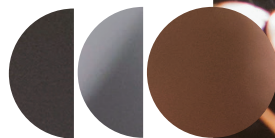


Un approccio qualitativo fondamentale con tecniche di riduzione del rischio

60 seconds with the
fund manager



APRILE 2023

Comunicazione di marketing





**Geoffroy
Goenen**



**Pierre
Longueville**

Geoffroy Goenen, Head of Fundamental European Equity, e Pierre Longueville, Head of Derivatives, ci illustrano come il loro team adotti un approccio nettamente differente, investendo in un portafoglio di azioni di elevata qualità sulla base di una rigorosa analisi fondamentale, applicando quindi due differenti tecniche per contenere la volatilità, e massimizzare il rendimento corretto per il rischio.

Come descriverebbe la strategia ?

La nostra strategia è la combinazione di una selezione di titoli di qualità tramite un'analisi fondamentale e la costruzione del portafoglio secondo un approccio di varianza minima.⁽¹⁾ La prima fase del processo d'investimento consiste nell'investire in 60-70⁽²⁾ società di qualità elevata, nel senso che soddisfano cinque criteri: un forte vantaggio competitivo, elevate potenzialità di crescita, elevata redditività, solidità di bilancio e un management forte. Ottimizziamo la costruzione del portafoglio in due modi: il secondo passaggio del processo prevede di utilizzare tecniche di "minimum variance" per contenerne la volatilità, mentre il terzo prevede l'uso di derivati per ridurre ulteriormente le potenzialità di ribasso e la volatilità. Così facendo, la strategia sfrutta tre set di competenze di cui dispone Candriam: analisi fondamentale, tecniche quantitative e derivati.

Quali sono gli elementi distintivi della vostra strategia?

Un elemento molto importante di differenziazione è la gestione secondo criteri fondamentali. La maggior parte delle strategie azionarie che punta a ridurre la volatilità segue un approccio quantitativo, investendo sistematicamente in imprese senza valutare le loro potenzialità future di sovraperformance e persino senza considerare di cosa si occupano perché si basano esclusivamente su dati storici. La nostra è inoltre l'unica strategia improntata alla crescita con approccio qualitativo: Morningstar® ci inserisce, infatti, nella categoria "growth". Tutti gli altri prodotti a bassa volatilità sono inseriti nelle categorie miste oppure "value".⁽³⁾

Un altro elemento che rende realmente unica la nostra strategia è il modo in cui usiamo le tecniche di copertura con derivati contenendo realmente al minimo i costi: il nostro obiettivo è arrivare a un costo pari a zero.

60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) La varianza è una misura del rischio. In statistica, serve a stabilire la dispersione di una serie di dati. In una strategia di varianza minima, il gestore seleziona i titoli per la loro scarsa volatilità o correlazione con gli altri titoli del portafoglio.

(2) Dati a carattere indicativo che possono variare nel tempo.

(3) Le azioni chiamate Value, generalmente definite come aventi un prezzo inferiore rispetto agli utili o agli attivi, sono definite per l'indice MSCI® Europe Value utilizzando un modello fattoriale del valore contabile rispetto al prezzo, del P/E a termine e del rendimento dei dividendi.



Come funziona la copertura con derivati?

Acquistiamo opzioni put a lungo termine su importanti indici azionari europei per proteggere il fondo dal crollo dei mercati azionari. Riusciamo a farlo a costi molto bassi vendendo opzioni call coperte sulle singole posizioni più costose nel portafoglio azionario cash. Questa vendita ci frutta un premio che utilizziamo per acquistare la protezione. Si tratta di una tecnica che ha contribuito significativamente alle buone performance registrate dalla strategia nel 2018⁽⁴⁾: oltre a offrire una protezione dai ribassi, è riuscita anche a incrementare il rendimento della strategia.

Perché avete scelto specificatamente di combinare la qualità con la riduzione della volatilità?

È stata una scelta dettata dalle idee di Candriam in materia di investimento. I cinque criteri cui accennavo prima rappresentano il DNA dell'approccio d'investimento di Candriam, nonché dei classici indicatori qualitativi. Le imprese che presentano questi cinque attributi hanno dimostrato di sovraperformare in modo significativo a lungo termine rispetto al mercato generale, come abbiamo avuto modo di verificare con estesi back test.⁽⁵⁾ Per questo la strategia adotta un approccio qualitativo. Utilizzare tecniche di riduzione della volatilità in combinazione con un portafoglio di elevata qualità gestito secondo criteri fondamentali è un ottimo modo per massimizzare il rendimento corretto per il rischio.

Come prevede che si comporterà la strategia in differenti contesti di mercato?

Solitamente sovraperforma con mercati piatti, o in crescita graduale, e in particolare nelle fasi ribassiste del mercato, quando tende a sovraperformare in modo significativo grazie alle sue tecniche di protezione. Anche se il suo beta è generalmente compreso tra 0.5 e 0.8, la strategia ha dimostrato di poter sovraperformare anche con un mercato rialzista. C'è solo un contesto in cui probabilmente sottoperformerebbe rispetto al mercato generale, ovvero quando il mercato rimbalza

ed è trainato da titoli value ad elevato rischio ed elevato effetto leva. Questo tipo di situazione può verificarsi quando un'importante banca centrale taglia i tassi in modo inatteso, o in condizioni simili a quelle del 2009, quando tutti i titoli erano scambiati a prezzi molto bassi e quindi i titoli ad elevato rischio sovraperformavano.

Tuttavia, è importante ricordare che l'obiettivo della strategia non è sovraperformare in ogni condizione, ma registrare una sovraperformance a lungo termine. Storicamente, il fondo ha sofferto nei momenti in cui si registra un allontanamento dalla qualità, ma ha sempre rimbalzato rapidamente, come dimostra la fortissima performance a lungo termine.⁽⁶⁾

Quali sono le credenziali di Candriam nella gestione di questo tipo di strategia?

Il processo di investimento si articola in tre fasi, e dobbiamo essere bravi a gestirle tutte e tre. In primo luogo, abbiamo un ottimo team di analisti che esamina i titoli azionari europei dal punto di vista fondamentale. Gli analisti sono organizzati per settore e hanno in media oltre 16 anni di esperienza. Inoltre, il team è molto stabile e lavora insieme da molto tempo. Ad esempio, io lavoro per Candriam da oltre 20 anni e tutti sappiamo come lavorano gli altri colleghi. Il secondo passaggio è quello della "minimum variance", dove i fattori in gioco sono gli stessi: i nostri quattro esperti di investimenti hanno in media oltre 16 anni di esperienza, vaste competenze di tipo quantitativo e lavorano assieme da molti anni. Anche il nostro responsabile dei derivati ha più di 20 anni di esperienza. È un ex trader esperto nella realizzazione di tecniche con opzioni call coperte e di protezione.

(4) Le performance passate non sono indicative delle performance future e possono variare nel tempo.

(5) Per esempio Asness, Frazzini, Pedersen, 2013, La qualité moins la camelote, ("Quality Minus Junk"), Documento di lavoro.

(6) Si veda la nota a piè di pagina 4.

La strategia rappresenta una scelta coerente per gli investitori sensibili ai fattori ESG⁽⁷⁾?

Assolutamente sì. Integriamo i criteri ESG⁽⁸⁾ nel nostro processo di investimento dal 2011 e conduciamo analisi extrafinanziarie per comprendere meglio i rischi e le opportunità ad essi⁽⁹⁾ correlati. Valutiamo l'esposizione delle attività delle imprese in relazione ai principali temi legati alla sostenibilità e alla gestione degli stakeholder. Escludiamo le società che non rispettano i 10 principi del Patto mondiale delle Nazioni Unite e quelle che operano in settori controversi come gli armamenti, il tabacco e il carbone termico, o che svolgono altre attività che consideriamo poco sostenibili. Questo processo

ci consente di ridurre l'universo di investimento di almeno il 20%.

In seguito, analizziamo in maniera approfondita ogni impresa di questo universo sulla base di cinque criteri fondamentali, già menzionati in precedenza, combinando l'analisi finanziaria a quella extrafinanziaria.

A supporto del nostro team ESG, Candriam instaura un dialogo⁽¹⁰⁾ costante con le società nelle quali investe, al fine di discutere insieme delle questioni legate alle tematiche ESG e dei miglioramenti che queste potrebbero apportare alle loro pratiche. Questo approccio è un metodo eccellente per minimizzare il rischio legato ai nostri investimenti.

(7) Ambientali, Sociali e di Governance.

(8) Prendiamo in considerazione solo i settori che non sono esclusi dalla "Candriam Exclusion Policy". Tale documento è consultabile all'indirizzo <https://www.candriam.fr/fr/professional/market-insights/sri-publications/>

(9) L'analisi ESG sopra descritta si applica ad almeno il 90% degli investimenti della strategia, esclusi i depositi, la liquidità e i derivati su indici.

(10) Per ulteriori dettagli sulla nostra politica di dialogo e di voto, si rimanda ai nostri documenti di riferimento consultabili sul nostro sito internet.

I principali rischi della strategia sono :

- **Rischio di perdita di capitale**
- **Rischio di investimento ESG**
- **Rischio di sostenibilità**
- **Rischio legato alle azioni**
- **Rischio di cambio**
- **Rischio di liquidità**
- **Rischio di concentrazione**
- **Rischio associato agli strumenti finanziari derivati**
- **Rischio di controparte**
- **Rischio di modello**
- **Rischio connesso alla volatilità**
- **Rischio legato a fattori esterni**

Rischio di investimento ESG : Gli obiettivi extra-finanziari presentati in questo documento si basano su ipotesi fatte da Candriam. Tali ipotesi fanno riferimento ai modelli di rating ESG proprietari di Candriam, la cui attuazione richiede l'accesso a diversi dati quantitativi e qualitativi, a seconda del settore esatto e delle attività di una data azienda. La disponibilità, la qualità e l'affidabilità di questi dati possono variare, e quindi influenzare i rating ESG di Candriam. Per ulteriori informazioni sul rischio di investimento ESG, consultare i Transparency Codes se si tratta di un fondo.

Per ulteriori informazioni sui nostri fondi e i loro profili di rischio vi invitiamo a consultare:

www.candriam.it

Questo materiale di marketing è fornito a scopo esclusivamente informativo, non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio di investimento o una conferma di transazione di alcun genere, eccetto laddove non sia espressamente così convenuto. Sebbene Candriam selezioni attentamente le fonti e i dati contenuti in questo documento, non si può escludere a priori la presenza di eventuali errori od omissioni. Candriam declina ogni responsabilità in relazione ad eventuali perdite dirette o indirette conseguenti sull'uso di questo documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere rispettati in ogni momento e il contenuto di questo documento non può essere riprodotto senza previo consenso scritto da parte della stessa. Candriam consiglia vivamente agli investitori di consultare, tramite il nostro sito web www.candriam.com, il documento "informazioni chiave per gli investitori", il prospetto e tutte le altre informazioni pertinenti, inclusi i NAV del fondo, prima di investire in uno dei nostri fondi. Queste informazioni sono disponibili in lingua inglese o nella lingua locale di ciascun paese in cui la commercializzazione del fondo sia approvata.