



Osservatorio della gestione flessibile

Anaisi al 31/12/2017

Indice

Perchè un osservatorio sulla gestione flessibile ?	3
I fondi selezionati	3
Una famiglia molto eterogenea	3
I calcoli	4
Gli indicatori calcolati	5
Performance	6
Volatilità	9
Indice di Sharpe	177
Indice di Sortino	19
Beta	22
Perdita massima	29
Correlazioni	32
Conclusioni	355
Responsabile dell'osservatorio della gestione flessibile	39

Perchè un osservatorio sulla gestione flessibile ?

Negli ultimi anni si sono sempre più diffusi, tra il pubblico di risparmiatori, i fondi flessibili. Si tratta di fondi che non hanno vincoli sull'asset allocation strategica: il gestore è libero di investire nelle asset class che ritiene più opportune date le condizioni di mercato, senza alcun criterio geografico/settoriale/valutario particolare. Di cruciale importanza, quindi, la capacità del gestore di anticipare correttamente l'andamento futuro dei mercati finanziari e selezionare le asset class più opportune.

La gestione flessibile ha avuto particolare successo in quanto risponde ad esigenze specifiche di alcuni investitori; in particolare, questi fondi sono adatti per coloro che desiderano cogliere le opportunità offerte dai mercati senza dover privilegiare un solo tipo di gestione. Gli investitori, di contro, si assumono il rischio della totale libertà decisionale da parte del gestore, che è libero, come già detto, di selezionare le tipologie e l'ammontare dell'esposizione dei diversi investimenti.

Considerata l'elevata diffusione degli ultimi anni e la particolare connotazione di questi fondi, Quantalys ha deciso di dedicare uno studio (su base trimestrale) dedicato al mondo dei flessibili: l'osservatorio dei fondi flessibili. Questo contributo analizza le caratteristiche e il comportamento tenuto dai principali fondi flessibili del mercato italiano affinché gli utenti Quantalys possano prendere decisioni consapevoli in merito a questa tipologia di strumenti.

I fondi selezionati

L'osservatorio al 31/12/2017 analizza 84 fondi flessibili, selezionati sulla base di specifici criteri.

I fondi selezionati per l'osservatorio possono variare nel tempo, in conseguenza delle variazioni delle caratteristiche che sono state scelte come criteri. I fondi sono infatti selezionati sulla base di specifici criteri, in particolare: i fondi appartengono alle categorie Quantalys "[Flessibili Europa](#)", "[Flessibili Europa prudenti](#)", "[Flessibili globale Euro](#)" e "[Flessibili Globale Euro prudenti](#)"; presentano una serie storica di almeno 3 anni; hanno un patrimonio maggiore di 100 milioni di euro; in ogni categoria il fondo con aum massimo se sono presenti meno di cinque case di gestione; mentre se sono presenti almeno cinque fondi per ogni casa di gestione viene preso in ogni categoria il fondo con aum massimo e quello con aum minimo.

Una famiglia molto eterogenea

Prima di intraprendere questo particolare studio, sembrava plausibile poter classificare i fondi flessibili secondo le seguenti diverse chiavi di lettura:

1. Area geografica della quota azionaria:
 - a. Europa o Italia
 - b. Globale (sviluppati+emergenti o emergenti)

2. Valuta di denominazione della quota obbligazionaria
 - a. Obbligazionario Euro
 - b. Obbligazionario tutte le valute
3. Grado di utilizzo della flessibilità nelle scelte di asset allocation:
 - a. Fondi che usano appieno la loro capacità di ridurre a zero l'esposizione agli attivi rischiosi.
 - b. Fondi che usano al minimo la loro capacità teorica di ridurre a zero l'esposizione agli attivi rischiosi
4. Controllo della volatilità
 - a. Fondi che si impongono dei limiti di volatilità
 - b. Fondi che non si impongono limiti di volatilità
5. Gruppo di gestione
 - a. Fondi totalmente gestiti da un solo gruppo
 - b. Fondi gestiti da due gruppi di cui uno dedicato al controllo dell'asset allocation
6. Utilizzo della strategia di hedging
 - a. Fondi che usano strategie di hedging tradizionali (riduzione o aumento dell'esposizione con disinvestimenti/investimenti nei sottostanti e/o attraverso i futures)
 - b. Fondi che usano strategie opzionali
7. Master-feeder vs tradizionale
 - a. Fondo destinato ad investire in un altro fondo
 - b. Fondo "tradizionale" che non investe in un unico fondo.

La criticità che emerge riguarda il fatto che queste chiavi di lettura non si escludono a vicenda e non costituiscono uno schema che permetta all'investitore di comprendere appieno le strategie adottate dal gestore. Ad esempio, la terza chiave di lettura (utilizzo della flessibilità nei pesi delle asset class) può essere rilevata solo durante il periodo di investimento, in quanto non ci sono indicazioni sul prospetto che permettano di sapere, ex ante, se il gestore userà effettivamente i margini di manovra dichiarati.

I calcoli

Quantalys effettua i calcoli sulla base dei dati inviati quotidianamente dalla società di gestione. Gli eventuali errori sono imputabili solo a Quantalys. Quantalys, nonostante l'accuratezza e la precisione impiegata nella raccolta dei dati presso fonti considerate affidabili e nella loro successiva verifica, non può garantire l'esattezza dei NAV o dei dati sui patrimoni che riceve.

I calcoli del presente studio sono stati effettuati con i dati aggiornati al 31/12/2017.

Tutti i calcoli vengono effettuati in euro.

Gli indicatori calcolati

Quantalys, nell'analisi dei fondi selezionati, considera diverse tipologie di indicatori, che presentano un livello di interesse (da parte del pubblico dei risparmiatori) variabile.

L'indicatore tenuto maggiormente in considerazione è la performance. E' necessario subito sottolineare che, nonostante sia una misura "tangibile" e di facile comprensione, non è un indicatore che, preso da solo, può generare delle decisioni di investimento sagge e consapevoli: non fornisce, infatti, alcuna informazione sull'evoluzione tenuta dal fondo durante il periodo di calcolo; in particolare, non dice nulla sul livello di rischio assunto dal gestore.

La volatilità viene proprio in aiuto dell'ultima considerazione fatta: essa informa l'investitore sul comportamento tenuto dal fondo durante il periodo di analisi, fornendo una prima idea del rischio assunto dalla gestione.

Un primo indicatore che mette in relazione rendimento e rischio (inteso come deviazione standard) è l'indice di Sharpe, che esprima l'extra-rendimento (rispetto al tasso privo di rischio) che il fondo ha generato per unità di rischio assunto. Tuttavia date le caratteristiche specifiche dei fondi flessibili, si ritiene che un indicatore di rischio che ipotizza la normalità della distribuzione dei rendimenti non sia in grado di cogliere la capacità del gestore di proteggere gli investitori, in particolare nella fasi di ribasso del mercato. A tale fine un'informazione meno diffusa ma più appropriata è rappresentata dall'indice di Sortino, che al posto della deviazione standard utilizza una misura di frequenza ed intensità delle sottoperformance rispetto all'attività priva di rischio (down side risk).

Un altro indicatore capace di fornire informazioni sul rischio, sempre coerente con la logica del down side risk, è la perdita massima, un valore che va ad indicare se un fondo ha reagito più o meno bene durante le fasi dei mercati al ribasso.

In un'ottica simile, lo studio dei beta (generico, bear e bull) di un fondo permette di analizzare il comportamento tenuto nelle diverse fasi di mercato. Un fondo gestito in modo efficace dovrebbe presentare un beta maggiore di 1 nelle fasi al rialzo (analisi beta bull) e un beta minore di 1 nelle fasi al ribasso (analisi beta bear); questo è proprio il comportamento che ci si dovrebbe aspettare da un fondo flessibile, tenuto conto dell'obiettivo generale che accomuna questa tipologia di prodotti.

Infine, per aiutare l'investitore nella costruzione di un portafoglio con una efficiente e diversificata asset allocation in fondi, vengono analizzate le correlazioni: esse costituiscono un importante supporto alle decisioni di investimento, fornendo indicazioni su quali siano i fondi che, a causa di un'elevata correlazione positiva, non permettono di beneficiare dell'effetto della diversificazione.

Performance

Non è saggio utilizzare la performance come criterio di rankizzazione dei fondi flessibili, in quanto si tratta di una categoria particolarmente eterogenea. Allo stesso tempo, però, può risultare un utile indicatore se abbinato insieme ad altri.

Di seguito vengono calcolate le performance su 4 orizzonti temporali (1,3,5 e 8 anni) e sono mostrati i migliori e i peggiori 10 fondi.

Le tabelle complete sono confrontabili all'allegato 2.

❖ Performance 1 anno

La qualità della gestione dei fondi flessibili non può in alcun modo essere valutata su un orizzonte temporale breve come quello annuale; l'orizzonte triennale sembra essere l'orizzonte minimo accettabile per un'analisi robusta, sia per le performance, sia per altre tipologie di indicatori.

1	H2O Multistrategies R C EUR	20,94%
2	DJE Concept I	15,84%
3	Axa WF Global Optimal Income A C	14,58%
4	UBS (Lux) KSS Global All P Cap	11,42%
5	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	9,82%
6	R VALOR F	8,89%
7	PARVEST Diversified Dynamic Clc (C) EUR	8,72%
8	M&G Dynamic Allocation Fd Euro A Acc	8,34%
9	JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR	8,32%
10	Ethna-DYNAMISCH T	8,32%
...
75	ANIMA FLEX 50 CLASS I	-0,22%
76	Carmignac Patrimoine E	-0,41%
77	BGF Global Allocation A2	-0,77%
78	BL Global 30 B	-1,19%
79	AZ F.1 Conservative A-AZ FUND EUR C	-1,27%
80	EdR Fd QUAM 10 E-CHF	-1,99%
81	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	-3,75%
82	FF SMART Global Defensive EUR (C)	-6,78%
83	SISF Global M-Asset Inc A (C) USD	-7,30%
84	EIS Flexible Beta 3 I EUR (C)	-8,31%

Su 84 fondi selezionati, sono 72 quelli che presentano una performance annuale positiva; quindi, solo 12 fondi del campione analizzato hanno registrato performance negative.

Lo scarto tra il migliore e il peggiore è pari a 29.52%; un dato nettamente in calo rispetto all'Osservatorio di fine settembre (58.08%):

➤ Osservatorio al 30/09/2017

1	H2O Multistrategies R C EUR	54,86%
85	BL Global 30 B	-3,22%

➤ Osservatorio al 31/12/2017

1	H2O Multistrategies R C EUR	20,94%
84	EIS Flexible Beta 3 I EUR (C)	-8,31%

Il fondo H2O Multistrategies conserva in questo Osservatorio un ruolo predominante anche se, come possiamo notare, dal terzo all'ultimo trimestre si è ridotta la sua eccezionale performance.

❖ Performance annualizzata 3 anni

1	H2O Multistrategies R C EUR	21,14%
2	R VALOR F	10,49%
3	DJE Concept I	8,51%
4	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	7,76%
5	Axa WF Global Optimal Income A C	7,76%
6	M&G Dynamic Allocation Fd Euro A Acc	6,32%
7	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	6,07%
8	db x-trackers PTF TOTAL RETURN UCITS ETF	5,62%
9	EdR Fd Income Europe A-EUR	5,08%
10	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	4,91%
...
75	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	0,66%
76	Anima Russell Multi-Asset (D)	0,65%
77	Ethna-AKTIV T	0,26%
78	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,22%
79	UniCredit Soluzione 40 B EUR C	0,12%
80	FF SMART Global Defensive EUR (C)	0,10%
81	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,01%
82	AZ F.1 Conservative A-AZ FUND EUR C	-0,67%
83	Fonditalia New Flexible Growth R EUR (C)	-1,00%
84	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	-4,57%

Lo scarto tra il fondo migliore e quello peggiore si riduce analizzando la performance (annualizzata) sull'orizzonte triennale, attestandosi a 25.71%; questa diminuzione è in parte coerente con l'allungamento dell'intervallo temporale analizzato. Ben 81 fondi hanno ottenuto performance positive anche se molto diverse tra loro (si va dallo 0.01% di EdR Fd QUAM 5 A-EUR al 21.14% di H2O). Solo 3 fondi presentano un valore negativo.

❖ Performance annualizzata 5 anni

Estendendo l'orizzonte dell'analisi a 5 anni “perdiamo” 9 fondi rispetto a quelli selezionati inizialmente.

1	H2O Multistrategies R C EUR	23,16%
2	R VALOR F	13,90%
3	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	11,63%
4	BGF Global Allocation A2	7,75%
5	DJE Concept I	7,67%
6	DWS V.Prem.	7,47%
7	db x-trackers PTF TOTAL RETURN UCITS ETF	7,31%
8	JSS GlobalSar Balanced P CHF Dist	7,12%
9	M&G Dynamic Allocation Fd Euro A Acc	7,04%
10	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	6,95%
...
66	UniCredit Soluzione 40 B EUR C	1,98%
67	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	1,81%
68	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	1,77%
69	AZ F.1 Conservative A-AZ FUND EUR C	1,51%
70	Mediolanum BB Frkl Tmpl EM Sel SA EUR C	1,34%
71	BL Global 30 B	1,33%
72	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	1,31%
73	Fonditalia New Flexible Growth R EUR (C)	0,72%
74	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,23%
75	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	0,03%

La gestione dei flessibili pare essere efficiente: nessun fondo sui 5 anni è in perdita.

❖ Performance annualizzata 8 anni

Con l'analisi a 8 anni il campione si riduce a 57 fondi.

1	R VALOR F	11,24%
2	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	9,57%
3	DJE Concept I	8,11%
4	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	7,94%
5	JSS GlobalSar Balanced P CHF Dist	7,81%
6	BGF Global Allocation A2	7,41%
7	db x-trackers PTF TOTAL RETURN UCITS ETF	6,97%
8	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	6,86%
9	Pioneer Funds Global Multi-Asset E EUR C	6,52%

10	<u>M&G Dynamic Allocation Fd Euro A Acc</u>	6,45%
...
48	<u>Anima Capitale Piu' 30 A EUR (C)</u>	2,92%
49	<u>Gestielle Absolute Return EUR (C)</u>	2,14%
50	<u>AZ F.1 Conservative A-AZ FUND EUR C</u>	2,08%
51	<u>Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C</u>	2,07%
52	<u>BL Global 30 B</u>	2,07%
53	<u>JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR</u>	1,90%
54	<u>ANIMA FLEX 50 CLASS I</u>	1,52%
55	<u>EdR Fd QUAM 5 A-EUR</u>	1,49%
56	<u>Fonditalia New Flexible Growth R EUR (C)</u>	0,71%
57	<u>Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C</u>	0,11%

Tutti i fondi hanno performance positiva. Ovviamente una performance annualizzata negativa su un orizzonte temporale così lungo, rappresenterebbe un punto nettamente a sfavore.

Volatilità

La volatilità misura lo scarto delle performance settimanali fatte registrare dal fondo rispetto al suo rendimento medio nel periodo considerato.

Chi investe in un fondo flessibile si aspetta che la volatilità si attesti su livelli inferiori rispetto a quelli fatti registrare dai principali mercati, soprattutto per quanto riguarda quelli azionari, in quanto il gestore dovrebbe ridurre l'esposizione azionaria nelle fasi di mercato al ribasso, caratterizzate generalmente da alta volatilità.

Si ricorda che la volatilità non è necessariamente un indicatore "negativo": essa va ad indicare, infatti, gli scostamenti dalla media anche in senso positivo, ovvero performance maggiori del rendimento medio. Per il principio media-varianza a parità di performance sono preferibili i fondi con una volatilità minore.

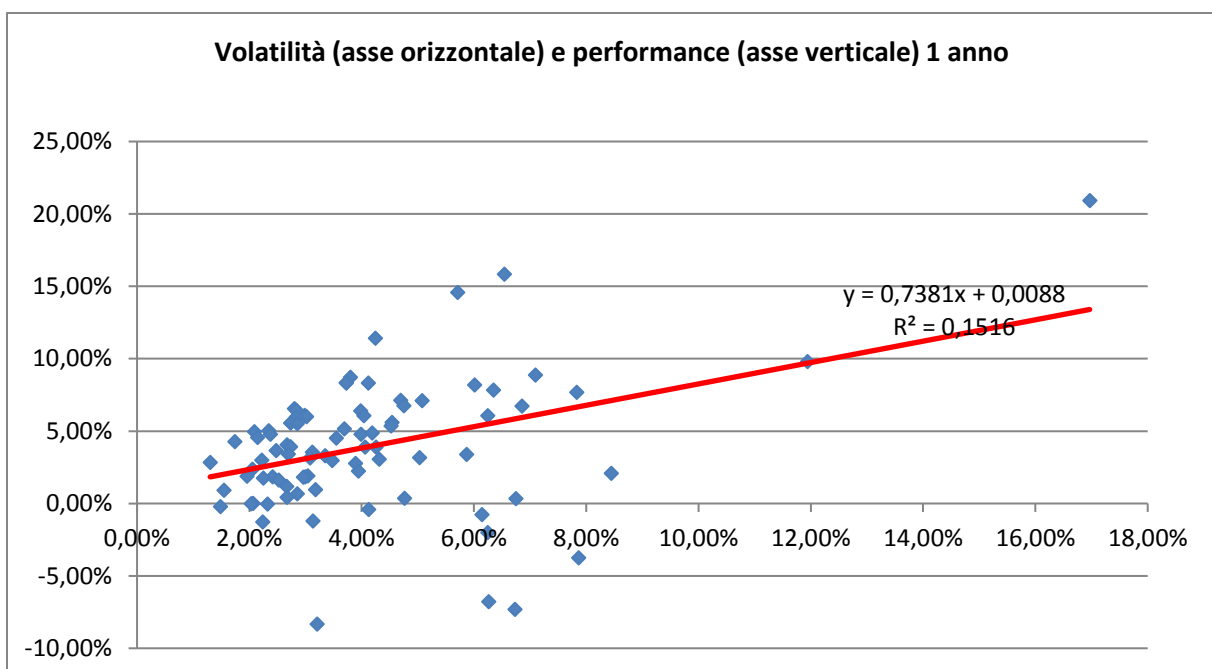
Sono stati definiti 3 range di volatilità annualizzata : il primo intervallo raggruppa fondi con volatilità minore del 7% (colore verde nella tabella), il secondo fondi con volatilità compresa tra il 7% e il 15% (colore arancione nella tabella), ed infine l'ultimo range include i fondi flessibili con una volatilità superiore al 15% (colore rosso nella tabella).

Le tabelle complete sono consultabili all'allegato 3.

❖ Volatilità 1 anno

1	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	1,30%
2	ANIMA FLEX 50 CLASS I	1,48%
3	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	1,54%
4	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	1,74%
5	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	1,96%
6	Pictet Multi Asset Gbl Oprtnties R EUR	2,03%
7	Gestielle Absolute Return EUR (C)	2,06%
8	Anima Russell Multi-Asset (D)	2,07%
9	UBS (Lux) Str Xtra Yld EUR P Cap	2,09%
10	Sycomore Allocation Patrimoine R	2,15%
...
75	DJE Concept I	6,54%
76	SISF Global M-Asset Inc A (C) USD	6,73%
77	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	6,75%
78	DWS V.Prem.	6,85%
79	R VALOR F	7,09%
80	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	7,83%
81	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	7,86%
82	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	8,45%
83	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	11,94%
84	H2O Multistrategies R C EUR	16,97%

78 fondi hanno una volatilità tale da farli rientrare all'interno del primo gruppo, 5 appartengono al secondo e solo 1 al terzo ed ultimo gruppo. Rispetto alla ripartizione dell'ultimo Osservatorio notiamo una migrazione dei fondi dal secondo gruppo al primo. L'H2O Multistrategies è l'unico fondo, ancora una volta, che ha una volatilità tale da farlo rientrare nel terzo gruppo (superiore al 15%) ma comunque inferiore rispetto all'analisi al 30/09/2017 (20.39%).



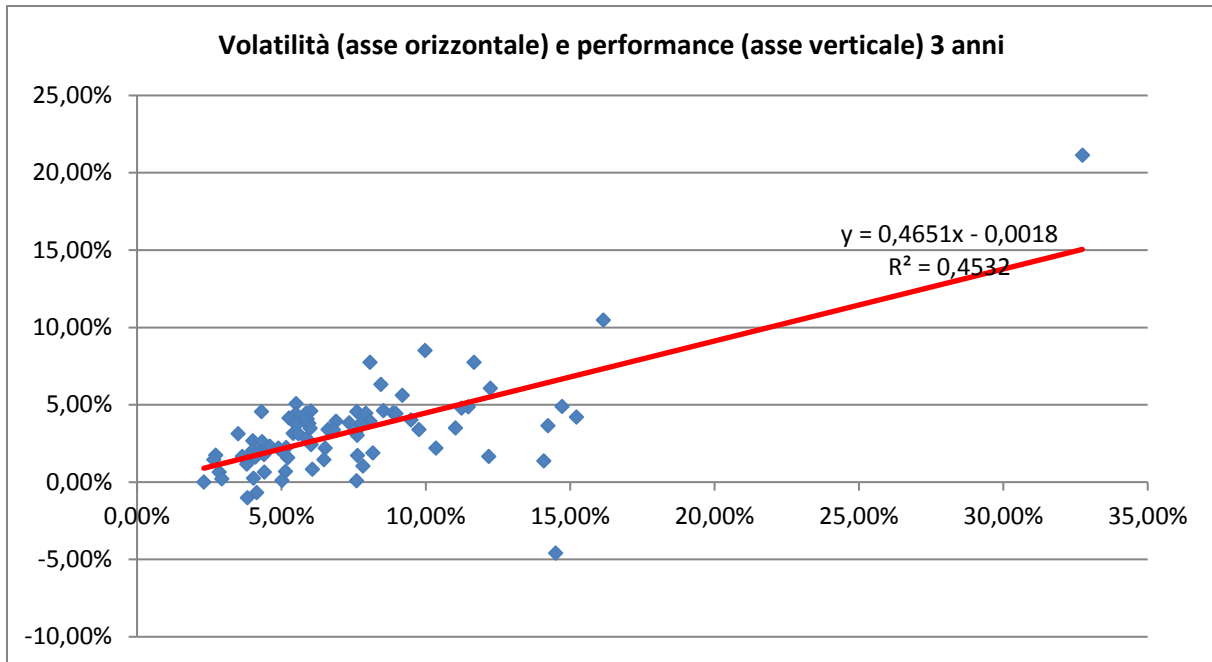
Graficamente, la retta interpolante le coppie rischio/rendimento di ciascun fondo ha pendenza positiva ma inferiore rispetto al precedente osservatorio in linea dunque con la riduzione di performance e di volatilità del peer group. L' R^2 si reduce a 0.1516.

❖ Volatilità 3 anni

1	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	2,31%
2	ANIMA FLEX 50 CLASS I	2,65%
3	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	2,72%
4	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	2,85%
5	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	2,93%
6	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	3,50%
7	Symphonia Patrimonio Reddito EUR (C)	3,64%
8	BL Global 30 B	3,79%
9	Fonditalia New Flexible Growth R EUR (C)	3,82%
10	GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	3,99%
...
75	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	11,66%
76	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	12,17%
77	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	12,23%
78	EdR Fd QUAM 10 E-CHF	14,09%
79	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	14,22%
80	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	14,49%
81	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	14,72%
82	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	15,21%
83	R VALOR F	16,14%
84	H2O Multistrategies R C EUR	32,74%

Con l'aumento dell'orizzonte temporale 50 fondi su 84 appartengono al primo gruppo, 31 al secondo gruppo e solamente 3 al terzo. Da evidenziare l'H2O Multistrategies R C EUR che ormai si è conquistato da tempo il suo posto; questo strumento, che ha sempre occupato le primissime posizioni nell'analisi delle performance, risulta infatti caratterizzato da un rischio notevolmente più elevato rispetto agli altri fondi analizzati.

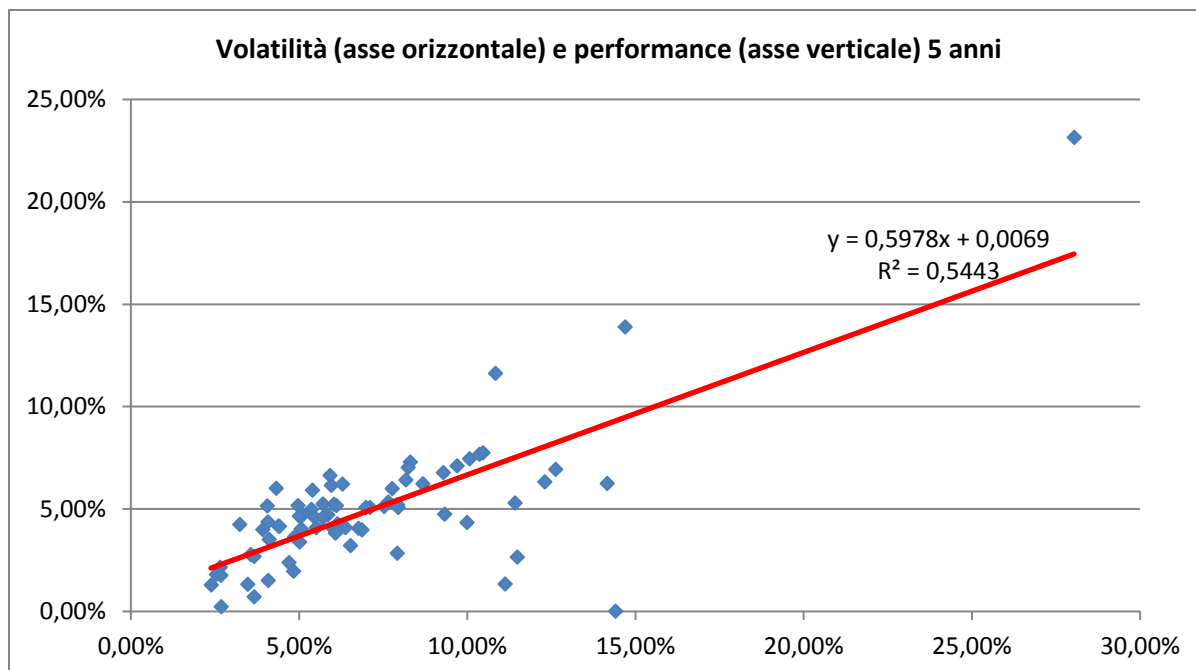
Anche sull'orizzonte triennale il premio al rischio è stato remunerato: la retta interpolante le coppie performance - volatilità ha pendenza positiva con un R^2 pari allo 0.4532.



❖ Volatilità 5 anni

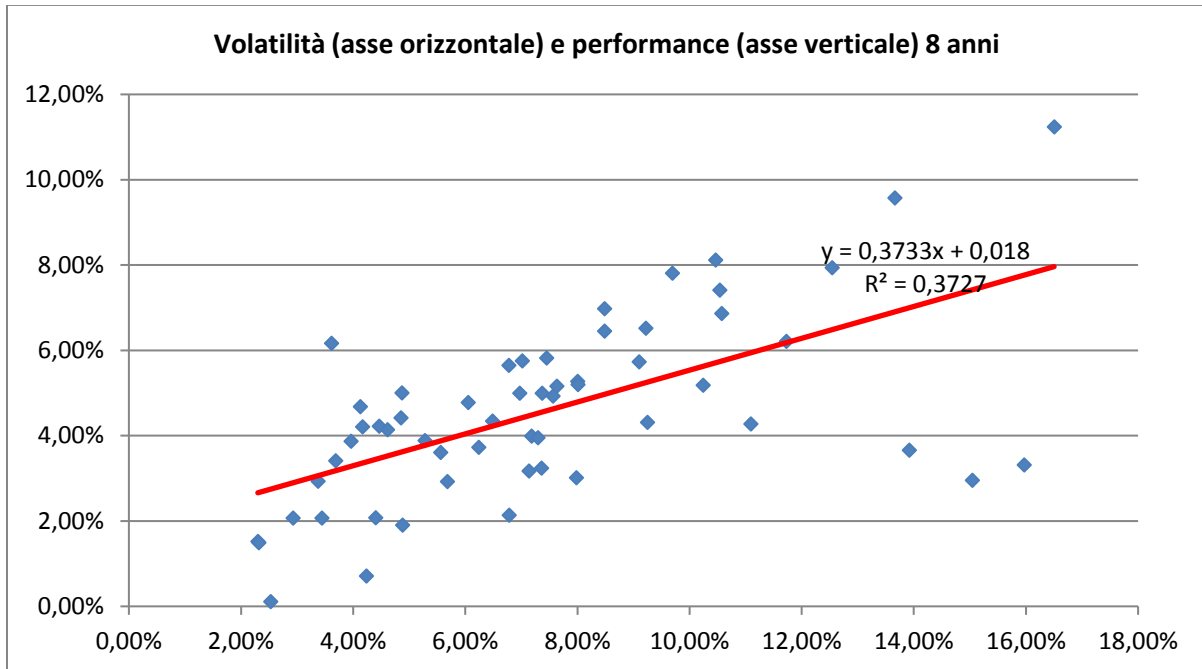
1	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	2,38%
2	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	2,54%
3	ANIMA FLEX 50 CLASS I	2,66%
4	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	2,68%
5	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	2,68%
6	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	3,23%
7	BL Global 30 B	3,47%
8	Symphonia Patrimonio Reddito EUR (C)	3,56%
9	Ethna-AKTIV T	3,66%
10	Fonditalia New Flexible Growth R EUR (C)	3,66%
...
66	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	10,84%
67	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	11,12%
68	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	11,42%
69	EdR Fd QUAM 10 E-CHF	11,48%
70	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	12,30%
71	Franklin Gbl Fundmtl Strat A(D) EUR	12,62%
72	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	14,16%
73	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	14,41%
74	R VALOR F	14,69%
75	H2O Multistrategies R C EUR	28,04%

Con un orizzonte temporale pari a 5 anni il numero dei fondi flessibili analizzabili passa a 75 ma la ripartizione fra i vari gruppi rimane praticamente inalterata. Anche sull'orizzonte temporale di 5 anni il premio al rischio è stato remunerato (la retta interpolante ha pendenza positiva).

❖ **Volatilità 8 anni**

1	ANIMA FLEX 50 CLASS I	2,30%
2	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	2,32%
3	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	2,53%
4	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	2,93%
5	Symphonia Patrimonio Reddito EUR (C)	3,37%
6	BL Global 30 B	3,44%
7	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	3,62%
8	Seeyond MultiAsset Conserv Growth Fd I/A	3,69%
9	Ethna-AKTIV T	3,96%
10	Allianz Strategy 15 CT EUR	4,13%
...
48	BGF Global Allocation A2	10,54%
49	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	10,57%
50	EdR Fd QUAM 10 E-CHF	11,09%
51	DWS V.Prem.	11,72%
52	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	12,54%
53	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	13,66%
54	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	13,92%
55	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	15,04%
56	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	15,97%
57	R VALOR F	16,50%

Il campione si riduce a 57 fondi, di cui 27 appartenono al primo gruppo, 27 al secondo e 3 fondi al terzo e ultimo gruppo. Su un orizzonte di 8 anni aumenta la dispersione dei punti e si riduce sia la remunerazione del premio al rischio e sia l' R^2 della regressione, mostrando quindi una maggiore eterogeneità dei fondi analizzata su un orizzonte temporale ancora più lungo.



Quest'analisi rischio - rendimento non cambia sostanzialmente i risultati e le considerazioni rispetto all'ultimo Osservatorio al 30/09/2017 : la principali differenza la ritroviamo sull'analisi annuale.

❖ Score di volatilità

Quantalys calcola la media aritmetica delle 4 volatilità annualizzate appena analizzate (1,3,5 e 8 anni); questo permette di assegnare uno score globale di volatilità a ciascun fondo dell'osservatorio, seguendo la classificazione sopra descritta (3 range di volatilità). Occorre evidenziare come questo approccio non sia perfetto, soprattutto per quei fondi che non hanno una lunga serie storica (quindi maggiore è la serie storica del fondo, maggiore è la robustezza di questo indicatore). Analizzando il risultato emerge il range medio di appartenenza di ciascun fondo, capace di fornire informazioni sulla stabilità o meno di assunzione di volatilità da parte del gestore.

Di seguito sono riportati i fondi che presentano uno score di volatilità verde o rosso.

Per l'analisi della tabella completa confrontare l'allegato 3.

Fondo	Colore	Numero periodi
Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	Verde	3
ANIMA FLEX 50 CLASS I	Verde	4
EdR Fd QUAM 5 A-EUR	Verde	4
Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	Verde	4
Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	Verde	4
M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	Verde	4
UBS (Lux) Str Xtra Yld EUR P Cap	Verde	2

Symphonia Patrimonio Reddito EUR (C)	Verde	4
Pictet Multi Asset Gbl Oprtnties R EUR	Verde	2
Anima Russell Multi-Asset (D)	Verde	2
Tikehau Income Cross Assets P	Verde	2
BL Global 30 B	Verde	4
Fonditalia New Flexible Growth R EUR (C)	Verde	4
Ethna-AKTIV T	Verde	4
Seeyond MultiAsset Conserv Growth Fd I/A	Verde	4
AZ F.1 Conservative A-AZ FUND EUR C	Verde	4
Allianz Multi20	Verde	4
GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	Verde	3
Sycomore Allocation Patrimoine R	Verde	4
Allianz Strategy 15 CT EUR	Verde	4
Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	Verde	4
Amundi Patrimoine (C)	Verde	3
Mediolanum Flessibile Strategico L EUR D	Verde	4
CS (Lux) Ptf Fund Reddito EUR B	Verde	4
EdR Fd Income Europe A-EUR	Verde	2
UniCredit Soluzione 40 B EUR C	Verde	3
Anima Capitale Piu' 30 A EUR (C)	Verde	4
DPAM INVEST B Balanced Def Growth B	Verde	4
JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR	Verde	4
DNCA Invest Eurose B	Verde	3
EF Azioni Strat Flessibile R EUR (C)	Verde	3
JPM Global Income A (C) EUR	Verde	3
Gestielle Absolute Return EUR (C)	Verde	4
JPM Gbl Multi Strategy Inc D Cap EUR	Verde	3
Echiquier Arty A	Verde	4
EIS Flexible Beta 3 I EUR (C)	Verde	3
Anima Star Europa Alto Potenz. A EUR (C)	Verde	4
FF Fidelity Patrimoine A-ACC-Euro	Verde	3
Russell Inves MultAss Gth Str € A RollUp	Verde	4
Euromobiliare Fless Alloc Gbl C	Verde	4
Symphonia Patrimonio Attivo EUR (C)	Verde	4
Azimut Dinamico EUR C	Verde	4
Sycomore Partners Fund P	Verde	4
PARVEST Diversified Dynamic Clc (C) EUR	Verde	4
UBS (Lux) KSS Eur Gth&Inc P-8% MDis	Verde	2
Arca TE - Titoli Esteri EUR (C)	Verde	3
MSIF Gbl Bal Risk Control FoF A EUR C	Verde	3
Ethna-DYNAMISCH T	Verde	4
BNPP L1 MULTI ASSET INCOME CLC	Verde	4
CS (Lux) FdSelection Balac EUR B	Verde	2
LO Selection The Balanced EUR MA	Verde	4
Epsilon QReturn EUR (C)	Verde	3

CoRe Series - CoRe Champions E EUR C	Verde	3
Mediolanum BB Carmignac Strat Sel SA EUR	Verde	2
Invesco Bal Risk Alloc Fd E EUR Cap	Verde	4
AXA WF Optimal Income A (C)	Verde	4
Axa WF Global Optimal Income A C	Verde	2
FF SMART Global Defensive EUR (C)	Verde	4
Eurizon Bilanc. Euro Multimanager EUR C	Verde	4
Carmignac Patrimoine E	Verde	4
H2O Multistrategies R C EUR	Rosso	3

Tutti i fondi rientrano nel primo range, ovvero hanno una volatilità media sui vari orizzonti inferiore al 7%. Solo l'H2O Multistrategies rientra nel terzo range, che include quei fondi con una volatilità media superiore al 15%.

❖ Sintesi dell'analisi di volatilità

Tramite l'analisi della volatilità è possibile individuare le diverse strategie di investimento adottate dai gestori; esistono dei fondi che cercano di mantenere livelli contenuti di rischio e altri che adottano strategie più aggressive, e quindi toccano livelli di volatilità maggiori, alla ricerca di performance più elevate.

Dei 57 fondi che sono presenti in tutti gli orizzonti temporali di analisi 37 si collocano nel primo range di volatilità media (entro il 7%) mentre 20 hanno una volatilità tale per cui rientrano nel secondo range (compreso tra 7% e 15%). In media quindi possiamo sostenere che la volatilità del bacino di analisi risulta comunque contenuta e l'anomalia è data anche sta volta dal fondo H2o Multistrategies.

Come già visto nei grafici volatilità - performance sui vari orizzonti temporali si riconferma qui un campione di fondi flessibili non molto eterogeneo. Ovviamente una buona analisi deve sempre considerare congiuntamente le variabili rendimento/rischio.

Indice di Sharpe

L'indice di Sharpe esprime il rapporto tra l'extra-rendimento del fondo rispetto al tasso risk-free (Quantalys utilizza l'EONIA come tasso privo di rischio) e il rischio del fondo (misurato dalla deviazione standard dei suoi rendimenti mensili). Nel caso in cui il fondo abbia generato una extra-performance rispetto al tasso privo di rischio (nel caso quindi in cui l'indice di Sharpe sia positivo), maggiore è il valore dell'indice, migliore è stata la remunerazione del rischio assunto dal fondo.

Di seguito sono riportati, per i 4 diversi orizzonti temporali, i 10 fondi che hanno ottenuto un indice di Sharpe più elevato.

Le tabelle complete sono consultabili all'alegato 4.

❖ Sharpe 1 anno

1	UBS (Lux) KSS Global All P Cap	2,78
2	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	2,66
3	Axa WF Global Optimal Income A C	2,62
4	UBS (Lux) Str Xtra Yld EUR P Cap	2,55
5	DJE Concept I	2,48
6	JPM Global Income A (C) EUR	2,47
7	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	2,46
8	Epsilon QReturn EUR (C)	2,40
9	PARVEST Diversified Dynamic Clc (C) EUR	2,39
10	M&G Dynamic Allocation Fd Euro A Acc	2,33

75 fondi su 84 presentano un valore positivo e di questi ben 50 presentano un indice con valori superiori all'unità con 20 che superano i due punti. È necessario ricordare, però, che un'analisi robusta non può basarsi su un orizzonte temporale così breve.

❖ Sharpe 3 anni

1	Sycomore Allocation Patrimoine R	1,12
2	Axa WF Global Optimal Income A C	1,00
3	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,97
4	EdR Fd Income Europe A-EUR	0,97
5	DJE Concept I	0,88
6	PARVEST Diversified Dynamic Clc (C) EUR	0,86
7	DPAM INVEST B Balanced Def Growth B	0,84
8	EF Azioni Strat Flessibile R EUR (C)	0,81
9	MSIF Gbl Bal Risk Control FoF A EUR C	0,81
10	M&G Dynamic Allocation Fd Euro A Acc	0,78

Ben 81 fondi hanno ottenuto un indice di Sharpe maggiore di zero, la quasi totalità del campione; questo dato va a testimoniare come nell'analisi triennale i fondi selezionati siano stati in grado di remunerare il rischio assunto, anche se ci sono differenze di valore (consulta allegato 4).

❖ Sharpe 5 anni

1	Sycomore Allocation Patrimoine R	1,42
2	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	1,35
3	Allianz Strategy 15 CT EUR	1,30
4	EF Azioni Strat Flessibile R EUR (C)	1,14
5	Sycomore Partners Fund P	1,12
6	Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	1,11
7	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	1,08
8	DPAM INVEST B Balanced Def Growth B	1,07
9	Ethna-DYNAMISCH T	1,06
10	Allianz Multi20	1,05

Il campione si riduce a 75 fondi e tutti hanno un indice di Sharpe positivo

❖ Sharpe 8 anni

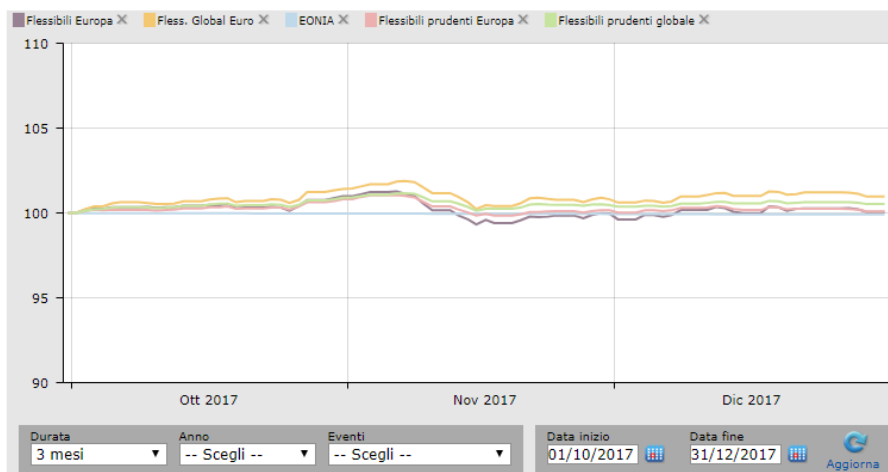
1	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	1,67
2	Allianz Strategy 15 CT EUR	1,10
3	DPAM INVEST B Balanced Def Growth B	1,00
4	Allianz Multi20	0,98
5	Ethna-AKTIV T	0,95
6	Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	0,92
7	Seeyond MultiAsset Conserv Growth Fd I/A	0,89
8	Sycomore Allocation Patrimoine R	0,89
9	CS (Lux) Ptf Fund Reddito EUR B	0,87
10	Symphonia Patrimonio Reddito EUR (C)	0,84

Negli 8 anni la totalità dei 57 fondi analizzati registrata un indice di Sharpe positivo.

❖ Sintesi dell'analisi dell'indice di Sharpe

Il giudizio sull'analisi dell'indice di Sharpe non può che essere positivo: il maggior rischio assunto rispetto all'Eonia (considerato da Quantalys il tasso risk free) è stato sicuramente ripagato ed infatti possiamo considerare eccezioni, e non la normalità, gli sharpe - ratio negativi.

Ciò viene confermato anche dal grafico sotto dove viene riportato per il trimestre d'analisi l'andamento delle quattro categorie di flessibili rispetto all'Eonia.



Indice di Sortino

L'indice di Sortino rappresenta una misura di risk adjusted performance che a numeratore utilizza lo stesso rendimento differenziale considerato dall'indice di Sharpe, mentre sostituisce il denominatore di quest'ultimo con il downside risk.

L'indice di Sortino consente di ben integrare l'informazione ricavabile dall'indice di Sharpe soprattutto per tipologie di prodotti come i fondi flessibili, caratterizzati da un obiettivo di rendimento assoluto.

La sua formulazione algebrica mette in evidenza come esso non penalizzi i portafogli con rendimenti lontani dalla media qualora questi siano più alti della media stessa, diversamente dallo Sharpe Ratio. La penalizzazione è inferta, invece, in presenza di performance ben al di sotto del risk-free e ancor di più se esse sono frequenti. Questi elementi, infatti, concorrono ad aumentare il denominatore dell'indice di Sortino.

Nel caso in cui il fondo abbia generato una extra-performance rispetto al tasso privo di rischio (nel caso quindi in cui l'indice di Sortino sia positivo), maggiore è il valore dell'indice, migliore è stata la remunerazione del rischio "asimmetrico" assunto dal fondo.

Di seguito sono riportati, per i 4 diversi orizzonti temporali, i 10 fondi che hanno ottenuto un indice di Sortino più elevato.

Le tabelle complete sono consultabili all'alegato 5.

❖ **Sortino 1 anno**

1	DJE Concept I	4,97
2	UBS (Lux) KSS Global All P Cap	4,96
3	PARVEST Diversified Dynamic Clc (C) EUR	4,79
4	Echiquier Arty A	4,47
5	Axa WF Global Optimal Income A C	4,36
6	db x-trackers PTF TOTAL RETURN UCITS ETF	4,31
7	Eurizon Bilanc. Euro Multimanager EUR C	4,19
8	Ethna-DYNAMISCH T	3,79
9	EdR Fd Income Europe A-EUR	3,68
10	AXA WF Optimal Income A (C)	3,59

❖ **Sortino 3 anni**

1	DPAM INVEST B Balanced Def Growth B	2,61
2	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	2,12
3	Axa WF Global Optimal Income A C	2,07
4	EdR Fd Income Europe A-EUR	1,96
5	DJE Concept I	1,91
6	Eurizon Bilanc. Euro Multimanager EUR C	1,80
7	Echiquier Arty A	1,74
8	Oddo ProActif Europe A	1,64
9	AXA WF Optimal Income A (C)	1,63
10	UBS (Lux) KSS Eur Gth&Inc P-8% MDis	1,62

❖ **Sortino 5 anni**

1	DPAM INVEST B Balanced Def Growth B	3,24
2	Eurizon Bilanc. Euro Multimanager EUR C	2,72
3	BGF Global Allocation A2	2,41
4	CS (Lux) Ptf Fund Reddito EUR B	2,38
5	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	2,33
6	R VALOR F	2,25
7	Echiquier Arty A	2,17
8	db x-trackers PTF TOTAL RETURN UCITS ETF	2,17
9	Pioneer Funds Global Multi-Asset E EUR C	2,14
10	DNCA Invest Eurose B	2,08

❖ **Sortino 8 anni**

1	DPAM INVEST B Balanced Def Growth B	2,90
2	Pioneer Funds Global Multi-Asset E EUR C	2,24
3	CS (Lux) Ptf Fund Reddito EUR B	2,18

4	BGF Global Allocation A2	2,14
5	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	1,99
6	Eurizon Bilanc. Euro Multimanager EUR C	1,89
7	Oddo ProActif Europe A	1,74
8	Echiquier Arty A	1,73
9	db x-trackers PTF TOTAL RETURN UCITS ETF	1,71
10	Euromobiliare Fless Alloc Gbl C	1,64

❖ Sintesi dell'analisi dell'indice di Sortino

I risultati ottenuti non differiscono di molto con quelli precedenti relativi all'indice di Sharpe, per quanto riguarda la classificazione; i valori risultano quasi sistematicamente più elevati rispetto a quelli ottenuti con l'indice di Sharpe perchè il denominatore, rappresentato dal downside risk, è sempre più basso rispetto alla classica deviazione standard, dal momento che vengono considerati esclusivamente i valori negativi.

Rispetto al precedente osservatorio i valori di Sortino si riducono soprattutto considerando l'orizzonte annuale mentre sugli altri orizzonti risulta essere in linea con le analisi dei precedenti osservatori. Questo ci dimostra quindi la stabilità e la robustezza di un'analisi di più lungo periodo.

Beta

Il beta di un fondo è un coefficiente di volatilità (in particolare di rischio sistematico) che misura la relazione tra le variazioni del valore di un fondo e quelle del mercato di riferimento. Viene calcolato attraverso una regressione tra i rendimenti mensili del fondo e quelli del benchmark di categoria. Al beta del mercato viene assegnato il valore 1: se il coefficiente Beta è superiore all'unità, significa che il fondo oscillerà in modo più che proporzionale rispetto all'indice di riferimento, sia in aumento che in diminuzione; se il coefficiente Beta è compreso tra 0 e 1, il valore del fondo oscillerà meno che proporzionalmente rispetto all'indice in entrambe le direzioni; il segno «meno» nel beta indica che il titolo oscilla in direzione opposta dell'indice.

A titolo esemplificativo, un fondo con un beta di 1,2 è il 20% più reattivo rispetto all'andamento del mercato (sia al rialzo che al ribasso).

Il beta è stato calcolato, su diversi orizzonti temporali, rispetto ad un indice azionario: MSCI Europe per i fondi flessibili Europa, MSCI World per i fondi flessibili Globale. Inoltre sono stati calcolati il beta "toro" (cioè il beta calcolato nei periodi al rialzo dell'indice) e il beta "orso" (cioè il beta calcolato nei periodi al ribasso dell'indice).

Un fondo flessibile persegue, tra i principali obiettivi, quello di registrare un guadagno (o quantomeno una perdita contenuta), anche nelle fasi ribassiste dei mercati. Di conseguenza, il beta orso di questi fondi dovrebbe essere sempre inferiore a 1; qualora fosse maggiore di 1, si andrebbe a delineare una situazione in cui il gestore non è riuscito a perseguire il proprio obiettivo, andando ad ampliare le perdite registrate dal benchmark.

Le tabelle complete sono consultabili all'allegato 6.

❖ **Beta 1 anno**

➤ Beta 1 anno

1	H2O Multistrategies R C EUR	1,11
2	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,89
3	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,88
4	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,85
5	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	0,85
6	DWS V.Prem.	0,83
7	SISF Global M-Asset Inc A (C) USD	0,81
8	R VALOR F	0,77
9	BGF Global Allocation A2	0,73
10	UBI SICAV Gbl Dynamic Alloc R EUR (C)	0,67
...
75	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,12
76	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,12
77	Tikehau Income Cross Assets P	0,12
78	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,11
79	Invesco Bal Risk Alloc Fd E EUR Cap	0,10
80	GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	0,08
81	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,08
82	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	0,08
83	Mediolanum Flessibile Strategico L EUR D	0,07
84	EIS Flexible Beta 3 I EUR (C)	-0,05

➤ Beta toro 1 anno

1	H2O Multistrategies R C EUR	1,07
2	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,91
3	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	0,82
4	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,80
5	UBI SICAV Gbl Dynamic Alloc R EUR (C)	0,73
6	SISF Global M-Asset Inc A (C) USD	0,73
7	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,73
8	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,70
9	DWS V.Prem.	0,67
10	R VALOR F	0,65
...
75	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,08
76	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	0,07

77	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,06
78	Arca TE - Titoli Esteri EUR (C)	0,05
79	EIS Flexible Beta 3 I EUR (C)	0,05
80	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,03
81	GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	0,00
82	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	-0,03
83	Invesco Bal Risk Alloc Fd E EUR Cap	-0,06
84	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	-0,18

➤ Beta orso 1 anno

1	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	1,14
2	Mediolanum BB Frkl Tmpl EM Sel SA EUR C	1,11
3	H2O Multistراتيجies R C EUR	1,06
4	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,96
5	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,90
6	DWS V.Prem.	0,87
7	SISF Global M-Asset Inc A (C) USD	0,86
8	R VALOR F	0,78
9	UBI SICAV Gbl Dynamic Alloc R EUR (C)	0,76
10	BGF Global Allocation A2	0,74
...
75	Mediolanum Flessibile Strategico L EUR D	0,08
76	Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	0,07
77	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,06
78	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,05
79	Gestielle Absolute Return EUR (C)	0,05
80	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	0,04
81	EIS Flexible Beta 3 I EUR (C)	-0,01
82	Tikehau Income Cross Assets P	-0,04
83	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	-0,06
84	Invesco Bal Risk Alloc Fd E EUR Cap	-0,11

❖ Beta 3 anni

➤ Beta 3 anni

1	H2O Multistراتيجies R C EUR	1,61
2	R VALOR F	1,08
3	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,97
4	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,92
5	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,87
6	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,84
7	UBI SICAV Gbl Dynamic Alloc R EUR (C)	0,70
8	BGF Global Allocation A2	0,70

9	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	0,66
10	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	0,60
...
75	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	0,17
76	Ethna-AKTIV T	0,15
77	BL Global 30 B	0,15
78	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,15
79	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	0,15
80	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,12
81	GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	0,10
82	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,10
83	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,08
84	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,07

➤ Beta toro 3 anni

1	H2O Multistrategies R C EUR	2,01
2	R VALOR F	1,22
3	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,97
4	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,95
5	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,92
6	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,82
7	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	0,82
8	BGF Global Allocation A2	0,77
9	UBI SICAV Gbl Dynamic Alloc R EUR (C)	0,67
10	DJE Concept I	0,66
...
75	GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	0,15
76	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	0,15
77	BL Global 30 B	0,15
78	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,14
79	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,12
80	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,12
81	JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR	0,11
82	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	0,09
83	Ethna-AKTIV T	0,08
84	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,07

➤ Beta orso 3 anni

1	R VALOR F	1,18
2	H2O Multistrategies R C EUR	1,15
3	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	1,06
4	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,96
5	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,90

6	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,83
7	UBI SICAV Gbl Dynamic Alloc R EUR (C)	0,74
8	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	0,64
9	Axa WF Global Optimal Income A C	0,64
10	UBS (Lux) KSS Global All P Cap	0,64
...
75	BL Global 30 B	0,13
76	Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	0,13
77	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,12
78	Tikehau Income Cross Assets P	0,11
79	GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	0,08
80	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,07
81	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,07
82	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,06
83	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,06
84	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	0,02

❖ **Beta 5 anni**

➤ Beta 5 anni

1	H2O Multistrategies R C EUR	1,33
2	R VALOR F	1,03
3	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,95
4	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,87
5	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,80
6	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,74
7	BGF Global Allocation A2	0,70
8	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	0,68
9	UBI SICAV Gbl Dynamic Alloc R EUR (C)	0,67
10	DWS V.Prem.	0,63
...
66	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,18
67	GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	0,18
68	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	0,17
69	Ethna-AKTIV T	0,15
70	BL Global 30 B	0,15
71	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	0,14
72	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,13
73	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,10
74	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,09
75	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,09

➤ Beta toro 5 anni

1	H2O Multistrategies R C EUR	1,62
2	R VALOR F	1,11
3	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,93
4	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,85
5	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,83
6	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	0,76
7	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,75
8	BGF Global Allocation A2	0,71
9	DJE Concept I	0,65
10	UBI SICAV Gbl Dynamic Alloc R EUR (C)	0,62
...
66	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,16
67	JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR	0,14
68	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,13
69	BL Global 30 B	0,13
70	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	0,13
71	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,10
72	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,09
73	Ethna-AKTIV T	0,08
74	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,07
75	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	0,00

➤ Beta orso 5 anni

1	H2O Multistrategies R C EUR	1,20
2	R VALOR F	1,14
3	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	1,04
4	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,88
5	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,80
6	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,78
7	UBI SICAV Gbl Dynamic Alloc R EUR (C)	0,72
8	UBS (Lux) KSS Global All P Cap	0,66
9	BGF Global Allocation A2	0,65
10	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	0,64
...
66	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	0,16
67	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	0,15
68	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,14
69	Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	0,14
70	BL Global 30 B	0,12
71	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	0,12
72	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,09
73	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,08
74	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,07

75	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,05
----	----------------------------------	------

❖ **Beta 8 anni**

➤ Beta 8 anni

1	R VALOR F	1,07
2	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,88
3	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	0,83
4	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,80
5	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,78
6	DWS V.Prem.	0,68
7	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,64
8	BGF Global Allocation A2	0,63
9	DNCA Invest Evolutif A	0,61
10	Pioneer Funds Global Multi-Asset E EUR C	0,58
...
48	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	0,17
49	JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR	0,15
50	Ethna-AKTIV T	0,13
51	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,13
52	BL Global 30 B	0,11
53	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,10
54	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,09
55	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,08
56	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	0,07
57	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,06

➤ Beta toro 8 anni

1	R VALOR F	1,16
2	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	0,89
3	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,82
4	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,81
5	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,77
6	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,62
7	BGF Global Allocation A2	0,62
8	DWS V.Prem.	0,61
9	Pioneer Funds Global Multi-Asset E EUR C	0,57
10	DNCA Invest Evolutif A	0,56
...
48	Symphonia Patrimonio Reddito EUR (C)	0,16

49	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,12
50	JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR	0,11
51	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,09
52	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,09
53	BL Global 30 B	0,08
54	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,08
55	Ethna-AKTIV T	0,06
56	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,04
57	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	-0,11

➤ Beta orso 8 anni

1	R VALOR F	1,18
2	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,89
3	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	0,87
4	AZ F.1 Trend A-AZ FUND EUR C	0,84
5	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,80
6	UBS (Lux) KSS Global All P Cap	0,72
7	DWS V.Prem.	0,67
8	DNCA Invest Evolutif A	0,66
9	BGF Global Allocation A2	0,60
10	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,60
...
48	Symphonia Patrimonio Reddito EUR (C)	0,16
49	JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR	0,13
50	EdR Fd QUAM 10 E-CHF	0,13
51	Allianz Strategy 15 CT EUR	0,10
52	BL Global 30 B	0,10
53	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,10
54	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,08
55	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,08
56	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,06
57	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	0,00

❖ Sintesi dell'analisi del beta

L'analisi del beta permette di identificare quali fondi hanno assunto un comportamento spesso "aggressivo", non riducendo l'esposizione ai mercati azionari nelle fasi cruciali e di conseguenza rispettando poco la mission di questa categoria.

L'analisi, viste le premesse, risulta sicuramente deludente. Se ci concentriamo sul Beta bear e sul Beta bull, ovvero su beta orso (fasi al ribasso) e beta toro (fasi al rialzo), i risultati non sono in linea con quello che teoricamente dovremo attenderci da una categoria come quella dei fondi flessibili.

Infatti beta toro e beta orso assumono valori molto simili quando invece, teoricamente, un flessibile, avendo come obiettivo l'adeguamento alla fase di mercato, dovrebbe avere un beta toro superiore all'unità (sull'orizzonte triennale solo l'H2O Multistrategies e R Valor F) e un beta orso inferiore all'unità (sempre sui tre anni ci ritroviamo invece con tre fondi, più che col beta toro, che superano l'unità e i restanti in media si attestano comunque su valori mediamente elevati).

Perdita massima

Chi investe nei fondi flessibili si attende che la perdita massima sia inferiore a quella fatta registrare dai principali indici azionari.

Sono state, quindi, calcolate le perdite massime sui 4 diversi orizzonti temporali (1,3,5 e 8 anni) dei fondi analizzati e di 3 indici azionari: MSCI Europe (per i fondi flessibili Europa), MSCI World (per i fondi flessibili Globale) e MSCI Emerging Markets (perchè alcuni fondi flessibili si espongono ai mercati emergenti).

La perdita massima è un calcolo che non corrisponde necessariamente ad una perdita effettiva, tranne nell'improbabile (ma non impossibile) caso di un investitore che abbia avuto la sfortuna di acquistare al valore massimo e di vendere al minimo nel periodo analizzato.

Per facilitare la comprensione di questa analisi, di seguito vengono mostrati:

- in una prima tabella, i fondi che hanno registrato una perdita massima inferiore all'indice obbligazionario che, tra quelli scelti, ha subito la perdita massima maggiore;
- nella seconda, quei fondi che hanno ottenuto una perdita massima superiore all'indice azionario che, tra quelli scelti, ha subito la perdita massima inferiore.

I risultati completi sono consultabili all'allegato 7.

Mentre l'analisi ad 1 anno può essere poco robusta, è necessario evidenziare che se per le analisi più lunghe i fondi hanno registrato perdite massime maggiori degli indici azionari, significa che non hanno raggiunto uno dei loro principali obiettivi, ovvero la conservazione del capitale (se non addirittura una performance positiva) nei periodi di forte ribasso dei mercati.

❖ Perdita massima 1 anno

➤ I più prudenti

1	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	0,71%
2	ANIMA FLEX 50 CLASS I	0,89%
3	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	1,01%
4	UBS (Lux) Str Xtra Yld EUR P Cap	1,04%
5	Sycomore Allocation Patrimoine R	1,09%
6	Amundi Patrimoine (C)	1,23%
7	Russell Inves MultAss Gth Str € A RollUp	1,29%

8	Epsilon QReturn EUR (C)	1,38%
9	Ethna-AKTIV T	1,39%
10	Gestielle Absolute Return EUR (C)	1,42%

➤ I più aggressivi

76	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	7,75%
	<i>ML Global Broad Market</i>	7,76%
77	BGF Global Allocation A2	8,14%
78	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	8,32%
79	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	8,35%
80	EIS Flexible Beta 3 I EUR (C)	8,55%
81	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	10,18%
82	H2O Multistrategies R C EUR	10,26%
83	FF SMART Global Defensive EUR (C)	10,74%
84	SISF Global M-Asset Inc A (C) USD	11,69%

❖ Perdita massima 3 anni

➤ I più prudenti

1	ANIMA FLEX 50 CLASS I	4,17%
2	Tikehau Income Cross Assets P	4,61%
3	BL Global 30 B	5,10%
	<i>ML Pan Europe Broad Market</i>	5,20%
4	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	5,61%
5	Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	5,63%
6	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	6,35%
7	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	6,36%
8	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	6,41%
9	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	6,46%

➤ I più aggressivi

77	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	22,48%
78	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	24,51%
79	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	24,57%
	<i>MSCI Europe</i>	26,39%
80	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	27,04%
81	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	27,20%
82	R VALOR F	27,35%
83	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	28,91%
	<i>MSCI Emerging Markets</i>	34,97%
84	H2O Multistrategies R C EUR	39,80%

❖ Perdita massima 5 anni

➤ I più prudenti

1	ANIMA FLEX 50 CLASS I	4,17%
	<i>ML Pan Europe Broad Market</i>	5,20%
2	BL Global 30 B	5,26%
3	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	5,61%
4	Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	5,63%
5	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	6,35%
6	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	6,36%
7	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	6,41%
8	Arca Strategia Gbl Crescita P EUR (C)	6,46%
9	Mediolanum Flessibile Strategico L EUR D	6,64%

➤ I più aggressivi

68	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	22,48%
69	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	24,51%
70	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	24,57%
	<i>MSCI Europe</i>	26,39%
71	Mediolanum BB Frkl Tmplt EM Sel SA EUR C	27,04%
72	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	27,20%
73	R VALOR F	27,35%
74	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	28,91%
	<i>MSCI Emerging Markets</i>	34,97%
75	H2O Multistrategies R C EUR	39,80%

❖ Perdita massima 8 anni

➤ I più prudenti

1	ANIMA FLEX 50 CLASS I	4,17%
2	BL Global 30 B	5,26%
	<i>ML Pan Europe Broad Market</i>	5,50%
3	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	5,61%
4	Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	5,63%
5	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	6,35%
6	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	6,36%
7	Eurizon Profilo Fless. Equilibrio EUR C	6,41%
8	Allianz Strategy 15 CT EUR	6,73%
9	Allianz Multi20	7,49%

➤ I più aggressivi

	<i>MSCI The World Index</i>	22,06%
51	DWS V.Prem.	22,09%
52	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	22,48%
53	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	24,57%
	<i>MSCI Europe</i>	26,39%
54	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	27,20%
55	R VALOR F	27,35%
56	Gestielle Obiettivo Europa EUR (C)	28,52%
57	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	28,95%
	<i>MSCI Emerging Markets</i>	34,97%

❖ Sintesi dell'analisi della perdita massima

In termini di perdita massima il giudizio d'analisi è tendenzialmente positivo. Su tutto il bacino analizzato i fondi che hanno registrato una perdita massima superiore agli indici azionari presi in considerazione costituiscono una componente decisamente limitata. Inoltre il differenziale della perdita massima di questi fondi rispetto all'indice azionario è comunque contenuto. Unica eccezione l'H2O che sia a tre e sia a cinque anni stacca l'MSCI Emerging Markets di circa cinque punti percentuali, vedendosi così assegnare l'ultimo posto della classifica in relazione a questo indicatore.

Correlazioni

La correlazione tra due fondi (o tra due categorie o asset class) misura la forza della relazione lineare esistente tra le loro performance. Questo coefficiente può assumere valori compresi tra -1 (correlazione lineare negativa perfetta, quando uno dei due fondi registra una performance positiva l'altro ne registra una negativa di pari intensità) e +1 (correlazione lineare positiva perfetta, quando uno dei due fondi registra una performance positiva l'altro ne registra una di pari intensità e stesso segno).

Nel calcolo del rischio la correlazione gioca un ruolo fondamentale: quando la correlazione tra due fondi presenti in portafoglio è inferiore a +1, il rischio complessivo è inferiore alla media ponderata (per i pesi) dei rischi di ciascun componente. E' quindi preferibile detenere in portafoglio prodotti tra loro poco correlati, operando una riduzione del rischio complessivo: è un'operazione a cui si fa comunemente riferimento con l'utilizzo del termine "diversificazione".

Per valutare l'intensità delle correlazioni Quantalys ha stabilito le seguenti soglie: una correlazione superiore a 0,8 denota un basso potenziale di diversificazione, una correlazione tra 0,5 e 0,8 un potenziale medio di diversificazione e un valore inferiore a 0,5 un buon potenziale di diversificazione.

Sono state analizzate le correlazioni su due orizzonti temporali (3 e 5 anni) con i mercati azionari e si riportano poi le correlazioni dei fondi per ogni categoria Quantalys.

Le tabelle complete sono consultabili all'allegato 8.

❖ Correlazioni 3 anni

1	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	-0,10
2	GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	0,28
3	JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR	0,36
4	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,37
5	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,48
6	Nordea 1 Stable Ret Fd E EUR	0,48
7	EdR Fd QUAM 10 E-CHF	0,49
8	BL Global 30 B	0,51
9	Ethna-DYNAMISCH T	0,57
10	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,58
...
75	Echiquier Arty A	0,94
76	CS (Lux) FdSelection Balac EUR B	0,95
77	FF Fidelity Patrimoine A-ACC-Euro	0,95
78	AXA WF Optimal Income A (C)	0,95
79	PIMCO GIS Gbl MA Fd Ins USD Cap	0,95
80	Anima Capitale Piu' 30 A EUR (C)	0,96
81	LO Selection The Balanced EUR MA	0,96
82	Eurizon Bilanc. Euro Multimanager EUR C	0,96
83	CoRe Series - CoRe Champions E EUR C	0,97
84	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,98

❖ Correlazioni 5 anni

1	Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc	0,08
2	GAM Systematic Alt Risk Prem EUR Inst	0,31
3	JPM Global Macro Balanced A (acc) EUR	0,43
4	EdR Fd QUAM 5 A-EUR	0,45
5	H2O Multistrategies R C EUR	0,46
6	BL Global 30 B	0,48
7	M&G Optimal Income Fd EUR AH Acc	0,51
8	EdR Fd QUAM 10 E-CHF	0,53
9	Mediolanum Flessibile Strategico L EUR D	0,53
10	Eurofundlux Eq. Returns Absolute A EUR C	0,54
...
66	DNCA Invest Eurose B	0,92
67	AXA WF Optimal Income A (C)	0,93
68	Franklin Glb Fundmtl Strat A(D) EUR	0,93
69	Anima Capitale Piu' 30 A EUR (C)	0,93

70	FF Fidelity Patrimoine A-ACC-Euro	0,93
71	Echiquier Arty A	0,94
72	LO Selection The Balanced EUR MA	0,94
73	Eurizon Bilanc. Euro Multimanager EUR C	0,95
74	CoRe Series - CoRe Champions E EUR C	0,96
75	AZ F.1 European Trend A-AZ FUND EUR C	0,97

Nell'analisi a 3 anni, sono 59 i fondi (su 84 totali) che presentano una correlazione inferiore a 0,5 e 62 nell'analisi a 5 anni, denotando una buona attitudine a diversificare gli asset.

Anche questa volta la nota di merito in termini di correlazione va a Man AHL Trend Alternative DNY H EUR Acc, che presenta una correlazione (leggermente) negativa a 3 anni (e quindi un alto potenziale di diversificazione) con i mercati azionari.

In generale, si conferma la tendenza registrata nell'osservatorio precedente: le correlazioni sui tre e cinque anni aumentano forse a causa di una strategia meno difensiva rispetto al passato.

L'analisi delle correlazioni è utile per individuare quei fondi che permettono di sfruttare l'effetto diversificazione (andando a ridurre il rischio complessivo di portafoglio). Occorre, però, analizzare le correlazioni congiuntamente ad altri indicatori, perchè può accadere che la bassa correlazione abbia portato a non performare bene nelle fasi di rialzo dei mercati azionari proprio a causa di una bassa esposizione nei loro confronti.

Conclusioni

Anche l'ultimo trimestre del 2017 si è concluso in linea con la tendenza al rialzo segnata durante il corso dell'anno per quanto riguarda l'azionario e, più difficoltosa, a causa dei bassi tassi di interesse, per l'obbligazionario. I Grafici 1 e 2 infatti evidenziano nel trimestre settembre - dicembre 2017 il trend rialzista per gli indici azionari (MSCI World, MSCI Europe, MSCI Emerging Markets) e l'assenza di un trend o comunque un andamento decisamente più piatto per gli indici obbligazionari (ML Global Broad Market, ML Pan Europe Broad Market).

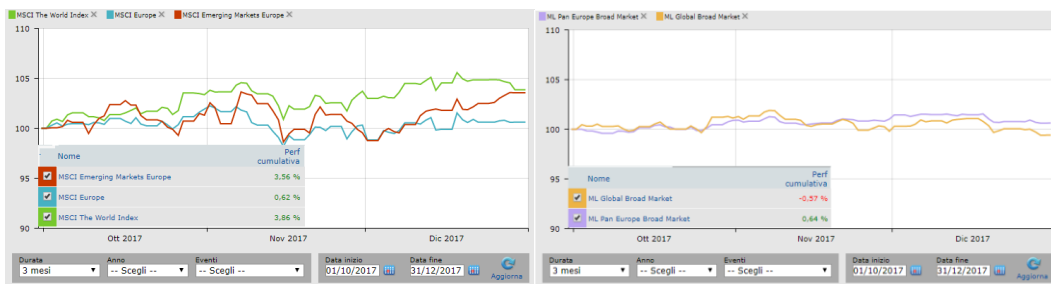


Grafico 1

Grafico 2

Il Grafico 3 riporta il trade - off rischio - rendimento a tre anni del bacino dell'Osservatorio nell'ultimo trimestre di analisi.

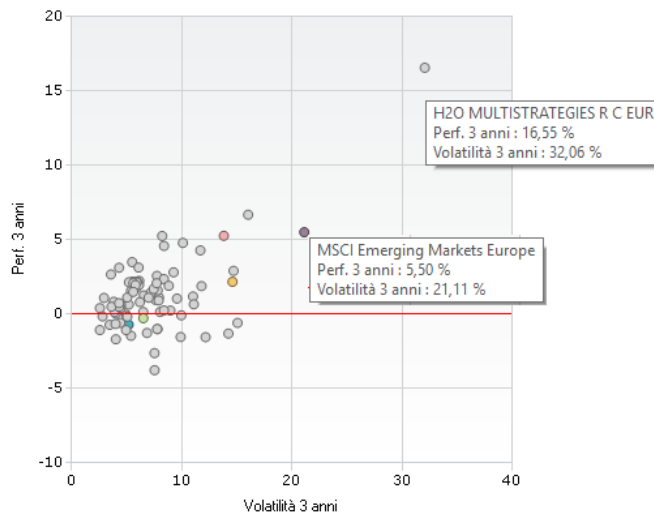


Grafico 3

Il peer group è dominato dal fondo H2O Multistrategies che, a tre anni, triplica alla precisione la performance del MSCI Emerging Markets giustificando l'incremento di rischio rispetto allo stesso. Questo semplice grafico ci suggerisce però che l'analisi è fortemente influenzata dal fondo H2O

Multistrategies e, in effetti, se escludessimo quest'ultimo lo stesso grafico mostra un bacino di fondi più omogeneo dove R Valor F si conquista il ruolo di leader.

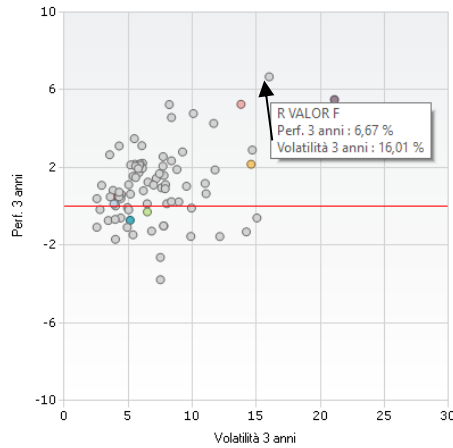


Grafico 4

Se riconsideriamo l'analisi rendimento - rischio escludendo l'H2O Multistrategies ci ritroviamo, a tre anni, la seguente retta interpolante:

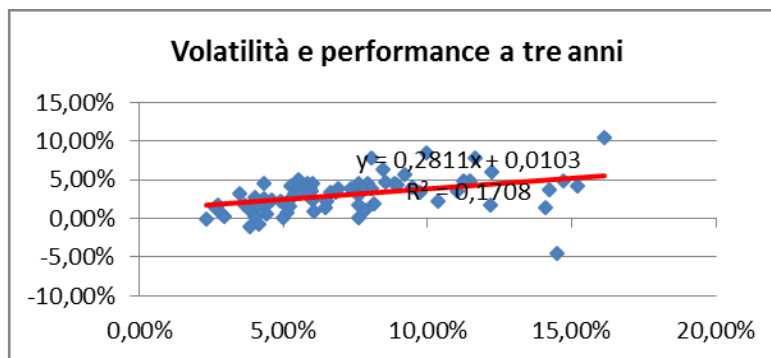


Grafico 5

La forte relazione positiva riscontrata nell'analisi è evidentemente influenzata dall'anomalia dell'H2O rispetto al bacino considerato. Il coefficiente angolare della retta interpolante le 83 coppie rischio - rendimento si riduce notevolmente, evidenziando comunque una relazione positiva ma sicuramente molto meno forte. L'anomalia generata dall'H2O è maggiormente evidente considerando un orizzonte temporale annuale: l'appiattimento della retta interpolante è molto più marcato.

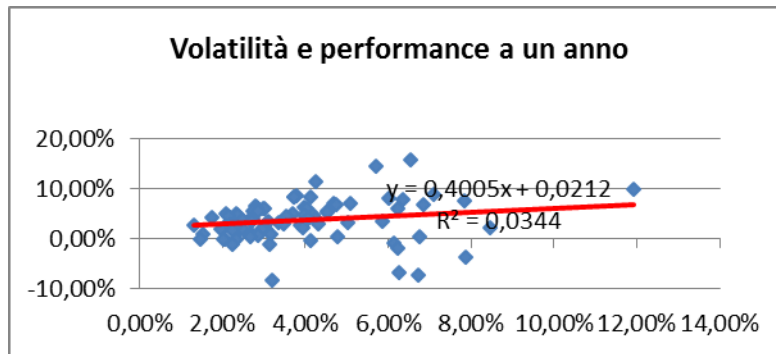


Grafico 6

Nel terzo trimestre del 2017 l'H2O ha registrato una performance annua del 54.86%; nell'ultimo trimestre la performance annua è pari al 20.94%. Questo dato risulta ancora più marcato se consideriamo che la performance media del peer group oggetto di analisi è di 3.95%. L'analisi delle volatilità a 1, 3 e 5 anni vede l'H2O come unico fondo ad essere presente su tutte e tre le analisi nel terzo range di volatilità (maggiore del 15%): a tre anni ha una volatilità del 32.74% contro una media del bacino di 6.96%. E' interessante dare anche uno sguardo all'analisi dei beta. Abbiamo detto nella premessa che uno dei principali obiettivi di questi fondi è la protezione del capitale nel tempo. Questo significa che ci dovremo aspettare un beta bear (beta orso) inferiore all'unità. Il beta bear infatti rappresenta la reattività di un fondo rispetto ad un mercato in fase ribassista e, quindi, un beta inferiore all'unità significa che il fondo è in grado di perdere meno del mercato in fase di ribasso. A 3 anni soltanto i fondi H2O Multistrategies, R Valor F e AZ F.1 European trend A-AZ Fund Eur C hanno un beta bear leggermente superiore all'unità. Possiamo quindi giudicare positivamente la gestione sotto questo punto di vista. Allo stesso tempo, data la flessibilità concessa al gestore, ci si dovrebbe aspettare un beta toro superiore all'unità. Il beta toro indica infatti la reattività di un fondo rispetto al mercato nelle fasi positive pertanto, un beta superiore all'unità indica che il fondo è in grado di performare meglio rispetto al suo benchmark. In realtà però il bacino dell'Osservatorio si caratterizza per un beta bull inferiore all'unità: in una fase al rialzo i fondi sono mediamente meno reattivi. Anche in questo caso l'eccezione spetta ai fondi H2O Multistrategies e R Valor F. A tre anni l'indice di Sortino è positivo per 81 fondi su 84: il rischio negativo del fondo rispetto al tasso risk free (Quantalys utilizza l'Eonia) è stato quasi sempre ripagato. Una gestione che nel complesso risulta essere tendenzialmente prudente e giudicata positivamente: 45 fondi su 84 hanno un Rating Quantalys di 3, 4 o 5 stelle.

Nel 2017 un ruolo di estrema importanza è stato giocato anche dal tasso di cambio euro/dollaro. La crescita eccezionalmente positiva dell'economia statunitense e la necessità di frenare la spinta rialzista dell'inflazione hanno portato la Federal Reserve ad attuare una politica monetaria restrittiva più aggressiva che, come mostra il Grafico 7 (Fonte Bloomberg) si è tradotta (nel corso dell'intero anno 2017) in un crollo del tasso di cambio EURUSD che ha raggiunto il minimo di 0.8319.



Grafico 7

Questo giustifica, almeno in parte, l'andamento differente delle quattro categorie incluse nell'analisi dell'Osservatorio sulla gestione flessibile. Non limitandoci al solo bacino di 84 fondi ma considerando complessivamente le Categorie Quantalys è evidente che i Flessibili Globale Euro e i Flessibili prudenti globale hanno risentito del deprezzamento del dollaro essendo esposti per la componente azionaria al rischio di prezzo e al rischio di cambio (come si evince dai grafici 8 e 9). I Flessibili Europa e i Flessibili prudenti Europa si portano a casa una performance maggiore (Tabella 1) non influenzata dal tasso di cambio.

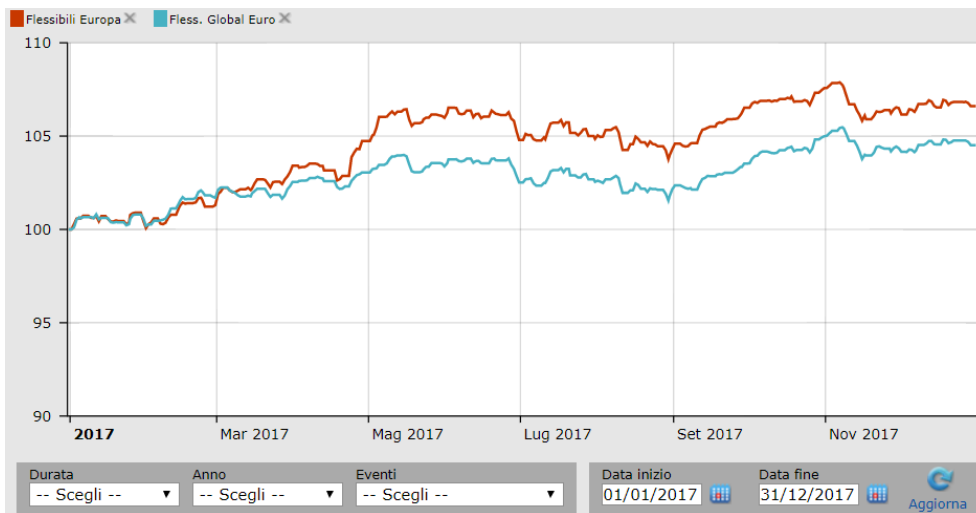


Grafico 8



Grafico 9

Da data a data		A fine periodo	Anno Civile	Caratteristiche	Personalizzato	
Generale		Rischio	Indici		Asimmetria	
T	Nome	Perf cumulativa	Perf Ann.	Volatilità	Sharpe	Information ratio
1	<input checked="" type="checkbox"/> Fless. Global Euro	4,51 %	4,51 %	3,14 %	1,55	-
2	<input checked="" type="checkbox"/> Flessibili Europa	6,61 %	6,61 %	4,07 %	1,71	-
3	<input checked="" type="checkbox"/> Flessibili prudenti Europa	3,76 %	3,76 %	2,33 %	1,77	-
4	<input checked="" type="checkbox"/> Flessibili prudenti globale	3,08 %	3,08 %	1,88 %	1,83	-

Tabella 1

Responsabile dell'osservatorio della gestione flessibile

Luigi Carta Indirizzo mail: lcarta@quantalys.it

NB: Chi volesse avere maggiori informazioni sui dati utilizzati può richiederle all'indirizzo info@quantalys.it