

Quanto è flessibile il vostro approccio?

SOLUTIONS & MULTI ASSET | APPLIED EQUITY ADVISORS TEAM | INVESTMENT INSIGHT | 2019

C'è una vecchia barzelletta sul golf che dice:

“Un imbroglione e il suo gorilla di 450 chili convincono uno sprovveduto golfista a scommettere 1.000 dollari che non riuscirà a battere il gorilla in una partita di golf. Sicuro di sé, il golfista accetta la scommessa e poi guarda attonito il gorilla che colpisce un drive di 400 metri che si ferma a quindici centimetri dalla bandierina della prima buca.

L'imbroglione ridacchia e dice: “Te l'avevo detto che questo gorilla sa giocare a golf. Senti, mi sembri una brava persona. Dammi 500 dollari e annulliamo la scommessa”. Il golfista sollevato accetta l'offerta e acconsente a finire la partita per divertimento.

Mentre si avvicinano al primo fairway, il golfista chiede: “A proposito, com'è il putt del gorilla?”

L'imbroglione risponde: “Esattamente come il drive. Dritto come una freccia, e per 350 metri!”

Come ben sanno tutti i golfisti però, non è possibile colpire ogni palla allo stesso modo. Nell'area del tee vengono spesso usati i legni, nel fairway i ferri, nella sabbia i wedge e nel green i putter. Cosa succede però se la palla si ferma nel rough alto a un metro dal green? Alcuni golfisti useranno un wedge, altri un ferro sette ad angolo chiuso e altri continueranno a usare un putter a seconda di diverse variabili, tra cui l'altezza e lo spessore del rough, il pitch e la velocità del green, nonché le condizioni meteo.

Il punto è che i grandi golfisti devono essere abbastanza flessibili ed esperti da poter fare uno qualunque di questi tiri (e altri ancora) a seconda di diversi fattori. Pensiamo che lo stesso valga per i gestori di portafoglio e il loro approccio alla gestione dei capitali.

AUTORE



LESLIE DELANY
Executive Director
Applied Equity Advisors



Un approccio rigoroso

La ricerca dimostra che nell'ultimo ventennio i fattori generali di mercato hanno trainato circa il 65% dei rendimenti relativi dei gestori che operano sui mercati azionari globali, mentre il restante 35% è rappresentato dalla selezione dei titoli.

Consapevole del fatto che il posizionamento dei portafogli è stato determinante per gran parte dei rendimenti, Applied Equity Advisors utilizza un processo d'investimento flessibile ma rigoroso assistito da due motori di ricerca. Il primo motore è il Factor Timing Engine di proprietà del team, progettato per individuare il posizionamento rispetto ai fattori generali di mercato, mentre il secondo è il nostro Stock Selection Engine, legato alla selezione dei singoli titoli. Nella selezione dei titoli, Applied Equity Advisors mira a scegliere quelle società da inserire nel portafoglio che permettano di raggiungere il posizionamento desiderato in termini di fattori a livello di regione e di stile.

Applied Equity Advisors ritiene che avere la flessibilità di posizionare in modo intelligente il portafoglio, orientandolo a favore o a scapito di un determinato stile o di una specifica area geografica, a seconda dell'inclinazione dei mercati azionari, costituisca un elemento di differenziazione fondamentale del nostro approccio alla gestione dei capitali.

L'importanza della flessibilità dello stile

Immaginate un secondo tiro su un par quattro lungo, con il vento contrario e l'ostacolo d'acqua proprio davanti al green. È meglio "buttarsi" e colpire il green con un legno cinque o provare a fare un lay-up con un ferro cinque? La risposta, naturalmente, è che "dipende" in base a diversi fattori, ma i grandi golfisti sono abbastanza flessibili ed esperti da eseguire efficacemente entrambi i tiri. Analogamente, un buon gestore degli investimenti deve essere in grado di "centrare" in modo efficace più di un unico tipo di titolo.

I gestori che sono ciecamente vincolati ai soli titoli growth o ai soli titoli value finiranno per essere penalizzati quando il loro stile non è più adatto. L'analisi degli ultimi vent'anni (1999-2018) indica che i titoli growth hanno sovraperformato i titoli value in nove di questi anni, con una sovrapreformance media del +11,26%. Analogamente, i titoli value hanno sovraperformato i titoli growth negli altri undici anni, generando una sovrapreformance media del +8,78% (Figura 2).

Chiaramente, essere vincolati da una scelta rigorosamente programmata e automatica tra i titoli growth e quelli value costringe il gestore a rinunciare ad alcune importanti opportunità di rendimento. Al contrario, con un approccio più flessibile, il gestore ha la possibilità di adeguare il portafoglio per catturare meglio l'opportunità offerta dal mercato.

FIGURA 1

Due modi per estrarre rendimento in eccesso¹

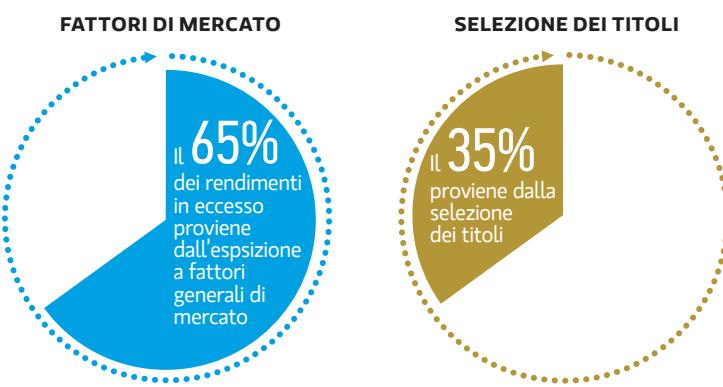


FIGURA 2

La flessibilità dello stile conta²

	RUSSELL 1000 GROWTH	RUSSELL 1000 VALUE	GROWTH BATTE VALUE	VALUE BATTE GROWTH		RUSSELL 1000 GROWTH	RUSSELL 1000 VALUE	GROWTH BATTE VALUE	VALUE BATTE GROWTH	
1999	33,16	-1,49	34,65			2009	37,21	19,69	17,52	
2000	-22,42	7,01		29,43		2010	16,71	15,51	1,20	
2001	-20,42	-5,59		14,83		2011	2,64	0,39	2,25	
2002	-27,88	-15,52		12,36		2012	15,26	17,51		2,25
2003	29,75	30,03		0,28		2013	33,48	32,53	0,95	
2004	6,30	16,49		10,19		2014	13,05	13,45		0,40
2005	5,26	7,05		1,79		2015	5,67	-3,83	9,50	
2006	9,07	22,25		13,18		2016	7,08	17,34		10,26
2007	11,81	-0,17		11,98		2017	30,21	13,66	16,55	
2008	-38,44	-36,85		1,59		2018	-1,51	-8,27	6,76	

Media quando i titoli growth sovraperfornano i titoli value: +11,26%

Media quando i titoli value sovraperfornano i titoli growth: +8,78%

¹ R quadro mobile a 18 mesi per regressione della serie temporale dei gestori che operano sui mercati azionari globali. Dati al 31 dicembre 2015. I rendimenti sono al netto delle commissioni in base al NAV del fondo comune. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri. Sono riportati esclusivamente a scopo illustrativo e non intendono rappresentare la performance di un investimento specifico. Fonte: Morningstar, 2015.

² La performance dell'indice è riportata esclusivamente a scopo illustrativo e non intende rappresentare la performance di alcun investimento specifico. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri. Si rimanda alla sezione Informazioni importanti per le definizioni degli indici.

Niente può sostituire l'esperienza

Tutti i golfisti sanno che più ci si esercita sull'“insidiosa buca 12” del campo da golf locale, più migliorano i tiri. Sebbene il nostro processo d’investimento parta dalla premessa che avere la flessibilità di non essere vincolati dallo stile possa determinare il miglioramento delle performance, l’esperienza è un fattore essenziale necessario per il funzionamento del processo. Il Factor Timing Engine di Applied Equity Advisors è stato concepito per esaminare importanti fattori di mercato: quality, value, growth, momentum e risk. Tuttavia, a nostro avviso è la conoscenza della natura dei segnali, tra cui la solidità, la valutazione rispetto al passato e la concentrazione dei fattori, che ci fornisce i dati necessari per adottare una decisione, in maniera molto simile alla

scelta della mazza e della strategia da usare per una buca particolarmente difficile. Come per il confronto tra un golfista professionista esperto e uno sportivo della domenica, è l’esperienza pluridecennale nell’interpretazione di questi segnali che differenzia il nostro team e il nostro processo da quelli con meno esperienza.

La buca 19

In sintesi, nel proprio approccio, i grandi golfisti e i gestori di portafoglio necessitano sia di flessibilità che di esperienza. Come nel caso della partita fittizia con il nostro gorilla, i grandi golfisti devono essere in grado di colpire drive lunghi e diritti dal tee. Tuttavia, non andranno lontano nel torneo se questo è l’unico tiro che riescono a

fare. Inoltre, devono essere in grado di muoversi tra i dogleg con una combinazione di draw e fade e devono saper colpire la palla più in basso quando giocano controvento. Necessitano di un approccio flessibile e migliorano solamente con la pratica e l’esperienza.

Riteniamo che lo stesso valga per i gestori degli investimenti. A nostro avviso i gestori migliori sono quelli abbastanza flessibili ed esperti da poter “centrare” l’alfa, a fronte di qualsiasi tipo di fattori generali di mercato e, fatto altrettanto importante, da riuscire a selezionare i titoli senza essere vincolati da uno stile fisso. Riteniamo che il risultato finale offra agli investitori la possibilità di riuscire a “scendere sotto il par”.

Considerazioni sui rischi – Non vi è alcuna garanzia che l’obiettivo d’investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero alla possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca e sia conseguentemente inferiore all’importo pagato dall’investitore per acquistarli. Di conseguenza, l’investimento in questo portafoglio può comportare una perdita per l’investitore. Si fa presente che questo Portafoglio può essere esposto ad alcuni rischi aggiuntivi. Le valutazioni dei **titoli azionari** tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. I titoli delle **società a bassa e media capitalizzazione** comportano rischi particolari, come l’esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e in genere presentano una volatilità di mercato più alta rispetto a quelli di società più consolidate e di maggiori dimensioni. Gli investimenti nei **mercati esteri** comportano rischi specifici, come quelli di cambio, politici, economici, di mercato e di liquidità. I **titoli illiquidi** possono essere più difficili da vendere e valutare rispetto a quelli quotati in borsa (rischio di liquidità). I **portafogli non diversificati** spesso investono in un numero più ristretto di emittenti. Pertanto, cambiamenti della situazione finanziaria o del valore di mercato di un singolo emittente possono causare una maggiore volatilità.

DEFINIZIONI – Gli indici non sono gestiti e non includono spese, commissioni od oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice. Tutti gli indici cui si fa riferimento nel presente documento sono proprietà intellettuale (inclusi i marchi commerciali registrati) dei rispettivi licenziati. Eventuali prodotti basati su un indice non sono in alcun modo sponsorizzati, approvati, venduti o promossi dal rispettivo licenziante e il licenziante declina ogni responsabilità in merito. L’**indice Russell 1000 Growth** misura l’andamento del segmento dei titoli growth ad alta capitalizzazione dell’universo azionario statunitense. Comprende le società appartenenti all’indice Russell 1000 con rapporti di prezzo/valore contabile più elevati e livelli di crescita previsti superiori. L’indice Russell 1000 è composto da circa 1.000 tra le maggiori società statunitensi in termini di capitalizzazione di mercato e appartenenza agli indici. L’indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice. L’**indice Russell 1000 Value** misura l’andamento del segmento dei titoli value ad alta capitalizzazione dell’universo azionario statunitense. Comprende le società appartenenti all’indice Russell 1000 con rapporti di prezzo/valore contabile più bassi e livelli di crescita previsti inferiori. L’**indice Russell 1000** è composto da circa 1.000 tra le maggiori società statunitensi in termini di capitalizzazione di mercato e appartenenza agli indici. L’indice non è gestito e non include spese, commissioni né oneri di vendita. Non è possibile investire direttamente in un indice.

DISTRIBUZIONE – Il presente documento è destinato e sarà distribuito solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata dalle leggi e normative vigenti.

Irlanda – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson’s Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d’Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority.

Dubai – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG).

Italia – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Paesi Bassi. Telefono: 31 2-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Morgan Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch, autorizzata e regolamentata dall’Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41(0) 44 588 1000. Fax: +41(0) 44 588 1074. **Giappone** – Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. (“MSIMJ”) concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti (“IMA”) e i mandati di consulenza di investimento (“IAA”) e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIMJ di prendere

tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIMJ e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,16% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIMJ non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

Stati Uniti – I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sul gestore degli investimenti.

Prima di investire si consiglia di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, le commissioni e le spese dei comparti. I prospetti contengono queste e altre informazioni sui comparti. La copia del prospetto può essere scaricata dal sito morganstanley.com/im o richiesta telefonando al numero +1-800-548-7786. Si prega di leggere attentamente il prospetto prima di investire.

Morgan Stanley Distribution, Inc. è il distributore dei Fondi Morgan Stanley.

NON GARANTITO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE | NON GARANTITO DA ALCUN ENTE FEDERALE | NON È UN DEPOSITO BANCARIO

Hong Kong – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – Il presente documento non deve essere considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia** – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

NOTA INFORMATIVA

EMEA – La presente comunicazione di marketing è stata pubblicata da Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Autorizzata e regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. ("MSIM Ireland").

Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli veicoli d'investimento.

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale, redatta esclusivamente a scopi informativi ed educativi, e non costituisce un'offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una specifica strategia d'investimento. Tutti gli investimenti comportano dei rischi, tra cui la possibile perdita del capitale. Le informazioni ivi contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Ove non diversamente indicato, le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio, si basano sui dati disponibili alla data di redazione e non in date future e non saranno aggiornati né altrimenti rivisti per riflettere informazioni resesi disponibili in un momento successivo, circostanze esistenti o modifiche che si verifichino successivamente alla data di pubblicazione.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

La presente pubblicazione non è stata redatta dal Dipartimento di ricerca di Morgan Stanley e non è da intendersi quale raccomandazione di ricerca. Le informazioni contenute in questa pubblicazione non sono state predisposte in conformità a requisiti di legge finalizzati a promuovere l'indipendenza della ricerca in materia di investimenti e non sono soggette ad alcun divieto di negoziazione prima della diffusione dei risultati di tali ricerche.

Alcune delle informazioni ivi contenute si basano sui dati ottenuti da fonti terze considerate affidabili. Ciò nonostante, non abbiamo verificato tali informazioni e non rilasciamo dichiarazione alcuna circa la loro correttezza o completezza. MSIM non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente documento, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti. Inoltre, gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente documento siano adatte ai soggetti a cui trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di costoro. MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte degli intermediari finanziari.

Il presente documento potrebbe essere stato tradotto in altre lingue. La versione originale in lingua inglese è quella predominante. In caso di discrepanze tra la versione inglese e quella in altre lingue del presente documento, farà fede la versione inglese. Morgan Stanley Investment Management è la divisione di asset management di Morgan Stanley.

Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto di MSIM.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.

Visitate il nostro nuovo sito all'indirizzo www.morganstanley.com/im