



ALTERNATIVE SPOT

Come difendersi dalla volatilità: outlook sulle strategie alternative

No. 11 – settembre 2015



Cosa è successo?

Il mese di agosto 2015 è stato caratterizzato da importanti movimenti sui mercati, e da un contestuale aumento della volatilità su tutte le principali attività finanziarie. In particolare, i lettori più assidui della nostra newsletter Alternative Spot ricorderanno che nel N. 10 di giugno avevamo indicato alcune aree dei mercati finanziari che già allora apparivano in bolla in modo evidente. Senza volervi "rovinare la festa", avevamo anticipato che il mercato azionario domestico cinese fosse un'area a rischio, dopo aver registrato una performance del 126% dal minimo toccato a ottobre 2014 al massimo toccato il 6 giugno. Allo stesso tempo, avevamo evidenziato un mercato azionario americano caratterizzato da eccessi rialzisti, con l'indice S&P500 che ha toccato in maggio 2015 il livello massimo di sempre. Infine, sui mercati obbligazionari, avevamo sottolineato che, dopo anni di fortissima domanda in qualsiasi scenario di mercato, si stavano sviluppando i primi segnali di instabilità con importante aumento della volatilità sui tassi.

Nel mese di agosto di quest'anno coloro che pensavano di dormire sonni tranquilli investendo nei temi più caldi degli ultimi anni hanno avuto un brusco risveglio... Agosto è stato infatti caratterizzato da un violento aumento di volatilità su gran parte delle asset class, accompagnato da un'inversione di tendenza nelle aree di mercato più sopravvalutate. L'evento scatenante è stata la mossa di svalutazione dello yuan decisa dalle autorità cinesi l'11 agosto, che ha dato agli operatori di mercato la "scusa" per iniziare una fase violenta di presa di profitto e riduzione di rischi. In realtà, la ragione sottostante all'inversione di mercato è di carattere più strutturale, legata al rallentamento economico in atto da diversi mesi in Cina, che ha ravvivato i timori di hard landing dell'economia cinese con conseguente impatto negativo sulla crescita globale.

Il mercato domestico cinese (A shares), che già in giugno aveva iniziato una fase di correzione molto violenta, ha ritracciato in agosto del 12%, con un'accelerazione della discesa a partire dall'annuncio della svalutazione dello yuan (-37% dal picco). L'indice S&P500 ha chiuso il mese con una performance negativa del 6.3% dopo aver toccato un minimo inframensile pari a -11.2%. La volatilità implicita sul mercato americano nel corso del mese ha toccato un massimo di 40.7 punti a chiusura del 24 agosto, e un massimo di 53.3 nella medesima giornata, valori che non si vedevano dai tempi della crisi dell'Euro nel 2011. Sui mercati obbligazionari, si sono intensificate le tendenze di aumento della volatilità sui tassi di interesse già iniziate a giugno. Nel contempo si è verificato un ritracciamento degli high yield e delle obbligazioni dei Paesi emergenti, e, soprattutto, i titoli governativi dei Paesi core hanno parzialmente disatteso alla loro storica funzione di "investimenti rifugio" in caso di fasi di mercato caratterizzate da forte stress.

Al contrario, in questo scenario i fondi alternativi si sono dimostrati uno strumento efficace per far fronte alla volatilità dei mercati finanziari.

	Rendimento agosto 2015	Rendimento da inizio 2015
HI Numen Credit Fund	+0,83%	+3,38%
HI Principia Fund	+0,73%	+3,61%
HI Sibilla Macro Fund	+3,19%	+7,67%
HI Africa Opportunities Fund	+4,34%	+2,51%*
Hedge Invest Global Fund	-0,57%	+4,30%
Hedge Invest Global Opportunity	-0,13%	+4,49%
Hedge Invest Sector Specialist	-0,91%	+5,74%
Hedge Invest Portfolio Fund	-0,42%	+3,80%
MSCI World in Local Currency	-6,84%	-1,71%
JP Morgan GBI Local Currency	-0,21%	+0,45%
Barclays Emerging Market LC Govt	-3,58%	-9,63%
Barclays US Corporate High Yield	-1,74%	+0,15%

Fonte:Hedge Invest Sgr - *Rendimento dalla partenza, marzo 2015

Cosa ci riserveranno i prossimi mesi?

Negli ultimi 8 anni siamo sopravvissuti a diverse crisi sui mercati finanziari: nel 2008 la crisi ha preso vita dagli Stati Uniti, come ben ci ricordiamo, dai mutui subprime e col fallimento di Lehman Brothers; nel 2011 abbiamo vissuto la crisi del debito sovrano con epicentro in Eurozona; e oggi? La crisi è ancora una volta differente, ed è partita dai Paesi emergenti/Cina.

Abbiamo interrogato i gestori dei fondi UCITS single-manager di Hedge Invest International Funds SICAV sulle opportunità che la crisi sta offrendo sulle diverse asset class. I gestori sono concordi nel prevedere una continuazione dello scenario negativo per le attività finanziarie dei Paesi emergenti, ad eccezione di rimbalzi di breve, mentre vedono opportunità di investimento interessanti (rialziste e ribassiste) sui mercati azionari dei Paesi sviluppati, in un contesto che, diversamente dagli scorsi anni, sarà però d'ora in avanti caratterizzato da volatilità. Molto complesso strutturalmente lo scenario atteso per il mercato obbligazionario.

Mercato azionario americano e volatilità: visione di Lorenzo di Mattia, gestore delegato HI Sibilla Macro Fund

L'aumento di volatilità che ha preso vita dai mercati delle risorse naturali e delle valute ha contagiato in agosto anche i mercati obbligazionari, soprattutto high yield, e i bond governativi europei, per poi estendersi anche al mercato azionario, prima in Asia e in Europa e successivamente anche in US. Riteniamo che l'elevata volatilità sia destinata a continuare, con fasi di panico seguite da periodi di calma relativa della durata di 1-3 mesi.

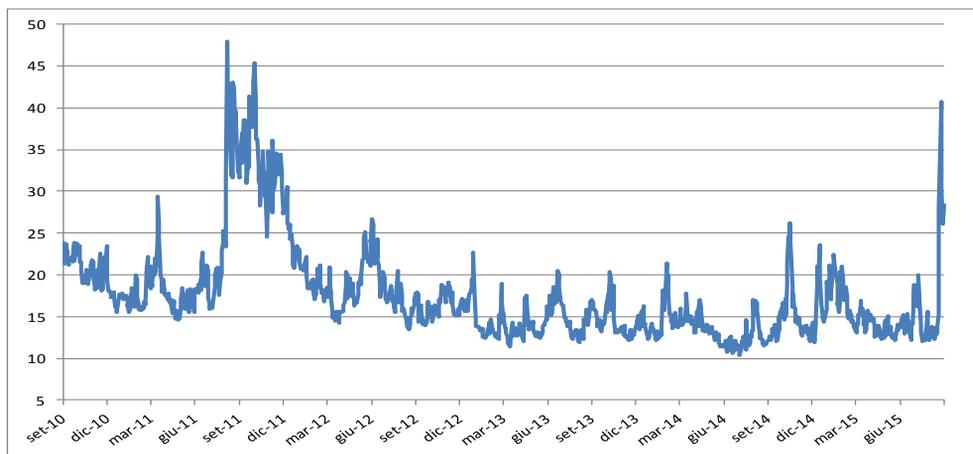


Grafico n. 1 - Indice VIX, volatilità implicita mercato azionario americano (ultimi 5 anni). Fonte: Bloomberg

I problemi dei Paesi emergenti, e della Cina in particolare, sommati alla già bassa crescita dei Paesi sviluppati e alla bolla in molti segmenti del credito fanno pensare che molti dei movimenti visti nelle ultime settimane siano solo il "primo round" di una serie nei prossimi mesi. Il mercato azionario americano sarà quindi interessante soprattutto per un posizionamento tattico, lungo e corto, in particolare ci attendiamo un possibile rimbalzo all'approssimarsi e subito dopo l'incontro di settembre della Federal Reserve, in occasione del quale è attesa una decisione circa un primo eventuale rialzo dei tassi di interesse. Previsto un trading range molto ampio sullo S&P500 (fra 1800 e 2020 punti), da giocare con posizionamenti ribassisti e rialzisti sulla base di segnali di ipercomprato e ipervenduto. Strutturalmente, le tematiche più interessanti a livello strategico sono a nostro parere:

1. posizionamento ribassista sulle valute asiatiche, sia in presenza di un trend che sembra puntare a una vera e propria crisi dei Paesi emergenti, sia a seguito di un'attesa politica monetaria progressivamente più espansiva in tali aree del mondo;
2. posizionamento rialzista in un basket di azioni che dipendono dai metalli preziosi, selezionato con cura in base alla solvibilità dell'emittente;
3. posizionamento rialzista sul mercato azionario europeo, che, su un orizzonte temporale di due anni, può offrire un potenziale di rendimento del 20%+, ma che purtroppo, data la volatilità attuale, potrebbe essere soggetto a correzioni di breve anche del 10-15%.

Mercato azionario europeo: visione di Marc Chapman, gestore delegato HI Principia Fund

Riteniamo che l'economia europea sia relativamente meglio posizionata rispetto alle altre economie globali per far fronte alla crisi in atto, grazie a due importanti fattori: 1. la correzione del petrolio è molto positiva per l'Europa in quanto avrà effetti simili a quelli di un alleggerimento fiscale sulle finanze dei consumatori; 2. la Banca Centrale Europea è ancora estremamente accomodante, con un quantitative easing che durerà almeno fino a fine 2016. Pertanto, in assenza di un hard landing della Cina, che non ci aspettiamo, crediamo che le valutazioni dei mercati azionari europei siano ora scese a livelli relativamente interessanti: il forward P/E medio della borsa europea è circa pari a 13 volte gli utili, e vi sono molte società a elevata capitalizzazione che offrono un dividend yield almeno pari al 4%. Nonostante ci attendiamo che la crescita economica in Europa rimarrà sotto trend, crediamo anche che le valutazioni del mercato azionario non siano care. Pertanto riteniamo che la debolezza attuale dei mercati sia una opportunità di acquisto su titoli che a inizio anno ritenevamo invece essere troppo sopravvalutati.

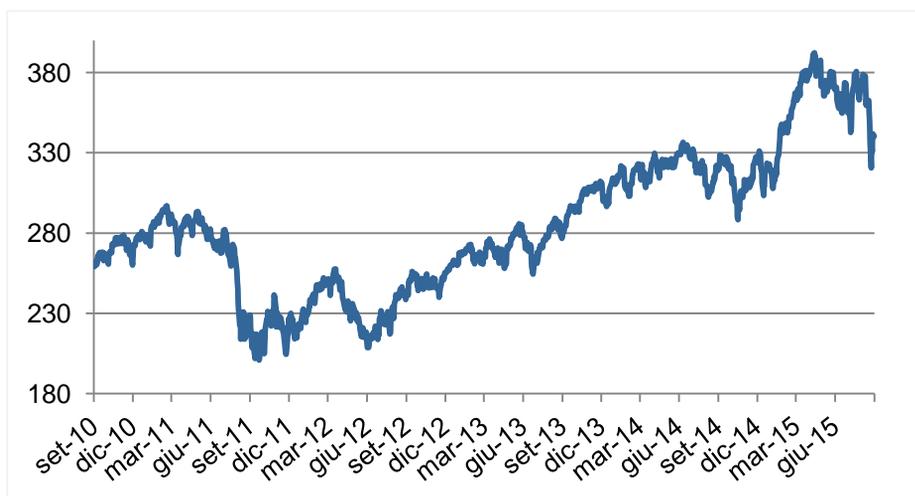


Grafico n. 2 - Indice Eurostoxx (ultimi 5 anni). Fonte: Bloomberg

Mercato obbligazionario: visione di Filippo Lanza, gestore delegato HI Numen Credit Fund

Dal 2007 i tassi di rendimento a livello globale sono scesi significativamente grazie a stimoli di politica monetaria di entità senza precedenti. Questo trend ha recentemente invertito rotta. Le banche centrali dei mercati emergenti stanno riducendo riserve in valute straniere per sostenere le valute nazionali (vendendo quindi titoli in valute straniere, soprattutto dollari), inoltre la politica monetaria della Banca Centrale americana diventerà gradualmente più restrittiva con un primo rialzo dei tassi forse a fine di quest'anno. Anche il mercato del credito sta assistendo ad un'inversione di rotta. Con l'emergere di dubbi sul tasso di crescita globale, gli spread stanno raggiungendo livelli più in linea con probabilità di fallimento crescenti, in un sistema il cui livello di leva finanziaria non è mai stato maggiore.

Le politiche monetarie non hanno generato la crescita attesa, mentre, grazie a condizioni finanziarie favorevoli, il livello di leva del sistema è cresciuto e continua a crescere. Con la diminuita capacità delle banche/dealers di assorbire flussi di scambio nel mercato del credito e una necessità di rifinanziamento da parte di emittenti sovrani e societari senza precedenti, ci aspettiamo periodi di alta volatilità e ritorni bassi o molto probabilmente negativi nel medio termine.

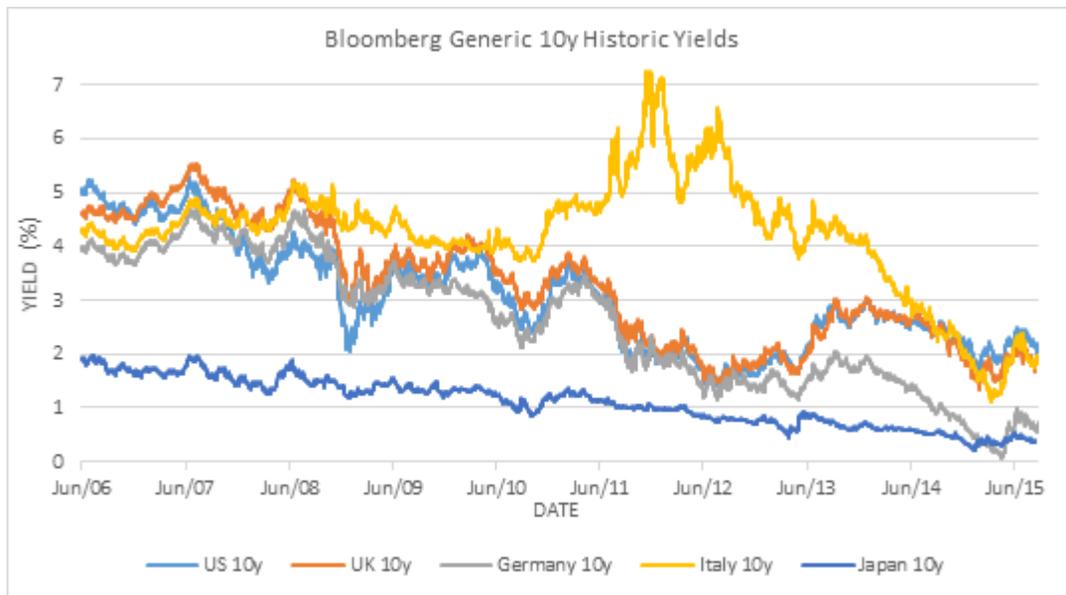


Grafico n. 3 - Rendimento Titoli di Stato decennali. Fonte: Bloomberg

Mercati emergenti e risorse naturali: visione di Erik Renander, gestore delegato HI Africa Opportunities Fund

Con riferimento ai Paesi emergenti, negli ultimi 10 anni, l'indebitamento in dollari delle società non bancarie è cresciuto da 1 trilione di \$ a 3 trilioni di \$ con una domanda di credito in dollari venuta prevalentemente dalla Cina, ma anche da gran parte degli altri emergenti. La fine delle politiche di quantitative easing della Federal Reserve ha causato un rafforzamento del dollaro che sta già impattando negativamente sui debitori dei Paesi emergenti, i quali stanno cercando di coprire la propria esposizione valutaria oppure di vendere attività per rimborsare i prestiti in dollari. Pertanto le valute locali in tali Paesi si stanno rapidamente deprezzando, i tassi di interesse stanno aumentando e il valore reale delle attività finanziarie (azioni, obbligazioni) e immobiliari sta diminuendo.

Crediamo che la correzione sui Paesi emergenti possa continuare: sulle economie locali si stanno già vedendo i primi impatti negativi dei movimenti recenti delle valute, dei tassi e dei prezzi delle risorse naturali. Ci attendiamo un aumento della disoccupazione, una diminuzione degli utili aziendali e delle entrate fiscali dei Paesi e un aumento dei debiti incagliati nel settore bancario. Sul fronte positivo, questa crisi andrà a creare opportunità di investimento molto interessanti nel futuro, mentre nel breve occorre essere pazienti e valutare attentamente l'entità e l'impatto della crisi in corso.

Con riferimento alle risorse naturali, la nostra visione rimane negativa: ci attendiamo infatti un'ulteriore diminuzione della domanda di commodity da parte della Cina a fronte di un aumento previsto dell'offerta legato al completamento dei progetti minerari di lungo termine nei settori del ferro, del rame e del carbone. Questo squilibrio fra domanda e offerta è destinato a pesare negativamente sui prezzi delle risorse naturali per diversi anni a venire.

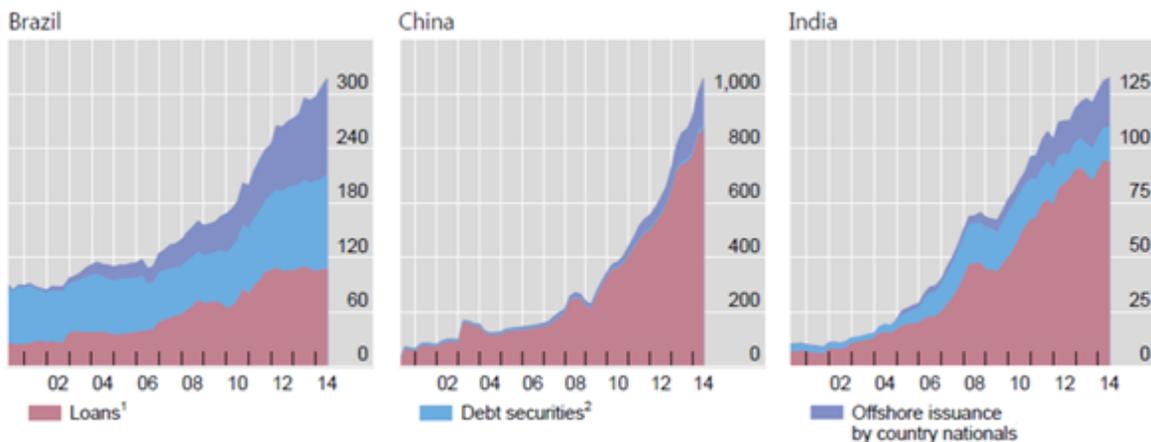


Grafico n. 4 - Indebitamento in dollari in capo a debitori non finanziari in Brasile, Cina e India (dati in mld \$).

Ad esempio, analizzando il mercato dell'acciaio, le società produttrici hanno operato espandendo il numero di miniere nell'aspettativa di un aumento della domanda cinese che difficilmente potrà verificarsi.

Ci attendiamo quindi il proseguimento del bear market per il settore delle risorse naturali: vediamo un prezzo del ferro vicino a 40\$ / tonnellata (oggi pari a 55\$ circa) e un prezzo del rame sotto i 2\$ (oggi circa 2.3\$). Le società minerarie andranno incontro ad un periodo di grosse perdite e dovranno raccogliere capitali per essere solventi sul debito.

Conclusioni

Secondo il parere dei nostri gestori, andiamo incontro ad uno scenario caratterizzato da volatilità su tutti i mercati finanziari: come dimostrato dal mese di agosto appena conclusosi, le strategie alternative rappresentano un modo efficace per rispondere all'esigenza di protezione e, nel contempo, per trarre vantaggio delle opportunità di investimento presenti sui mercati in presenza di una volatilità strutturalmente elevata.

Contatto Hedge Invest SGR:

Stefano Bestetti – stefano.bestetti@hedgeinvest.it - +02 667441

Contatto media:

Verini & Associati

Marcella Verini – mverini@verinieassociati.com - +39 335 53 88 161

Disclaimer

Le informazioni contenute nel presente documento sono fornite a mero scopo informativo e la loro divulgazione non è da considerarsi sollecitazione al pubblico risparmio. Il contenuto di tale documento non potrà essere riprodotto o distribuito a terzi né potranno essere divulgati i contenuti. Hedge Invest non sarà in alcun modo responsabile per qualsiasi danno, costo diretto o indiretto che dovesse derivare dall'inosservanza di tale divieto.