

## L'andamento dei titoli a bassa volatilità durante le fasi di ribasso

### Autori



James C. Fallon  
Portfolio Manager

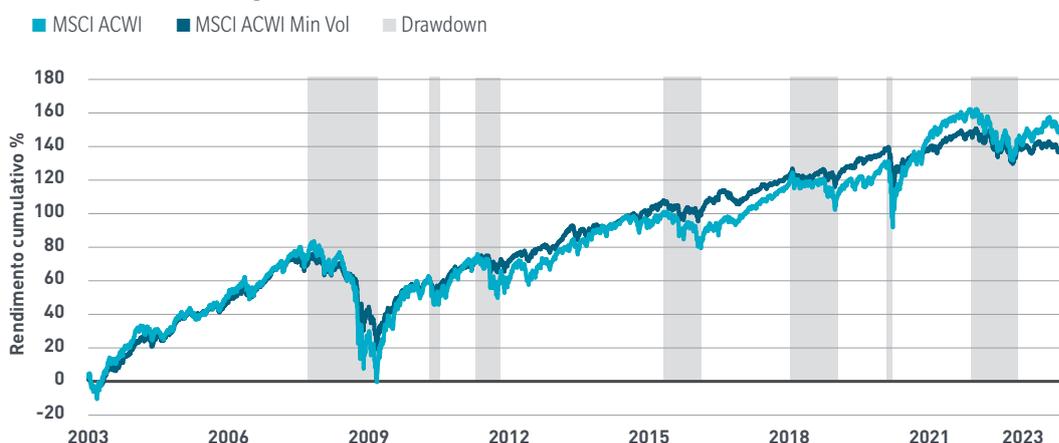


Christopher Zani, CFA  
Institutional Portfolio Manager

A causa della velocità, della gravità e della natura indiscriminata del drawdown causato dalla pandemia di Covid nel 2020, gli investitori potrebbero essere indotti a pensare che le strategie a minore volatilità non abbiano fornito la protezione dai ribassi che ci si aspetta in questi contesti di mercato. Nel lungo termine i mercati azionari hanno archiviato solide performance grazie a tassi contenuti e a politiche monetarie accomodanti. Gli indici MSCI ACWI e S&P 500 hanno ottenuto risultati positivi in 15 degli ultimi 20 anni, registrando rendimenti superiori al 15% nella metà di questi anni. In un'epoca contraddistinta dalla convinzione che non vi fossero alternative valide alle azioni, è ragionevole supporre che una strategia più difensiva avrebbe perso terreno. In questo articolo analizzeremo gli indici MSCI ACWI e S&P 500 rispetto ai loro omologhi a minima o bassa volatilità in una serie di fasi di ribasso, per esaminare l'andamento degli indici a più basso rischio e capire se abbiano tenuto il passo in questo ventennio di propensione al rischio.

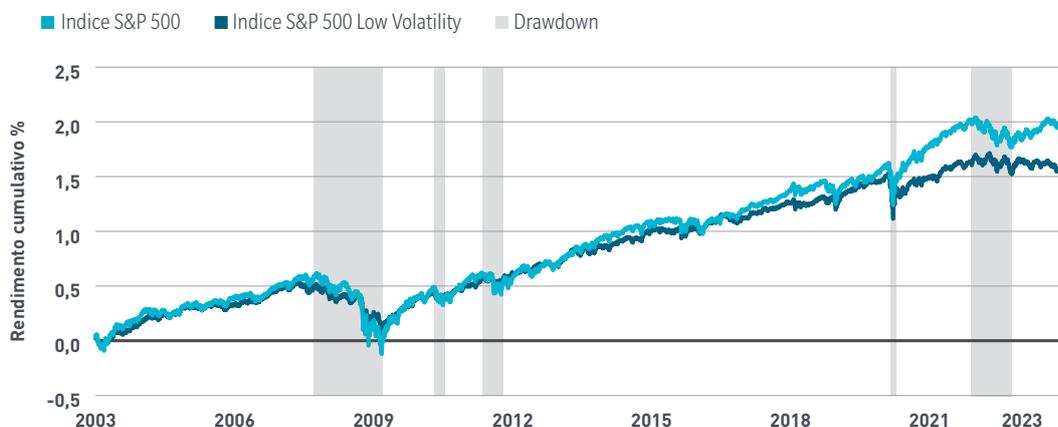
I Grafici 1 e 2 mostrano il rendimento cumulativo a 20 anni di entrambi gli indici ponderati per la capitalizzazione e dei loro omologhi a volatilità minima. Alla luce dei solidi rendimenti registrati dal mercato azionario negli ultimi due decenni, è sorprendente osservare che l'indice a volatilità minima ha ottenuto una performance pressoché equivalente a quella dell'indice ponderato per la capitalizzazione, nonostante un profilo di rischio inferiore.

### Grafico 1: Performance cumulativa di un indice azionario globale e del suo omologo a volatilità minima



Fonte: Bloomberg. Rendimenti cumulativi dal 02/01/03 al 31/12/23 per gli indici MSCI All Country World e MSCI All Country World Minimum Volatility. L'indice MSCI ACWI Min Vol è calcolato ottimizzando l'indice MSCI ACWI IMI, il suo indice principale, in USD per il rischio assoluto più basso (entro una determinata serie di vincoli). Non è possibile investire direttamente in un indice.

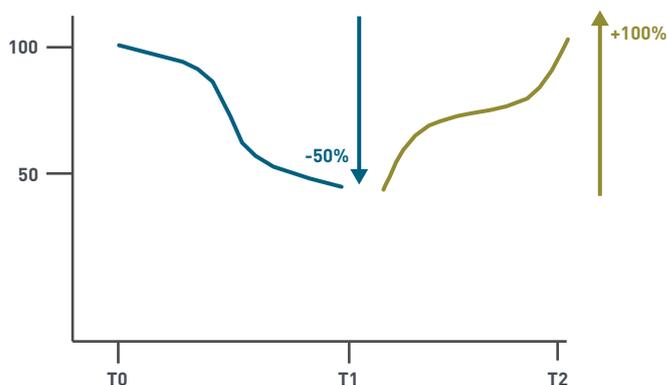
**Grafico 2: Performance cumulativa di un indice azionario USA e del suo omologo a bassa volatilità**



Fonte: Bloomberg. Rendimenti cumulativi dal 02/01/03 al 31/12/23 per gli indici S&P 500 e S&P 500 Low Volatility. L'indice S&P 500 Low Volatility misura la performance delle 100 azioni meno volatili dell'S&P 500. Non è possibile investire direttamente in un indice.

Il motivo per cui i titoli a bassa volatilità sono in grado di tenere il passo con il mercato nel suo complesso è l'enfasi posta sulla protezione dai ribassi, ossia sull'evitare perdite durante le fasi di drawdown. Vediamo ad esempio il caso presentato nel Grafico 3. Al T0, un'attività vale 100 dollari. Se tale attività dovesse perdere il 50% del suo valore al T1, varrebbe 50 dollari. Per tornare al suo valore originario, di quanto dovrebbe aumentare? Del cento per cento. Questa semplice operazione matematica spiega come una strategia più difensiva possa tenere il passo in un ciclo di mercato.

**Grafico 3: L'asimmetria delle perdite**



A scopo puramente illustrativo.

La capacità di tenere il passo con gli indici più ampi su base cumulativa nei diversi contesti di mercato è un'importante caratteristica delle azioni a bassa volatilità, ma gli investitori potrebbero chiedersi quanto siano efficaci nel fornire protezione dai ribassi durante le fasi di drawdown. Il Grafico 4 analizza tutte le correzioni dei mercati globali superiori al 15% dall'ottobre 2007. Le strategie a volatilità minima hanno sempre evidenziato una buona tenuta durante i ribassi di mercato in linea con le aspettative? Non necessariamente. Tuttavia, su base assoluta, in tutti e sette i casi hanno perso meno del benchmark ponderato per la capitalizzazione. Se utilizziamo una partecipazione ai ribassi pari o inferiore al 75% come stima ragionevole per una strategia a bassa volatilità nel lungo periodo, ma soprattutto durante le flessioni estreme del mercato, vediamo che l'indice min vol ha registrato un'ottima performance, con l'eccezione della correzione dovuta al Covid all'inizio del 2020. Riteniamo che questo tipo di ribassi insoliti costituiscano l'eccezione e non la norma. Negli altri sei periodi il drawdown medio è stato pari al 52% dell'indice ponderato per la capitalizzazione.

#### Grafico 4: La volatilità minima ha protetto gli investitori da un ribasso completo

Periodo di perdite		MSCI ACWI	MSCI ACWI Min Vol	Partecipazione ai ribassi
Data di inizio	Data di fine			
31/10/07	09/03/09	-59,6%	-44,7%	75%
15/04/10	01/07/10	-16,1%	-7,2%	44%
02/05/11	04/10/11	-23,9%	-9,2%	38%
21/05/15	11/2/16	-20,2%	-8,1%	40%
26/01/18	24/12/18	-20,5%	-10,2%	49%
12/02/20	23/03/20	-33,9%	-28,7%	84%
16/11/21	12/10/22	-27,5%	-18,2%	66%

Il Grafico 5 presenta un'analisi simile dell'indice statunitense a bassa volatilità e mostra l'entità del calo rispetto all'indice ponderato per la capitalizzazione sia su base relativa che in percentuale. Negli Stati Uniti si riscontra un andamento analogo, in cui l'indice a bassa volatilità ha partecipato al drawdown in misura minore rispetto all'indice ponderato per la capitalizzazione in quattro periodi su cinque, ad eccezione del ribasso all'inizio della pandemia. In questo breve periodo di tempo, i settori che di solito presentano una bassa volatilità sono diventati molto più volatili, mentre quelli contraddistinti da una volatilità attesa più elevata, come la tecnologia, sono stati considerati difensivi dagli investitori a fronte della nuova realtà del lavoro a distanza. Riteniamo che il contesto di mercato all'inizio del 2020 sia stato del tutto insolito in una prospettiva storica, in quanto dettato prevalentemente dalle circostanze economiche straordinarie in cui ci siamo trovati in quel momento.

#### Grafico 5: L'indice USA a bassa volatilità durante i ribassi passati

Periodo di perdite		Indice S&P 500	Indice S&P 500 Low Vol	Partecipazione ai ribassi
Data di inizio	Data di fine			
09/10/07	09/03/09	-56,8%	-41,7%	73%
23/04/10	02/07/10	-16,0%	-8,1%	50%
29/04/11	03/10/11	-19,4%	-7,0%	36%
19/02/20	23/03/20	-33,9%	-36,3%	106%
03/01/22	12/10/22	-25,4%	-17,2%	67%

Fonte: Bloomberg. Rendimenti cumulativi nei periodi indicati. La partecipazione ai ribassi (drawdown capture) è una misura statistica della performance complessiva di un gestore durante le fasi di ribasso. Il rapporto si calcola dividendo i rendimenti del gestore per i rendimenti dell'indice durante la fase di ribasso e moltiplicando tale fattore per 100. Non è possibile investire direttamente in un indice.

In conclusione, riteniamo che le strategie a basso rischio, rappresentate dagli indici a minima e bassa volatilità, siano riuscite a tenere il passo con le omologhe ponderate per la capitalizzazione, fornendo inoltre protezione dai ribassi più pronunciati come previsto, ad eccezione del drawdown di inizio 2020. A nostro avviso un approccio d'investimento a bassa volatilità può fornire robusti rendimenti corretti per il rischio e un percorso più agevole verso una solida crescita del capitale a lungo termine. Nell'arco di un intero ciclo di mercato, caratterizzato da alti e bassi, un portafoglio a bassa volatilità che fornisce protezione da perdite significative dovrebbe generare capitale a un tasso più elevato e, così facendo, potrebbe "vincere evitando di perdere". ▲

## Note

<sup>1</sup> Fonte, Factset, al 31/12/23.

Fonte: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). Bloomberg o i licenzianti di Bloomberg detengono tutti i diritti di proprietà degli indici Bloomberg. Bloomberg non approva né avalla il presente materiale, né garantisce la precisione o la completezza delle informazioni ivi contenute, né rilascia alcuna garanzia, espressa o implicita, circa i risultati ottenibili dalle stesse e, nella misura massima consentita dalla legge, non potrà essere ritenuta responsabile di danni derivanti in relazione alle stesse.

Fonte dei dati sull'indice: MSCI. MSCI non rilascia alcuna garanzia o dichiarazione esplicita o implicita e non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda i dati MSCI contenuti nel presente documento. Non è consentita la ridistribuzione dei dati MSCI né il loro utilizzo come base per altri indici, titoli o prodotti finanziari. Il presente rapporto non è stato approvato, esaminato o prodotto da MSCI.

"Standard & Poor's®" e S&P "S&P®" sono marchi registrati di Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P") e Dow Jones è un marchio registrato di Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Tali marchi sono concessi in licenza d'uso a S&P Dow Jones Indices LLC e concessi in sublicenza per determinati scopi ad MFS. L'S&P 500® è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC, ed è stato concesso in licenza d'uso ad MFS. I prodotti di MFS non sono sponsorizzati, approvati, venduti o promossi da S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o dalle rispettive affiliate, e né S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, né le rispettive affiliate rilasciano alcuna dichiarazione in merito all'opportunità di investire in tali prodotti.

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. I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri.

### INFORMATIVA GLOBALE

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.

Distribuito da: **Stati Uniti** – MFS Institutional Advisors, Inc. ("MFSI"), MFS Investment Management e MFS Fund Distributors, Inc. membro del SIPC; **America Latina** – MFS International Ltd.; **Canada** – MFS Investment Management Canada Limited. **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 contravenga alla normativa locale; **Singapore** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nuova Zelanda** - 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; **Hong Kong** - 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 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"). **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, Cina, una società a responsabilità limitata cinese registrata per fornire servizi di consulenza in materia di gestione finanziaria; **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.