ASSET DIFENSIVI: LA DURATA DI CUI HA BISOGNO IL TUO PORTAFOGLIO

Pierre Debru — Head of Quantitative Research and Multi Asset Solutions, WisdomTree Europe
19 feb 2020

Questo è il terzo articolo della nostra nuova serie sugli asset difensivi: ***"L'offensiva fa vincere le partite ma la difesa fa vincere i campionati"****.*

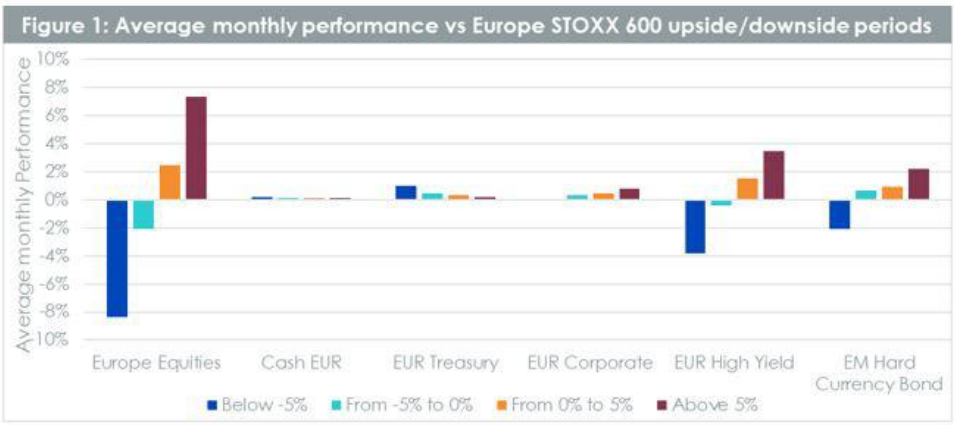
L'articolo precedente di questa serie si concentrava sulle strategie azionarie difensive e ha evidenziato come l'esposizione quality o multifattoriale possa fornire strumenti utili per orientarsi nell'attuale incertezza dei mercati globali. Questa settimana ci concentriamo sul reddito fisso in valuta locale, vale a dire asset a reddito fisso denominati nella valuta del paese dell'investitore. Ai fini di questo blog, esaminiamo asset in euro per investitori nell'eurozona, ma i nostri principali risultati supportano altre valute come, ad esempio, gli asset denominati in dollari statunitensi per gli investitori in dollari USA. Ci auguriamo che la lettura di questo blog consenta agli investitori di comprendere meglio alcuni dei vantaggi e degli svantaggi dei diversi asset a reddito fisso quando si cerca di proteggere un portafoglio dal rischio azionario, evidenziando il potere della diversificazione degli investimenti a più lunga durata e il rischio potenziale di un "flight to quality" incontrollato.

Utilizzando il quadro difensivo che abbiamo svelato nel primo articolo di questa serie - che ruota intorno alle seguenti quattro caratteristiche principali: riduzione del rischio, versatilità e asimmetria dei rendimenti, diversificazione e valutazione - ci proponiamo di evidenziare quali asset trovano il giusto equilibrio tra un profilo difensivo che protegge un portafoglio multi-asset dai ribassi azionari e un ragionevole potenziale di rialzo per orientarsi in periodi di incertezza e rally di fine ciclo.

Reddito fisso, emblema degli asset difensivi

Storicamente, il punto di partenza naturale per un portafoglio multi-asset è stato un mix 60%/40% (60% in azioni e 40% in reddito fisso). Questo mix mira a fornire un'esposizione ai rendimenti storicamente superiori vantati dalle azioni, garantendo nel contempo anche i benefici della diversificazione disponibili negli asset a reddito fisso. In questo quadro, gli asset a reddito fisso sono considerati i più difensivi, fornendo una certa protezione in caso di flessione del mercato azionario, in parte grazie alla loro minore volatilità ma, soprattutto, grazie alla loro correlazione negativa con i rendimenti azionari.

Nella Figura 1, consideriamo la performance media mensile di vari asset a reddito fisso (asse a sinistra) durante diversi periodi del mercato azionario utilizzando come riferimento lo Europe STOXX 600. I rendimenti medi di ogni asset durante i due periodi in cui le azioni hanno un andamento negativo, come illustrato dalle due barre blu (con i mercati azionari europei che (i) perdono più del 5% in un dato mese o (ii) perdono tra lo 0% e il 5%) ci danno qualche indicazione sulle proprietà di riduzione del rischio dell'asset. I rendimenti medi di ogni asset durante i due periodi in cui le azioni hanno un andamento positivo possono fornirci informazioni sull'asimmetria del loro profilo e sulla loro capacità di rendimento nei periodi di congiuntura favorevole.



Fonte: WisdomTree, Bloomberg.Periodo dal luglio 2000 al dicembre 2019.Calcoli basati sui rendimenti mensili in EU.

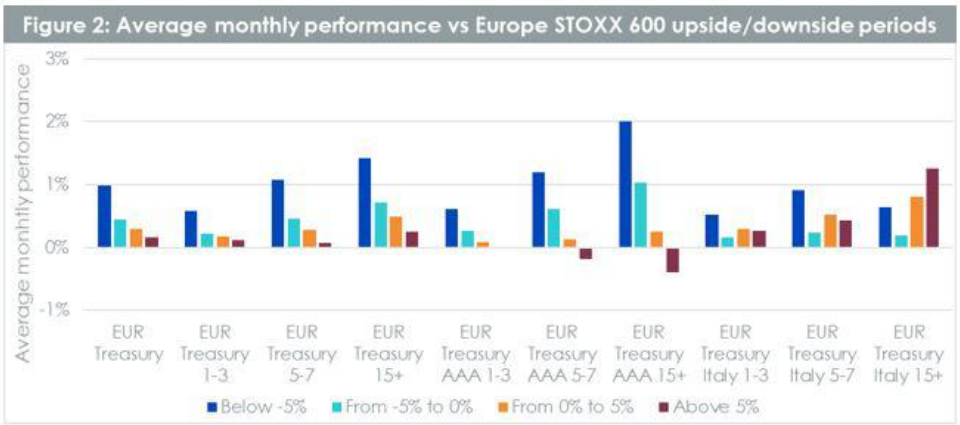
La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.

Guardando i risultati sul lato della riduzione del rischio, possiamo notare che contanti e titoli di Stato mantengono le promesse con rendimenti positivi in entrambi i periodi negativi per l'azionario. Vale anche la pena ricordare che i titoli di Stato dell'Eurozona non solo riducono le perdite come nel caso del contante, ma di fatto creano anche una spinta al rialzo. Tuttavia, con l'aumento del rischio di credito all'interno di un asset a reddito fisso, la riduzione del rischio tende a scomparire. Di fatto, negli ultimi due decenni, le obbligazioni ad alto rendimento e i titoli dei mercati emergenti si sono comportati in modo più simile alle azioni.

Concentrandosi sull'altro lato dell'equazione, con la performance in periodi in cui le azioni vanno bene, maggiore è il rischio di credito dell'asset a reddito fisso, migliore è la performance. La liquidità evidenzia perfettamente le insidie che comporta concentrarsi esclusivamente sulla riduzione del rischio. Anche se si comporta molto bene come asset negli scenari di drawdown, non beneficia del forte apprezzamento dei prezzi che altri titoli tendono a mostrare durante i periodi di congiuntura economica migliore e pertanto non può essere considerato un investimento a medio-lungo termine.

Titoli di Stato a lunga durata, una scelta equilibrata tra riduzione del rischio e potenziale di rialzo

Nella Figura 2, ci immergiamo più a fondo nei titoli di Stato e valutiamo l'impatto della durata e dei rating sul loro profilo di performance. Dal punto di vista della riduzione del rischio, più alto è il rating del credito dell'asset, maggiore è la performance in caso di flessione dell'azionario (cfr. Treasury AAA in euro). Ciò è in parte dovuto al comportamento degli investitori e alla loro tendenza a destinare denaro ad asset sicuri e non rischiosi in tempi di crisi (come i Bund tedeschi o i Treasury statunitensi). Tuttavia, è interessante notare che, in tempi in cui le azioni sono scese di prezzo, la storia ha dimostrato che l'allungamento della durata era la leva più vantaggiosa da tirare - anche meglio dell'aumento della qualità del credito (cfr. Treasury 15+ in euro contro Treasury 1-3 in euro). Tali asset a lunga durata mostrano una maggiore sensibilità alle variazioni dei tassi d'interesse in scenari in cui i prezzi delle azioni scendono e i prezzi delle obbligazioni aumentano (rendimento delle obbligazioni in calo).

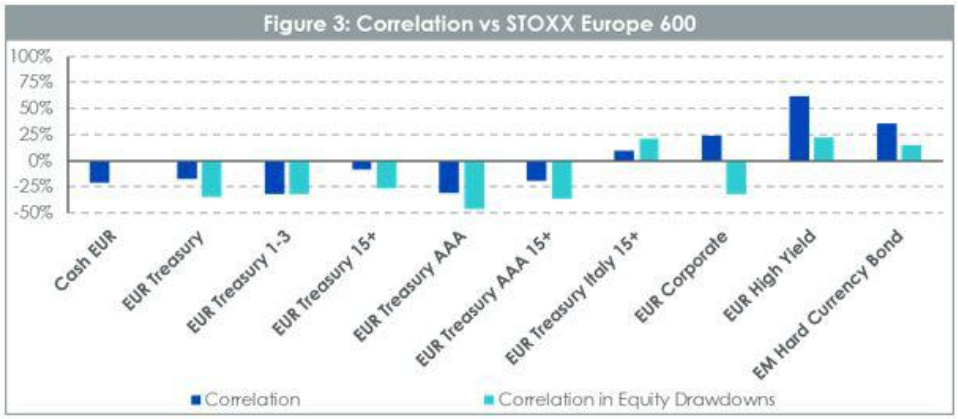


Fonte: WisdomTree, Bloomberg.Periodo dal luglio 2000 al dicembre 2019. Calcoli basati sui rendimenti mensili in EUR.

La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.

Negli altri due periodi, l'aumento del rating del credito degli asset a reddito fisso deteriora notevolmente la performance. Come la liquidità, i titoli di Stato AAA mostrano una forte resistenza alla performance in qualsiasi scenario di mercato al di fuori dei crash azionari, creando un grande costo in termini di opportunità sul denaro investito.
L'effetto della modifica della durata, invece, sembra variare a seconda del rating del credito. Per i Treasury AAA, l'aumento della durata amplifica la sottoperformance nei periodi in cui le azioni hanno avuto un andamento positivo. Per i titoli di qualità inferiore, come i titoli del Tesoro italiano (con rating A-/BBB), l'aumento della durata migliora la performance. Di fatto, i titoli di Stato a lunga durata dell'Eurozona (rating medio AA-/A+) offrono una forte sovraperformance nei ribassi azionari grazie alla loro correlazione negativa con le azioni e al profilo di volatilità più elevata, ma offrono una forte performance anche in altri periodi.
In conclusione, puntando su titoli di Stato con qualità creditizia media e durata elevata (cfr. Treasury 5-7 o 15+ in EUR) è possibile conseguire una migliore riduzione del rischio rispetto al contante, ai Bund tedeschi o al Treasury in EUR, nel frattempo partecipando al potenziale di performance al rialzo che risulta vicino o alla pari con le corporates in EUR.

Nella Figura 3, possiamo osservare che, in linea con i risultati precedenti, i Treasury e più in particolare quelli con rating più elevato mostrano una correlazione fortemente negativa con le azioni, mentre le obbligazioni societarie e le obbligazioni ad alto rendimento mostrano un elevato livello di correlazione positiva. Concentrandoci sulla correlazione solo durante i ribassi azionari, osserviamo che la maggiore volatilità, come gli asset a più lunga durata o le obbligazioni societarie, sembra beneficiare fortemente, con una diminuzione della correlazione significativamente maggiore rispetto ad altri tipi di asset.



Fonte: WisdomTree, Bloomberg. Periodo dal luglio 2000 al dicembre 2019. Calcoli basati sui rendimenti mensili in EUR.

La prestazione storica non è un'indicazione della prestazione futura e qualsiasi investimento può perdere di valore.

In cerca di rendimento per migliorare le prospettive di performance a lungo termine

Una volta selezionato il mix di asset allocation che meglio si adatta al profilo di rischio dell'investitore, il processo di implementazione richiede un esame approfondito. Il reddito fisso è una classe di asset talmente vasta che ci sono infinite possibilità di investire in un determinato segmento. Tornando al nostro quadro di riferimento, l'obiettivo è quello di estrarre il comportamento dell'asset class che stiamo cercando, nel frattempo considerando le valutazioni delle classi di asset (cioè migliorare il rendimento che possiamo estrarre dagli asset sottostanti). Il punto di vista di WisdomTree è che, utilizzando strategie sistematiche, è possibile aumentare il potenziale di reddito di un segmento a reddito fisso, come ad esempio Treasury o aggregati, reperendo opportunità e spostando le esposizioni tra i paesi e i bucket di durata all'interno di tale segmento per aumentare il rendimento e migliorare quindi il risultato a lungo termine di un tale portafoglio. In particolare, utilizzando una strategia di rendimento potenziata incentrata sui Treasury, che presenta in media un rendimento più elevato e una durata lievemente superiore rispetto ai benchmark tradizionali, è possibile migliorare la performance in scenari economici favorevoli, offrendo al contempo la stessa difensività nelle fasi di recessione.

La prossima settimana continueremo le nostre tribolazioni nelle diverse classi di asset e cercheremo di ampliare la nostra collezione di asset difensivi concentrandoci sulle valute.

Blog correlati

+ Asset difensivi: la sicurezza è troppo rischiosa?
+ Asset difensivi: è vero che tutte le strategie azionarie sono uguali?

Visualizza la versione online di questo articolo qui.

Informazioni importanti

Comunicazioni di marketing emesse all'interno dello Spazio economico europeo ("SEE"): Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree Ireland Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Central Bank of Ireland.

Comunicazioni di marketing emesse in giurisdizioni non appartenenti al SEE: Il presente documento è stato emesso e approvato da WisdomTree UK Limited, società autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority del Regno Unito.

Per fare riferimento a WisdomTree Ireland Limited e a WisdomTree UK Limited si utilizza per entrambe la denominazione "WisdomTree" (come applicabile). La nostra politica sui conflitti d'interesse e il nostro inventario sono disponibili su richiesta.

Solo per clienti professionali. Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a titolo meramente informativo e non costituiscono né un'offerta di vendita né una sollecitazione di un'offerta di acquisto di titoli o azioni. Il presente documento non deve essere utilizzato come base per una qualsiasi decisione d'investimento. Gli investimenti possono aumentare o diminuire di valore e si può perdere una parte o la totalità dell'importo investito. Le performance passate non sono necessariamente indicative di performance future. Qualsiasi decisione d'investimento deve essere basata sulle informazioni contenute nel Prospetto informativo di riferimento e deve essere presa dopo aver richiesto il parere di un consulente d'investimento, fiscale e legale indipendente.

L'applicazione di regolamenti e leggi fiscali può spesso portare a una serie di interpretazioni diverse. Eventuali punti di vista o opinioni espresse in questa comunicazione rappresentano le opinioni di WisdomTree e non devono essere interpretate come consulenza normativa, fiscale o legale. WisdomTree non fornisce alcuna garanzia o dichiarazione circa l'accuratezza di qualsiasi punto di vista o opinione espressa in questa comunicazione. Qualsiasi decisione di investimento dovrebbe essere basata sulle informazioni contenute nel prospetto appropriato e dopo aver richiesto una consulenza finanziaria, fiscale e legale indipendente.

Il presente documento non è, e in nessun caso deve essere interpretato come, una pubblicità o qualsiasi altro strumento di promozione di un'offerta pubblica di azioni o titoli negli Stati Uniti o in qualsiasi provincia o territorio degli Stati Uniti. Né il presente documento né alcuna copia dello stesso devono essere acquisiti, trasmessi o distribuiti (direttamente o indirettamente) negli Stati Uniti.

Benché WisdomTree si adoperi per garantire l'esattezza del contenuto del presente documento, WisdomTree non garantisce né assicura la sua esattezza o correttezza. Qualsiasi terzo fornitore di dati di cui ci si avvalga per reperire le informazioni contenute nel presente documento non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione di sorta in relazione ai suddetti dati. Laddove WisdomTree abbia espresso dei pareri relativamente al prodotto o all'attività di mercato, si ricorda che tali pareri possono cambiare. Né WisdomTree, né alcuna consociata, né alcuno dei rispettivi funzionari, amministratori, partner o dipendenti, accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita, diretta o indiretta, derivante dall'utilizzo del presente documento o del suo contenuto.