

Linee guida della politica di investimento del fondo Gardena Global Multi-Strategy

Il Fondo, con un grado di leva moderato derivante da un mix di strategie a leva e non, cerca di generare rendimenti superiori (“*alpha*”) attraverso una serie di approcci indipendenti.

Tutti i gestori possono avvalersi di un sofisticato sistema tecnologico che, sotto la loro costante supervisione, implementa alcune strategie in automatico mentre, in parallelo si applicano strategie non preimpostate.

Al momento, le principali strategie utilizzate possono essere ricondotte alle seguenti (ma con l’intenzione di allargare il range):

- A) Fixed income
- B) Multi asset

Fino al raggiungimento di AUM per 30 milioni, il Fondo allocherà in ugual misura (o con scostamenti marginali e comunque decisi dal comitato investimenti di Gardena) le risorse alle due strategie. La strategia fixed income tuttavia (dato il leverage utilizzato) non andrà mai ad aumentare le risorse assegnate molto oltre i 15 milioni di euro.

Nelle pagine successive, questo documento si pone l’obiettivo di fornire indicazioni circa le scelte decisionali dei gestori, i criteri di selezione dei titoli e la metodologia utilizzata per determinare livelli di entrata ed uscita dagli investimenti che siano compatibili con il profilo di rischio desiderato.

Strategia Fixed Income

A sua volta la strategia Fixed Income, largamente testata e implementata sul fondo Gardena Bond Absolute, si avvale di quattro sub-strategies:

1. Relative Value:

Si cerca di ottenere un extra rendimento comprando o vendendo titoli che si disallineano dal *fair value* insito nei nostri modelli di valutazione.

Nella pratica, ogni giorno i gestori “storicizzano” il loro modello, inserendovi i valori di mercato in chiusura (*mark-to-market* del modello). Per ogni titolo della curva si analizzano, fra l’altro, gli scostamenti dei rendimenti attuali da rendimenti storici normalizzati (a 1, 3 e 6 mesi).

L'elaborazione di tali dati ci consente di arrivare alla definizione di un valore teorico (*fair value*) per ogni singolo titolo della curva (curva dei rendimenti teorica). Si crea così un database di rendimenti, rapporti di forza relativa fra titoli e "residui" (i *basis point* di scostamento dal *fair value* per ogni singolo titolo). Residui positivi segnalano un titolo sottovalutato, viceversa residui negativi si associano a titoli sopravvalutati.

Tabella 1: Estratto dal database proprietario

TITOLO	CODICE ISIN	FAIR VALUE	RESIDUO
BTPS2.15 03/2072	IT0005441883	53.50	-1.60
BTPS1.8 03/2041	IT0005421703	66.12	5.6
BTPS5 09/2040	IT0004532599	103.89	10
BTPS4.5 10/2053	IT0005534141	95.06	10
BTPS3.25 09/2046	IT0005083057	80.15	-3
BTPS 5 08/2034	IT0003535157	104.79	-7.9
BTPS 3.35 03/01/35	IT0005358806	82.10	-3
BTPS3.25 03/2038	IT0005496770	85.47	8

La colonna dei residui di Tabella 1 mostra che il 09/2046 in questo caso specifico perde 3 centesimi rispetto al *fair value*, con i titoli 09/2040 e 10/2053 che perdono rispettivamente 10 centesimi. In questo caso l'operatore vende il BTP 09/2046 acquistando i BTP 09/2040 e 10/2053. L'implementazione della strategia può avvenire sia impostando i modelli di pricing sul mercato in modo da generare automaticamente ordini contestuali di acquisto e vendita sui titoli sotto osservazione, sia manualmente, con una gestione più personalizzata del trade.

2. Basis Trading:

Con questa si cerca di catturare gli scostamenti temporanei dal *fair value* sulla curva dei titoli consegnabili del future di riferimento (BTP a breve/a lunga scadenza). Anche in questo caso, una volta determinato un valore teorico di *implied repo* e net basis si agisce in maniera automatica con generazione contestuale di ordini di acquisto/vendita del cash e simultaneo ordine con segno opposto sul future.

Di seguito si presenta un caso concreto. Nella Tabella 2 sono elencati i titoli consegnabili per la scadenza giugno 2023 del future 10 anni italiano.

Tabella 2: fonte: Bloomberg

Titolo Cash	Prezzo	Yield	Fattore di Conversione	Gross Basis	Implied Repo %	Actual Repo %	Net Basis
BTPS 4.4 05/2033	100.8515	4.338	0.887783	0.017	3.917	3.133	-0.04
BTPS 2.5 12/2032	86.4585	4.2888	0.755201	0.683	-12.879	3.133	0.696
BTPS 2.45 09/2033	84.451	4.3895	0.737158	0.725	-14.227	3.133	0.738
BTPS 1.65 03/2032	81.739	4.199	0.7127	0.783	-17.113	3.133	0.831

Per ogni titolo facente parte del paniere dei consegnabili vengono calcolate *net basis* e *gross basis*, che sono misure del rapporto di forza relativa esistente fra titolo e future. Il modello proprietario si avvale di questo input per stimare la sopra- o sottovalutazione del titolo rispetto al derivato. Il titolo maggiormente scambiato è normalmente il *cheapest-to-deliver* ma si possono costruire scommesse anche su titoli meno convenienti da consegnare. Nello specifico si può notare come il 05/2033 abbia una base netta prossima allo zero, mentre i titoli successivi hanno probabilità molto bassa di diventare “cheapest”. In questo caso si generano ordini solo sul cheapest perché la probabilità che esso venga sostituito è molto bassa.

3. Curve Trading:

Sulla base di valutazioni macroeconomiche e dei contingenti valori espressi dal mercato, si sviluppano aspettative sui futuri cambiamenti dell’inclinazione della curva dei rendimenti e, di riflesso, si costruiscono posizioni di *flattening* o *steepening* con un orizzonte temporale che può variare dal brevissimo termine al medio-lungo periodo. Nell’implementare questa strategia ci si affida prevalentemente all’esecuzione manuale. Le posizioni si costruiscono su titoli e derivati e sono ponderate per la *duration*.

4. Arbitrage Trading:

Questa strategia di trading automatico trae profitto dal disallineamento del prezzo di uno stesso titolo su diversi mercati. Grazie ad importanti ed ingenti investimenti in tecnologia, gli applicativi di front office riescono a generare ordini multipli su differenti mercati su uno stesso titolo, tenendo conto della diversa profondità di ciascun mercato in ogni momento e livello di prezzo.

Strategia Multi Asset

Questa strategia viene implementata operativamente con utilizzo di ETF/ETN per ragioni di liquidità, controllo dei costi e copertura delle asset class richieste.

Il processo di costruzione del portafoglio modello si articola in quattro distinte fasi:

1. **ASSEGNAZIONE DEGLI SCORE TARGET PER OGNI ASSET CLASS:** Azionario (min 0%, max 90%), Obbligazionario (min 0%, max 40%), Commodities (min 0%, max 40%), Cash (min 0%, max 90%). Il calcolo è effettuato utilizzando un macro-model proprietario ed è rivisto con cadenza almeno semestrale.
2. **ASSEGNAZIONE DEGLI SCORE TARGET PER IL MEGATREND:** Si prendono in considerazione dei temi specifici di “megatrend” (per esempio la mobilità elettrica, la robotica, l’intelligenza artificiale etc.). Il calcolo è effettuato utilizzando un news

screen model proprietario che analizza l'aumento di interesse verso uno specifico tema di interesse consentendone l'analisi e l'eventuale ingresso in posizione.

3. **SCelta DELL'ETF/BASKET MIGLIORE:** Per ogni investment Sector e/o megatrend vengono estratti da un basket che include circa 140 strumenti investibili tutti quegli ETF rappresentativi della maggior parte dei settori e delle asset class. La selezione è effettuata tramite uno score model proprietario che tiene in considerazione, tra le altre cose, l'AUM dell'ETF, la sua liquidità, la management fee, le performance passate e la macroarea geografica di appartenenza tra USA, Europa e Mercati Emergenti.
4. **VALIDAZIONE DEL SEGNALE DI INVESTIMENTO:** Si controllano segnali pervenuti dagli algoritmi proprietari sia long sia short e, laddove vengano verificate tutte le condizioni, si procede all'acquisto dell'ETF.

Il timing più opportuno per entrare a mercato è stabilito facendo anche uso di analisi statistica regressiva e di indicatori di analisi tecnica.

GESTIONE DEL PORTAFOGLIO

La composizione del portafoglio e le decisioni di investimento sono controllate e riviste su base giornaliera utilizzando un algoritmo proprietario basato su logiche di rischio/rendimento che segnalano il venire meno delle condizioni di investimento o il raggiungimento di specifici target.

Il portafoglio è automaticamente e continuamente monitorato da un algoritmo di risk check che monitora la posizione in continuo e si usa la stop-loss su posizioni che superano una perdita del 10%, ad eccezione degli strumenti usati come hedge della posizione globale.

Particolare attenzione viene prestata al giusto bilanciamento degli strumenti inseriti nel portafoglio in quanto si ritiene sia uno dei fattori più importanti per avere ritorni significativi sul capitale investito.

Un asset class comunque considerata significativamente è la liquidità, (cash o strumenti monetari analoghi), che può essere detenuta anche per lunghi periodi anche per poter "approfittare" di opportunità momentanee con operazioni di breve periodo (qualche giorno).

Si presta poi molta attenzione a rispettare dei vincoli imposti a priori, quali ad esempio non superare una percentuale, attualmente prefissata al 2%, sui singoli ETF tematici o una adeguata diversificazione degli emittenti di ETF.