
Aggiornamento su Threadneedle (Lux) Global Multi Asset Income: Arginare la volatilità in un contesto di premi al rischio elevati

Multi-asset | Aprile 2020



Maya Bhandari
Gestore di portafoglio,
Multi-asset

I costi complessivi legati al Covid-19 per la sanità pubblica e l'economia sono al momento impossibili da quantificare. Nella scelta del loro approccio sanitario, le autorità hanno dovuto soppesare i costi umani legati alla saturazione delle unità di terapia intensiva e quelli generati dall'aumento della disoccupazione, dal crollo degli investimenti e dalla distruzione della domanda dovuti alle misure di distanziamento sociale. Com'è comprensibile, i governi hanno scelto di mettere la salute dei cittadini davanti agli interessi economici.

Tuttavia, governi e banche centrali hanno anche cercato di utilizzare i propri bilanci per attuare misure di allentamento senza precedenti, volte a preservare la struttura delle rispettive economie nel breve termine. Tra questi provvedimenti figurano prestiti agevolati alle imprese, incentivi alle PMI e alle famiglie, la creazione di massicci veicoli a sostegno del credito per grandi datori di lavoro e l'assicurazione di un sostegno salariale ai lavoratori.

Anche se non è possibile prevedere il futuro, vi sono alcune cose del presente che sappiamo per certo.

La prima è che le valutazioni sono molto più basse. Gli spread del credito societario sembrano ricompensare gli investitori per i tassi di insolvenza nettamente superiori a qualunque massimo registrato in questo secolo: i differenziali delle obbligazioni investment grade sono ad esempio triplicati a oltre 300 pb quest'anno. Nel frattempo, i listini azionari presentano quotazioni pari o prossime ai rispettivi valori contabili, il che suggerisce un incremento asimmetrico dei rendimenti in futuro.

Sappiamo anche che le autorità politiche hanno reagito in tempi sorprendentemente rapidi con provvedimenti di enorme portata. Anche se le politiche monetarie e fiscali non permettono di curare il Covid-19, queste misure possono gestire e in ultima analisi risolvere le distorsioni osservate nei mercati del reddito fisso, garantendo il buon funzionamento del sistema finanziario. Questi interventi possono inoltre gestire il rischio di un incremento vertiginoso della disoccupazione, che con ogni probabilità non farebbe altro che aggravare e prolungare la crisi.

La terza cosa che sappiamo è che lo shock per l'attività economica sarà molto forte nel breve periodo, in quanto diversi settori hanno di fatto interrotto la propria attività. Molti degli indicatori che seguiamo non rispecchiano ancora l'improvviso arresto dell'attività economica, ma ciò che più conta è come il mondo reagirà nel 2021-2022.

Continuiamo a considerare la pandemia di Covid-19 come uno shock grave ma temporaneo e siamo dell'avviso che, pur non essendo in grado di preservare perfettamente il funzionamento dell'economia globale, le autorità si sono dimostrate determinate ad evitare che questa crisi della sanità pubblica sfoci in una crisi finanziaria più profonda.

Che modifiche stiamo apportando al T(Lux) Global Multi Asset Income Fund?

Sia le azioni che le obbligazioni societarie offrono premi al rischio considerevoli. Tuttavia, anche la volatilità assoluta dei mercati delle obbligazioni societarie appare elevata, al punto tale da aver causato un netto incremento delle correlazioni con le azioni. Pertanto, pur restando esposti al reddito fisso e alle azioni, a marzo abbiamo anche aumentato progressivamente la quota di liquidità, fino a raggiungere un livello senza precedenti del 10,5%. Oltre che ad arginare la volatilità del fondo, questa modifica ci fornisce anche "munizioni" liquide che cercheremo di impiegare non appena scorgeremo segnali che il peggio è passato.

Stiamo inoltre sfruttando la nostra strategia basata su opzioni call coperte, che rappresenta un'importante fonte di reddito e ci permette di controllare la volatilità del portafoglio. A seguito dei forti aumenti della volatilità implicita e realizzata, le opzioni call di marzo sono state vendute out-of-the-money di circa il 10% (a fronte dell'1,5% in condizioni di mercato "normali"), ma hanno comunque permesso di catturare da tre a quattro volte i premi medi, tenendo conto degli obiettivi di reddito, crescita del capitale e di controllo della volatilità del fondo.

Figura 1: Panoramica dell'asset allocation

	Negativo	Neutrale	Favorevole	Molto favorevole
Asset allocation	Debito pubblico I/L	Liquidità Immobiliare Materie prime	Azioni Credito	
Regione azionaria		Mercati emergenti USA UE escl. Regno Unito	Regno Unito Pac. escl. Giapp. Giappone	
Settore azionario globale	Immobili Finanza Utilities Energia Consumi di base	Industria Beni di consumo ciclici Materiali	Salute Tecnologia Servizi di comunicazione	
Obbl. - Copert. valut.	Giappone	Germania USA Regno Unito	Paesi nordici Australia Obbl. emerg. in val locale	
Credito		Debito emerg. Obbl. societarie ad alto rendimento	Obbl. societarie investment grade	
Materie prime	Cereali Materie prime agric.	Energia Metalli di base	Metalli preziosi Bestiame	
Valute		USD GBP JPY AUD Euro Valute nordiche		
Rischio del portafoglio			X	

Fonte: Columbia Threadneedle Investments, 26/03/2020.



Riservato esclusivamente ad investitori professionali e/o qualificati (da non destinarsi agli investitori privati). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KIID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. columbiathreadneedle.it