

Gestione della capacità obbligazionaria

L'impegno a preservare la generazione di alpha per i clienti

In breve

- La gestione delle capacità è parte integrante del processo d'investimento.
- L'impegno a preservare la capacità di generazione di alpha per i clienti è un principio guida generale che MSF applica all'esame delle capacità.
- L'analisi della capacità fa parte della valutazione del rischio e rientra in un processo semestrale sistematico che affronta anche altri rischi di portafoglio.
- Il nostro approccio alla gestione della capacità include analisi quantitative e valutazioni qualitative associate ad altre considerazioni non legate al portafoglio.
- Le misure adottate per gestire la crescita delle masse in gestione nella strategia MFS Emerging Market Debt dal 2010 sono un ottimo esempio di decisioni sulla gestione delle capacità.

La gestione delle capacità è una componente fondamentale della nostra filosofia incentrata sul cliente. Monitoriamo e valutiamo proattivamente la crescita del patrimonio per proteggere gli interessi dei nostri clienti, chiudendo prodotti a nuovi investimenti se necessario. Questo approccio prudente alla gestione della capacità ci consente di concentrarci sul mantenimento dell'integrità del prodotto e sulla ricerca di alpha per i nostri clienti. I membri del team d'investimento sono remunerati in base alla loro capacità di generare rendimenti a valore aggiunto per i clienti, e non in base alle masse in gestione (AuM).

Per ciascun prodotto, analizziamo e monitoriamo sistematicamente la capacità in base a una combinazione di analisi quantitative e valutazioni qualitative. Teniamo inoltre conto di considerazioni non legate al portafoglio come la diversificazione del business, la generazione di idee e i requisiti di servizio ai clienti. (Cfr. Figura 1.) Tra i fattori e le considerazioni utilizzati per generare previsioni delle capacità e determinare i relativi vincoli figurano i limiti di partecipazione della società e le posizioni detenute in tutti i prodotti, la liquidità, i volumi di negoziazione, i costi di transazione, i cambiamenti di stile e i vincoli temporali dei nostri investitori.

Figura 1: L'approccio di MFS alla gestione della capacità



A scopo puramente illustrativo.

Lo storico delle chiusure di prodotti di MSF dimostra il nostro impegno a una crescita controllata del patrimonio. Preservando la flessibilità d'investimento dei nostri team, cerchiamo di proteggere gli interessi dei nostri clienti attuali e futuri. Il nostro obiettivo è creare le migliori condizioni per generare una performance corretta per il rischio superiore per i nostri clienti. La misurazione e la gestione della capacità patrimoniale contribuiscono al raggiungimento di questo obiettivo.

Principi guida

Il nostro approccio alla gestione delle capacità si ispira ad alcuni importanti principi:

Protezione degli interessi dei clienti – La gestione della capacità è parte integrante della nostra strategia incentrata sul cliente. Ci adoperiamo per monitorare costantemente e per gestire con prudenza la capacità del prodotto, coerentemente con il nostro impegno a mantenere l'integrità dei prodotti, generando valore sostenibile per i nostri clienti. Al centro della strategia c'è il nostro impegno ad assicurare che i clienti esistenti non subiscano l'impatto negativo dell'aumento dei costi e del calo delle performance che potrebbero derivare da vincoli di capacità.

Allineamento dei compensi – I membri del team d'investimento non sono remunerati in base all'AuM, ma al loro contributo alla società, visto attraverso la lente delle performance a lungo termine degli investimenti e della collaborazione con i colleghi. In questo modo si ha la garanzia di una struttura degli incentivi allineata con gli interessi dei clienti e con le performance a lungo termine dei portafogli. A nostro modo di vedere, questo allineamento di interessi è un principio importante in quanto assicura che gli investitori non siano incentivati ad aumentare le masse gestite oltre limiti di prudenza, ma piuttosto il contrario.

Considerazione della gestione della capacità come un indicatore di rischio – In questo senso la gestione della capacità fa parte della valutazione del rischio e, pertanto, è considerata in modo olistico insieme ad altri indicatori di rischio. Un esame semestrale del rischio effettuato a livello di azienda consente una valutazione completa del rischio per ogni singola strategia. L'esame prende avvio da un dialogo tra investitori e membri del Comitato di gestione degli investimenti (IMC, Investment Management Committee) e dà modo a qualsiasi membro del team d'investimento o dell'IMC di esprimere eventuali preoccupazioni riguardo alla capacità.

La gestione della capacità ci consente di concentrarci sul mantenimento dell'integrità del prodotto e sulla ricerca di alpha per i nostri clienti.

Modello di capacità quantitativo

Un quadro quantitativo costituisce un elemento importante della valutazione delle capacità nelle strategie obbligazionarie. Nell'ambito di questo quadro, si generano previsioni di capacità dei prodotti sulla base di diversi fattori, come la proprietà di obbligazioni e la sovrapposizione di posizioni tra diversi prodotti. Si procede poi a un'analisi di sensibilità considerando tutte le ipotesi emerse dall'analisi quantitativa per generare una griglia multidimensionale delle stime di capacità.

Il modello di capacità consente di stabilire i vincoli insiti nella replica di un portafoglio esistente a livelli crescenti di AuM, vale a dire determinando il patrimonio aggregato che può essere gestito nell'ambito della strategia a fronte del suo posizionamento nel momento considerato. Nel modello non cerchiamo di adeguarci alla valutazione di mercato, formulare ipotesi di posizionamento del portafoglio o tenere conto di come i gestori potrebbero reagire a eventuali vincoli di capacità.

I limiti di proprietà sono in un primo tempo fissati per l'intera organizzazione a livello di emittente o di singolo titolo. Poiché siamo una società multistrategy con proprietà condivise da diverse strategie, la nostra esposizione deve essere monitorata in tutto il complesso. Questo porta alla necessità di formulare ipotesi rispetto alle quote di prodotto. I dati relativi alle quote di prodotto vengono quindi applicati ai titoli aggiuntivi disponibili o alla crescita del patrimonio definita dai modelli.

Esame qualitativo

L'analisi della capacità descritta può potenzialmente condurre a un'ampia gamma di stime di capacità, soprattutto perché i modelli di capacità tendono a essere determinati dalle ipotesi adottate (per esempio, il numero di giorni occorrenti per aprire o chiudere una posizione tipica, la sovrapposizione di strategie, ecc.). Nel valutare la capacità delle strategie obbligazionarie, è estremamente importante l'input qualitativo dei gestori di portafoglio e del trading desk rispetto alla facilità o alla difficoltà di implementare la strategia e di mantenere lo stile d'investimento.

Il processo di esame semestrale del rischio costituisce un forum in cui qualsiasi dirigente senior o membro del team d'investimento può esprimere preoccupazioni o dubbi riguardo alle capacità. Gli indicatori più generali di rischio da sottoporre a esame contengono altre informazioni che aiutano a mettere in prospettiva il portafoglio in termini di profilo di rischio, caratteristiche e performance. È in questo contesto che si procede all'esame qualitativo della matrice delle stime di capacità.

Considerazioni non legate al portafoglio

L'analisi delle capacità combina le considerazioni quantitative e qualitative sul portafoglio sopra descritte, oltre ad altri fattori estranei al portafoglio, tra cui quelli elencati di seguito.

Generazione di idee

- La nostra piattaforma di ricerca globale è l'ossatura che consente la generazione di idee di investimento.
- Negli ultimi anni la piattaforma è stata rafforzata e ampliata per perseguire le crescenti opportunità dell'universo d'investimento su scala globale.
- La maggiore copertura della ricerca consente una capacità a livello societario potenzialmente più ampia.

Diversificazione del business

- La diversificazione degli asset tra più strategie è un'altra considerazione importante quando si valuta la capacità di singole strategie d'investimento.
- Siamo convinti che la diversificazione si traduca in stabilità a lungo termine, in parte anche consentendo un più ampio contributo di diversi talenti all'investimento.
- Per queste ragioni, gestiamo attivamente il rischio commerciale associato alla concentrazione dei prodotti.

I vincoli temporali degli investitori

- Nell'esame delle capacità occorre considerare anche le responsabilità dei membri del team d'investimento non strettamente legate agli investimenti.
- Mentre i gestori di portafogli istituzionali e gli specialisti di prodotti d'investimento si occupano principalmente di supporto alla clientela in modo tale che gli investitori possano concentrarsi sulla gestione degli investimenti, spesso le nuove attività comportano requisiti commerciali e di servizio anche per le funzioni con responsabilità decisionali rispetto agli investimenti.

Decisioni rispetto alla chiusura di prodotti

In base ai diversi fattori sopra descritti, si procede alla chiusura di prodotti a nuovi investimenti una volta raggiunti livelli appropriati di patrimonio per tutelare gli interessi dei clienti. Proteggiamo gli interessi dei nostri clienti attuali e futuri preservando la flessibilità d'investimento dei nostri team. Il nostro obiettivo è creare le migliori condizioni per generare una performance corretta per il rischio superiore per i nostri clienti.

In passato abbiamo adottato un approccio per fasi alla gestione delle capacità, facendo precedere una decisione di soft closure all'effettiva chiusura (hard closure) della strategia, anche con l'obiettivo di minimizzare i disagi per i clienti che vi detenevano investimenti. A fronte di nuove circostanze, in alcuni casi abbiamo preso la decisione di riaprire la strategia o di tornare sui nostri passi dopo avere preannunciato una chiusura soft.

Un esempio illustrativo è la descrizione delle decisioni rispetto alla gestione della capacità della strategia MFS Emerging Markets Debt, che riportiamo di seguito.

L'approccio che adottiamo rispetto al mercato retail spesso si differenzia da quello dedicato al mercato istituzionale, per tenere conto del fatto che è molto più facile gestire afflussi di investimenti privati di importo più piccolo che assorbire pool di fondi più consistenti in conti separati istituzionali. Vale inoltre la pena di notare che una quota dei rimborsi da conti istituzionali avviene regolarmente per ragioni che esulano dal controllo del rispettivo gestore. In tale contesto, l'afflusso di patrimonio privato può essere visto come sostitutivo di alcuni di questi deflussi istituzionali. ▲

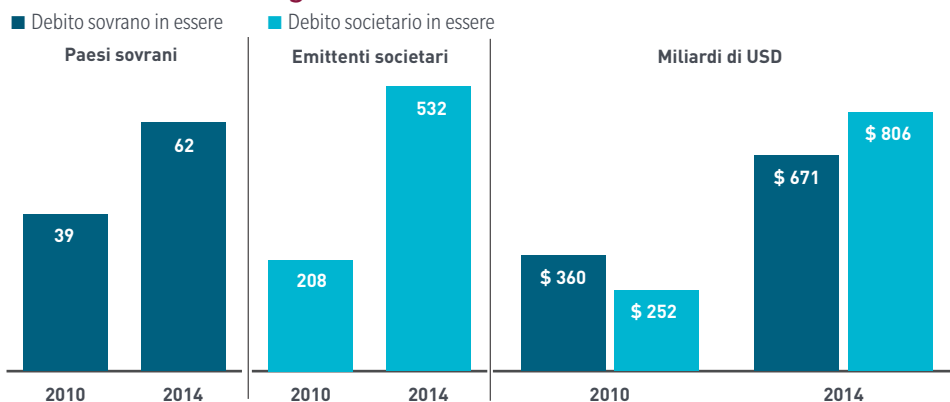
Un caso pratico di gestione della capacità obbligazionaria: MFS Emerging Markets Debt

A febbraio 2010, MFS chiuse la strategia Emerging Markets Debt a nuovi conti separati, mentre rimasero aperti altri veicoli collettivi, tra cui anche fondi comuni. L'obiettivo era di rallentare il ritmo degli afflussi per continuare a perseguire la generazione di alpha, assicurando ampia flessibilità rispetto all'accettazione dei nuovi investimenti da parte dei clienti esistenti.

Nel 2014, quando fu rivalutata la capacità della strategia, si stabilì che vi era capacità sufficiente per riaprirla anche agli investitori istituzionali. Se consideriamo che il patrimonio della strategia nel 2014, pari a 11 miliardi di dollari, era superiore al livello al quale ne era stata decisa la chiusura nel 2010 (8 miliardi), la decisione potrebbe sembrare poco logica. Per spiegarla dobbiamo però tenere conto degli altri fattori considerati nella valutazione della capacità, oltre al patrimonio (AuM) della strategia.

Un fattore importante tra quelli considerati era la rapida espansione della gamma di opportunità offerta dal mercato del debito emergente. Tra febbraio 2010 e agosto 2014, il numero dei paesi sovrani inclusi nell'indice J.P. Morgan EMBI Global era salito da 39 a 62, e la capitalizzazione di mercato dell'indice era passata da 360 a 671 miliardi di dollari. Analogamente, gli emittenti societari del J.P. Morgan CEMBI Broad Index erano più che raddoppiati, passando da 208 a 532, con un'espansione della capitalizzazione di mercato da 252 a più di 800 miliardi di dollari (Figura 2).

Figura 2: Una gamma di opportunità rinnovata: crescita del mercato del debito emergente



Fonte: J.P. Morgan.

Nello stesso arco di tempo, MFS aveva ampliato le proprie risorse d'investimento e la copertura del debito emergente da parte dei suoi analisti. Questa espansione delle risorse consentiva una maggiore ampiezza e profondità di copertura e rappresentò un altro fattore di aumento di capacità della strategia tra il 2010 e il 2014.

Dalla data di riapertura della strategia, i mercati hanno continuato a crescere e ad espandersi, e MFS ha continuato a potenziare le risorse della piattaforma obbligazionaria per migliorare le proprie capacità di ricerca. La capitalizzazione di mercato degli indici, sia sovrani che societari, ha superato in entrambi i casi i 1.000 miliardi di dollari, così come hanno continuato a espandersi le capacità di ricerca di MFS rispetto alle obbligazioni societarie globali, sia high yield che investment grade.

Per questi motivi, riteniamo che la nostra strategia EMD in questo momento abbia una capacità estesa. Subordinatamente allo svolgimento di una revisione periodica, continueremo ad accogliere con favore l'afflusso di nuovi fondi senza temere un degrado della nostra capacità di gestire in modo efficiente la strategia o di proteggere i migliori interessi degli attuali clienti che hanno investito nella strategia MFS Emerging Markets Debt.

Rispetto ai mercati sviluppati, i mercati emergenti possono presentare una minore strutturazione e profondità e livelli inferiori di regolamentazione e vigilanza operativa o di custodia, nonché una maggiore instabilità politica, sociale, geopolitica ed economica.

Le informazioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma J.P. Morgan non ne garantisce la completezza o l'accuratezza. L'Indice è utilizzato dietro autorizzazione. L'Indice non può essere copiato, utilizzato o distribuito senza la previa approvazione scritta di J.P. Morgan. Copyright 2022, J.P. Morgan Chase & Co. Tutti i diritti riservati.

Le opinioni espresse sono quelle del o degli autori e sono soggette a modifica in qualsiasi momento. Tali opinioni sono fornite a mero scopo informativo e non devono essere considerate una raccomandazione sulla quale basare l'acquisto di titoli né una sollecitazione o una consulenza d'investimento. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS® e delle sue collegate e possono essere registrati in alcuni paesi.

Pubblicato negli **Stati Uniti** da MFS Institutional Advisors, Inc., una società di consulenza d'investimento con sede negli Stati Uniti e filiale di Massachusetts Financial Services Company ("MFS"). Pubblicato in **Canada** da MFS Investment Management Canada Limited. Questa comunicazione non è stata esaminata da commissioni per la borsa valori o equivalenti autorità regolamentari canadesi. MFS Institutional Advisors, Inc. fornisce taluni servizi di sub-consulenza a tutti i portafogli di MFS Investment Management Canada Limited, tra cui la gestione discrezionale degli investimenti per i portafogli non canadesi o per le componenti dei portafogli. Ai sensi di un contratto di sub-consulenza concluso tra MFS Institutional Advisors, Inc. ed MFS Investment Management Canada Limited, MFS offre consulenza d'investimento in virtù di esenzioni legali o agevolazioni normative, ove applicabile. Tale consulenza viene resa fuori dal Canada e alcuni membri del team potrebbero non essere registrati ad alcun titolo presso le autorità di vigilanza canadesi competenti. **Nota per i lettori di Regno Unito e Svizzera:**

pubblicato nel Regno Unito e in Svizzera da MFS International (U.K.) Limited ("MIL UK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) registrata in Inghilterra e Galles con numero 03062718, e autorizzata e soggetta alla vigilanza della Financial Conduct Authority britannica, che sorveglia sulla conduzione delle sue attività di investimento. MIL UK, una controllata indiretta di MFS®, con sede legale in One Carter Lane, Londra, EC4V 5ER. **Nota per i lettori europei (esclusi quelli di Regno Unito e Svizzera):**

pubblicato in Europa da MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorizzata ai sensi del diritto lussemburghese come società di gestione di Fondi con sede in Lussemburgo. La società fornisce prodotti e servizi di investimento agli investitori istituzionali e ha sede legale come S.a r.l. al 4 Rue Albert Borschette, Lussemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Questo materiale non deve essere diffuso o distribuito a persone diverse dagli investitori professionali (nei termini consentiti dalla normativa locale) e non deve essere utilizzato o distribuito in nessun caso, laddove tale utilizzo o distribuzione contravvenga alla normativa locale. Pubblicato a **Hong Kong** da MFS International (Hong Kong) Limited ("MIL HK"), una private limited company (società a responsabilità limitata) autorizzata e soggetta alla vigilanza della Hong Kong Securities and Futures Commission (la "SFC"). MIL HK è interamente e indirettamente controllata da Massachusetts Financial Services Company, consulente finanziario e sponsor di fondi con sede negli Stati Uniti e registrato presso la Securities and Exchange Commission statunitense.

MIL HK è autorizzata a negoziare in titoli e a svolgere attività di gestione patrimoniale, oltre che a fornire taluni servizi di investimento a "investitori professionali", come definiti nella Securities and Futures Ordinance ("SFO"). Pubblicato a **Singapore** da MFS International Singapore Pte. Ltd., una società a responsabilità limitata registrata a Singapore con numero 201228809M, autorizzata e regolamentata dalla Monetary Authority di Singapore. Pubblicato in **Giappone:** MFS Investment Management K.K., è iscritta come società di gestione di strumenti finanziari (Financial Instruments Business Operator) presso Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con numero 312, fa parte dell'Investment Trust Association giapponese e della Japan Investment Advisers Association. Dato che le spese a carico degli investitori variano in base a diversi fattori, come la tipologia di prodotti e servizi, il periodo di investimento e le condizioni di mercato, non è possibile indicarne in anticipo l'importo totale né i metodi di calcolo. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, incluso quello di fluttuazione dei mercati, ed è possibile che gli investitori perdano il capitale investito. Gli investitori devono ottenere e leggere attentamente il prospetto informativo e/o il documento previsto dall'Articolo 37-3 del Financial Instruments and Exchange Act prima di sottoscrivere l'investimento. **Per gli investitori professionali in Australia:** MFS International Australia Pty Ltd ("MFS Australia") (ABN 68 607 579 537) è registrata con numero di licenza per servizi finanziari 485343. MFS Australia è soggetta alla vigilanza della Securities and Investments Commission australiana.

Per gli investitori professionali in Cina – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria. Questo materiale è rivolto a professionisti dell'investimento per uso informativo generale, senza alcuna considerazione per gli obiettivi di investimento specifici, la situazione finanziaria e le esigenze particolari di una persona specifica. I titoli e/o i settori menzionati nel presente documento sono riportati a mero titolo esemplificativo e non devono essere interpretati come una raccomandazione d'investimento. L'investimento comporta un rischio. I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. Le informazioni contenute nel presente documento non possono essere copiate, riprodotte o ridistribuite senza l'esplicito consenso di MFS Investment Management ("MFS"). Per quanto siano considerate accurate, tali informazioni potrebbero essere soggette a modifiche senza preavviso. MFS non garantisce o dichiara che siano esenti da errori o omissioni o che siano adatte all'uso previsto da parte di una persona specifica.