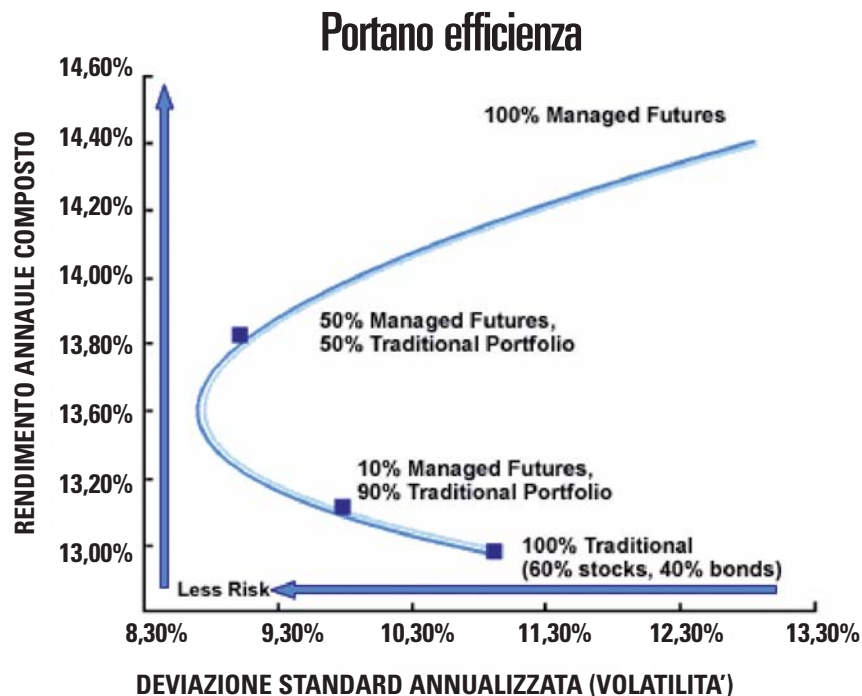


PERCHÉ I MANAGED FUTURES FANNO BENE AL PORTAFOGLIO

I vantaggi di una strategia di gestione che utilizza derivati, opzioni e la leva finanziaria. Le operazioni di trading possono essere vantaggiosamente effettuate con rigorosi sistemi computerizzati

■ di Lorenzo Marconi

Sono considerati spesso a torto un patto con il diavolo ma sono dei veri generatori di alpha; parliamo dei Managed futures, impropriamente definiti anche CTA dal nome dei consulenti che forniscono questo tipo di strategia alla propria clientela. Questa strategia di gestione prende il via negli Stati Uniti tra la fine degli anni 60 e i primi anni 70. Nel 1848 viene fondato il Chicago Board of Trade, CBOT, e nel 1975 il CBOT lancia il primo future su strumenti finanziari. In Italia, a torto, questa strategia è ancora scarsamente utilizzata; questa e le altre strategie sviluppate dagli hedge fund rappresentano opportunità di ritorni assoluti (absolute return) per eccellenza, candidandosi come elementi ideali nella diversificazione di portafoglio, in virtù della decorrelazione espressa nei confronti delle altre asset class. La definizione di Commodity Trader Advisor (CTA) deriva dall'attività che caratterizzava inizialmente i soggetti che utilizzavano futures e opzioni sulle materie prime. In gergo finanziario oggi il Cta è un soggetto che opera nel



Questo grafico rappresenta una ricerca che il Prof. John K. Linter della Harvard University ha presentato alla Financial Analysts Federation, dal titolo "The Potential Role of Managed Commodity-Financial Futures Accounts (and/or Funds) in Portfolios of Stocks and Bonds". La ricerca dimostra l'efficienza e i vantaggi della decorrelazione grazie all'utilizzo dei managed futures all'interno dei portafogli.

trading su future e opzioni e gestisce discrezionalmente una strategia di hedge fund.

TRE TIPOLOGIE

Con il termine Managed futures si identificano tre tipologie d'investimento:

- MANAGED FUTURES ACCOUNT
- PRIVATE COMMODITY POOL
- PUBLIC COMMODITY POOL

Un Managed Futures account è un portafoglio gestito da un CTA per conto di investitori privati dotati di ampia disponibilità finanziarie, oppu-

re molto più frequentemente per conto di società di investimento collettivo del risparmio, assumendo la veste giuridica di Limited Partnership o di Limited Liabilities Company. I Commodity Pool sono organismi che raccolgono fondi da una pluralità di investitori, per effettuare investimenti in futures e opzioni specialmente su materie prime, ma non esclusivamente.

ANCHE PER PRIVATI

Esiste la possibilità di costruirsi un portafoglio di CTAs efficiente anche per privati; questa categoria, se debitamente costruita con un mix di

strategie opportunamente decorrelate tra loro, riesce a ottenere statisticamente risultati importanti in ogni condizione di mercato, anche nelle famose fasi di congestione laterale nelle quali, in assenza di volatilità direzionale, è più difficile generare performance positive.

I managed futures di distinguono da altre strategie principalmente per un'attività di gestione caratterizzata da strumenti derivati ed opzioni, per l'uso della leva finanziaria, per l'elevata trasparenza che forniscono ai loro investitori, per non avere problemi di capacity, per essere molto liquidi, assolutamente decorrelati con le altre asset class e per la volatilità che riescono esprimere, a cui simmetricamente corrisponde un premio per il rischio.

Le operazioni di trading vengono effettuate secondo approcci discrezionali o attraverso sistemi computerizzati. Nel caso di un approccio discrezionale, tipicamente qualitativo, la scelta è chiaramente basata solo sulle scelte soggettive del trader.

MODELLI MATEMATICI

Nel caso di trading system, i modelli adottati sono rigorosamente matematici. Il rispetto del metodo e l'applicazione disciplinata delle regole attraverso le quali i sistemi sono stati realizzati, rappresentano un dogma operativo per chi adotta questo approccio metodologico.

Il vantaggio dell'operatività attraverso sistemi computerizzati deriva dalla scalabilità operativa che questi sistemi riescono a generare; infatti è possibile operare su qualunque mercato contemporaneamente, cosa fisicamente impossibile per un trader, e - cosa non trascurabile - l'approccio risulta decisamente più disciplinato perché elimina la discrezionalità emotiva.

A questo proposito è certamente necessario sottolineare come le statistiche americane indichino con grande chiarezza che il 90% degli investitori fai-da-te sui mercati dei futures e delle options perde, mentre i professionisti dei CTA garantiscono ben altri risultati. Questo perché nell'impari confronto la gestione del managed account è caratterizzata da

Sempre più diffusi

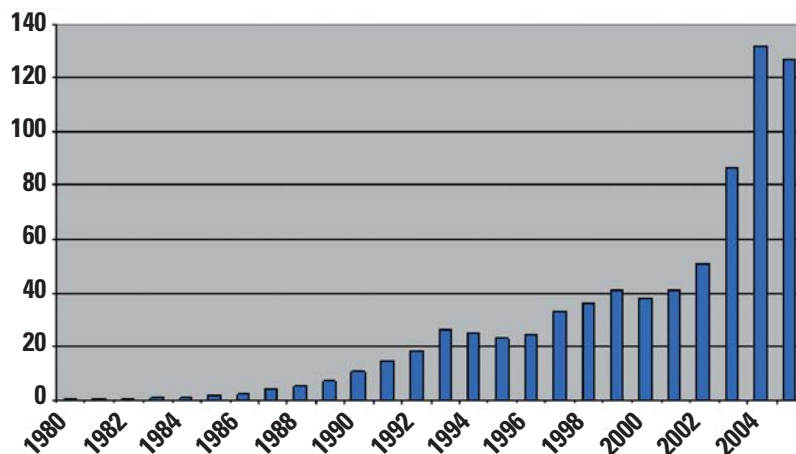


Grafico relativo alla crescita dei managed futures ad oggi vicina ai 150 bilioni di dollari.

una forte metodologia, con strategie definite e testate nel tempo, una disciplina nella definizione e del rispetto degli stop loss, con un'attività in cui l'aspetto emotivo è meno che marginale; per il trader individuale è invece difficile poter garantire tutto ciò, stabilmente, nel tempo. Un altro grande vantaggio consiste nell'opportunità di essere molto reattivi sui mercati di riferimento, potendo ribaltare rapidamente le posizioni assunte, ribilanciare i pesi degli investimenti. Anche dal punto di vista della trasparenza la valorizzazione del portafoglio è molto chiara e l'elevata liquidità dei contratti di futures e opzioni consente valorizzazioni del nav (net asset value, valore della quota del fondo) più brevi rispetto alla consuetudine degli hedge che hanno valorizzazioni mensili.

PROTEGGONO GLI ASSET NELLE FASI DI DISCESA

Tornando agli aspetti operativi, specialmente in passato i sistemi di trading computerizzati hanno sofferto i momenti di mercato caratterizzati da movimenti laterali con bassa volatilità preferendo certamente le opportunità generate da volatilità direzionale; la creazione di pool di managed futures con strategie differenti può certa-

mente avviare a questa situazione. Sicuramente offrono una grande protezione degli asset nei periodi di discesa dei mercati, non ha caso molte delle maggiori investment bank e brokers internazionali suggeriscono di utilizzare i managed futures nella misura del 15% nei portafogli d'investimento.

OPPORTUNITÀ 2007

In conclusione ci sentiamo di affermare che in un momento in cui molte strategie hedge soffrono gli aspetti della massificazione comportamentale, nella ricerca di opportunità e nello sfruttamento delle stesse opportunità di investimento, proprio per l'elevata decorrelazione, dell'indipendenza e della grande varietà delle scelte operative i managed futures rappresentano una grandissima opportunità d'investimento sia per gli investitori privati con significative disponibilità economiche, così come per fondi di fondi oicr che operino con le nuove normative e per tutte le tesorerie degli investitori istituzionali. Per il 2007 inoltre potrebbero rappresentare un'ulteriore opportunità proprio in virtù delle possibilità che i mercati potrebbero offrire in termini di volatilità direzionale, non solo orientate al rialzo. ■