

# I vantaggi della bassa volatilità come allocazione strategica

## Autori



James C. Fallon  
Portfolio Manager



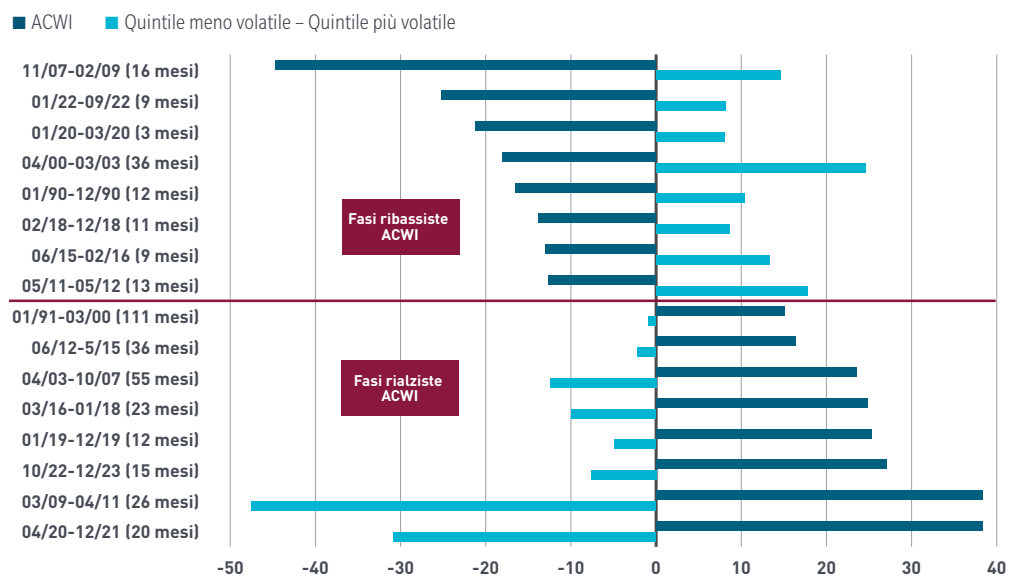
Christopher Zani, CFA  
Institutional Portfolio Manager

In un contesto in cui la fase TINA (There Is No Alternative) – il periodo d'oro in cui i mercati azionari statunitensi hanno beneficiato di solidi rendimenti annualizzati corretti per il rischio – appare sempre più lontana, è opportuno considerare se gli elevati livelli di volatilità torneranno nel 2024 o per più tempo.

In situazioni di mercato come quelle osservate nel 2022 in cui l'economia è frenata da una serie di fattori sfavorevoli, un'allocazione strategica stabile nelle azioni a bassa volatilità può aiutare a mantenere un'esposizione azionaria attenuando allo stesso tempo il rischio complessivo del portafoglio. In una nostra recente analisi intitolata "È il momento giusto - La tesi a favore di un approccio d'investimento a bassa volatilità", abbiamo illustrato come le azioni a bassa volatilità globali tendano a registrare buone performance durante le fasi di ribasso dei mercati. La Figura 1 tratta da tale analisi mette a confronto i rendimenti dei mercati rialzisti con quelli dei mercati ribassisti dai periodi peggiori a quelli migliori a partire dal 1991. In ciascun mercato ribassista (area superiore del grafico), i titoli a bassa volatilità sovraperformano quelli ad alta volatilità. Per contro, nei mercati rialzisti (area inferiore del grafico), i titoli ad elevata volatilità tendono a sovraperformare, talvolta in maniera molto netta.

I dati storici mostrano che, sebbene le azioni a bassa volatilità tendano a sottoperformare gli indici ponderati per la capitalizzazione di mercato in contesti rialzisti, nel lungo periodo questi titoli hanno prodotto rendimenti comparabili o superiori a quelli degli indici ponderati per la capitalizzazione. Ma soprattutto, un'allocazione strategica nelle azioni a bassa volatilità ha il potenziale per offrire agli investitori un'esperienza interessante in termini di rischio/rendimento.

**Figura 1: Performance dei titoli a bassa volatilità meno i titoli ad alta volatilità durante le fasi rialziste e ribassiste dell'ACWI**



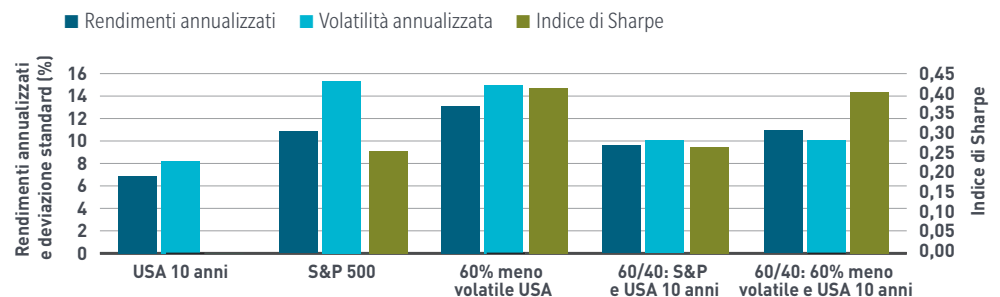
Fonte: Factset. Volatilità basata sulla deviazione standard mensile media dei rendimenti utilizzando i 24 mesi passati. I titoli ad elevata volatilità sono il 40% dei titoli dell'universo con il punteggio di volatilità più elevato. I titoli a bassa volatilità sono il 60% dei titoli dell'universo con il punteggio di volatilità più basso. Il valore delle azioni a bassa volatilità meno le azioni ad alta volatilità è equiponderato utilizzando un universo di circa 2.700 azioni globali; i dati sono annualizzati salvo che per i periodi inferiori a 12 mesi.



La Figura 2 mette a confronto la performance a lungo termine delle azioni a bassa volatilità (al centro) con quella dei mercati azionari ed obbligazionari statunitensi (a sinistra). Il grafico mostra che da gennaio 1971 a dicembre 2023 un universo di investimento a bassa volatilità – in questo caso il 60% meno volatile dei 1.000 maggiori titoli azionari statunitensi – ha sovraperformato l'indice S&P 500 di 226 punti base, registrando inoltre un indice di Sharpe superiore (0,42 contro 0,26).<sup>1</sup>

La Figura evidenzia anche i vantaggi di un'esposizione alle azioni a bassa volatilità a livello di portafoglio, utilizzando un portafoglio 60/40 tradizionale (a destra). Un portafoglio 60/40, ossia un portafoglio investito per il 60% in azioni e per il 40% in obbligazioni, ha rappresentato un punto di riferimento per molti portafogli, e la sua combinazione tra azionario ed obbligazionario costituisce la componente core di quello che viene tradizionalmente considerato un portafoglio diversificato. Il portafoglio 60/40 la cui componente azionaria è costituita dal 60% meno volatile dei titoli statunitensi (all'estrema destra del grafico) ha generato rendimenti superiori a fronte di un rischio inferiore rispetto al portafoglio 60/40 che utilizza l'Indice S&P 500.

**Figura 2: Le azioni a bassa volatilità offrono una migliore esperienza in termini di rischio/rendimento**



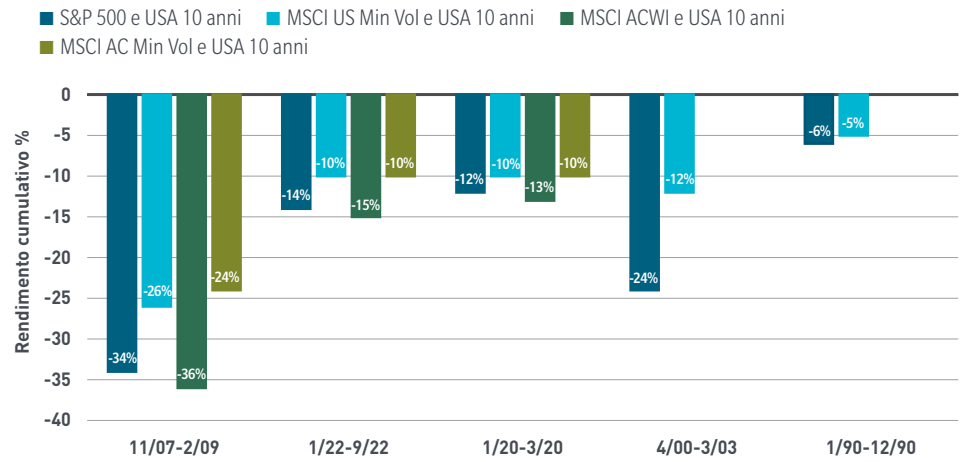
Fonte: FactSet. Rendimenti totali per il periodo da gennaio 1971 a dicembre 2023 per i Treasury USA a 10 anni, l'indice S&P 500 e il 60% meno volatile delle azioni statunitensi (usando le 1.000 maggiori azioni statunitensi con ribilanciamento mensile), nonché per i portafogli 60/40 con allocazioni azionarie nell'indice S&P 500 e nel 60% meno volatile delle azioni statunitensi e con allocazione obbligazionaria nei Treasury USA a 10 anni. Volatilità basata sulla deviazione standard mensile media dei rendimenti utilizzando i 24 mesi passati.

Pur offrendo un'utile prospettiva sulla performance nel lungo termine, l'analisi sopra esposta non indica quale sia la performance di un portafoglio 60/40 con un'allocazione nelle azioni a più bassa volatilità durante i ribassi di mercato. La Figura 3 fornisce queste informazioni mettendo a confronto la performance di quattro portafogli 60/40 – due con un'allocazione azionaria negli indici S&P 500 ed MSCI All Country World (ACWI) e due con un'allocazione negli indici MSCI US Minimum Volatility ed MSCI ACWI Minimum Volatility – durante le cinque maggiori fasi di ribasso dei mercati globali identificate nella Figura 1.

I risultati mostrano che i portafogli con un'allocazione negli indici Minimum Volatility hanno subito perdite inferiori rispetto ai portafogli con un'allocazione negli indici di mercato più ampi in tutti i periodi considerati (con l'eccezione dell'indice Min Vol globale durante i due ribassi più lontani nel tempo, per i quali non ci sono dati disponibili). Il margine di sovraperformance del portafoglio statunitense è compreso fra l'1% registrato durante la fase di ribasso del 1990 ed il 12% osservato durante il crollo dei titoli tecnologici a inizio anni 2000, mentre il portafoglio globale ha registrato una sovraperformance del 3% nei primi giorni della pandemia di Covid-19 e del 12% durante la grande crisi finanziaria dal 2007 al 2009.



**Figura 3: Performance dei portafogli 60/40 durante i periodi di significativo ribasso dei mercati**



Fonte: FactSet. Rendimenti cumulati per i portafogli 60/40 con allocazioni azionarie negli indici S&P 500, MSCI ACWI, MSCI US Minimum Volatility Index e MSCI AC Minimum Volatility Index e con allocazione obbligazionaria nei Treasury USA a 10 anni per i periodi identificati come i cinque principali e più recenti mercati ribassisti dell'MSCI ACWI.

Nella costruzione di un portafoglio diversificato che abbia le migliori probabilità di generare rendimenti interessanti, l'obiettivo di qualsiasi professionista degli investimenti è quello di proteggere il portafoglio da perdite cospicue e mitigare i rischi. Non possiamo essere certi che nei prossimi anni i mercati azionari potranno beneficiare dei solidi rendimenti registrati nel decennio fino a dicembre 2021, o che il contesto economico globale tornerà alla relativa stabilità che ha caratterizzato tale periodo. Alla luce di questa incertezza, riteniamo che un'allocazione strategica adeguatamente dimensionata in una strategia a bassa volatilità possa consentire agli investitori di contenere le perdite durante le fasi di ribasso e di realizzare i rendimenti competitivi a lungo termine auspicati senza dover subire oscillazioni estreme della performance. ▲

## Note

<sup>1</sup> L'indice di Sharpe è una misura del rendimento corretto per il rischio che esprime il livello dell'extra rendimento ricevuto dall'investitore a fronte della volatilità legata alla detenzione di un asset più rischioso.

"Standard & Poor's"<sup>SM</sup> e S&P "S&P"<sup>SM</sup> 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<sup>SM</sup> è un prodotto di S&P Dow Jones Indices LLC ed è stato concesso in licenza d'uso a 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.

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.

**Le opinioni espresse sono quelle dei 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.**

Salvo laddove diversamente indicato, i loghi e i nomi di prodotti e servizi sono marchi commerciali di MFS<sup>®</sup> 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<sup>®</sup>, 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; **Bahrein** - Il presente documento non è stato approvato dalla Banca centrale del Bahrein, che non si assume alcuna responsabilità per i relativi contenuti. Non verrà effettuata alcuna offerta al pubblico nel Regno del Bahrein e il presente documento deve essere letto esclusivamente dal relativo destinatario e non deve essere trasmesso, rilasciato o mostrato al pubblico in generale. La Banca centrale del Bahrein non si assume alcuna responsabilità in merito all'accuratezza e alla completezza delle dichiarazioni e delle informazioni contenute nel presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante dall'affidamento sulla totalità o su una parte del contenuto del presente documento. Il Consiglio di amministrazione e la direzione dell'emittente si assumono la responsabilità delle informazioni contenute nel presente documento. Per quanto a conoscenza del consiglio di amministrazione e della direzione, che hanno esercitato ogni ragionevole precauzione necessaria, le informazioni contenute nel presente documento sono corrispondenti ai fatti e non omettono alcun elemento suscettibile di influire sull'affidabilità di tali informazioni; **Kuwait** - Il presente documento non è destinato alla diffusione al pubblico in Kuwait. Le informazioni non sono state autorizzate per l'offerta in Kuwait dalla Kuwait Capital Markets Authority o da altre agenzie governative kuwaitiane competenti. Nessuna offerta privata o pubblica delle informazioni viene fatta in Kuwait e nessun accordo relativo alle informazioni verrà concluso in Kuwait. Per offrire o commercializzare le informazioni in Kuwait non viene fatto ricorso ad attività di marketing, sollecitazione o incitamento.; **Oman** - Per i residenti del Sultanato dell'Oman: le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono un'offerta pubblica di titoli nel Sultanato dell'Oman, come previsto dalla Legge sulle società commerciali dell'Oman (Decreto reale 4/74) o dalla Legge sul mercato dei capitali dell'Oman (Decreto reale 80/98). La diffusione di queste informazioni è limitata alle persone giuridiche che rientrano nella categoria degli investitori sofisticati (articolo 139 del Regolamento esecutivo della Legge sul mercato dei capitali). Il destinatario riconosce di essere un investitore sofisticato con esperienza in materia commerciale e finanziaria e di essere in grado di valutare i meriti e i rischi di un investimento.; **Sudafrica** - Il presente documento non è stato approvato dal Financial Services Board e né MFS International (U.K.) Limited né i suoi fondi sono registrati per la vendita al pubblico in Sudafrica.; **Emirati arabi uniti** - Il presente documento e le informazioni in esso contenute non costituiscono né intendono costituire un'offerta pubblica di titoli negli Emirati arabi uniti e di conseguenza non devono essere interpretati come tali. Le informazioni vengono offerte solo a un numero limitato di investitori esenti negli Emirati arabi uniti che rientrano in una delle seguenti categorie di investitori qualificati non naturali: (1) un investitore in grado di gestire autonomamente i propri investimenti, vale a dire: (a) il governo federale, i governi locali, le autorità e gli enti governativi o le società interamente controllate da tali organismi; (b) gli enti e le organizzazioni internazionali; o (c) un soggetto autorizzato a svolgere un'attività commerciale negli Emirati arabi uniti, a condizione che l'investimento sia uno degli obiettivi di tale soggetto; o (2) un investitore rappresentato da un gestore di investimenti autorizzato dalla Securities and Commodities Authority (SCA), (ciascuno un "Investitore qualificato non naturale"). Le informazioni e i dati non sono stati approvati dalla Banca centrale degli Emirati arabi uniti, dalla Securities and Commodities Authority, dalla Dubai Financial Services Authority, dalla Financial Services Regulatory Authority o da altre autorità di autorizzazione o agenzie governative competenti degli Emirati arabi uniti (le "Autorità"). Le Autorità non si assumono alcuna responsabilità per eventuali investimenti che il destinatario specificato effettua in qualità di Investitore qualificato non naturale sulla base dell'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Arabia Saudita** - Il presente documento non può essere distribuito nel Regno dell'Arabia Saudita ad eccezione dei soggetti autorizzati ai sensi dei Regolamenti sui fondi d'investimento emanati dalla Capital Market Authority. La Capital Market Authority non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'accuratezza o alla completezza del presente documento e declina espressamente ogni responsabilità per qualsiasi perdita derivante da o sostenuta facendo affidamento su qualsiasi parte del presente documento. I potenziali acquirenti dei titoli offerti con il presente documento sono tenuti a effettuare le dovute verifiche in relazione all'accuratezza delle informazioni relative ai titoli. Se non dovete comprendere il contenuto del presente documento, consigliamo di rivolgersi a un consulente finanziario autorizzato.; **Qatar** - Questo materiale/fondo viene offerto solo a un numero limitato di investitori che sono disposti e in grado di svolgere un'indagine indipendente sui rischi connessi a un investimento in tale materiale/fondo. Il materiale non costituisce un'offerta al pubblico ed è destinato all'uso esclusivo del destinatario specificato e non deve essere consegnato o mostrato ad altri soggetti (ad eccezione di dipendenti, agenti o consulenti autorizzati dal destinatario). Il fondo non è stato e non sarà registrato presso la Banca centrale del Qatar o ai sensi del diritto dello Stato del Qatar. Nessuna operazione sarà conclusa nella vostra giurisdizione e qualsiasi richiesta relativa al materiale/fondo dovrà essere effettuata al vostro contatto al di fuori del Qatar.