



# MARKET INSIGHT

GENNAIO - FEBBRAIO 2016

WEALTH MANAGEMENT

CORPORATE & FAMILY GOVERNANCE

CORPORATE ADVISORY & STRUCTURING

ASSET SERVICES

ASSET MANAGEMENT

# Analisi Mercati

VISIONE - GENNAIO - FEBBRAIO 2016



## La copertura contro volatilità è alimentata dalla politica monetaria cinese

Gli investitori ricorderanno il 2015 come un anno mediocre ed estenuante. Gli eventi da ricordare sono stati la saga greca, il crollo del mercato delle materie prime, la svalutazione cinese ed il primo aumento dei tassi negli USA in oltre un decennio. Con sorpresa, il rallentamento economico in Cina ha avuto il maggiore impatto sugli eventi globali, con il timore del riemergere della svalutazione competitiva. Tuttavia, era opinione condivisa tra gli esperti del mercato che il rallentamento economico dei mercati emergenti non avrebbe potuto ostacolare la ripresa dei mercati sviluppati. Il mondo non è mai stato interconnesso a tal punto sul piano economico e finanziario. Il passaggio della potenza economica globale dalle economie sviluppate a quelle emergenti non ha bisogno di conferme e le proiezioni per gli anni a venire corroborano ulteriormente questa tendenza.

Il mercato azionario statunitense, che ha seguito sostanzialmente un andamento lineare negli ultimi anni, ha mostrato segni di nervosismo. Il 24 agosto, il mercato azionario US ha registrato un crollo lampo, con l'indice Dow Jones Industrial sceso quasi a 1.100 punti nei primi minuti di negoziazione. Da una prospettiva di volatilità, il VIX, anche noto come l'«indice della paura», che misura le aspettative del mercato in relazione

mento della politica monetaria introdotto dalle autorità cinesi assumendo rapidamente un atteggiamento di panico (si veda il grafico). Se i fondamentali economici dovessero continuare a deteriorarsi, seguiranno naturalmente adeguamenti di politica monetaria. Inoltre, le banche centrali hanno una capacità inferiore di agire in modo contro-ciclico in questa fase e la Fed ha intrapreso un ciclo di aumento dei tassi. Le valutazioni azionarie si stanno gonfiando in alcune regioni del mondo, e le turbolenze dei mercati emergenti sono lungi dall'essere alle spalle. In breve, la volatilità è destinata a perdurare! I mercati sono soggetti a eventi di coda ricorrenti in natura, sebbene il tipo, la profondità e la durata possano variare. Dopo sette anni di rendimento positivo per l'S&P 500 (dividendo incluso, 2011 e 2015 sono stati positivi), la probabilità che nel medio termine si verifichi una correzione del mercato è aumentata in modo considerevole. Di conseguenza, oggi più che mai è importante una copertura contro gli eventi di coda.

Nell'implementazione di un programma di copertura, le visioni fondamentali e tattiche sono generalmente le considerazioni principali. Le problematiche di questo approccio rimangono la tempistica ed il dimensionamento appropriato. Il rischio di adot-

**HASAN ASLAN**, PORTFOLIO MANAGER - ALTERNATIVE INVESTMENTS, REYL & CIE SA

alla volatilità a breve termine tratta dai prezzi delle opzioni dell'indice azionario S&P 500, ha registrato in una settimana un picco del +113% in agosto. I contratti sui derivati a breve scadenza sul VIX sono andati alle stelle nella giornata del crollo lampo e i loro valori si sono impennati di oltre 10 volte all'apertura del mercato.

La scossa nei primi giorni di negoziazione di quest'anno ha agito come un duro colpo per gli investitori. Il mercato azionario cinese è crollato di oltre il 7% a causa di dati deboli dal settore manifatturiero, imponendo un freno agli scambi delle azioni. Il tracollo si è diffuso al resto del mondo, ricordando agli investitori per la seconda volta in meno di sei mesi che miliardi di valore di mercato potrebbero evaporare in pochi giorni e, aspetto più importante, della necessità di un'efficiente gestione del rischio e di coperture nel contesto di un portafoglio.

È questa la tendenza dettata per il resto dell'anno? L'osservazione che siamo tentati di trarne è che gli investitori globali stanno diventando molto più sensibili a qualsiasi adegua-



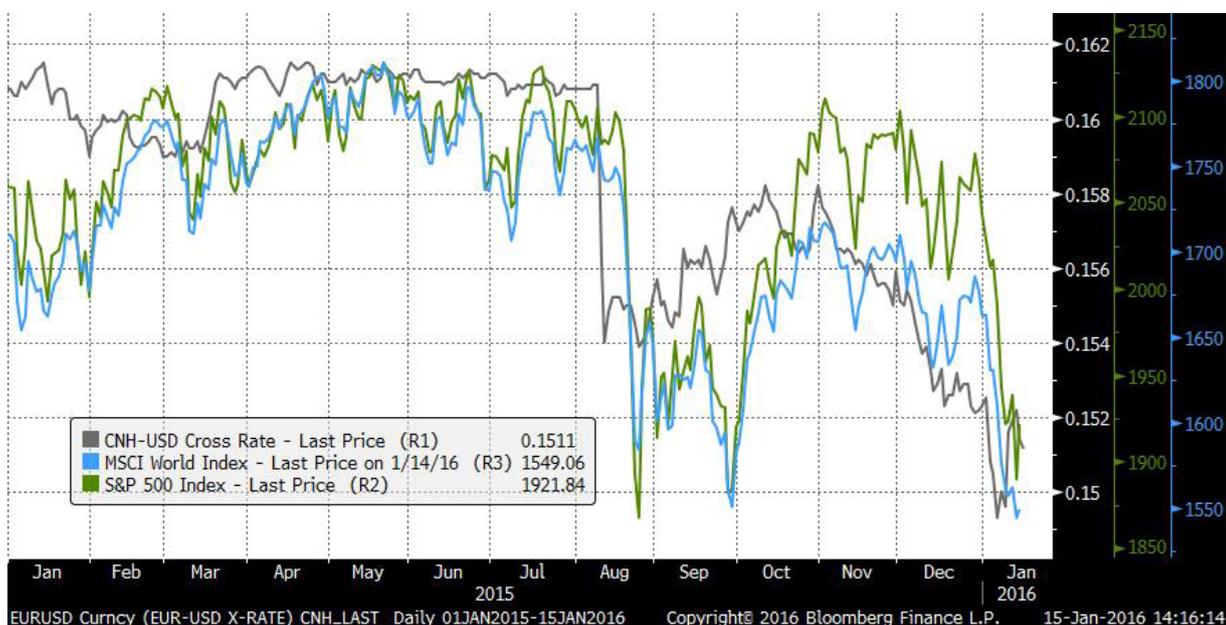
tare un approccio discrezionale alla copertura è quello di trovarsi fuori dal mercato quando si verifica un evento di coda. Avviare la costruzione di coperture nel mezzo della tempesta potrebbe rivelarsi molto costoso ed inefficace. In assenza di solide visioni, un approccio sistematico alla copertura può essere adottato con un budget predefinito distribuito nel corso dell'intero anno. Un miglioramento significativo ai rendimenti corretti per il rischio può essere ottenuto integrando una componente di copertura nella combinazione di allocazione degli attivi. L'uso di coperture

basate sulla volatilità rappresenta una delle modalità efficienti per trarre profitto dai molteplici eventi di deviazione standard. La forte correlazione negativa tra il mercato azionario e la volatilità lo rende uno strumento utile per la diversificazione del portafoglio. La volatilità è diventata un attivo negoziabile alla CBOE che ha introdotto i primi contratti future sul VIX nel 2004 e le opzioni sul VIX due anni dopo. Data la maggiore liquidità, i derivati sul VIX sono ormai diventati popolari e accessibili a qualsiasi investitore. Questi strumenti offrono rendimenti asim-

metrici e tendono a sovraperformare in occasione di tracolli di vasta portata. Da un confronto tra call e future sul VIX emerge che le call offrono generalmente un miglior rapporto rischio/rendimento durante i periodi di cessioni, ma hanno una liquidità inferiore e sono meno reattivi ai mercati soggetti a un lento calo. In termini di scadenza da considerare, la volatilità a più lungo termine ha normalmente un costo di detenzione più basso con una reattività inferiore alle cessioni scatenate da panico, ciò che è ben espresso dall'inversione della struttura per scadenze del VIX in tali circostanze. Inoltre, gli studi accademici dimostrano una relazione relativamente forte tra gli spread creditizi e la volatilità azionaria implicita, promuovendo l'uso di strumenti basati sulla volatilità come una copertura indiretta contro lo stress nei mercati del credito.

La partecipazione a programmi di copertura contro gli eventi di coda richiede pazienza, una delle virtù che hanno smesso di possedere i partecipanti al mercato oggi. La domanda di copertura si è evoluta nel corso degli anni, passando da un focus intenso sull'acquisto di una protezione dal rischio di coda a qualsiasi prezzo a una posizione più diversificata. Preservare il capitale durante i periodi di flessione del mercato è di massima importanza, in particolare in un mondo caratterizzato da una crescita lenta in cui la svalutazione monetaria è diventata l'arma economica preferita.

## Relazione forte tra la politica monetaria cinese e le azioni globali:





•  
[www.reyl.com](http://www.reyl.com)  
•

•  
**INFORMAZIONE IMPORTANTE**

Il presente contenuto viene fornito da Reyl & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.