Tralasciando il possibile impatto della Brexit, è chiaro che dopo una fase di rally che dura ormai da 7 anni bisogna domandarsi fino a che punto l'economia americana possa continuare a migliorare e i profitti aziendali possano continuare nel loro trend positivo. Alcuni primi segnali di stanchezza iniziano a percepirsi e sono molti gli analisti che ritengono che il 2016 potrebbe vedere la fine della lunga fase di rialzo e l'inizio di una correzione. Da valutare è anche l'impatto che avrà l'aumento dei tassi di interesse e il fatto che in questo momento le altre asset class, in particolare i *bond*, non sembrano in grado di garantire quei rendimenti che gli investitori cercano, spingendoli quindi a spostare la liquidità ancora di più sul fronte azionario. Riteniamo che i prossimi mesi vedranno una volatilità media più alta rispetto agli ultimi anni e si renderà necessario aumentare il livello delle protezioni e mantenere un portafoglio più leggero e flessibile.

A quanto ammonta oggi il patrimonio gestito dalla vostra strategia?

Il fondo ha circa 72 milioni di euro in gestione, di cui circa 30 milioni nella classe retail e oltre 40 milioni in quella classe istituzionale. Per colpa delle barriere alla distribuzione della classe retail attraverso le banche, abbiamo finora ottenuto maggiori riscontri proponendo il fondo direttamente agli investitori istituzionali. La nostra strategia è particolare e utilizza degli strumenti meno tradizionali rispetto ai classici fondi azionari od obbligazionari e la clientela istituzionale ha una maggiore competenza per capire le dinamiche di questo tipo di investimento.

Avete in programma il lancio di nuove soluzioni d'investimento? Quali sono i vostri progetti per il mercato italiano?

Al momento siamo focalizzati sulla gestione del The 1.2 Fund Lux che riteniamo essere un prodotto unico e che ben si adatta in un'ottica di differenziazione in qualunque tipo di portafoglio. L'intenzione è quella di allargare la lista dei distributori in Italia, in modo che il fondo sia accessibile a una più ampia schiera di potenziali investitori. Purtroppo la peculiarità del mercato italiano, in cui nonostante un'autorizzazione della Consob per la distribuzione del fondo è necessario comunque chiudere accordi individuali con ogni singola banca, non agevola. Stiamo anche monitorando l'andamento dei fondi quotati su Borsa Italiana per valutare un nostro eventuale ingresso ma, al momento, non sembra che l'ammontare delle transazioni scambiate giustifichi questo tipo di investimento.