



## Gestire la volatilità attraverso strumenti derivati

13/12/2017 | Davide Pasimeni |



Giorgio Fata



Quello della volatilità rappresenta uno dei temi chiave per un gestore nella costruzione dei portafogli di investimento. A seconda del relativo livello registrato sui mercati, infatti, un fund manager può ritenere necessario l'utilizzo o meno di strumenti derivati volti alla gestione del rischio del portafoglio, come assumere posizioni di copertura, utilizzare la leva finanziaria e raggiungere i propri obiettivi di investimento. La gestione della volatilità è quindi il tema oggetto della seconda parte della round table organizzata da **Funds People** con i gestori multiasset di tre delle principali realtà italiane del risparmio gestito.

Secondo **Claudio Foschi**, responsabile Global Strategies & Total Return di **Eurizon Capital SGR**, il tema più importante del 2018 sarà proprio quello di capire come si muoverà la volatilità sia azionaria che obbligazionaria. Il manager evidenzia come, in generale, questa sia diminuita a "**livelli storicamente estremi**" in quasi tutte le asset class. "Bisogna tenere in considerazione che in realtà **l'unica area che ha fatto registrare un'elevata volatilità è quella dei cambi, specie nei cross contro euro e sterlina**. Spesso le tensioni geopolitiche ed economiche si sono scaricate sulla variabile meno "repressa", quella

dei cambi, in quanto i flussi valutari sono difficili da controllare, e nessuna banca centrale riesce appunto a condizionarli”, spiega Foschi.

Da Eurizon, come gestori flessibili e multi-asset, si cerca quindi di interpretare i trend di molti mercati utilizzando la **leva dei cambi**, sia in termini di **protezione** che in termini di **presa di posizionamento tattico**. Foschi sostiene tuttavia che l’opportunità offerta dalla bassa volatilità è enorme, perché questa permette di assumere posizioni di copertura, comprare delle put, o delle put spread su mercati che si vuole proteggere. “Tendenzialmente, per quanto concerne i prodotti flessibili, sfruttiamo molto quest’opportunità di bassa volatilità al fine di **proteggere una parte dei portafogli**, soprattutto con **posizioni opzionali**, perché comprare direttamente la volatilità sui mercati può risultare costoso in termini tecnici (costo del “contagio”) e le put possono quindi risultare **molto più interessanti per coprire il downside risk**”, afferma il manager. Un altro modo per gestire la volatilità, a detta del gestore, è quello di **migliorare la diversificazione** riducendo così il rischio di perdite complessive di portafoglio in caso di rialzo della stessa.

La bassa volatilità implicita nelle opzioni su mercati azionari ed obbligazionari dei Paesi sviluppati è stata, anche per **AcomeA SGR**, motivo di scelta di **strategie opzionali al fine di integrare il profilo di rischio dei portafogli**. **Marco Sozzi**, senior fund manager della casa di gestione, tiene però presente che, grazie anche alla flessibilità delle strategie della società, se c’è un’asset class che dal loro punto di vista non è appetibile, questa non viene acquistata. “Cerchiamo di non avere posizioni su qualcosa che non ci attrae, evitando di dover spendere del capitale per proteggerla. Per contro, possono esserci delle **opportunità direzionali**, che in determinate occasioni possono portare valore”, afferma.

Per quanto riguarda la **volatilità dei cambi**, per Sozzi ci sono **opportunità per attuare strategie opzionali solo per le principali valute**. “Non considero opportune invece le strategie di protezione del rischio di cambio per le valute emergenti, perché la volatilità implicita è assai elevata e in molti casi il costo delle strategie erode il cuscino fornito dai tassi di interesse”, spiega il gestore.

**Luca Corti**, product specialist di **Symphonia SGR**, afferma che la modesta impennata della volatilità obbligazionaria ha avuto tuttavia un effetto abbastanza contenuto sui portafogli della società, grazie soprattutto all’adozione di un profilo cauto sulla duration dei portafogli. “In linea generale, riteniamo che il mercato obbligazionario sia ancora fortemente condizionato e “gonfiato” dalla politica monetaria tuttora espansiva delle Banche centrali. La tendenza al ribasso dei tassi d’interesse continua ad essere molto forte, e lo vediamo soprattutto sul mercato americano. Continuiamo quindi a rimanere in una situazione abbastanza anormale, in cui il livello dei tassi d’interesse continua a mantenersi molto basso e dove eventuali momenti di impennata della volatilità potrebbero essere utilizzati, in ottica di trading, per **posizionarsi maggiormente sulla parte lunga della curva** che non breve”, afferma Corti.

### Derivati in portafoglio

Le tre società prevedono tuttavia un utilizzo di strumenti derivati leggermente diverso tra loro. Per



quanto riguarda Eurizon, Foschi spiega come, a suo parere, i derivati rappresentino strumenti estremamente utili, soprattutto al fine di **migliorare il profilo rischio-rendimento** di alcune tipologie di portafogli, come quelli flessibili, ma anche per i bilanciati che si confrontano con un benchmark. “Per entrambe le categorie questi sono molto importanti perchè portano a un **miglioramento della capacità di gestione tattica** dei portafogli. **A livello di copertura, lo strumento opzionale è ancora più importante dei futures**, in quanto permette di coprire le posizioni in modo più efficiente, soprattutto in contesti come quelli attuali con bassa volatilità. Quindi con un costo di copertura delle opzioni molto basso si mantiene la protezione dell’upside risk”, sostiene il manager.

Per Eurizon, un altro modo per utilizzare i derivati è quello di **vendere opzioni sul portafoglio esistente**. “Ovviamente, questo deve essere coperto da titoli o fondi correlati alle opzioni vendute e ciò consente di aggiungere rendimento alle posizioni. In ultima istanza, in modo molto moderato e disciplinato e nei limiti della normativa UCITS, ha senso **augmentare leggermente la leva finanziaria**, in un contesto di bassi rendimenti, per incrementare e migliorare il risk reward dei prodotti. In sintesi, **due obiettivi chiari dei derivati sono quindi efficienza e copertura dei portafogli**. È importante considerare questi strumenti come un’**ulteriore misura di gestione del rischio e di yield enhancing**”, conclude Foschi.

In Symphonia, i derivati vengono utilizzati, oltre che per **motivi di copertura**, anche per **raggiungere gli obiettivi di investimento** societari. “Chiaramente, ciò avviene in misura diversa a seconda delle caratteristiche dei diversi prodotti”, afferma Corti.

Infine, in AcomeA, i derivati **non vengono utilizzati né in termini di protezione né in termini di leva**. “Quello che facciamo in AcomeA SGR, è **investire attraverso opzioni e futures, al fine di cogliere scommesse direzionali**, considerata quella che è la convenienza dettata dalla volatilità del momento. Credo che il mercato sia troppo abbagliato da questa ‘cheapness’ della volatilità e dalla conseguente convenienza di alcune strategie: se non ci sono idee specifiche, e si tengono in vita le opzioni per troppo tempo, si corre il rischio di pagare alla fine un prezzo elevato”, conclude Sozzi.