

È il momento giusto

La tesi a favore di un approccio d'investimento a bassa volatilità

Autori



James C. Fallon
Portfolio Manager



Christopher Zani, CFA
Institutional Portfolio Manager

In breve

- La sottoperformance delle strategie a bassa volatilità rispetto agli indici ponderati per la capitalizzazione ha indotto qualcuno a chiedersi se questo stile abbia perso la sua efficacia. Tuttavia, la performance della volatilità è coerente con quella registrata in altri cicli di mercato.
- La nostra strategia difensiva a bassa volatilità punta ad evitare i titoli più volatili e non è dettata unicamente da un ristretto gruppo di azioni meno volatili.
- In un contesto di tassi più elevati, è ragionevole aspettarsi che le prospettive di una strategia a bassa volatilità siano più positive che negative.

Nel corso dell'ultimo decennio, l'approccio d'investimento a bassa volatilità è passato dall'essere un premio al rischio fattoriale accademico al rappresentare la comprensione dei fondamentali societari influenzati dai cicli di mercato. L'evidenza dimostra che, storicamente, i titoli a basso rischio hanno sovraperformato quelli ad alto rischio, benché la loro performance durante la pandemia 2020 suggerisca che tale pattern non sia uniforme.

Questo articolo esaminerà i seguenti punti:

- 1) La sottoperformance degli approcci a bassa volatilità durante il surriscaldamento legato al Covid, dimostrando che gli investitori di lungo termine possono continuare a beneficiare di un'allocazione nei titoli meno rischiosi.
- 2) Perché l'approccio d'investimento a bassa volatilità di MFS è in grado di cogliere l'anomalia della bassa volatilità in maniera ottimale.
- 3) La performance dei titoli a bassa volatilità attraverso la lente dei cicli di mercato, offrendo il nostro punto di vista sulle prospettive di queste azioni.

La performance dei titoli a bassa volatilità durante il surriscaldamento legato al Covid

Benché i titoli a bassa volatilità abbiano conseguito performance straordinarie negli ultimi dieci anni, il triennio dal 2018 al 2020 ha fatto emergere l'incapacità di questo fattore di tenere il passo con gli indici ponderati per la capitalizzazione. Questi titoli non hanno fornito la protezione dai ribassi che ci si aspettava durante la correzione causata dal Covid nel 2020, inducendo gli investitori a chiedersi se questa strategia fattoriale non abbia fatto il suo corso. Iniziamo esaminando l'andamento dei titoli a bassa volatilità lungo i vari cicli di mercato per poi trarre qualche conclusione sulla recente correzione di mercato e confrontare i fondamentali dei panieri composti da titoli a bassa volatilità con quelli dei panieri di titoli ad alta volatilità.

Bassa volatilità e cicli di mercato

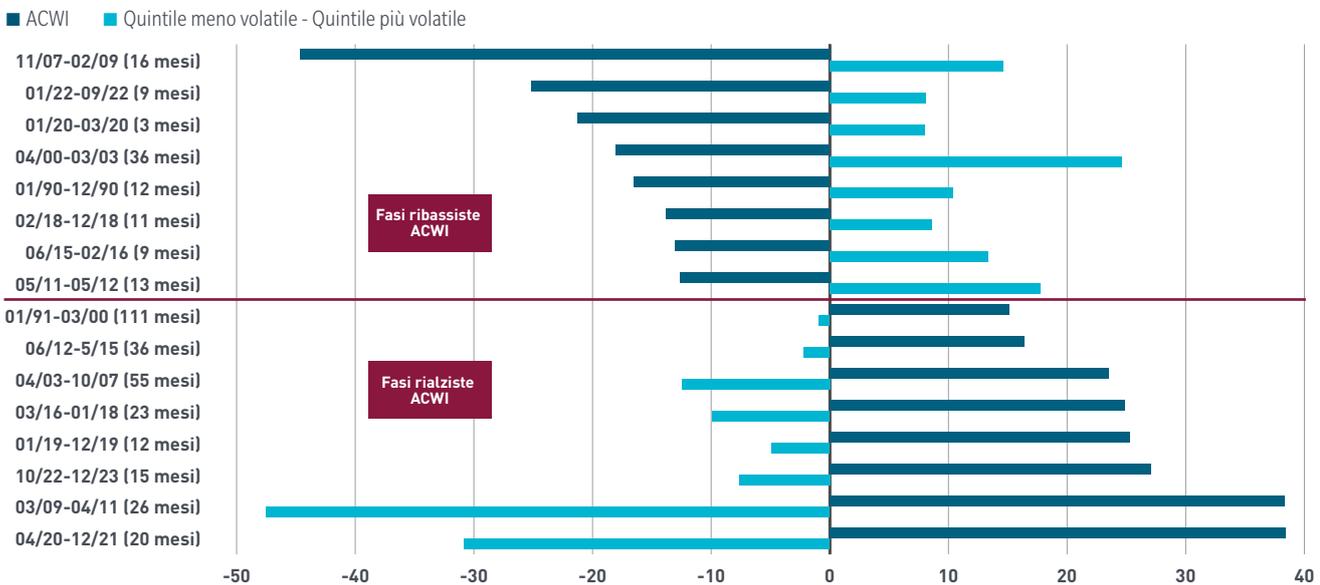
La sottoperformance delle strategie a bassa volatilità rispetto agli indici di mercato più ampi ponderati per la capitalizzazione nel 2020 potrebbe indurre gli investitori a chiedersi se lo stile incentrato sulla bassa volatilità abbia perso la sua efficacia e non sia, a ben vedere, un approccio fallace, benché di tendenza. Tuttavia, comparando la performance recente dei titoli a bassa volatilità con quella registrata nei cicli precedenti, possiamo osservare come le fasi iniziali dei cicli favoriscano gli asset più rischiosi. In questi contesti, i titoli a bassa volatilità tendono a sottoperformare, spesso in maniera significativa rispetto a quelli ad elevata volatilità. La sottoperformance del 2020 non è estrema come quella osservata nei primi mesi del 2009, alla fine della crisi finanziaria globale, che fu l'inizio di un ciclo che ha visto la bassa volatilità sovraperformare nelle fasi più avanzate.

La ricerca MFS intitolata "Factor Dynamics Through the Cycle" (febbraio 2021, Morrison, Stocks, Bryant) illustra il comportamento dei fattori nelle quattro fasi di un ciclo tradizionale: ripresa, espansione, rallentamento, contrazione. L'articolo mostra come fattori quali il beta di mercato e le small cap tendano a trainare le fasi iniziali dei cicli, mentre altri quali la redditività e la bassa volatilità emergono come driver solo nelle fasi finali. In base all'analisi svolta dagli autori dei cicli di mercato statunitensi a partire dal 1989, non ci aspettiamo che la bassa volatilità sia tra le caratteristiche dei titoli che sovraperformano nelle fasi iniziali del ciclo.

La Figura 1 mette a confronto i rendimenti dei mercati rialzisti (di inizio ciclo) con quelli dei mercati ribassisti (di fine ciclo) 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.

L'ultimo periodo a destra dimostra che durante l'ultimo mercato rialzista (cominciato ad aprile 2020), i titoli più volatili hanno registrato una performance relativa straordinariamente solida rispetto a quelli meno volatili. Il grafico mostra agli investitori interessati alle strategie a bassa volatilità cosa aspettarsi durante le fasi iniziali e quelle avanzate dei cicli. Va sottolineato che i mercati rialzisti possono durare diversi anni, mentre quelli ribassisti sono spesso più brevi ma di portata ugualmente rilevante. Le fasi di mercato rialziste riportate nel grafico sono durate in media 40 mesi, mentre quelle ribassiste sono durate in media 14 mesi.

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



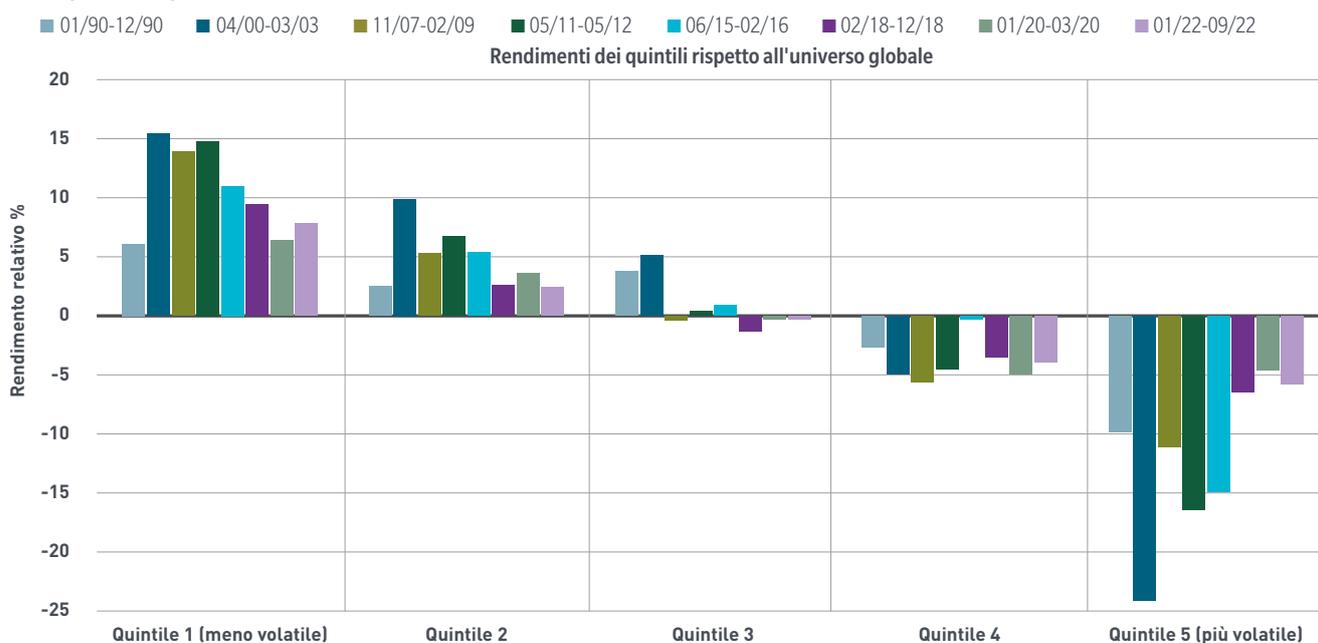
Fonte: Factset. Volatilità basata sulla deviazione standard mensile media dei rendimenti utilizzando i 24 mesi passati. I titoli ad elevata volatilità sono il 40% dei titoli dell'universo con il punteggio di volatilità più elevato. I titoli a bassa volatilità sono il 60% dei titoli dell'universo con 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.

Cosa è successo tra febbraio e marzo 2020?

Durante le correzioni di mercato degli ultimi 30 anni, i titoli meno rischiosi hanno tendenzialmente sovraperformato gli omologhi più rischiosi in quanto gli investitori hanno abbandonato il rischio di mercato. Questa tendenza è mostrata dalla Figura 2, che riporta le sei maggiori contrazioni di mercato verificatesi a partire dal gennaio del 1990. Sebbene detenere titoli a minor rischio durante una correzione sia solitamente un modo prudente di proteggere il capitale, eventi di mercato improbabili possono talvolta ridurre il vantaggio offerto da questi titoli. Questi eventi improbabili (che si collocano sulla "coda sinistra") illustrano la tendenza degli investitori ad uscire del tutto dal mercato dopo uno spavento, indipendentemente dal profilo di rischio del titolo.

Nella Figura 2 contestualizziamo questo tipo di eventi. La prima occorrenza risale alla crisi dei risparmi e dei prestiti dei primi anni '90; l'ultima è costituita dalla correzione causata dal Covid a inizio 2020. In entrambi i casi, gli investitori sono usciti del tutto dal mercato senza spostarsi su titoli meno rischiosi. I titoli ad alto rischio hanno subito una correzione come previsto, ma la peculiarità di questi periodi è che i titoli a basso beta non hanno fornito la protezione che i loro beta avrebbero suggerito. Questo fenomeno, detto "compressione del beta", si può osservare nelle differenze tra i rendimenti dei titoli a basso rischio (a sinistra) e ad alto rischio (a destra). Ne abbiamo parlato di recente nell'articolo MFS intitolato "Beta Compression" (gennaio 2021, Fallon, Zani, Delaney). Questi contesti di mercato sono molto rari e dipendono in larga parte da circostanze economiche eccezionali.

Figura 2: La dispersione tra le azioni ad alta e a bassa volatilità si è ridotta notevolmente rispetto ai periodi precedenti



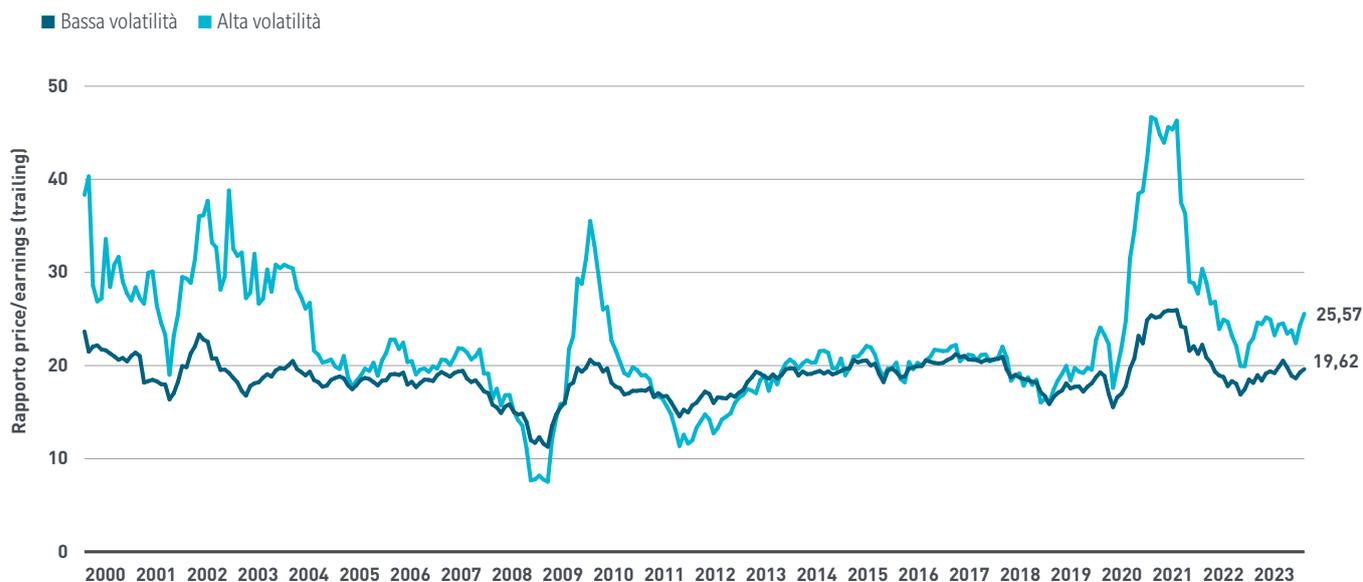
Fonte: FactSet. Dati da gennaio 1990 a settembre 2022. Universo rappresentato dai 1.000 maggiori titoli azionari degli Stati Uniti, dai 400 maggiori del Giappone, dai 600 maggiori dei paesi europei sviluppati, dai 600 maggiori dei mercati emergenti e dai 200 maggiori dell'Asia-Pacifico escl. Giappone per capitalizzazione di mercato. Sulla base dei rendimenti mensili annualizzati. Volatilità basata sulla deviazione standard mensile media dei rendimenti utilizzando i 24 mesi passati.

Riteniamo che questo differenziale ridotto non sia qualcosa che si riscontra durante una tipica correzione, e non crediamo che questa dinamica si trasformerà in un trend regolare. Per quanto le azioni a bassa volatilità abbiano dimostrato la capacità di mitigare il rischio, vi sono stati alcuni periodi, come il 1990 e il 2020, in cui le vendite indiscriminate hanno comportato una compressione del beta che ha limitato il rendimento attivo di un portafoglio di questi titoli. Queste osservazioni suggeriscono che le conclusioni iniziali tratte sui titoli a bassa volatilità possono restare valide man mano che il ciclo si dispiega.

Le azioni a bassa volatilità sono ancora costose in termini fondamentali?

Nell'ultimo decennio, la forte domanda di queste strategie a bassa volatilità e ad alto rendimento ha spesso fatto sì che gli investitori dovessero pagare un premio valutativo per accedervi, una tendenza che ha invertito rotta negli ultimi anni. Come mostra la Figura 3, i titoli ad elevata volatilità presentano tuttora premi di negoziazione rispetto a quelli meno volatili in termini di rapporti prezzo/utili trailing. Su tale premessa, il premio valutativo offre ai titoli a rischio più basso un potenziale "margine di sicurezza".

Figura 3: I titoli ad elevata volatilità continuano a scambiare con un premio rispetto a quelli meno volatili



Fonte: FactSet. Dati da dicembre 2000 a dicembre 2023. Il rapporto price/earnings compara il rapporto price/earnings mediano delle azioni più volatili con quello delle azioni meno volatili dell'MSCI All Country World Index. Volatilità basata sulla deviazione standard mensile media dei rendimenti utilizzando i 24 mesi passati.

L'approccio d'investimento a bassa volatilità di MFS

I patrimoni degli investitori allocati in strategie a bassa volatilità sono notevolmente cresciuti nell'ultimo decennio. Tale tendenza riguarda diverse tipologie di implementazione, tra cui le strategie passive, quelle statistiche pure e quelle fondamentali. Sappiamo che, pur essendo etichettata come anomalia matematica o "fenomeno", la sovraperformance delle azioni a bassa volatilità è funzione dei driver societari fondamentali che vanno sviluppandosi nel corso del ciclo. Esaminiamo in maggior dettaglio la nostra filosofia d'investimento e spieghiamo perché un'eccessiva dipendenza da un modello di rischio o da un approccio passivo può risultare controproducente.

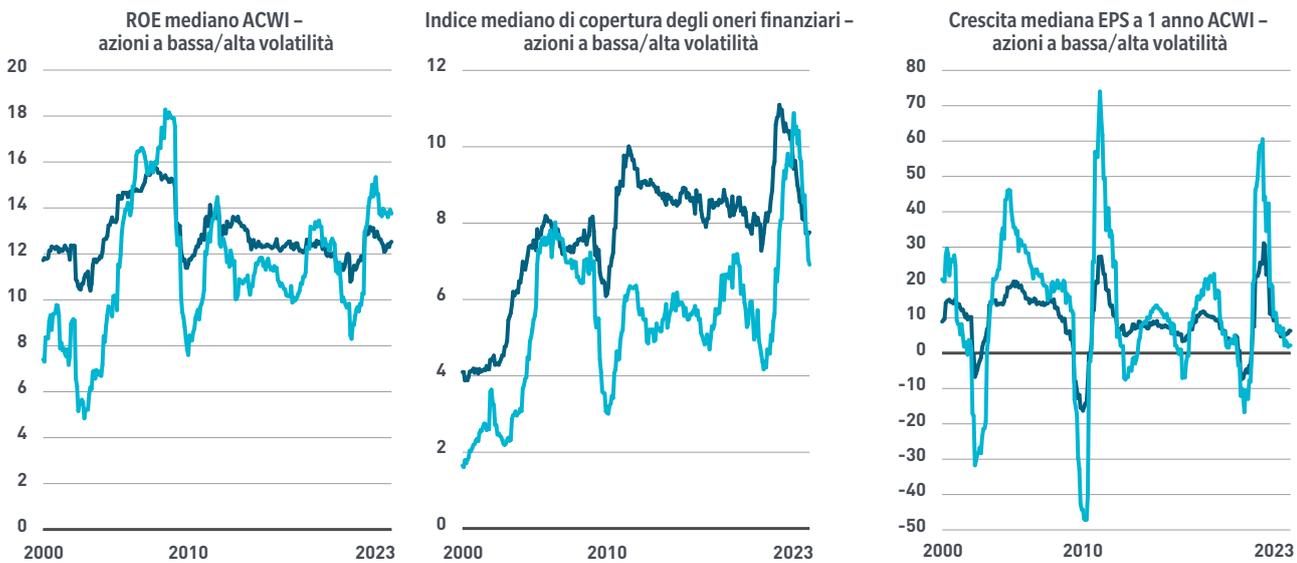
Le azioni a bassa volatilità non sono tutte uguali

Perché dovremmo aspettarci una ripetizione di queste tendenze in futuro? A ben guardare, la volatilità non è che una misura dei pattern di rendimento: non ci dice nulla del potenziale di lungo termine delle imprese sottostanti. Inoltre, la sovraperformance dei titoli a bassa volatilità non solo è stata bollata come anomalia ma contraddice anche la teoria molto in voga nel mondo degli affari del "no pain, no gain", ovvero il malinteso secondo cui gli investitori devono avventurarsi più in alto lungo lo spettro del rischio per conseguire rendimenti superiori. Quali prove abbiamo per confermare che questa "anomalia della bassa volatilità" perdurerà?

Esaminando la composizione fondamentale dell'universo investibile di titoli a bassa volatilità, ci rendiamo conto di come non si tratti affatto di un'anomalia. I driver fondamentali dei titoli ad alta e a bassa volatilità mostrano una distinzione tra le aziende più stabili e durature dell'universo a bassa volatilità e l'esposizione più ciclica delle azioni a maggiore volatilità. Nella Figura 4 compariamo il 40% di azioni più volatili dell'MSCI All Country World (quelle che abbiamo identificato come i titoli più ciclici che probabilmente sottoperformeranno nel lungo termine) con il 60% di azioni meno volatili. I dati mostrano che i titoli meno volatili tendono ad avere una redditività del capitale e una crescita degli utili più stabili e meno cicliche, oltre a un più solido indice di copertura degli oneri finanziari.

Figura 4: Le azioni a bassa volatilità hanno mostrato più stabilità e forza di quelle ad alta volatilità

■ Bassa volatilità ■ Alta volatilità



Fonte: FactSet. Dati da dicembre 2000 a dicembre 2023. ROE = Return on equity. EPS = utili dell'anno precedente per azione in circolazione. Indice di copertura degli oneri finanziari = utile al lordo di interessi e imposte/spesa per interessi. Il rapporto mette a raffronto l'indice medio delle azioni più volatili con quello delle azioni meno volatili dell'MSCI All Country World Index. Volatilità basata sulla deviazione standard mensile media dei rendimenti utilizzando i 24 mesi passati.

In sintesi, emergeranno vincitori e vinti nel lungo termine, nonostante i trend di breve respiro che alimentano gli eccessi e il sentiment dei mercati. Riteniamo che, nel lungo termine e nei vari cicli di mercato, la presenza di fondamentali più robusti aiuterà a identificare i vincitori. L'universo a bassa volatilità tende a contraddistinguersi per una maggiore stabilità dei fondamentali.

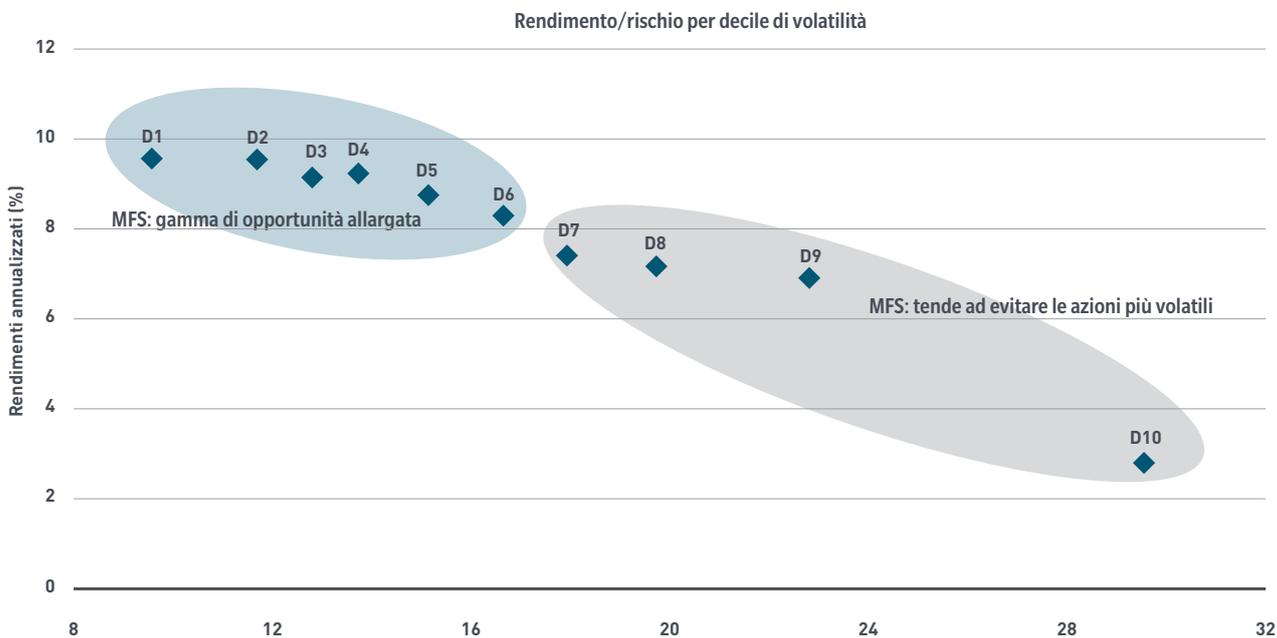
Questo non significa che tale universo non comprenda una certa percentuale di aziende e idee d'investimento più deboli, ma fa capire quanto sia importante evitare società passibili di sottoperformare e non esporre gli investitori a brusche contrazioni di mercato.

Perché evitare le azioni ad elevata volatilità?

Gli investitori in cerca di gestori che offrono strategie a bassa volatilità devono scegliere tra un'infinità di alternative. Alcune strategie puntano a replicare il più possibile un indice "minimum volatility", mentre altre cercano di creare il portafoglio con il minor rischio possibile. Ad MFS adottiamo un approccio alternativo basato sul grafico di dispersione riportato nella Figura 5, che mostra il rendimento annualizzato equiponderato (asse delle y) di un universo globale di azioni investibili suddiviso per decili calcolati in base alla volatilità a 24 mesi (asse delle x).

La nostra filosofia d'investimento poggia sulla convinzione che l'obiettivo primario di una strategia difensiva a bassa volatilità consista nell'evitare i titoli più volatili, ma non è determinata unicamente dalla coda meno volatile del 10-20% di titoli. Questa sottile ma cruciale distinzione ci consente di operare con maggiore flessibilità quando costruiamo i portafogli dei clienti, dotandoli di una maggiore esposizione ai nostri input sia fondamentali che quantitativi, al contempo riducendo la volatilità assoluta complessiva. Rende inoltre possibile un approccio ampio alla diversificazione su più idee d'investimento valide, evitando i trend d'investimento passibili di danneggiare i clienti nel lungo termine, come l'effetto gregge o comportamenti gregari.

Figura 5: Evitare le azioni ad elevata volatilità al contempo espandendo le opportunità di alpha



Fonti: FactSet. Dati da gennaio 1990 a dicembre 2023. Universo rappresentato dai 1.000 maggiori titoli azionari degli Stati Uniti, dai 400 maggiori del Giappone, dai 600 maggiori dei paesi europei sviluppati, dai 600 maggiori dei mercati emergenti e dai 200 maggiori dell'Asia-Pacifico escl. Giappone per capitalizzazione di mercato. Basato sui rendimenti collegati mensilmente. Volatilità basata sulla deviazione standard mensile media dei rendimenti utilizzando i 24 mesi passati.

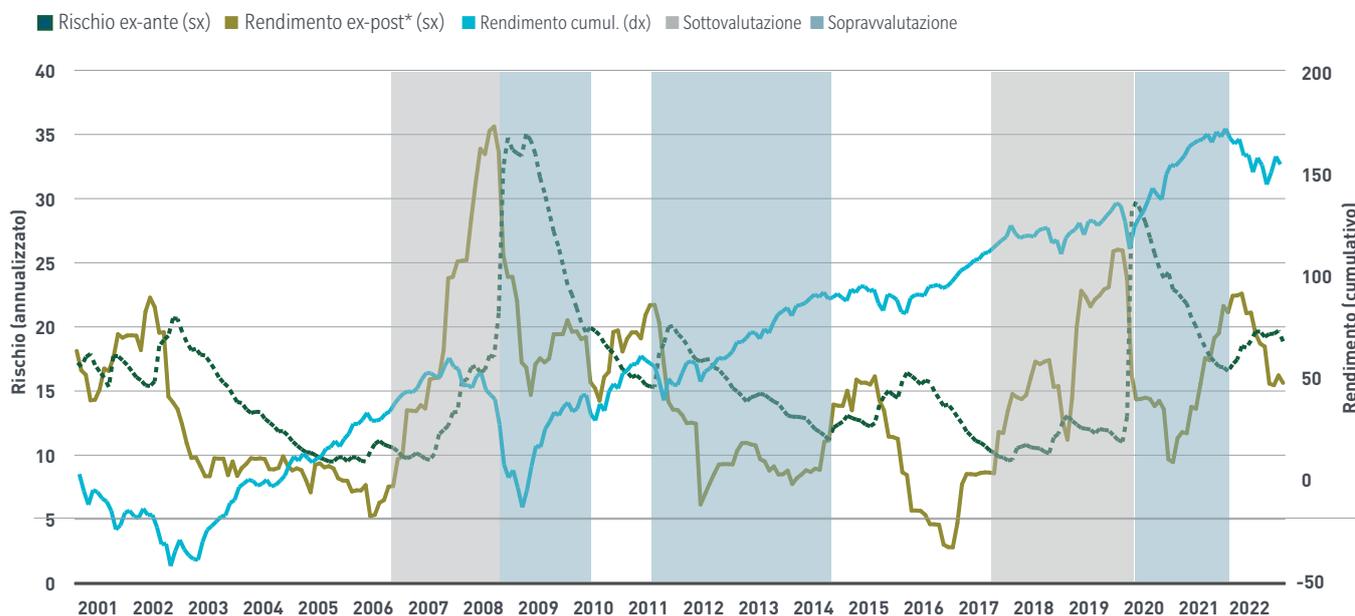
I limiti dei modelli di rischio

Le strategie a bassa volatilità puntano ad essere "meno rischiose" dei benchmark ponderati per la capitalizzazione, e per farlo devono spesso essere ottimizzate rispetto a un livello di rischio ex-ante (stimato) inferiore a quello del benchmark. Pur ritenendo che un approccio basato sul rischio ex-ante sia una componente del processo complessivo di costruzione di una strategia, non lo vediamo come l'unica definizione di "rischio" possibile, in quanto i modelli di rischio tendono a sovra o sottostimare il rischio in base agli accadimenti più recenti. Il rischio presenta un alto grado di autocorrelazione, pertanto la migliore stima del rischio corrente è quanto verificatosi più di recente. Questa stima si basa prevalentemente sul rischio storico, che tuttavia sappiamo non essere in grado di fornire una stima accurata in presenza di inflessioni di mercato innescate da shock inattesi.

La Figura 6 aiuta a visualizzare questa dinamica così come si è manifestata nei mercati globali nell'arco degli ultimi 20 anni, tracciando il rischio ex-ante dell'indice MSCI ACWI (sx) insieme alla deviazione standard ex-post realizzata dei rendimenti nei successivi 12 mesi (sx). Compito di un modello di rischio è dimostrare quali rischi futuri potrebbero sussistere. Per questo motivo, confrontiamo i rischi futuri realizzati con le valutazioni correnti del rischio. Prima di una correzione o uno shock di mercato importante, i modelli di rischio tendono a sottostimare il rischio. Ciò è visibile nelle aree grigie, in cui il rischio ex-ante è basso e il rischio ex-post (realizzato) è elevato. Nelle aree azzurre vediamo come dopo un forte shock di mercato i modelli di rischio spesso correggano per eccesso le stime del rischio (il rischio stimato supera il rischio realizzato), di fatto chiudendo la stalla dopo che i buoi sono scappati.

Crediamo che i modelli di rischio siano uno strumento utile per valutare il rischio e costruire i portafogli, ma non l'unico possibile, in quanto la fragilità della matrice di covarianza rende difficile anticipare il rischio. Pertanto, non ci limitiamo a ottimizzare i portafogli rispetto a un obiettivo di volatilità ex-ante assoluto ma valutiamo i rischi di portafoglio adottando molteplici punti di vista, tra cui la partecipazione ai rialzi e ai ribassi e l'indice di Sortino (deviazione standard dei rendimenti negativi).

Figura 6: Analisi delle valutazioni del rischio — rischio ex-ante vs. rischio ex-post dell'MSCI ACWI



Fonte: Modello GEM LT di Barra. * Rischio realizzato anticipato di un anno.

I limiti delle implementazioni passive

Il dibattito investimento attivo contro investimento passivo nell'universo dei prodotti ponderati in base alla capitalizzazione di mercato va avanti da tempo immemore. Anche l'investimento a bassa volatilità vede la contrapposizione tra due scuole di pensiero diverse. Il principale fornitore di indici resta MSCI con la sua famiglia di prodotti "minimum volatility". Il punto di partenza per la loro costruzione è l'indice ponderato per la capitalizzazione pertinente. Successivamente, i prodotti vengono ottimizzati utilizzando il modello GEM LT di Barra (per i prodotti globali) al fine di contenere al minimo la covarianza del portafoglio rispettando un vincolo geografico e settoriale del 5%.

Nel riesaminare questa metodologia per soppesare i vantaggi di un'implementazione passiva rispetto a una strategia attiva, rileviamo tre limiti potenziali.

Il primo è proprio il punto di partenza: l'ossatura dell'intera strategia è l'indice ponderato per la capitalizzazione pertinente. Benché il processo di ottimizzazione non selezionerà titoli intrinsecamente molto volatili, è possibile che alcuni titoli a maggiore volatilità finiscano col confluire nell'indice "minimum volatility" semplicemente in virtù di una covarianza negativa.

Il secondo limite dell'approccio passivo è l'eccessivo affidamento su modelli di rischio retrospettivi, che tendono a sovra e sottostimare i rischi in momenti diversi del ciclo economico. Noi crediamo che un approccio più olistico al rischio, che guardi non solo alla correlazione di un titolo ma anche al suo profilo fondamentale, sia preferibile a una prospettiva puramente statistica.

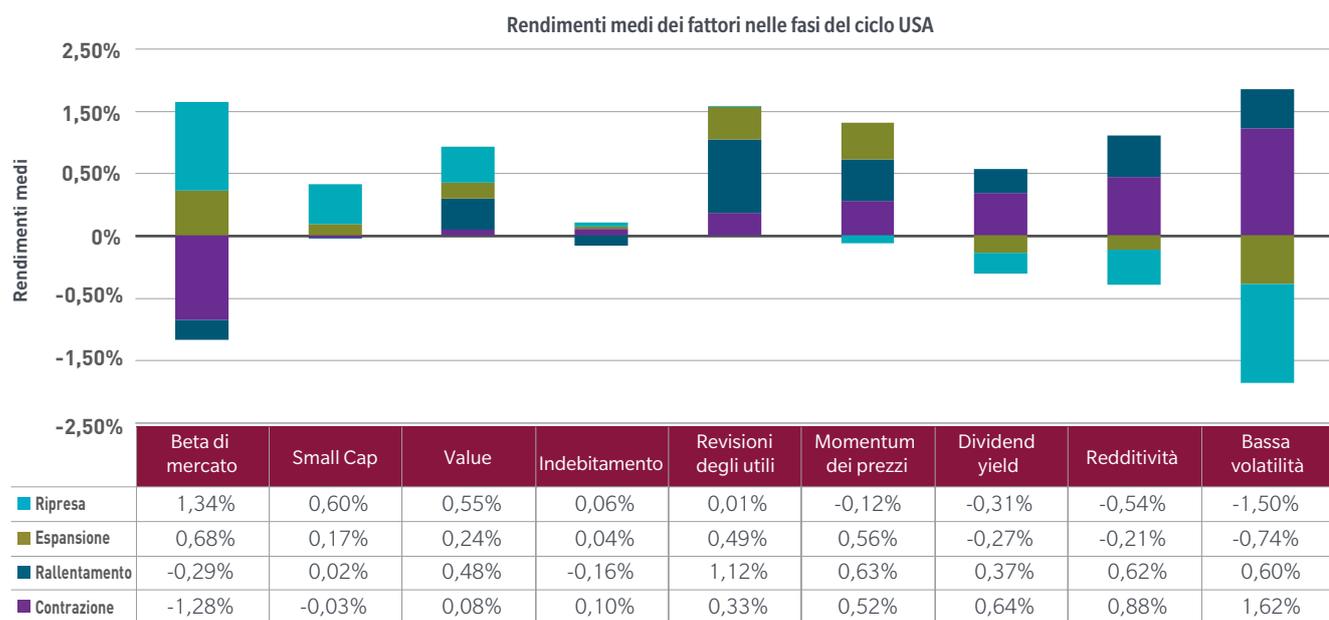
Il terzo problema posto dall'approccio passivo è la frequenza del ribilanciamento. Il rischio è sempre una variabile dinamica e fluida, e può subire variazioni estremamente frequenti. I gestori attivi che hanno la capacità e la libertà di riposizionare i portafogli prima che si verifichino eventi idiosincratichi su larga scala possono ammortizzare la volatilità più a lungo termine invece di dover mantenere quei titoli fino alla successiva data di ribilanciamento. Una strategia che effettua il ribilanciamento una o due volte l'anno può lasciare gli investitori esposti a investimenti subottimali per periodi di tempo prolungati.

Che cosa riserva il futuro agli approcci d'investimento a bassa volatilità?

In futuro sarà importante comprendere più a fondo il profilo di rendimento di una strategia d'investimento incentrata sui titoli meno rischiosi. Nella sua forma più pura la bassa volatilità è un premio di mercato, al pari dei fattori value, growth o small cap, e come tale la performance relativa dipende dal punto del ciclo economico in cui ci si trova. Nel nostro articolo intitolato "Factor Dynamics Through the Cycle", definiamo quattro diversi cicli di mercato in base agli indicatori economici anticipatori dell'OCSE. Come mostra la Figura 7, i momenti peggiori per detenere titoli a bassa volatilità come premi di mercato sono le fasi di ripresa ed espansione. Ed è logico che sia così, in quanto le fasi di ripresa tendono a favorire il rischio elevato e quelle di espansione a concentrarsi sui settori ciclici legati alle aziende dei materiali e dell'energia. Ciò aiuta anche a contestualizzare la performance registrata dalle strategie a bassa volatilità nel 2020, che ha indotto gli investitori a chiedersi se questo stile avesse smesso di funzionare. Noi siamo dell'avviso che non abbia mai smesso di funzionare. Semplicemente, stava comportandosi come da previsioni durante quella fase del ciclo in cui i premi di mercato non danno buoni frutti.

La domanda logicamente successiva riguarda le performance future che prevediamo per le azioni a bassa volatilità. Ancora una volta, rimandiamo al nostro articolo sui cicli come quadro concettuale per comprendere i possibili esiti. Uscendo dalla crisi pandemica con misure straordinarie implementate dalle autorità fiscali e monetarie, il passaggio alla fase di espansione è avvenuto rapidamente. Da allora l'impatto dell'inflazione elevata e del rallentamento dell'attività economica globale ha determinato il passaggio dalla fase di rallentamento a quella di recessione. Le azioni a bassa volatilità hanno espresso una buona performance in tale contesto, in linea con l'andamento tipicamente registrato in passato. Qualora il rallentamento dovesse perdurare, le prospettive di una strategia a bassa volatilità dovrebbero continuare ad essere più positive che negative.

Figura 7: Performance dei fattori nelle diverse fasi del ciclo

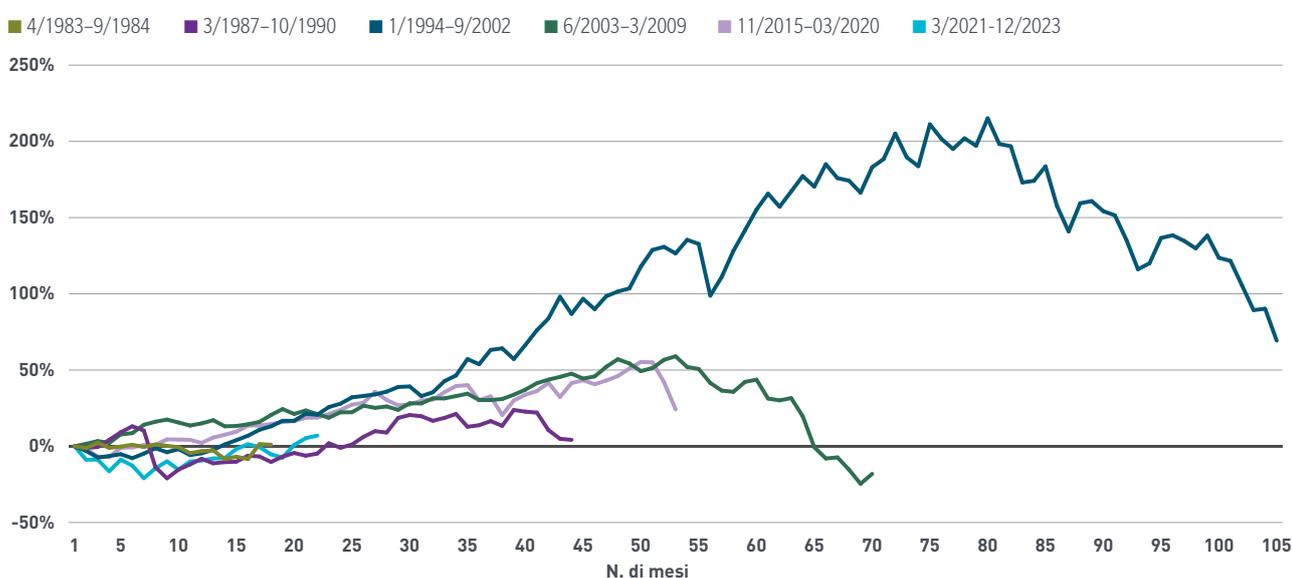


Fonte: Style Analytics.

Perché oggi gli investitori dovrebbero considerare un'allocazione a bassa volatilità?

I cicli in cui la Federal Reserve ha alzato il tasso sui Fed Fund di almeno 300 punti base, seguiti da un periodo in cui i tassi sono stati nettamente ridotti, hanno coinciso con periodi turbolenti per i mercati azionari. Come mostra il grafico sottostante, in quattro degli ultimi cinque periodi i mercati hanno evidenziato forti correzioni nelle ultime fasi di questi cicli: tipicamente in prossimità del momento in cui la Fed ha ridotto i tassi. Il quinto periodo ha avuto una durata relativamente più breve, ma è stato anche caratterizzato da volatilità. Come mostra il grafico, è importante notare che prevedere con esattezza le tempistiche di questi cicli può essere difficile, e che alcuni di essi sono durati anni. Si consideri che questo ciclo è stato preceduto da tassi eccezionalmente bassi in termini storici, e da politiche di stimolo eccezionalmente forti, e che l'inflazione è stata più elevata rispetto a tutti gli altri periodi. Stabilizzare un'allocazione azionaria attraverso la bassa volatilità può contribuire a contrastare una parte dell'incertezza durante quello che si rivelerà probabilmente un contesto volatile per le azioni.

Figura 8: Variazione cumulativa del prezzo di chiusura dell'indice S&P 500 durante i cicli del tasso sui Fed Fund



Fonte: Factset. Rendimento cumulativo dell'indice S&P 500 dal primo rialzo del tasso sui Fed Fund da parte della Federal Reserve USA al picco del tasso, fino alla fase di riduzione del tasso della Fed.

Conclusioni

La sottoperformance delle azioni a bassa volatilità nel 2020 può aver indotto gli investitori a mettere in dubbio le proprie allocazioni attuali o potenziali, ma la nostra analisi mostra che la tesi d'investimento a favore delle strategie a bassa volatilità resta intatta.

- Il rischio è molto di più della sola deviazione standard dei rendimenti, e comprendere la maggiore stabilità e la minore ciclicità dei fondamentali dei titoli a bassa volatilità può giocare un ruolo cruciale nel ridurre l'impatto dei mercati ribassisti.
- I titoli a bassa volatilità presentano valutazioni più convenienti rispetto a quelli più volatili, il che suggerisce un interessante punto d'ingresso per questo stile d'investimento.
- I giorni delle politiche di tassi d'interesse a zero delle banche centrali sembrano ormai lontani, il che lascia i mercati in preda all'incertezza e alla volatilità. Per i titoli con utili negativi e maggiore volatilità, che hanno registrato buone performance in un contesto di bassi tassi d'interesse, il futuro si preannuncia difficile.

A nostro avviso, le strategie a bassa volatilità a gestione attiva possono fare molto per contenere al minimo la volatilità e offrire migliori risultati agli investitori. Applicare la ricerca fondamentale e quantitativa per identificare e diversificare lungo un insieme di idee d'investimento valide — e usare criteri collaudati come la disciplina di valutazione e la qualità — fa della gestione attiva lo strumento migliore per affrontare i mercati volatili. ▲

Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® è un marchio commerciale e di servizio di Bloomberg Finance L.P. e delle sue collegate (collettivamente "Bloomberg"). BARCLAYS® è un marchio commerciale e di servizio di Barclays Bank Plc (collettivamente con le sue collegate, "Barclays"), utilizzato su licenza. Bloomberg o i licenziati di Bloomberg, tra cui Barclays, detengono tutti i diritti di proprietà degli indici Bloomberg Barclays. Né Bloomberg né Barclays approvano o sostengono il presente materiale, né garantiscono la precisione o la completezza delle informazioni ivi contenute, né rilasciano alcuna garanzia, espressa o implicita, circa i risultati ottenibili dalle stesse e, nella misura massima consentita dalla legge, non potranno essere ritenute responsabili di danni derivanti in relazione alle stesse.

"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.

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 redistribuzione 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 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.

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; **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.