PORTAFOGLIO

LA BUSSOLA

# DOMATORI DI VOLATILITÀ

**Ci sono fondi che hanno fatto dei saliscendi dei listini la loro strategia di investimento. Ma per gli investitori timorosi non mancano i rischi. Ecco come orientarsi.**

*di Giovanni Rossetti*

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

## LA BUSSOLA

Si chiama avversione al rischio e in questi ultimi mesi è diventata la protagonista dei mercati finanziari.
Un atteggiamento di paura che alimenta la volatilità, ma le variazioni repentine e imprevedibili delle quotazioni di qualsiasi asset possono diventare una alternativa d investimento.
Sul mercato si possono infatti trovare fondi che hanno scelto di fare della volatilità e delle sue variazioni una strategia. In pratica i loro gestori sfruttano le oscillazioni dei titoli per trarne profitto oppure usano l'approccio long-short per abbassare i rischi rispetto ai concorrenti tradizionali. Per farlo si basano su alcuni indici particolari, il primo dei quali è il VIX, acronimo del CBOE Volatility Index nato nel 1993 ed elaborato dal Chicago Board Options Exchange, riflette le aspettative sulla volatilità a breve termine dell'indice della Borsa americana S&P500. Prima di Brexit il valore è salito fino a quota 24 (la media storica è intorno a 20), subito dopo c'è stato un crollo fino a 15. Ciò significa che la paura, almeno in America, non è stata molta dato che la febbre non si è alzata così tanto come accadde a fine agosto 2015 con la svalutazione dello yuan cinese quando il VIX schizzò a quota 40.
Ma non esiste solo il VIX, ogni Borsa ha il suo indice dedicato alla volatilità, compresa quella italiana.
Si chiama FTSE MIB Implied Volatility (IVI), ed è un indice di volatilità che misura le variazioni guardando in avanti fino a un massimo di 180 giorni.
Pre Brexit misurava 46 punti, ancora lontano dai 50 punti toccati ad agosto 2015, mentre dopo il voto del referendum inglese è sceso a 32, ma è in rialzo a causa delle turbolenze sul settore bancario.
Questo indice è stato creato dal gruppo Ftse che detiene la Borsa di Londra in aggiunta all'indice di volatilità calcolato per il mercato azionario di Londra, il FTSE 100 Implied Volatility Index, che è oscillato tra 22 e 19 punti pre e post Brexit.

**Come funzionano**

Ma come funzionano questi fondi particolari? «Si basano sul principio della mean reversion della volatilità.
In funzione del livello attuale, attraverso un portafoglio di strumenti derivati quotati, la strategia prende posizioni "lunghe" comprando volatilità se tale livello è sotto la sua media storica; in alternativa, accumula posizioni "corte", ossia vende volatilità, se invece il suo livello è superiore rispetto alla media storica», spiega Luigi Mariani, Multi asset advisor di Banca Leonardo. Si tratta di strumenti indicati prevalentemente a investitori disposti a tollerare un maggior grado di sofisticazione degli strumenti in cui investono e che prevedono "bear market". «Rimane alto, infatti, il rischio, che queste strategie producano rendimenti assoluti negativi in contesti che rimangono favorevoli per i mercati azionari, sia per via del sottostante sia per i costi impliciti delle strategie stesse», avverte Mariani.

**Rebus rendimento**

Sul rendimento di questa particolare tipologia di fondi si è

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

PORTAFOGLIO

## LA BUSSOLA

**SALVATORE GAZIANO**
RESPONSABILE STRATEGIE D'INVESTIMENTO DI SOLDIEXPERT SCF

espresso anche Salvatore Gaziano, responsabile strategie d'investimento di SoldiExpert SCF, che ha precisato: «In passato ci è capitato di inserire fondi di questa categoria, alcuni di loro nel periodo 2007-2008, durante la crisi dei subprime, hanno avuto rendimenti veramente eccellenti e decorrelati rispetto all'andamento del mercato azionario mondiale. Una valida fonte di diversificazione, che poi però si è inaridita con l'inizio del nuovo decennio», ha detto Gaziano.

«Infatti, se si guarda più da vicino il bilancio dell'andamento di questo tipo di prodotti nel corso dell'ultimo lustro, ci si accorge che è abbastanza deludente nonostante i proclami dei gestori al momento del lancio promettessero guadagni senza rischi e risultati interessanti.

In molti casi su questi fondi specializzati nel corso dell'ultimo triennio non si sono visti guadagni ma rendimenti modesti se non addirittura perdite e forte volatilità. E non a caso la raccolta su questo tipo di fondi si è rivelata molto modesta».

A livello teorico cercare di scommettere sulla volatilità non è certo una cattiva idea ma cercare di maneggiare questo tipo di indici azzeccando una strategia robusta che funzioni non solo nei backtesting è cosa ardua nella realtà. «Per questa ragione non consigliamo questo tipo di fondi alla nostra clientela anche perché il nostro approccio è di tipo attivo e flessibile e non esiste quindi nessun asset class "forever" ma ciascuna va valutata in confronto all'andamento del mercato, misurandone la forza e la capacità di fare meglio del mercato di riferimento in senso relativo e assoluto», sostiene Gaziano.

Più morbido Mariani che aggiunge: «In effetti in un orizzonte temporale medio-lungo non concentreremmo i nostri investimenti in strategie di questo tipo.Il loro potenziale di utilizzo lo vediamo eventualmente per componenti più piccole del portafoglio, com-

**LUIGI MARIANI**
MULTI ASSET ADVISOR DI BANCA LEONARDO

binate ad attivi rischiosi tradizionali (azioni, obbligazioni a spread etc..), in un'ottica di riduzione della correlazione».

E per quanto riguarda la durata l'advisor di Banca Leonardo suggerisce: «Gli strumenti esclusivamente di tipo "long", come gli ETF presenti sul mercato che replicano in parte il VIX, se ne potrebbe ricavare beneficio in un'ottica di trading, per esempio "a ridosso" di un evento politico, per fare "hedging" del portafoglio. In un'ottica di breve termine, si possono invece valutare strategie in fondi che hanno la possibilità di avere non solo posizioni long, ma anche short, meglio se affidate a gestori con maggiore track-record».

### I MIGLIORI GESTORI SULLA VOLATILITÀ

| Prodotti | Performance YTD | Volatilità 1y |
|---|---|---|
| New Millennium VolActive A EUR Acc | 4,56% | 12,43% |
| Amundi Funds Absolute Volatility Euro Equities Classe Se | 4,44% | 5,19% |
| Multipartner THE 1.2 LUX EUR B | 3,52% | 5,54% |

*Nella tabella, i migliori prodotti che investono sui movimenti dei principali indici che misurano la volatilità dei mercati.*
*Fonte: Morningstar Direct.*