

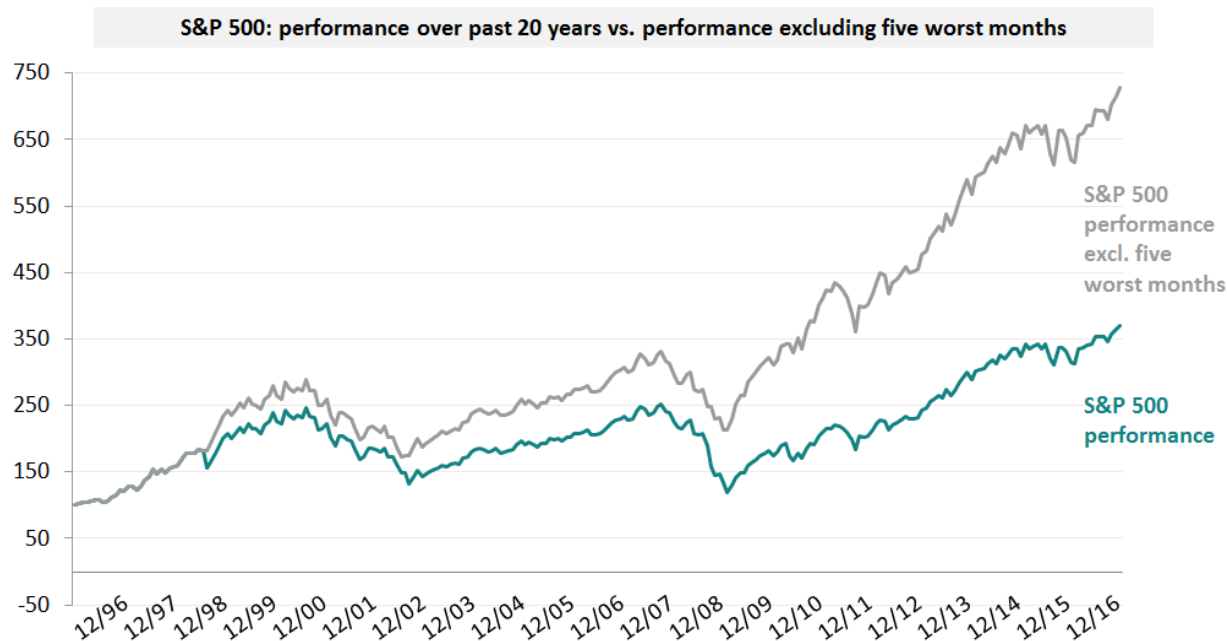
Una gestione più che mai flessibile

Negli ultimi sei anni i mercati sono stati sostenuti dalla fiducia nella capacità delle Banche Centrali di riportare l'economia mondiale ai livelli pre-crisi. Ora siamo entrati in una nuova fase. La ridotta potenza di fuoco delle Banche Centrali limita la capacità di attenuare e dirigere in maniera precisa le fluttuazioni cicliche, con la conseguenza che tali fluttuazioni rischiano di diventare più violente. Proprio come il movimento ciclico che si delinea nella fase attuale. Con l'affievolirsi del potere delle Banche Centrali, il ciclo economico riacquista un ruolo centrale per i mercati finanziari. E di conseguenza anche la gestione attiva e flessibile del portafoglio diventa fondamentale per gli investitori.

Al di là dello stock picking, dell'allocazione settoriale, della struttura del portafoglio e delle operazioni tattiche di breve termine, l'obiettivo prioritario di un gestore che persegue una politica attiva e flessibile è riuscire a gestire i rischi di coda imprevisi.

La performance a lungo termine dipende in larga parte dal modo in cui si affrontano le turbolenze dei mercati. Negli ultimi vent'anni, escludendo i 5 mesi peggiori, la performance dello S&P 500 è raddoppiata passando da +370% a +700% a fine gennaio 2017.

S&P 500: performance degli ultimi 20 anni vs performance esclusi i 5 mesi peggiori



Source: Bloomberg, 31/01/2017

Fonte: Bloomberg, 31/01/2017

**Performance S&P 500
Escl. i 5 mesi peggiori**

Performance S&P 500

La flessibilità di Carmignac Patrimoine si presenta sotto molteplici aspetti.

La gestione del rischio di mercato è semplice e complessa al tempo stesso. Un classico errore sarebbe attribuire priorità assoluta alla riduzione della volatilità a breve termine, lasciandosi sfuggire le opportunità a lungo termine. Una gestione corretta del rischio punta a preservare i driver di performance a lungo termine, decidendo se proteggerli temporaneamente in base all'andamento della curva del rischio.

Innanzitutto, la flessibilità è direttamente correlata alle dimensioni dell'universo di investimento. Carmignac Patrimoine investe in tre asset class principali: obbligazioni globali, azioni globali e valute globali. La scelta di associare tre driver di performance permette di offrire una soluzione di investimento a lungo termine, attraverso un approccio basato sulle convinzioni e una gestione attiva del rischio.

In secondo luogo, essere flessibili attraverso una struttura equilibrata e rigorosa del portafoglio è essenziale per navigare in epoche turbolente. La struttura del portafoglio permette di individuare lo stile di investimento più appropriato ai diversi contesti di mercato, in base al posizionamento nel ciclo di investimento globale. Investire in società a loro volta flessibili, ossia in grado di generare liquidità e con un bilancio solido, è un modo per gestire il rischio attraverso la selezione titoli. Il processo di costruzione del portafoglio permette anche di testarne la solidità attraverso periodiche simulazioni e scenari di stress.

Infine, in base all'asimmetria del rischio e alle potenziali inefficienze del mercato, gestiamo attivamente il rischio direzionale modulando i livelli di esposizione azionaria, obbligazionaria e valutaria. La competenza in materia di strumenti derivati ci permette di attivare in maniera efficiente le coperture. Queste "polizze assicurative" possono rappresentare un'opportunità o rivelarsi un costo, ma contribuiscono positivamente alla performance se i rischi individuati si concretizzano.

Esposizione azionaria flessibile

Il Fondo ha un'esposizione azionaria che può variare dallo 0% al 50% del patrimonio gestito. Le tematiche di investimento a lungo termine e le opportunità tattiche, coniugate a una gestione attiva attraverso il ricorso agli strumenti derivati, consentono di reagire tempestivamente alla variazione delle condizioni di mercato.

Ampio range di duration modificata

Il Fondo attua strategie creditizie e sui tassi a livello globale. L'ampio range di duration modificata, da -4 a +10, assicura un elevato margine di manovra. A causa del rischio concreto di un aumento repentino dei tassi, il 2017 richiede una gestione obbligazionaria flessibile, rappresentata anche dalla possibilità di modificare la duration, per affrontare mercati più difficili e cogliere le opportunità che si presentano a livello globale. Per esempio, dopo il crollo dei tassi di interesse nel primo semestre 2016, la decisione di ridurre drasticamente i rischi del portafoglio abbassando la duration modificata globale attraverso posizioni short sui tassi tedeschi e statunitensi si è rivelata vincente.

Esposizione valutaria

Le strategie valutarie hanno l'obiettivo di incrementare la performance e affrontare i periodi di turbolenza adeguando efficacemente e rapidamente il profilo di rischio del portafoglio attraverso le strategie in strumenti derivati.

Questo approccio attivo e flessibile di Carmignac Patrimoine si è dimostrato fondamentale.