



ALLIANCEBERNSTEIN®

Meno perdi più guadagni

Migliorare i rendimenti azionari
riducendo il rischio

In un contesto di incertezza macroeconomica e di mercato, la paura di perdere denaro può frenare gli investitori dalla ricerca del potenziale di rendimento rendimenti potenziali propri dell'azionario. Esiste un modo per non perdere la fiducia e essere colti alla sprovvista, nei periodi di volatilità? Le strategie azionarie che puntano a ridurre il rischio di ribasso possono essere d'aiuto. Cercando di mitigare le perdite nelle fasi ribassiste, questi portafogli hanno meno terreno da recuperare quando il mercato riprende quota. Nel tempo, questo pattern più omogeneo può offrire risultati sorprendentemente resilienti, aiutando gli investitori a rimanere sul mercato anche nelle fasi di turbolenza.

GIUGNO 2023

Un approfondimento a cura del team Low Volatility Equities Investment di AB

Secondo una teoria d'investimento profondamente radicata, rischio e rendimento vanno a braccetto: per avere risultati migliori, bisogna accettare un rischio maggiore. Per questo, alcuni investitori troveranno contortintuitivo il fatto che sia vero anche l'opposto: è possibile assumersi un rischio inferiore e battere comunque il mercato nel tempo. Si tratta di un approccio diverso alla definizione del successo dell'investimento, basato sulla protezione dai ribassi nel perseguitamento di obiettivi a lungo termine.

Oggi, per raggiungere gli obiettivi di investimento serve una nuova mentalità. Dallo scorso anno, quando l'aumento della volatilità ha messo in allarme i mercati, gli investitori si vedono dinanzi un futuro incerto fatto di inflazione e tassi di interesse strutturalmente elevati. L'incertezza sul fronte macroeconomico spesso crea condizioni di mercato instabili che possono dissuadere gli investitori dall'assumere più rischio alla ricerca di un potenziale rendimento.

Questa situazione mette molti investitori in crisi. Che si tratti di un singolo che risparmia per il proprio futuro, di un piano pensione in carenza di fondi o di una compagnia assicurativa che affronta requisiti patrimoniali più rigidi e difficoltà nel matching tra attivi e passivi, gli investitori non tollerano oscillazioni di mercato estreme né tanto meno la prospettiva di perdere denaro. Vogliono che i loro investimenti diano dei frutti nel lungo periodo.

Le strategie che puntano espressamente a ridimensionare il rischio di ribasso possono soddisfare gran parte delle loro esigenze. Si tratta di soluzioni che funzionano grazie a una semplice combinazione di riduzione del rischio associato alla volatilità e compounding. I titoli che registrano perdite minori nelle fasi di ribasso hanno meno terreno da recuperare quando il mercato riprende quota. Di conseguenza, si trovano in una posizione migliore per accumulare rendimenti più elevati durante i successivi rally. Nel tempo, questo pattern di rendimento più omogeneo può battere il mercato.

Autori

Kent Hargis, Co-Chief Investment Officer, Strategic Core Equities

Sammy Suzuki, Co-Chief Investment Officer, Strategic Core Equities

Brian Holland, Portfolio Manager—International Strategic Core Equities; Senior Research Analyst

Ian McNaugher, Research Coordinator—US; Senior Research Analyst

Peter Chocian, Senior Quantitative Analyst

Richard Gairdner, Research Analyst

Richard Roberts, Co-Head EMEA and Asia Insurance Business Development

Chris Marx, Senior Investment Strategist—Equities

Teresa Keane, Senior Investment Strategist—Equities

Jillian Geliebter, Senior Investment Strategist—Equities

Un indicatore noto come tasso di partecipazione ai rialzi/ribassi aiuta a spiegare come preservare il capitale nel breve periodo può di fatto determinare una sovrapreformance a lungo termine. Immaginiamo un ipotetico portafoglio azionario globale che ha colto il 90% di ogni rally di mercato e ha partecipato ai ribassi solo nella misura del 70%. Quali sarebbero i risultati di lungo periodo di questo portafoglio?

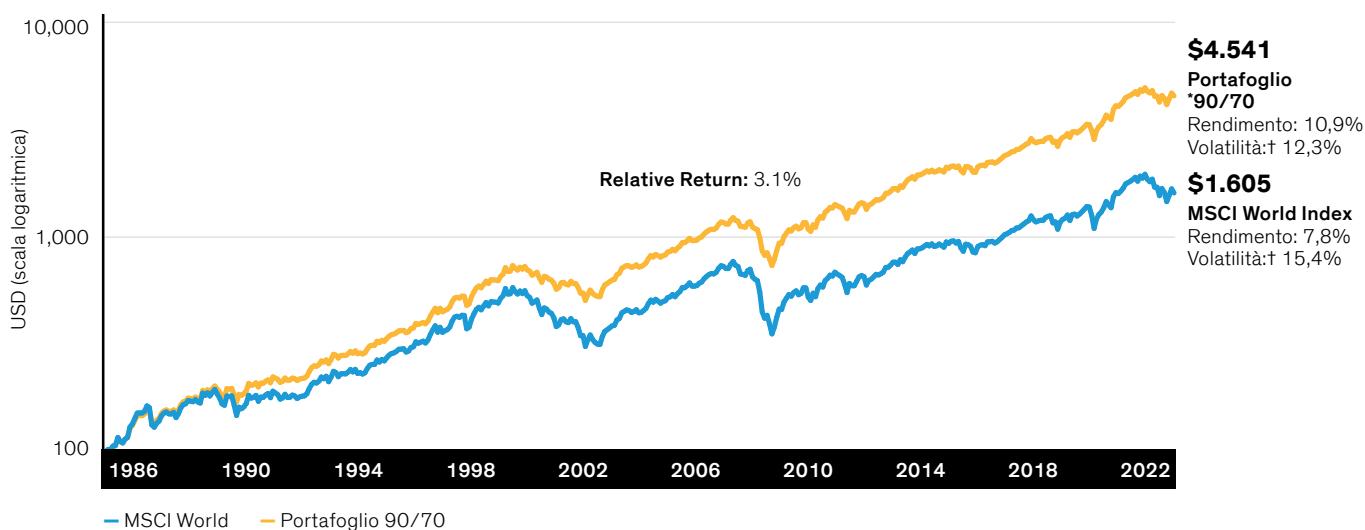
Si potrebbe pensare a una sottoperformance. Sbagliato. Come illustra il Grafico 1, 100 dollari investiti in questo portafoglio nel 1986 sarebbero diventati oltre 4.541 dollari nel 2022, offrendo una performance più omogenea durante le fasi altalenanti del mercato.

Si tratta circa di 2,8 volte il capitale generato dall'MSCI World Index.

Non è certo semplice costruire un portafoglio che sia in grado di cogliere più potenziale di rialzo durante i rally di mercato rispetto alle perdite archiviate nelle fasi ribassiste, nel corso del tempo. Nella nostra esperienza, il segreto del successo di un modello 90%/70% risiede nella capacità di individuare titoli di qualità elevata con pattern di negoziazione stabili e prezzi interessanti (QSP).¹ È altresì necessario poter modificare in maniera dinamica le esposizioni al variare dei rischi e della situazione dei fondamentali.

GRAFICO 1: COME RIDURRE LE PERDITE NELLE FASI RIBASSISTE E BATTERE UGUALMENTE IL MERCATO

Crescita di \$ 100



La performance passata non costituisce garanzia di risultati futuri. I rendimenti indicati sono solo a scopo illustrativo e non sono rappresentativi di alcun fondo AB. Non è possibile investire direttamente in un indice.

*Performance calcolata moltiplicando tutti i rendimenti mensili positivi (pari o superiori allo 0%) dell'MSCI World Index per il 90% e tutti i rendimenti negativi (inferiori allo 0%) per il 70%; dati riportati in scala logaritmica.

†Deviazione standard annualizzata

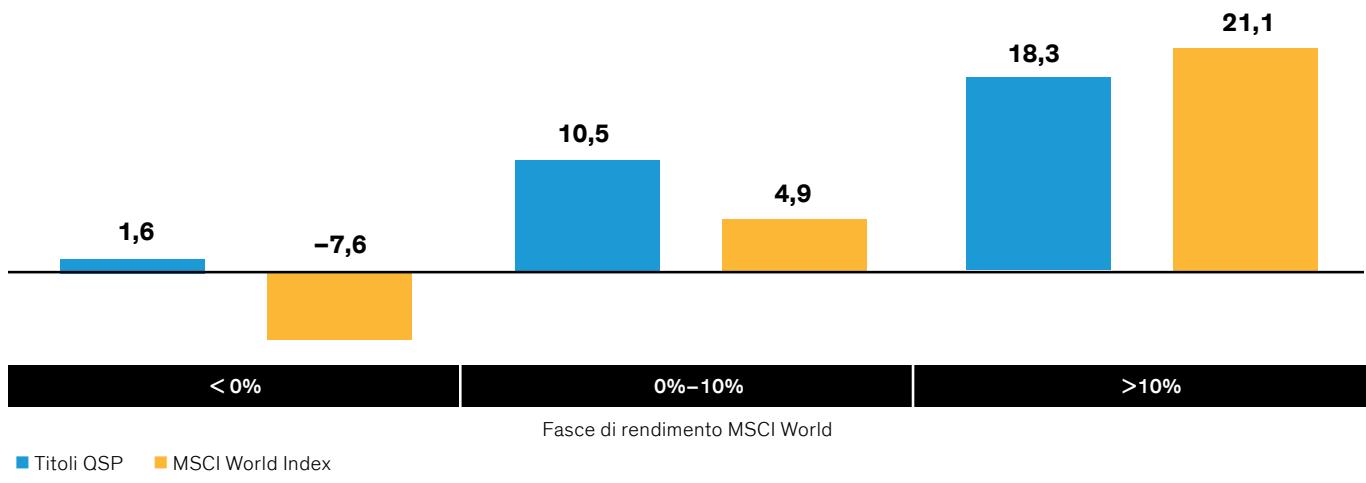
Dati dal 31 marzo 1986 (data di lancio MSCI World Index), fino al 31 dicembre 2022

Al 31 dicembre 2022 | **Fonte:** MSCI e AllianceBernstein (AB)

1 Nota metodologica: La nostra analisi dei titoli QSP in questo articolo utilizza due metodologie. La metodologia Strategic Core Edge, descritta nelle note del Grafico 2 e nell'analisi dei titoli tecnologici a pagina 6, viene utilizzata per l'analisi a partire dal 1990. Per le analisi a più lungo termine che iniziano prima del 1990, utilizziamo il punteggio AB QSP descritto nelle note dei Grafici 5 e 6. Poiché alcuni dei fattori utilizzati in Strategic Core Edge non hanno una storia antecedente al 1990, abbiamo creato il punteggio AB QSP utilizzando dei proxy per i fattori non disponibili per dataset che risalgono a periodi anteriori.

GRAFICO 2: IN UN CONTESTO VOLATILE, L'ANDAMENTO DEI RENDIMENTI È PIÙ IMPORTANTE

Titoli globali con interessanti caratteristiche di qualità, stabilità e prezzo (QSP) contro rendimenti medi su 12 mesi mobili MSCI World: gen 2013 - dic 2022 (percentuale)



Qualità

Società che tipicamente hanno redditività elevata e vantaggi competitivi durevoli

Stabilità

I titoli di società a rischio più ridotto con flussi di utili prevedibili spesso presentano pattern di negoziazione più stabili

Prezzo

Le valutazioni interessanti sono fondamentali; pagare in eccesso per ridurre il rischio di ribasso può essere controproducente

La performance passata non costituisce garanzia di risultati futuri.

I rendimenti del gruppo QSP si riferiscono al quintile di titoli dei mercati sviluppati globali con Strategic Core Edge più elevato. Lo Strategic Core Edge è il rendimento atteso sulla base di un modello proprietario che coniuga una serie di fattori di qualità, stabilità e prezzo, con una ponderazione di circa un terzo per ogni componente QSP.

Le fasce di rendimento si basano sui rendimenti dell'MSCI World Index.

AI 31 dicembre 2022 | **Fonte:** MSCI e AB

Questi titoli possono aiutare gli investitori a cogliere il potenziale azionario nelle fasi di turbolenza del mercato. Nell'ultimo decennio infatti, il nostro universo di azioni globali con caratteristiche QSP interessanti ha generato rendimenti medi dell'1,6% nei mercati in ribasso, mentre l'MSCI World Index è arretrato in media del 7,6% (cfr. Grafico 2). In un contesto di mercato in modesto rialzo, i titoli QSP hanno guadagnato il 10,5%, più del doppio del mercato nel suo complesso.

Se selezionati accuratamente, titoli come questi possono creare un portafoglio resiliente nei mercati ribassisti con un potenziale di crescita solido nei mercati rialzisti. Avendo appreso come mitigare gli effetti della volatilità sui portafogli, gli investitori possono mantenere con fiducia un'allocazione strategica core all'azionario anche nei periodi di turbolenza, incrementando la possibilità di raggiungere i loro obiettivi a lungo termine.

La volatilità è destinata a durare ancora a lungo. L'inflazione, i rialzi dei tassi di interesse, il timore di una recessione e le minacce geopolitiche emerse nel 2022 hanno inflitto uno shock alle economie e alle aziende, con conseguenze ancora in atto. Diverse forze stabilizzatrici dell'era pre-COVID sono ora scemate. Mentre

gli investitori si adattano a questo cambio di paradigma sui mercati globali, è giunto il momento di prepararsi strategicamente per un futuro più volatile.

I vantaggi delle strategie difensive

Poiché le strategie azionarie difensive hanno l'obiettivo di attutire gli shock di mercato, offrono i seguenti vantaggi:

- Aiutano gli investitori a mantenere i loro investimenti azionari, evitando la tendenza ad acquistare a caro prezzo durante i boom del mercato e vendere troppo velocemente durante le flessioni – perdendo così il potenziale di recupero futuro.
- Aiutano a mitigare l'effetto corrosivo dei rischi associati alla volatilità, caratteristica particolarmente importante per gli investitori che hanno necessità di iniziare a spendere il loro denaro o per i piani pensione che fanno affidamento sul portafoglio investimenti per soddisfare gli oneri di pagamento.
- Offrono flessibilità a livello di budgeting del rischio di portafoglio e consentono di investire in misura più ampia nelle strategie orientate alla ricerca del rendimento.

Il male minore: rischio relativo vs assoluto

Quello di rischio è un concetto complesso, che assume significati diversi a seconda dell'interlocutore o del periodo di riferimento. Sin dall'introduzione del Capital Asset Pricing Model (CAPM) a metà degli anni Sessanta, il rischio azionario è stato soprattutto definito in termini relativi, spesso con riferimento a un indice ponderato per capitalizzazione di mercato come l'S&P 500 o l'MSCI World. Si tratta di una mentalità convenzionale profondamente radicata: è il modo in cui gli investitori hanno imparato a definire il successo – unito a ciò che leggono nelle news e amplificato dalla pervasività degli indici di mercato.

Gli investitori valutano il rischio relativo attraverso la lente dell'information ratio – ossia i rendimenti relativi divisi per la loro volatilità, o tracking error. Questo dato offre agli investitori un modo semplice per valutare la performance dei loro portafogli e l'abilità dei loro asset manager.

Ma l'ossessione per il rischio relativo può avere anche conseguenze negative. Poiché l'assunzione di rischio viene misurata rispetto a un benchmark, i gestori attivi sono fortemente incentivati a non discostarsi da tale benchmark. La crescente frustrazione degli investitori che si trovano a pagare commissioni elevate per una performance analoga al benchmark, o anche peggiore, ha alimentato la popolarità degli approcci passivi e a basso costo incentrati sulla replica di un indice ponderato per capitalizzazione.

L'approccio passivo risolve il problema del rischio relativo, ma ne solleva degli altri. Non dobbiamo dimenticare che molti indici passivi organizzano le loro partecipazioni sulla base della capitalizzazione di mercato, ponderando ciascun titolo in funzione del valore totale delle azioni in circolazione. Ma al di là della dimensione, potrebbero esserci ragioni più interessanti per selezionare un titolo rispetto a un altro, ad esempio la crescita degli utili, una valutazione interessante o la dinamica del prezzo. Indipendentemente dal fatto che siano gestiti attivamente o passivamente, i portafogli che replicano un benchmark possono divenire sovraesposti agli eccessi più rischiosi del benchmark stesso – e subire gli inevitabili crolli del mercato nella loro interezza. Nel 2022 infatti, gli investitori che detenevano ampie posizioni sui principali titoli tecnologici USA sono stati fortemente penalizzati quando i mercati si sono rivoltati contro le mega cap tecnologiche oggi note collettivamente come FAANMG (Facebook, Amazon.com, Apple, Netflix, Microsoft e Google). Inoltre, i benchmark sono retrospettivi: un portafoglio legato troppo saldamente a un indice di riferimento sarà legato altrettanto saldamente ai vincitori di ieri.

A nostro avviso, comunque, focalizzarsi sul rischio relativo non risolve il vero problema: disporre di denaro a sufficienza per soddisfare i propri obiettivi a lungo termine. La performance relativa, infatti, non si può spendere.

Considerando queste caratteristiche, riteniamo che le strategie che mirano a ridurre la volatilità siano una scelta interessante per un'allocazione azionaria core. Un approccio attivo e multisfaccettato che combina una difesa integrata dal rischio di ribasso con un'elevata qualità dei fondamentali e valutazioni interessanti è un modo efficace per ottenere pattern di rendimento più stabili. E gli investitori possono sfruttare queste strategie in vari modi per ottenere risultati a lungo termine migliori.

Il rischio che fa male davvero

Le crisi del mercato sono particolarmente dannose per gli investitori nella fase post-accumulo, specialmente se i sell-off avvengono nella fase di prelievo iniziale.

L'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse sta spingendo molti piani pensione pubblici e aziendali a riconsiderare come chiudere gli ampi gap di finanziamento, mentre le compagnie assicurative si trovano ad affrontare un contesto normativo più rigido e difficoltà a livello di matching tra attivi e passivi. A nostro parere, generare rendimenti reali che possano superare l'inflazione nel tempo sarà la prossima grande sfida di qualunque investitore. I portafogli vulnerabili alla volatilità non avranno vita facile. Poiché non vedevamo un'inflazione significativa e sostenuta da oltre quattro decenni, pochi investitori dei nostri tempi hanno esperienza nel gestirla. E molti continuano a valutare la performance in funzione dei rendimenti relativi rispetto a un benchmark, piuttosto che considerare i rendimenti assoluti (cfr. "Il male minore: rischio relativo vs assoluto", *sinistra*). A nostro avviso si tratta di un modo errato per valutare il rischio, soprattutto per gli investitori interessati a ridurre la volatilità.

Creare un portafoglio che sia in grado di proteggere con costanza dalle perdite associate ai ribassi e battere il mercato nel tempo richiede un focus rigoroso su alcune caratteristiche fondamentali. Crediamo che individuare i titoli con caratteristiche QSP sia la chiave per sfruttare il potere dei portafogli azionari a minore volatilità. Il punto di partenza per gli investitori consiste nello sviluppare una chiara definizione di ciascun componente e adottare una prospettiva più ampia per individuare i titoli con solide credenziali QSP. Identificando le società caratterizzate da utili e cash flow regolari, possiamo individuare titoli con prezzi più stabili.

Qualità: possiamo trovarla ovunque

Si potrebbe pensare che solo le aziende attive in settori tradizionalmente difensivi – come i beni di consumo di base, la sanità, le utility – siano idonee a un portafoglio di questo tipo. Ma modelli di business eccellenti si possono trovare un po' ovunque.

Quali sono quindi i modelli di business resilienti? Sono le aziende che presentano vantaggi competitivi consolidati, grazie a cui riescono a mantenere una redditività elevata e prevedibile per periodi più lunghi di quelli previsti dal mercato. Queste fonti di redditività sostenibile possono essere rappresentate da un effetto rete integrato, un servizio difficile da replicare, un marchio molto amato o un processo produttivo a basso costo.

Tra gli esempi possiamo citare Paychex, che fornisce servizi payroll a piccole e medie imprese. Con sede a Rochester, New York, Paychex produce ricavi ricorrenti elevati grazie a una solida fidelizzazione dei clienti attribuibile a costi di switching proibitivi.

Il gruppo olandese di servizi di informazione Wolters Kluwer vanta un modello di business resiliente in virtù dei suoi dati proprietari. Editore di riviste professionali e fornitore di software e soluzioni ad alto valore aggiunto e spesso essenziali, l'80% del suo business deriva da un modello basato su ricavi ricorrenti. La società ha inoltre migliorato i suoi margini e potenziato il suo vantaggio competitivo nel tempo grazie alla transizione dalla stampa ai servizi digitali.

Questi tipi di vantaggi di business sono particolarmente rilevanti quando l'inflazione è elevata. All'aumentare dei prezzi, le aziende affrontano una serie di pressioni sia sul fronte dei costi che del reddito. In un contesto di inflazione più marcata, i vantaggi della qualità sono superiori alla norma. Le aziende dotate di pricing power, che può derivare dal capitale intellettuale o dal brand, sono ben posizionate per superare con successo le pressioni inflazionistiche. Se è vero che le aziende non possono controllare l'inflazione, alcune aree di business consentono maggiore controllo sul futuro rispetto alle controparti.

A nostro avviso, le aziende di qualità elevata che amministrano correttamente i capitali, con flussi di cassa solidi e stabili hanno maggiori possibilità di tutelare i loro margini anche in caso di rincaro dei fattori produttivi. Il pricing power, una caratteristica di qualità importante su qualunque mercato, è un attributo essenziale: consente alle aziende di trasferire i prezzi rincarati ai loro clienti senza preoccuparsi di danneggiare la domanda. Una società dominante nel settore dell'elaborazione dei pagamenti come Mastercard ovviamente alzerà le sue commissioni all'aumentare dell'inflazione e la sua posizione di leadership in un settore

oligopolistico dovrebbe metterla al riparo da eventuali ripercussioni sulla domanda. C'è di più: poiché l'inflazione fa salire il prezzo dei beni e dei servizi acquistati tramite carta di credito – e le commissioni di Mastercard si basano sul volume monetario delle transazioni – l'inflazione contribuisce direttamente ad aumentarne i ricavi.

Le misure di redditività, come il rendimento delle attività o il rendimento sul capitale investito, sono indicatori di qualità importanti e anticipano in maniera attendibile il potenziale di utile futuro. Analogamente, le aziende che dimostrano disciplina patrimoniale e scarsa volatilità dei rendimenti rispetto al mercato saranno premiate in un contesto di tassi in aumento. Le aziende orientate alla crescita di qualità hanno modelli di business di successo e utili sostenibili, grazie a una buona amministrazione del capitale e caratteristiche ESG positive ([cfr. "Un focus sull'ESG migliora la convinzione a livello di fondamentali nella selezione dei titoli," pag. 12](#)). I beni immateriali come marchi, ricerca e sviluppo e brevetti sono anch'essi caratteristiche importanti, soprattutto in tempi di crisi (Grafico 3). Questi attributi supportano gli incrementi degli utili derivanti da fattori di crescita stabili attraverso i cicli di mercato, offrendo alle società inaspettati strumenti d'attacco per i portafogli, anche in settori tipicamente considerati difensivi come quello sanitario.

Allo stesso modo, i modelli di business di qualità possono offrire alle aziende inaspettati strumenti di difesa. Ad esempio le società tecnologiche non sono in genere considerate difensive, ma i business basati su piattaforma godono di fonti di ricavi ricorrenti. A nostro avviso la ricerca di un mix di caratteristiche di difesa e d'attacco che attinge a un'ampia gamma di società contribuisce a creare un portafoglio dotato di un profilo di partecipazione ai rialzi/ribassi interessante ([cfr. "Ridefinire attacco e difesa nell'azionario con tecnologia e sanità," pag. 8](#)).

GRAFICO 3: STRUMENTI DI ATTACCO E DIFESA PER GLI INVESTITORI NEI MODELLI DI BUSINESS DI QUALITÀ ELEVATA

Fonti di difesa inaspettate	Fonti di attacco inaspettate
 Piattaforma con effetti di rete	 Brevetti innovativi/Ricerca e sviluppo
 Ricavi stabili ricorrenti	 Vincitori secolari
 Soluzioni professionali mission-critical Dati/Analisi dei dati proprietari	 Marchi

Stabilità: un beta inferiore aggiunge una rete di protezione

Gli investitori possono inoltre compensare il rallentamento della crescita con la stabilità. Le aziende stabili offrono protezione dal rischio di ribasso, perché in genere hanno un beta più ridotto (sensibilità ai movimenti di mercato) rispetto alle società growth tradizionali. La ricerca fondamentale può aiutare a individuare imprese con caratteristiche di stabilità in un'ampia gamma di settori, non solo in quelli tradizionalmente difensivi come utility e beni di consumo di base, ma anche in settori più ciclici come quelli della finanza, dell'energia e dell'informatica.

Nei manuali di finanza il valore di un asset è definito in funzione dei cash flow futuri e del tasso di sconto, che a sua volta è funzione dei tassi d'interesse. Tale valore è influenzato anche dalla variabilità percepita del potenziale di cash flow dell'impresa; una maggiore incertezza sui flussi di cassa accresce il tasso di sconto e riduce la valutazione del titolo. Pertanto, qualsiasi fattore che generi incertezza sui cash flow di un'azienda può diventare una fonte di volatilità. L'incertezza può nascere da tre fonti: il modello di business dell'azienda, la sua posizione debitoria (o leva finanziaria) e la sua sensibilità agli shock macroeconomici o geopolitici esogeni.

La nostra ricerca dimostra che le aziende con una maggiore volatilità dei cash flow tendono anche ad evidenziare rendimenti azionari più volatili (cfr. Grafico 4). Ciò significa che la struttura del modello di business di un'azienda può essere anche una causa di volatilità, e il suo conto economico può fornire importanti indizi sulla sua resilienza o sulle vulnerabilità sottostanti.

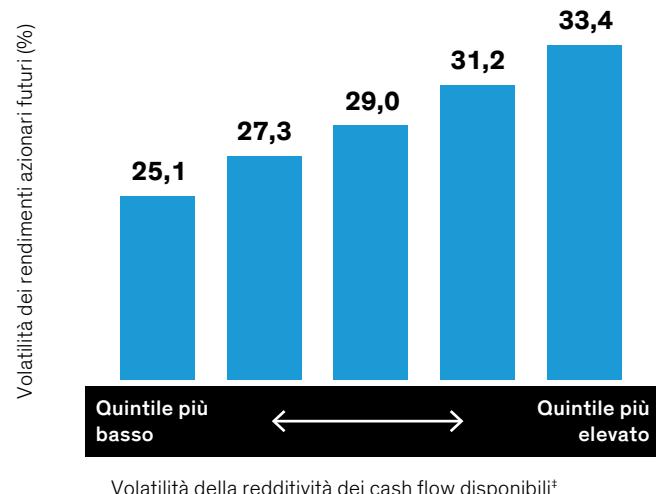
Le azioni di aziende con un andamento degli utili più prevedibile di altre tendono a offrire stabilità, anche nei periodi di visibilità limitata. In base alla nostra ricerca, le aziende come queste tendono a sovrapassare il mercato nel tempo con un profilo di rischio migliore, fornendo stabilità al portafoglio e migliorando l'indice di Sharpe, indicatore chiave dei rendimenti corretti per il rischio.

È importante monitorare attivamente le aziende per individuare eventuali rischi specifici che potrebbero minacciarne la stabilità a livello di fondamentali e/o aumentare la volatilità del prezzo nel breve periodo. Questa verifica supplementare aiuta a scartare le aziende che potrebbero essere dirette verso un periodo di performance azionaria instabile. I rischi più comuni sono ad esempio quello di acquisizione imprevista, modifica nel top management o nuovi requisiti normativi.

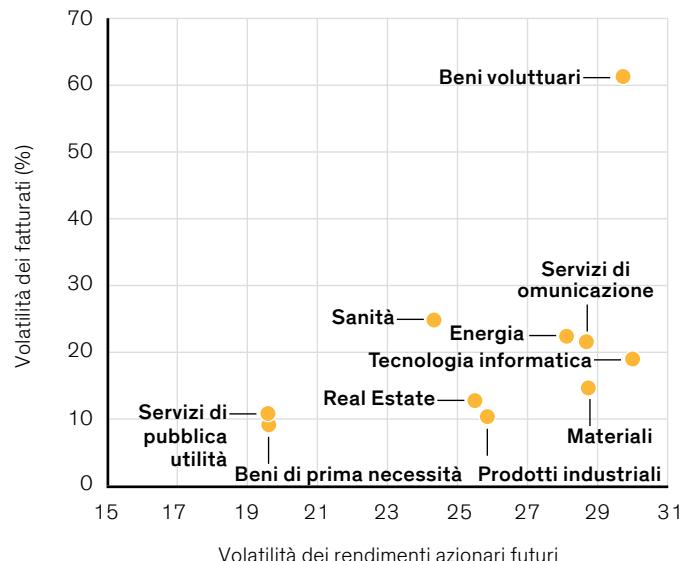
GRAFICO 4: CASH FLOW E FATTURATO REGOLARI PER UNA PERFORMANCE AZIONARIA PIÙ STABILE

2000-2023

Volatilità dei cash flow vs. volatilità dei rendimenti azionari futuri delle società USA (percentuale)*



Volatilità azioni USA vs. volatilità dei fatturati*



L'analisi storica non è garanzia di risultati futuri.

* La volatilità dei rendimenti azionari futuri è misurata dalla deviazione standard annualizzata dei rendimenti mensili assoluti nei due anni successivi, con indicazione delle medie dei gruppi. La volatilità della variabilità passata dei cash flow è misurata in base alla deviazione standard dei cash flow divisa per la media dei cash flow negli ultimi quattro anni. I titoli sono raggruppati in base alla variabilità passata dei cash flow. L'universo è il Russell 1000 esclusi i titoli finanziari. Rendimenti tratti da CRSP, dati finanziari da S&P Compustat, per il periodo compreso tra il 1° gennaio 2000 e il 31 marzo 2023.

†Per volatilità dei fatturati si intende la volatilità della crescita di questi ultimi.

‡ Volatilità misurata in base al coefficiente di variazione, ossia la deviazione standard di (cash flow disponibile/asset) / mediana (cash flow disponibile/asset)

Al 31 marzo 2023 | Fonte: Center for Research in Security Prices (CRSP), FactSet, International Data Corporation, S&P Compustat e AB

Ridefinire attacco e difesa nell'azionario con tecnologia e sanità

Di solito gli investitori hanno opinioni profondamente radicate su quali titoli o settori registrano le migliori performance in diverse condizioni di mercato, spesso a giusta ragione. Qualche volta, tuttavia, questi concetti di comune accettazione diventano obsoleti e trarre conclusioni troppo generiche può far perdere delle opportunità.

In genere, il settore della tecnologia informatica è considerato una spia della presenza di un sentimento rialzista sul mercato. In passato, quando i titoli growth hanno riscosso il favore degli investitori, i titoli tecnologici hanno offerto rendimenti estremamente elevati, seppur accompagnati da una volatilità e un rischio di ribasso altrettanto pronunciati. I titoli in forte crescita, che spesso hanno profitti scarsi o inesistenti, sono stati particolarmente volatili.

I baluardi della tecnologia

Molte aziende tecnologiche redditizie e di alta qualità che operano dietro le quinte non corrono tuttavia gli stessi rischi dei colossi orientati ai consumatori. Tra i titoli spesso trascurati dagli investitori, ad esempio, si trovano facilitatori (enabler) di tecnologie e società di servizi di pagamento che vantano modelli di business sostenibili e flussi di ricavi sostanziosi e ricorrenti. Per quanto possa sembrare controintuitivo, riteniamo che alcuni titoli tecnologici con questi attributi presentino

caratteristiche difensive che possono offrire protezione dai picchi di volatilità del mercato.

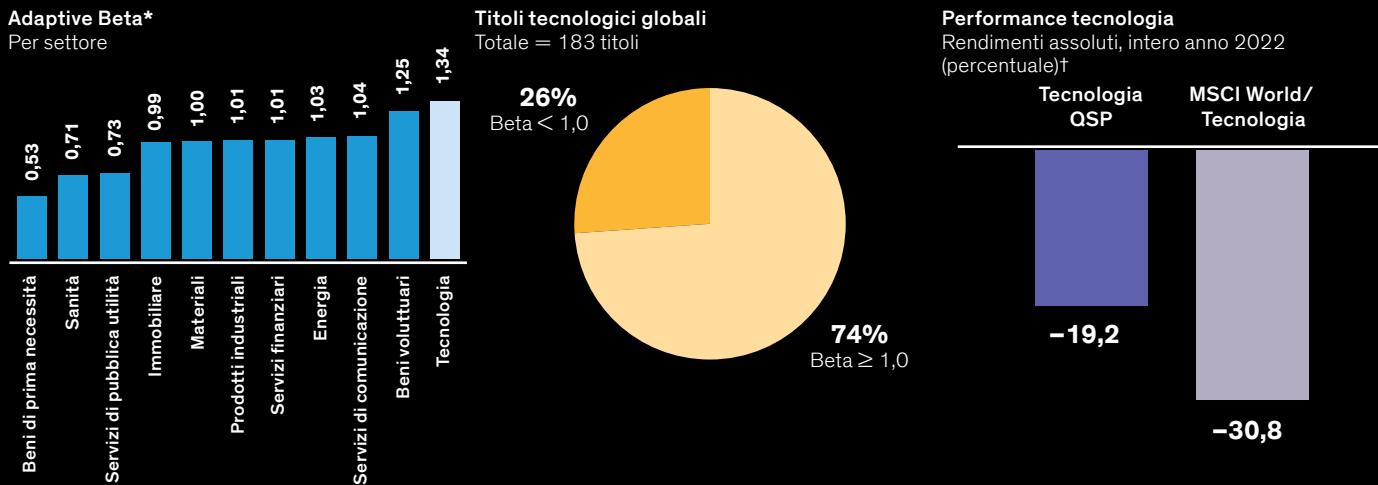
I titoli tecnologici sono intrinsecamente volatili? Questi titoli in genere esibiscono un beta elevato, e questo indica che sono più rischiosi (Grafico, sotto a sinistra).

Il boom dell'innovazione sanitaria

Anche la sanità si sta scrollando di dosso il suo tradizionale ruolo di allocazione puramente difensiva. I titoli sanitari hanno stabilmente realizzato una sovraffermazione nei mercati in ribasso negli ultimi due decenni, 2022 compreso.

L'aspetto forse sorprendente, tuttavia, è che i titoli della sanità hanno sopravanzato l'indice globale anche quando le azioni hanno messo a segno un rimbalzo nel quarto trimestre 2022. In tal modo, hanno dimostrato la loro efficacia anche in fasi rialziste, nonostante non ci si aspetti questo da un settore difensivo. Ampliando lo sguardo, negli ultimi 10 anni il settore sanitario ha partecipato al 90% dei rialzi dei mercati globali. Come si spiega questo cambiamento? In una parola: innovazione. Nuove tecnologie per lo sviluppo dei farmaci, medicina personalizzata, telesanità e robotica offrono solidi fattori di crescita per il settore, in abbinamento alle sue caratteristiche intrinsecamente difensive.

TITOLI TECH DIFENSIVI: CERCARE I TITOLI CON BETA RIDOTTO NEL SETTORE A BETA ELEVATO



La performance passata non è necessariamente indicativa dei risultati futuri.

*In base ai settori GICS nell'MSCI World Index. L'Adaptive Beta è una metrica proprietaria di AB che misura la volatilità dei titoli e dei mercati azionari. I titoli con un beta inferiore a 1 sono considerati meno rischiosi rispetto al mercato.

†I rendimenti del gruppo QSP si riferiscono al quintile di titoli dei mercati sviluppati globali con lo Strategic Core Edge più elevato. Lo Strategic Core Edge è il rendimento atteso sulla base di un modello proprietario che coniuga una serie di fattori di qualità, stabilità e prezzo, con una ponderazione di circa un terzo per ogni componente QSP. I rendimenti del segmento tecnologia QSP si riferiscono ai titoli informatici rientranti nel quintile con lo Strategic Core Edge più elevato. Non è possibile investire direttamente in un indice o in una media; i rendimenti non includono le commissioni di vendita o le spese di gestione associate a un investimento in un fondo comune di investimento, che ridurrebbero i rendimenti complessivi.

Al 31 dicembre 2022 | **Fonte:** MSCI e AB

Prezzo: la valutazione sta alla base del potenziale difensivo

La volatilità di mercato del 2022 ci ha ricordato quanto sia importante focalizzarsi sulle valutazioni. Alla vigilia della crisi, molte società tecnologiche erano divenute estremamente costose. Eppure tali valutazioni non hanno impedito agli investitori di continuare a investire nei rispettivi titoli, perché i rialzi stabili in quel momento inducevano erroneamente a ritenerli vincitori perenni con caratteristiche difensive.

La storia non è finita bene. Quando il mercato ha registrato un'inversione, gli investitori hanno scoperto che quando si sale troppo in alto, spesso si ridiscende in picchiata. È dunque sempre opportuno chiedersi se la valutazione di un titolo abbia realmente basi solide, anche quando il business sottostante appare robusto.

Questo principio è particolarmente importante quando si investe nei titoli difensivi. Nei periodi di stress, alcune aziende che sono tipicamente ritenute difensive possono divenire popolari – e costose. I trade si affollano, creando un contesto molto rischioso se la tendenza si inverte e gli investitori si affrettano tutti verso l'uscita. In altre parole gli investitori potrebbero pagare un prezzo molto elevato a fronte di un'allocazione apparentemente più sicura, per poi scoprire che le caratteristiche difensive non erano altro che un miraggio.

Per questo motivo riteniamo che individuare le società di qualità elevata e resistenti agli shock non sia sufficiente, quando si costruisce un portafoglio difensivo. Il passo successivo consiste nel determinare se queste caratteristiche siano già interamente

apprezzate dal mercato, o se il titolo scambia con valutazioni relativamente interessanti. Considerare con attenzione le valutazioni è un altro modo per migliorare il potenziale di rendimento ed evitare nicchie di mercato costose e vulnerabili.

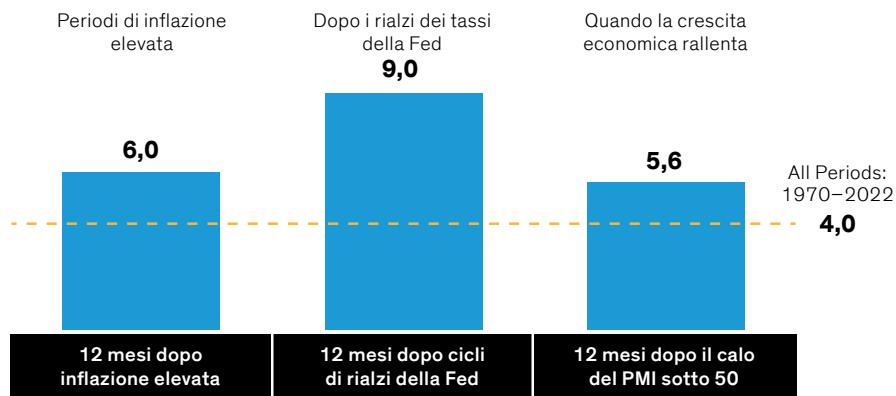
Qualità + Stabilità + Prezzo (QSP): una combinazione vincente

Le società caratterizzate dalla combinazione QSP perfetta si trovano in diversi settori e industrie. In campo sanitario, ad esempio, la casa farmaceutica danese Novo Nordisk è nota per i suoi trattamenti per il diabete e ha lanciato un farmaco per l'obesità. A nostro avviso questo prodotto apre un'opportunità di crescita di qualità a lungo termine che non si rifletteva pienamente nella valutazione dell'azienda a inizio 2023. Nel settore finanziario Nordea, la principale banca nei Paesi nordici, è ben capitalizzata e focalizzata sulla riduzione dei costi e il miglioramento dei margini. Queste caratteristiche promuovono la qualità del business dell'azienda, fornendole stabilità in un contesto macroeconomico incerto.

La nostra ricerca indica che una strategia difensiva efficace dovrebbe essere incentrata sui fondamentali aziendali e privilegiare le imprese che presentano caratteristiche di qualità (cash flow regolari e metriche di redditività, come il ROIC, costanti), stabilità (bassa volatilità dei rendimenti rispetto al mercato) e valutazioni interessanti che le rendono meno suscettibili ad ampie oscillazioni dei mercati. Combinando una difesa integrata dal rischio di ribasso con una qualità fondamentale elevata, tale strategia mira a fornire rendimenti corretti per il rischio migliori.

GRAFICO 5: I TITOLI QSP ATTUTISCONO TRE RISCHI CHIAVE

Rendimenti relativi annualizzati medi dei titoli QSP USA: gen 1970 - dic 2022 (percentuale)



La performance passata non costituisce garanzia di risultati futuri.

Rendimenti forward medi equiponderati in USD su 12 mesi dei titoli QSP con punteggio AB QSP nel primo quintile all'inizio di ciascun mese, rispetto ai rendimenti equiponderati dell'universo. Il punteggio AB QSP si calcola come segue: [(1/3) Qualità {return on assets Z-score} + (1/3) Stabilità {-AB Adaptive Beta Z-score} + (1/3) Prezzo {earnings/price Z-score}].

L'universo è il Russell 1000 (dal lancio il 1° gennaio 1984) e i maggiori 1.000 titoli USA nell'universo di ricerca AB prima del lancio del Russell 1000.

I "periodi di inflazione elevata" si verificano quando la variazione su 12 mesi nell'Indice dei prezzi al consumo USA è nel primo terzile. "Dopo i rialzi dei tassi della Fed" si riferisce a 10 periodi di 12 mesi dei cicli di rialzo dei tassi di interesse della Federal Reserve USA. "Quando la crescita economica rallenta" si riferisce a 17 periodi di 12 mesi dopo il calo del PMI manifatturiero USA sotto la soglia di 50.

Al 31 dicembre 2022 | **Fonte:** Compustat, Federal Reserve Economic Data, Russell Investments e AB

QSP alla prova del nove: inflazione e recessioni

Per testare l'efficacia di questo approccio, abbiamo effettuato un'analisi storica della performance nei periodi di stress macroeconomico dagli anni Settanta ad oggi.

Secondo la nostra ricerca, le aziende nel primo quintile di titoli USA sulla base del nostro universo QSP possono contribuire ad attutire tre rischi chiave che gravano sugli investitori nel 2023. I titoli che hanno ottenuto un punteggio QSP elevato hanno realizzato performance migliori rispetto al mercato in generale nei periodi di inflazione estrema, dopo i rialzi dei tassi di interesse della Fed e nei periodi di rallentamento della crescita economica (*Grafico 5, pag. 7*). Nei periodi di inflazione elevata dal 1970 al 2022, i titoli QSP hanno sovraperformato l'S&P 500 del 6% annuo. La sovrapreformance dei titoli QSP è stata ancor più pronunciata dopo i rialzi dei tassi della Fed e durante i periodi di rallentamento della crescita economica (9% e 5,6% rispettivamente).

Analizzando le singole recessioni, abbiamo rilevato che il nostro universo di titoli QSP ha realizzato una performance positiva durante diversi tipi di shock economici (*Grafico 6*). Ad esempio, durante la stagflazione dal 1980 al 1982, i titoli QSP hanno guadagnato l'8,5% annualizzato mentre l'S&P 500 ha ceduto il 16,5%.

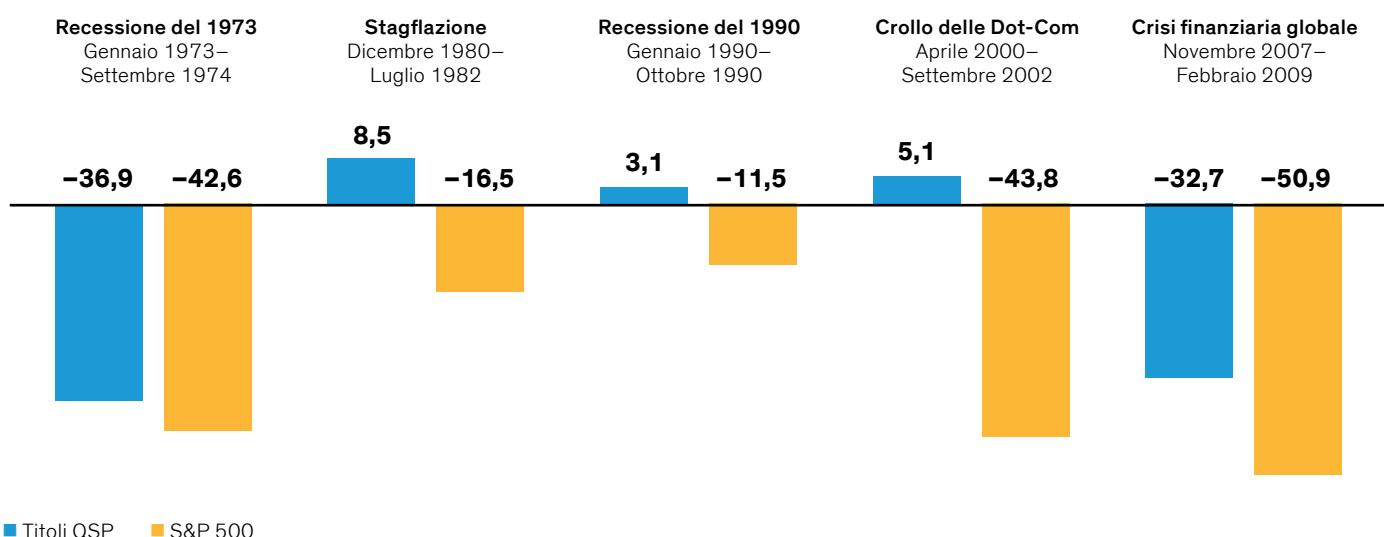
Inoltre durante la crisi finanziaria globale, quando l'azionario USA ha perso quasi il 51%, i titoli QSP hanno ceduto il 32,7% – attutendo il ribasso durante un catastrofico collasso di mercato. I titoli globali mostrano trend analoghi durante rallentamenti economici e recessioni.

Tornando al 2022, i vantaggi dell'approccio QSP sono risultati evidenti in condizioni di mercato particolarmente traumatiche, quando i titoli di molte regioni sono arretrati di oltre il 20%.

Nel 2022 la qualità da sola ha dato risultati deludenti, ma la qualità abbinata alla stabilità e a valutazioni interessanti ha registrato performance migliori, mitigando al contempo il rischio. Nel caso della tecnologia, questo differenziale di performance è stato particolarmente evidente. Le strategie a bassa volatilità che puntavano a bilanciare rischio e rendimento attraverso una selezione bottom-up dei titoli nelle aree tradizionalmente difensive – nonché a ricercare stabilità in settori come la tecnologia, la finanza e l'energia – avevano più frecce al loro arco per gestire la volatilità. A nostro avviso le strategie difensive dinamiche acquisiranno particolare rilevanza se la volatilità di mercato diverrà più prevalente nei prossimi anni (cfr. “Un futuro più volatile per gli investitori azionari?” pag. 9).

GRAFICO 6: UNA RICETTA PER RIDURRE IL RISCHIO NEI CONTESTI DI RECESSIONE PROFONDA

Rendimenti assoluti, USD annualizzati (per cento)



■ Titoli QSP ■ S&P 500

La performance passata non costituisce garanzia di risultati futuri.

Per il periodo compreso tra gennaio 1970 e il 30 giugno 2022. L'universo è rappresentato dalle large cap USA. I rendimenti del gruppo QSP sono rendimenti medi ponderati per capitalizzazione di mercato per i titoli con il punteggio AB QSP nel primo quintile all'inizio di ogni mese. Il punteggio AB QSP si calcola come segue: $\{[(1/3) \text{Qualità} \{return on assets Z-score\} + (1/3) \text{Stabilità} \{-AB \text{Adaptive Beta Z-score}\} + (1/3) \text{Prezzo} \{earnings/price Z-score\}]\}$.

Al 30 settembre 2022 | **Fonte:** S&P Compustat e AB

Un futuro più volatile per gli investitori azionari?

La relativa tranquillità dei mercati azionari nell'ultimo decennio è ormai un lontano ricordo. Ma da una prospettiva storica quel periodo sembra un'anomalia, e se la volatilità proseguirà le strategie di mitigazione del rischio di ribasso dovranno diventare parte integrante delle allocazioni azionarie.

La portata della crisi del 2022 è stata uno shock per gli investitori. In una certa misura, l'entità del ribasso è stata accentuata dalla relativa calma dell'ultimo decennio quando, anche considerando il brusco ma breve crollo indotto dalla pandemia a inizio 2020, le azioni globali hanno esibito una minore volatilità rispetto ai 26 anni precedenti. La nostra ricerca mostra che negli ultimi 10 anni l'MSCI World ha perso terreno solo per il 21% del tempo, contro il 26% del periodo compreso tra il 1986 e il 2012 (Grafico).

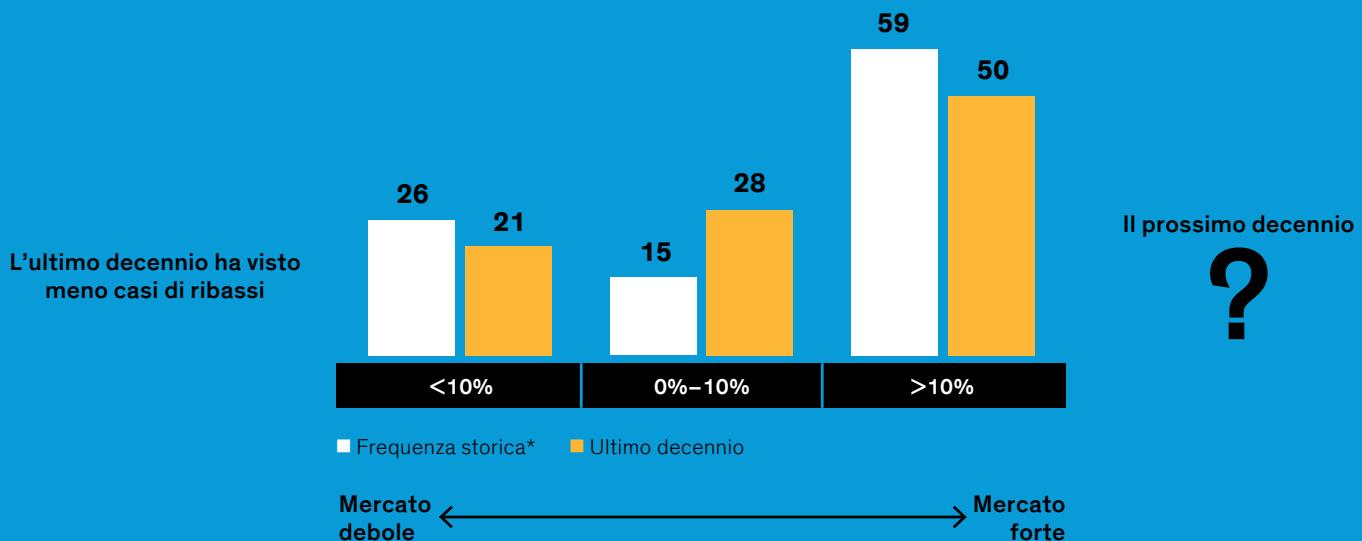
Quanto ai rialzi, il quadro è speculare. Circa per il 28% del tempo, nello scorso decennio, le azioni hanno guadagnato fino al 10%, registrando un andamento solido. I grandi rally, con guadagni superiori al 10%, sono stati meno frequenti nel decennio appena trascorso rispetto al lungo periodo.

Nessuno sa cosa ci riservi il futuro. Tuttavia, date le gravi tensioni macroeconomiche e geopolitiche e il minor sostegno da parte delle banche centrali, non è difficile prefigurare una maggiore volatilità nei prossimi 10 anni rispetto al recente passato, in linea con le tendenze di lungo periodo.

GLI ULTIMI ANNI SUI MERCATI AZIONARI SONO STATI RELATIVAMENTE TRANQUILLI

Azioni globali (MSCI World)

Frequenza dei rendimenti su 12 mesi mobili (percentuale)



Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.

Le fasce di rendimento si basano sui rendimenti dell'MSCI World Index. I rendimenti forward a 12 mesi si calcolano mensilmente con una frequenza calcolata su tutti i mesi nel periodo.

* Dal lancio dell'MSCI World (31 marzo 1986) al 31 dicembre 2012.

Al 31 dicembre 2022 | **Fonte:** MSCI e AB

Come sfruttare la riduzione del rischio per incrementare i rendimenti

In un mondo caratterizzato da una volatilità di mercato più frequente e acuta, le strategie azionarie con rischio inferiore e pattern di rendimento più stabili possono aiutare gli investitori a prendere decisioni strategiche migliori in due modi:

1. Prevengono la controproducente tendenza degli investitori a fare market timing.
2. Liberano i budget di rischio, consentendone l'utilizzo per ridimensionare il rischio generale del portafoglio o incrementare il potenziale di rendimento.

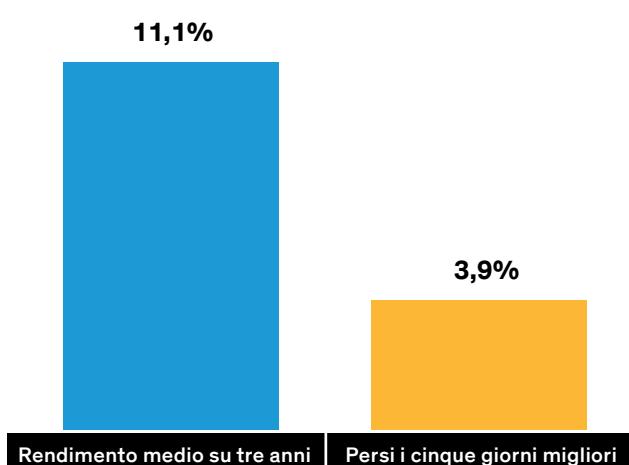
Il market timing è una tattica pericolosa

Quando i mercati divengono instabili, gli investitori potrebbero essere tentati di affrettarsi verso l'uscita. Ma la storia ci insegna che reazioni come questa (e gran parte dei tentativi di market timing) possono costare care. Il rischio, per gli investitori, è quello di incamerare perdite e non approfittare della successiva ripresa del mercato.

Gli investitori in titoli USA che hanno mancato i cinque giorni migliori del mercato statunitense dal 1988 al 2021 hanno perso rendimenti interessanti (Grafico 7). In quel periodo il rendimento annualizzato medio triennale dell'S&P 500 è stato dell'11,1%. Escludendo le cinque giornate migliori, il rendimento scende al 3,9%. Tentare di prevedere i punti d'inflessione del mercato è dunque molto oneroso, oltre ad essere estremamente difficile. Con un portafoglio che perde meno terreno del mercato durante le crisi, l'entità della perdita in fase di ribasso è inferiore, e questo rende più semplice rimanere investiti in un periodo di turbolenza.

GRAFICO 7: FARE MARKET TIMING SIGNIFICA USCIRE E RIENTRARE

Rendimenti su tre anni mobili annualizzati S&P 500 1988-2022



Le performance passate non costituiscono garanzia di risultati futuri.
Al 31 dicembre 2022 | **Fonte:** Bloomberg, Lipper, S&P e AB

Un focus sull'ESG migliora la convinzione a livello di fondamentali nella selezione dei titoli

Gli investitori di tutto il mondo sono sempre più focalizzati sui fattori ambientali, sociali e di governance (ESG). Poiché riteniamo che i fattori ESG siano finanziariamente rilevanti e possano interessare tutte le tipologie di aziende, un'analisi ESG è una componente importante della nostra ricerca fondamentale volta a individuare quelle che presentano un punteggio QSP elevato.

Affinché l'analisi ESG sia efficace, gli indicatori di terze parti non sono sufficienti. Per questo riteniamo che la ricerca proprietaria dovrebbe integrare i fattori ESG in un'analisi quantitativa e fondamentale più ampia di una società. L'integrazione dei fattori ESG implica l'individuazione di questioni ESG finanziariamente rilevanti, nonché la ricerca e la valutazione del loro impatto sui parametri aziendali e finanziari, quali ricavi, margini, cash flow, valutazioni e costo del capitale. Gli investitori devono pertanto stabilire se le opportunità e i rischi associati siano stati scontati nella valutazione delle azioni di un'azienda.

Abbiamo ad esempio analizzato due assicuratori britannici, entrambi i quali hanno beneficiato di un contesto favorevole a livello nazionale. Entrambi avevano un rating ESG di MSCI similare. Attraverso la nostra ricerca ESG abbiamo tuttavia individuato alcune questioni che MSCI non aveva rilevato, soprattutto con riferimento alla sicurezza del prodotto finanziario di uno degli assicuratori. In base alla nostra ricerca in materia di rischio normativo abbiamo concluso che la società presentava un rischio di overcharging superiore alla media, mentre il suo competitor era meglio posizionato grazie a un modello di business basato sui siti web per i confronti di prezzo per commercializzare i prodotti.

Nel settore dell'energia, la statunitense Xcel Energy offre una vasta gamma di prodotti e servizi. La nostra ricerca ESG ha messo in luce le conseguenze positive dell'impegno dell'azienda per decarbonizzare la sua base di asset, associato allo sviluppo di nuove infrastrutture di trasmissione per connettere più energia pulita alla rete elettrica. I rami di Xcel dedicati alle rinnovabili sono destinati inoltre a beneficiare degli incentivi previsti dallo US Inflation Reduction Act. Integrando i fattori ESG nella nostra ricerca fondamentale abbiamo concluso che Xcel ha un ruolo importante nella transizione energetica, che dovrebbe incentivare il potenziale di crescita a lungo termine.

Dopo aver inserito una società in portafoglio, un'altra strada interessante per acquisire dati utili sul piano ESG è l'engagement con il management. Dall'interazione con il management di Ahold Delhaize, uno dei maggiori gruppi di retail alimentare al mondo, abbiamo scoperto che la società ha già superato i suoi obiettivi di riduzione delle emissioni di carbonio di ambito 1 e 2 prodotte direttamente dalla sua attività. La società sta inoltre considerando in maniera attenta le emissioni di ambito 3 nella sua filiera, specialmente quelle dei fornitori agricoli. Grazie ai nostri engagement, abbiamo rilevato che Ahold sta traducendo il suo impegno sul fronte ESG in azioni concrete, elemento che riteniamo [utile a supportare una performance aziendale di successo](#).

Liberare i budget di rischio

Adottare un approccio attivo non significa necessariamente accettare un rischio maggiore. Poiché una strategia QSP tende a produrre risultati migliori quando gli altri approcci attivi sono meno efficaci, offre dei benefici legati alla diversificazione che possono essere sfruttati come fonte di alfa non correlato o per un budgeting del rischio più efficiente.

A livello di portafoglio complessivo, questa riduzione del rischio può essere impiegata per migliorare il profilo di rischio/rendimento.

Il Grafico 8 ci mostra come. Per diversificare il paniere azionario, gli investitori possono abbinare un portafoglio azionario attivo a bassa volatilità con focus sulle caratteristiche QSP con altre strategie azionarie, ad esempio un portafoglio orientato alla crescita di qualità con beta superiore. Questa combinazione può potenzialmente migliorare il profilo di rischio/rendimento per l'allocazione complessiva.

Gli investitori che mirano a ridurre il rischio nei loro portafogli possono essere focalizzati sulle allocazioni obbligazionarie o multi-asset. Ma se aggiungono al mix un portafoglio azionario a volatilità ridotta, possono a nostro avviso migliorare il potenziale di rendimento complessivo, con un incremento del rischio solo moderato. Un portafoglio a ridotta volatilità offre inoltre una bassa correlazione con le obbligazioni, il che significa che l'allocazione complessiva è posizionata per realizzare una buona performance in contesti di mercato mutevoli.

Per molti investitori, la paura di perdere denaro è il principale deterrente dopo le recenti crisi di mercato. La diversificazione tradizionale e le strategie sensibili a un benchmark azionario sono state meno efficaci nel limitare le perdite di quanto si aspettassero gli investitori durante il collasso di mercato del 2022, quando quasi tutti gli asset hanno perso nettamente terreno. Oggi, data l'inflazione elevata e la necessità di assumere un rischio maggiore per raggiungere gli obiettivi a lungo termine, mitigare le perdite nei mercati in ribasso assume un'importanza crescente.

GRAFICO 8: COME UTILIZZARE L'AZIONARIO A MINORE VOLATILITÀ NELL'ASSET ALLOCATION

Come elemento di diversificazione azionaria



- Diversifica il paniere azionario, affiancando le strategie azionarie orientate alla crescita
- Mira a ridurre il rischio e migliorare il profilo di rischio/rendimento
- Libera il budget di rischio per strategie a più alto rendimento

Per affiancare altre strategie difensive



- Potenziale di miglioramento dei risultati complessivi
- Moderato incremento del rischio
- Bassa correlazione con le obbligazioni

Solo per scopi illustrativi. Non vi è alcuna garanzia che una strategia raggiunga i propri obiettivi d'investimento.

*Ad esempio le strategie multi-asset e neutrali rispetto al mercato.

Fonte: AB



Quattro principi per sfruttare efficacemente le azioni difensive

La necessità di una strategia azionaria più efficace e resistente agli shock ha fatto nascere soluzioni azionarie più focalizzate sul profilo di rischio e rendimento assoluto. In questo contesto, un numero maggiore di investitori si sta orientando verso approcci che puntano a sfruttare la paradossale tendenza alla sovrapreformance dei fondamentali aziendali di qualità elevata e meno volatili.

A nostro avviso, la soluzione è una strategia focalizzata esplicitamente sui fattori QSP. Non è facile portare avanti una strategia di questo tipo, ma ricercando attivamente un equilibrio tra i tratti fondamentali di qualità e stabilità, rimanendo al contempo sensibili alla valutazione, riteniamo sia possibile costruire un portafoglio in grado di prosperare nelle fasi di rialzo e affrontare periodiche ondate di volatilità, con risultati a lungo termine più soddisfacenti e meno perdite durante il processo. I quattro principi che seguono possono guidare gli investitori nella creazione di portafogli di titoli a bassa volatilità basati sulle caratteristiche QSP.

1. Elaborare una difesa dinamica

Ogni fase di ribasso è una storia a sé, che richiede una strategia difensiva differente. Quando si elabora una strategia difensiva, i vecchi modelli potrebbero risultare obsoleti. È bene quindi considerare gli attuali comportamenti del mercato, le sensibilità odierne e le nuove forze di cambiamento che potrebbero ridefinire il significato stesso di sicurezza.

2. Ampliare lo sguardo per trovare aziende stabili

Le idee preconcette su come dare stabilità al portafoglio possono essere riduttive. Aziende di settori come utility, beni di prima necessità e sanità sono tipiche fonti di stabilità in un mercato volatile. Tuttavia, ampliando le fonti di stabilità è possibile diversificare il rischio e il potenziale di rendimento. Abbiamo individuato aziende stabili in settori quali l'industria o la tecnologia, dove di solito gli investitori non vanno alla ricerca di sicurezza.

3. Tenersi alla larga da forze imprevedibili

Non è possibile prevedere con certezza il rischio geopolitico e gli sviluppi macroeconomici, e dunque non è prudente scommettere sulla loro evoluzione nell'ambito di una strategia azionaria difensiva. Altri esempi di rischi imprevedibili sono la guerra in Ucraina, i risultati delle elezioni e gli interventi delle autorità di regolamentazione. Naturalmente, questi eventi hanno ripercussioni considerevoli sulle aziende e sui mercati. Per questo motivo, nell'analizzare un titolo azionario, gli investitori dovrebbero valutare l'entità della sua esposizione a un rischio imprevedibile, e tenersi alla larga dalle aziende che appaiono particolarmente vulnerabili a ciò che non può essere controllato.

4. Tenere i nervi saldi

Nelle fasi di turbolenza e ribasso dei mercati, è facile perdersi d'animo. Persino la strategia più ragionata può sembrare fragile quando le perdite continuano ad aumentare. Tuttavia, liquidare le posizioni azionarie in un mercato in calo significa incassare le perdite e rinunciare alla possibilità di partecipare a una ripresa. Inoltre, dato che è quasi impossibile prevedere i punti di svolta del mercato, gli investitori che vendono rischiano di perdere i giorni migliori di un rimbalzo, il che può ridurre drasticamente i rendimenti a lungo termine..

Le strategie azionarie a bassa volatilità possono aiutare a ottenere un andamento più lineare del valore del portafoglio e a restare più facilmente investiti in azioni. Richiedono tuttavia parametri e processi chiari per trovare aziende in grado di resistere a contesti impegnativi, nonché una mentalità aperta e flessibile di fronte alle mutevoli condizioni di mercato.

Per sfruttare appieno i benefici di questa strategia, riteniamo che gli investitori debbano essere disposti a svincolarsi dalla tirannia dei benchmark e adottare un nuovo modo di definire il successo dell'investimento, basato sul profilo di rischio/rendimento assoluto nel perseguitamento di obiettivi a lungo termine. In un mondo che cambia rapidamente, un'allocazione azionaria difensiva attiva – radicata nella ricerca ma capace di adattarsi a nuove condizioni – può fornire agli investitori il coraggio di rimanere investiti in azioni nelle fasi di volatilità e migliorare i risultati a lungo termine.

AllianceBernstein (Luxembourg) S.a r.l.
Piazza Gae Aulenti, 1
Torre B
20124 Milano

Documento riservato agli investitori professionali. Non è consentita la consultazione da parte del pubblico, verso il quale sono vietate la diffusione e l'offerta.

Il valore di un investimento può diminuire o aumentare e l'investitore potrebbe non recuperare l'intera somma investita. Il capitale investito è a rischio. La performance passata non costituisce garanzia di risultati futuri.

Informazioni importanti

Le informazioni qui contenute riflettono le opinioni di AllianceBernstein L.P. o delle società collegate e delle fonti che essa considera affidabili alla data della pubblicazione. AllianceBernstein L.P. non fornisce alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla correttezza dei dati e pertanto non garantisce che le stime, previsioni od opinioni contenute nel presente materiale si rivelino esatte.

Le opinioni espresse in questa sede possono essere soggette a modifiche in qualsiasi momento successivo alla data di pubblicazione. AllianceBernstein L.P. non fornisce alcun tipo di consulenza fiscale, legale o contabile e non tiene conto degli obiettivi di investimento o della situazione finanziaria del singolo investitore; prima di prendere qualunque decisione, invitiamo gli investitori a rivolgersi ai professionisti del settore per esaminare la propria specifica situazione.

I riferimenti a specifici titoli sono forniti solo nel contesto dell'analisi illustrata e non devono essere considerati raccomandazioni da parte di AllianceBernstein. AllianceBernstein e le relative collegate possono avere posizioni in mercati, settori e società in questa sede descritti e possono eseguire operazioni in tali mercati, settori e società.

MSCI non fornisce espressamente o tacitamente alcuna garanzia o dichiarazione e non si assume alcuna responsabilità in relazione ai propri dati eventualmente contenuti nel presente documento. Tali dati non possono essere ridistribuiti o utilizzati come base per altri indici o per qualsivoglia titolo o prodotto finanziario. La presente relazione non è stata approvata, rivista o prodotta da MSCI.

Nota per tutti i lettori: Le informazioni contenute nel presente documento rispecchiano le opinioni di AllianceBernstein L.P. o delle relative società collegate e di fonti da essa ritenute affidabili alla data di pubblicazione. AllianceBernstein L.P. non fornisce alcuna dichiarazione o garanzia in merito alla correttezza dei dati e pertanto non garantisce che le stime, previsioni od opinioni contenute nel presente materiale si rivelino esatte. **Nota per i lettori in Europa:** le presenti informazioni sono pubblicate da AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l., société à responsabilité limitée (società a responsabilità limitata) iscritta nel registro delle imprese del Lussemburgo al n. B 34 305 con sede in 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Lussemburgo, autorizzata in Lussemburgo e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Nota per i lettori in Svizzera: queste informazioni sono riservate agli investitori qualificati e Documento pubblicato da AllianceBernstein Schweiz AG, Zürich, società di diritto svizzero

Il logo [A/B] è un marchio di servizio di AllianceBernstein e AllianceBernstein® è un marchio registrato utilizzato con il permesso del proprietario, AllianceBernstein L.P. © 2023 AllianceBernstein L.P.



ICN2023882
LF-383089-2023-05-12
GEN-8312-0623
alliancebernstein.com