Leadersel Diversified Strategies

Un fondo multi-asset con obiettivo di ritorno assoluto

Leadersel Diversified Strategies, ha caratteristiche di unicità nel panorama dell'asset management italiano ed internazionale. Offre infatti agli investitori la possibilità di partecipare alla performance di un programma multi-asset diversificato e liquido, esposto in modo controllato a fattori di rischio tradizionali ed alternativi. Risulta inoltre aperto a strategie alpha gestite sia internamente al Gruppo Ersel, sia da case terze selezionate da specialisti della ricerca Multi-manager.

» Caratteristiche del Fondo

Nel 2012 Ersel ha deciso di affiancare alle tradizionali produzioni discrezionali (portafogli bilanciati con differenti profili di rischio gestiti a benchmark) una strategia sistematica multi asset con obiettivo di rendimento assoluto, basata su modelli sviluppati da un team di cinque professionisti, coordinati da Gianluca Oderda. La decisione è stata presa sulla base della convinzione che una gestione sistematica riduca i rischi propri di una gestione discrezionale, soggetta alle distorsioni comportamentali legate ad overconfidence e avversione alla perdita. L'approccio del fondo Leadersel Diversified Strategies identifica le fonti di rischio (e quindi di rendimento) in modo preciso, aggregandole in un portafoglio caratterizzato dalla massima diversificazione possibile. La politica di investimento del Fondo è di tipo sistematico/quantitativo e si basa su tre differenti strategie: una strategia diversificata di premi per il rischio direzionali, una strategia di premi per il rischio alternativi, ed un portafoglio di strategie a valore aggiunto (anche definite strategie alpha). Dato l'obiettivo di volatilità del 5% per anno il Fondo attribuisce un budget di rischio a ciascuna delle tre strategie. "Allochiamo la metà del budget di rischio (il 2,5% per anno)

Biagio Campo

Biagio Campo si occupa di analisi, compliance, comunicazione, marketing e distribuzione dei prodotti del risparmio gestito e dei servizi di investimento, all'interno di banche, società di gestione e di consulenza. Collabora come giornalista free lance per testate specializzate italiane ed internazionali.

✉ voncampo@libero.it
Skype: biagio.campo1981

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

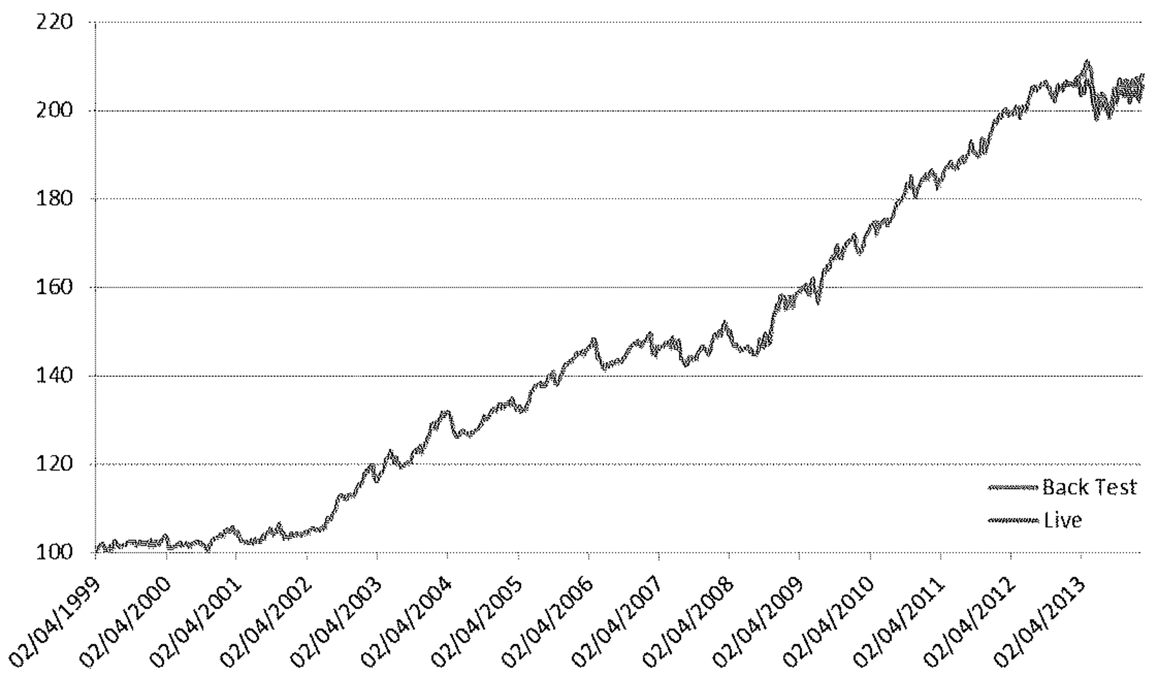
al portafoglio di strategie alpha e l'altra metà alle due strategie di premio per il rischio (60% alla strategia di premi per il rischio direzionali e 40% alla strategia di premi per il rischio alternativi)", spiega Oderda.

A livello di "timing" abbiamo a disposizione differenti tipologie di modelli quantitativi, alcuni basati sull'analisi fondamentale, altri sull'analisi tecnica, altri ancora sull'analisi del rischio, che ci permettono di decidere se sia opportuno o meno esporsi a ciascun fattore di rischio in portafoglio. Mediante la strategia diversificata di premi per il rischio direzionali, il Fondo prende esposizione lunga ad una ventina di attivi differenti, che includono azioni, obbligazioni governative, obbligazioni con rischio di credito, e materie prime. L'esposizione a ciascun attivo può essere rimossa in base a segnali di timing di tipo risk on- risk off. La strategia diversificata di premi per il rischio alternativi (in inglese "alternative beta") è un portafoglio long/short che consente di sfruttare il potenziale di rendimento relativo di un segmento di un dato mercato rispetto ad un altro. "In ambito azionario, ad esempio, sulla parte long investiamo in un portafoglio di titoli dell'indice S&P 500 pesati in base ai fondamentali (utilizzando uno score basato sulla combinazione di margine operativo, dividendi e ricavi) e sulla parte short copriamo il rischio mercato mediante futures sull'indice S&P 500 cap-weighted, nel quale i titoli sono pesati in base alla loro capitalizzazione di mercato. Per citare un secondo esempio, questa volta in ambito divise, identifichiamo quelle sopravvalutate e sottovalutate rispetto ad un livello fair da noi modellizzato. Assumiamo posizioni lunghe nelle divise sottovalutate e posizione corte in quelle sopravvalutate", prosegue Oderda. Anche nell'ambito della strategia "alternative beta" ogni fattore di rischio investibile è soggetto a segnali di timing di tipo risk on - risk off. Pertanto, sia nelle strategie di premio per il rischio tradizionale sia nelle strategie "alternative beta" gli interruttori risk on - risk off, possono agire su base settimanale come segnali di stop loss.

Infine, il portafoglio di strategie a valore aggiunto ha l'obiettivo di aggiungere performance, senza produrre ulteriore rischio direzionale. In questo ambito possiamo avere strategie sistematiche oppure discrezionali, sviluppate in seno al Gruppo Ersel oppure da case terze. Una delle strategie sviluppate internamente si posiziona, tramite futures, sui mercati azionari statunitensi ed europei, basandosi sull'osservazione di fenomeni di reversion di breve su trend di lungo. Una seconda strategia opera sull'indice S&P 500, utilizzando segnali di acquisto e vendita che sono forniti mensilmente da un modello sviluppato internamente basato su un modello quantitativo di cointegrazione. "Per le strategie alpha di tipo discrezionale, cerchiamo di selezionare i migliori generatori di alpha disponibili sul mercato, in collaborazione con i nostri analisti del team Multimanager. L'obiettivo, al quale stiamo attualmente lavorando, è quello di trasportare all'interno di Leadersel Diversified Strategies il valore aggiunto di programmi di gestione attiva selezionati sia all'interno del nostro Gruppo, sia esternamente, utilizzando un approccio open architecture".

La maggior parte dei 6 modelli proprietari attualmente utilizzati vengono aggiornati con frequenza settimanale. "Nella nostra strategia alpha abbiamo anche un modello che fornisce segnali giornalieri ed altri due modelli che si basano su segnali mensili. La ricerca interna è alla base del Fondo e la stragrande maggioranza delle strategie che figurano nel nostro prodotto sono basate sul nostro lavoro. Abbiamo alcune collaborazioni con istituzioni accademiche (Politecnico di Milano e Università di Ginevra tra le altre) e utilizziamo ricerche accademiche come fonte di ispirazione per alcuni dei nostri lavori. Le fonti di ricerca esterna (prevalentemente da parte di brokers e altre società di gestione) forniscono nuove idee di investimento e ci permettono di fare un benchmarking del nostro lavoro di ricerca rispetto ai concorrenti".

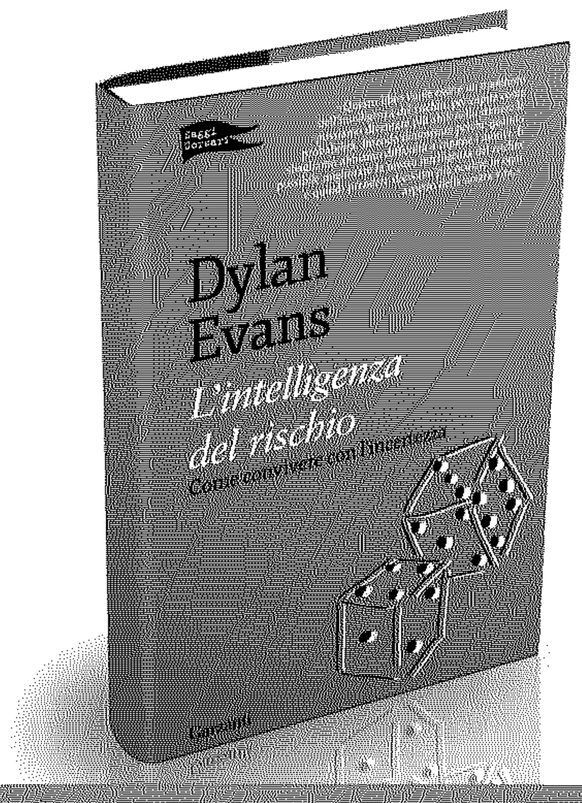
F1) Backtest della strategia e track record



Il grafico allegato mostra il backtest della strategia (in blu) ed il track record live della stessa (in rosso), a partire dal novembre 2012.

Fonte: Ersel

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



Book review

Titolo: L'intelligenza del rischio
Autore: Dylan Evans
Casa editrice: Garzanti
Prezzo: 16,60 euro (cartaceo)

L'autore definisce, nei termini più semplici, l'intelligenza del rischio la capacità di stimare accuratamente le probabilità, una dote che siamo chiamati ad esercitare ogni giorno. Formulare ipotesi informate in merito alle probabilità, e farlo con la massima precisione possibile, è un modo efficace di esprimere la forza delle nostre convinzioni. Alcune categorie di persone, molto diverse tra loro, hanno fatto una professione della loro abilità nel governare l'incertezza: giocatori professionisti, meteorologi, speculatori finanziari, investigatori. L'autore ha studiato il loro comportamento e ha capito che il loro segreto risiede in una spiccata intelligenza del rischio, che è possibile studiare e valutare. Il libro spiega, con l'ausilio di numerosi esempi, motivazioni e modalità attraverso le quali prendiamo le nostre decisioni, e cosa possiamo fare per effettuare scelte migliori.

Strumenti utilizzati

La strategia è molto liquida ed utilizza prevalentemente futures su indici azionari, obbligazionari, fondi soggetti alla normativa UCITS, forwards su divise, ETF ed ETC. "Infine, facciamo ricorso, per circa il 10% della nostra operatività, a strumenti OTC per la gestione di alcune delle nostre strategie di premio per il rischio alternativo. La gestione della liquidità viene ottenuta mediante strumenti del mercato monetario (obbligazioni a breve termine, sia governative sia corporate), facendo molta attenzione alla qualità creditizia degli strumenti utilizzati, alla dimensione delle emissioni e al rating di liquidità del nostro risk management".

Per i futures "lavoriamo con UBS, per gli ETF lavoriamo con un market maker basato in Olanda, Flowtraders, mentre per l'attività OTC lavoriamo con una decina di controparti differenti, tra le quali figurano le più note banche di investimento. "Come piattaforma per inserire gli ordini utilizziamo Bloomberg. La piattaforma è estremamente flessibile e ci permette di comunicare in modo efficiente anche con le controparti dei nostri ordini OTC".

I risultati

La differenza tra backtest e realtà è principalmente dovuta alle deviazioni dei pesi effettivi rispetto ai pesi target dovute ad effetti mercato. La politica di ribilanciamento prevede infatti un riallineamento rispetto ai pesi target quando le deviazioni superano soglie di riferimento definite per ciascuno strumento, evitando di ribilanciare il portafoglio con eccessiva frequenza per limitare i costi di transazione.

Il rendimento atteso del Fondo, su base netta annualizzata, si situa al 3% sopra l'indice EONIA, mentre la volatilità è attesa al 5%. La società suggerisce un orizzonte di investimento di minimo 3 anni e su questo orizzonte si esplicita il rendimento atteso del Fondo. Il risultato annualizzato ottenuto nei primi 15 mesi di vita del Fondo (dati al 28/02/2014), che è stato lanciato il 9 novembre del 2012, si situa al 2,8% al di sopra dell'indice EONIA, con una volatilità annualizzata del 3,8%. "Abbiamo cercato di gestire l'avvio del Fondo in modo conservativo (ovvero non utilizzando appieno il nostro budget di rischio), conseguendo un buon risultato, soprattutto se ci confrontiamo con l'universo delle gestioni multi-asset sistematiche, che nel 2013 hanno sofferto, soprattutto nel secondo trimestre, a causa del repricing di tutte le asset class dovuto ai timori di tapering da parte della Federal Reserve", prosegue Oderda.

Posizionamento del Fondo

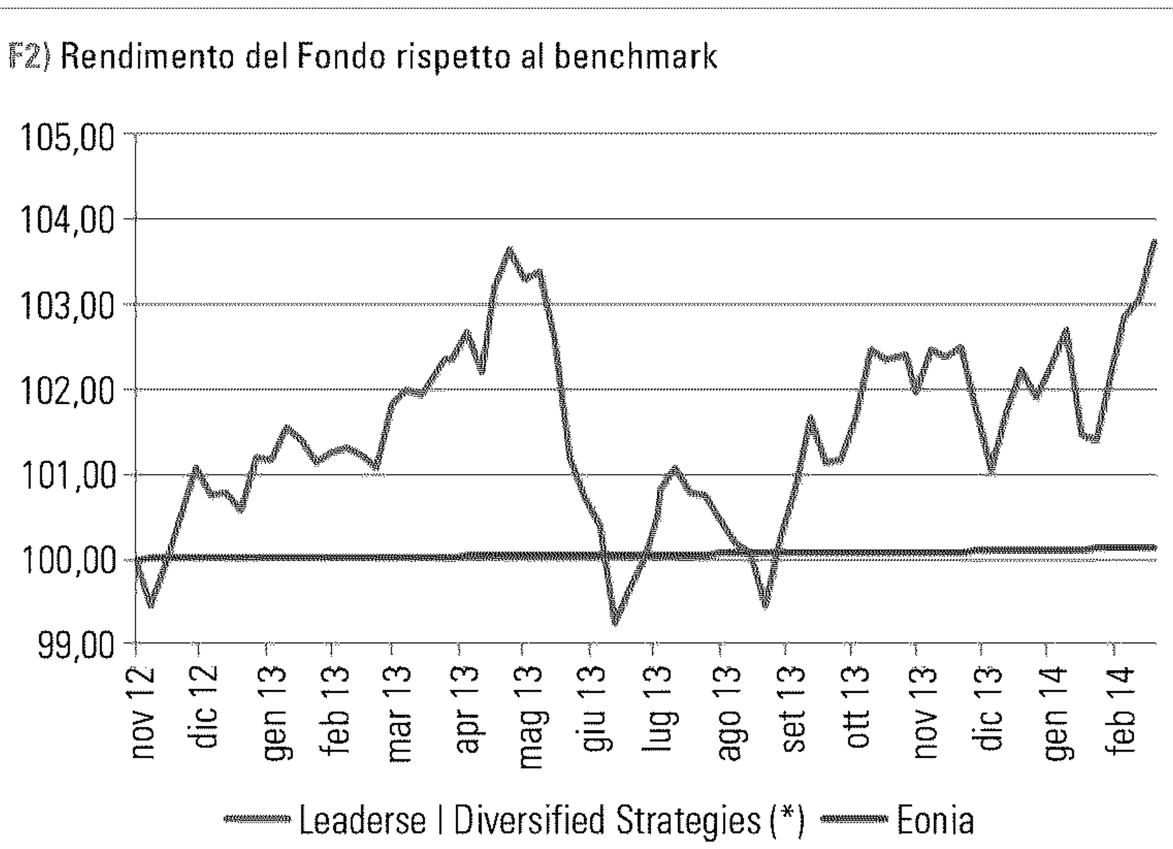
"Il formato UCITS non ha affatto ostacolato la nostra operatività, siamo infatti riusciti ad operare senza problemi all'interno della normativa. Gli input ricevuti, sia dall'esterno che all'interno della nostra organizzazione, sono stati utili per decidere la struttura del prodotto, il budget di rischio assegnato alle differenti strategie e più in generale il profilo di rischio/rendimento più adatto alla clientela target" spiega Gabriele Miodini, Head of Institutional Business. Successivamente alla crisi e soprattutto in funzione della continua volatilità sui mercati, gli investitori prediligono sempre di più forme di investimento che, a fronte di un rigido controllo della volatilità e una forte protezione del capitale investito, tendano a raggiun-

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

gere rendimenti assoluti positivi di qualche punto percentuale superiori al tasso free risk.

"Le gestioni e/o i prodotti cosiddetti a benchmark sono sempre meno appetibili rispetto a prodotti cosiddetti Absolute Return, che a fronte di un anche contenuto obiettivo di rendimento offrono una bassa volatilità e soprattutto la protezione del capitale investito". L'emotività, sia degli investitori istituzionali che di quelli privati, ha inoltre rappresentato un forte limite alla capacità di effettuare scelte di investimento razionali. "Il Leadersel Diversified Strategies tende a superare questi limiti offrendo un programma di investimento diversificato, ma con un approccio sistematico e con una disciplinata e oggettiva politica di investimento", conclude Miodini.

F2) Rendimento del Fondo rispetto al benchmark



Battuto il benchmark di 3,6 punti percentuali.

Fonte: Ersel

Visione di mercato

A medio termine Ersel è abbastanza positiva per gli attivi rischiosi, soprattutto l'azionario Paesi sviluppati ed il segmento High Yield del credito corporate. "Al contrario siamo cauti su obbligazioni ed azioni dei paesi emergenti sui quali non abbiamo attualmente esposizione. Siamo esposti alle obbligazioni governative (Bund, T-Note 10 anni e Gilt) a copertura del rischio, nel caso intervenissero imprevisti sull'evoluzione positiva da noi prevista sugli attivi rischiosi. Siamo moderatamente ottimisti su materie prime energetiche ed agricole, mentre siamo più cauti su metalli industriali, correlati ai paesi emergenti, che ne sono i principali utilizzatori e si trovano attualmente in una fase del ciclo meno favorevole. Crediamo infine che le strategie long/short presenti nel nostro modulo di premi per il rischio alternativi, oltre che le strategie alpha costituiranno una componente con importanza crescente all'interno del portafoglio del Fondo", conclude Oderda. «

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.