

EPIODIO 359 - GRAFICI E TAKEAWAY PRINCIPALI

L'asset class che ti mancava (ma ti serve davvero?)

Questo documento raccoglie le immagini e i grafici citati nello script,
con il messaggio essenziale da portare a casa.

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

SCOPRI THE BULL ACADEMY



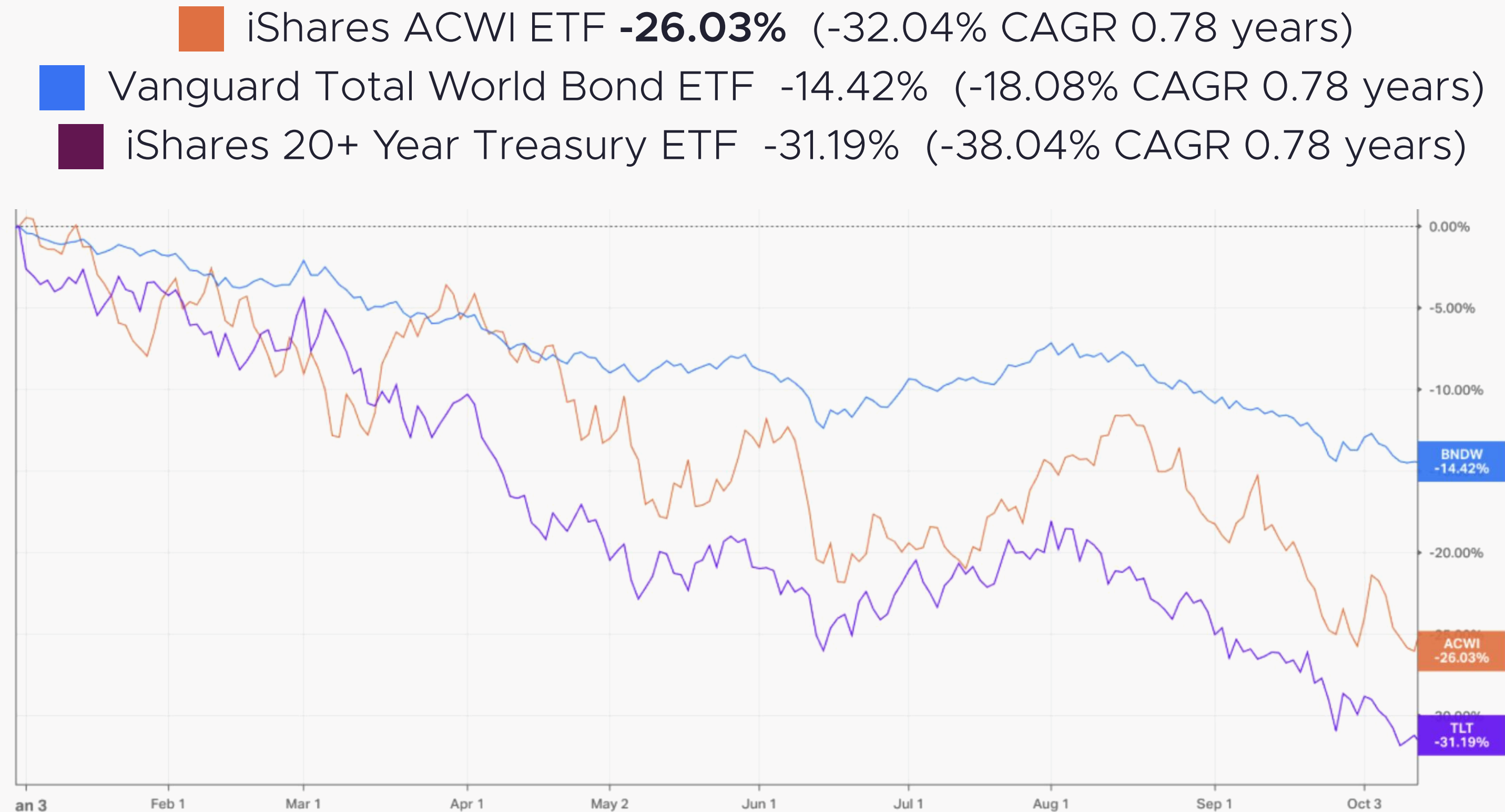
<https://academy.thebull.it/>

1. IL 2022: AZIONI -26,03%, BOND GLOBALI -14,42%, TREASURY LUNGHI -31,19%

The Bull - Episodio 359

Takeaway

Al 12 ottobre 2022 l'azionario globale aveva perso oltre un quarto del suo valore in dollari, i titoli di Stato globali il 14,42% e quelli a lungo termine il 31,19% in nove mesi. Chi aveva costruito il portafoglio sul presupposto che quando le azioni scendono i bond salgono si è ritrovato senza paracadute proprio nell'anno in cui il paracadute serviva. Da lì nasce la domanda che torna più spesso di tutte: se succede di nuovo, cosa ci protegge?



Fonte: Koyfin

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

2. 2008 E 2022: DUE CRISI OPPOSTE, DUE ESITI OPPOSTI PER I BOND

The Bull - Episodio 359



Fonte: The Bull

Takeaway

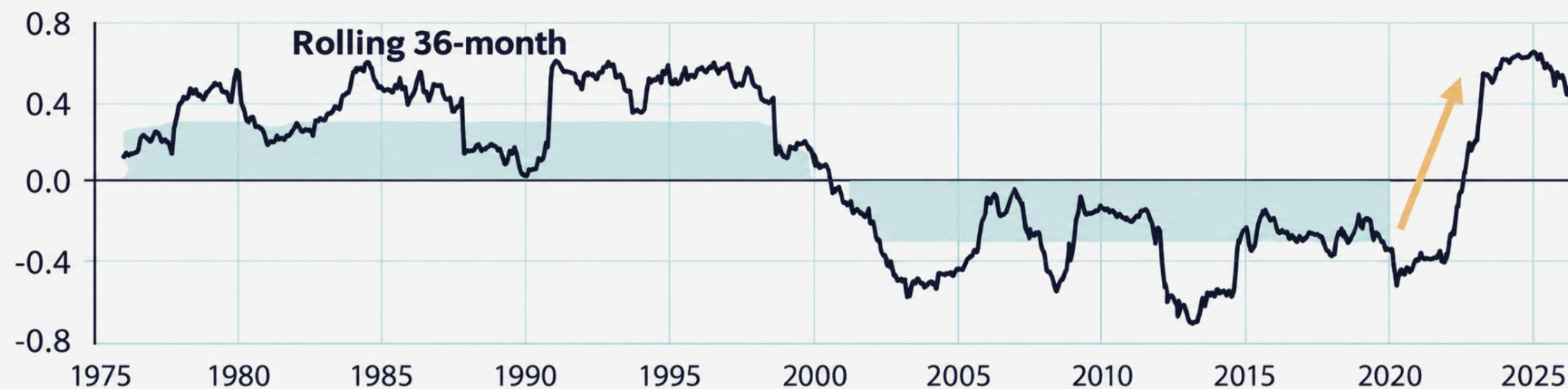
Nel 2008 una crisi di domanda ha portato recessione e tassi a zero: azioni giù, titoli di Stato su. Nel 2022 uno shock di offerta ha fatto esplodere l'inflazione post-Covid e portato i rendimenti da quasi zero al 4-5%: azioni e bond giù insieme. Non è che la diversificazione abbia tradito, è che quel tipo di incidente non lo vedevamo dagli anni Settanta.

3. CINQUANT'ANNI DI CORRELAZIONE: IL 2022 NON È L'ANOMALIA

The Bull - Episodio 359

ROLLING CORRELATION BETWEEN U.S. STOCKS AND U.S. TREASURIES

January 1, 1973 – July 31, 2026



Fonte: AQR

Takeaway

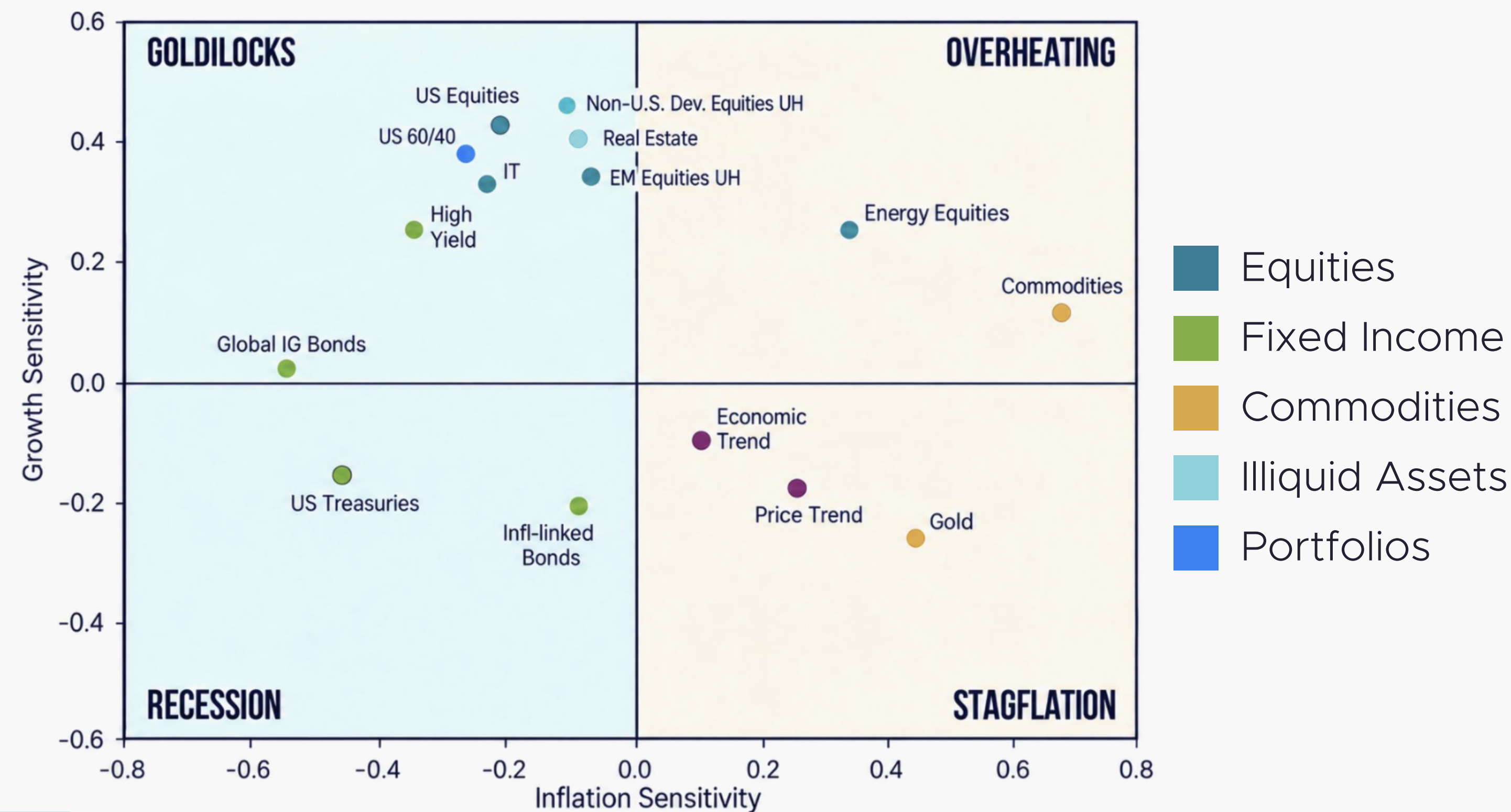
Nel 2008 una crisi di domanda ha portato recessione e tassi a zero: azioni giù, titoli di Stato su. Nel 2022 uno shock di offerta ha fatto esplodere l'inflazione post-Covid e portato i rendimenti da quasi 0 al 4-5%: azioni e bond giù insieme. Non è che la diversificazione abbia tradito, è che quel tipo di incidente non lo vedevamo dagli anni Settanta.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

4. QUATTRO REGIMI, E QUASI TUTTO STA NELLO STESSO ANGOLO

Takeaway

Con la crescita in verticale e l'inflazione in orizzontale, nel quadrante Goldilocks si ammassano azioni globali, bond corporate, high yield, il 60/40, l'immobiliare e il private equity. Non è un'anomalia che sia così denso: è il motivo profondo per cui esiste un premio al rischio, perché quelle asset class ci pagano proprio per i rischi che stanno negli altri tre quadranti. Il punto non è uscirne, è che se tutto quello che abbiamo sta lì, abbiamo un solo scenario amico.



Fonte: AQR

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

5. I DIVERSIFICATORI CLASSICI COPRONO UN REGIME CIASCUNO

The Bull - Episodio 359

**BASSA CRESCITA +
DISINFLAZIONE**



TITOLI DI STATO

**BASSA CRESCITA +
ALTA INFLAZIONE**



ORO

**SHOCK DI OFFERTA →
ALTA INFLAZIONE**



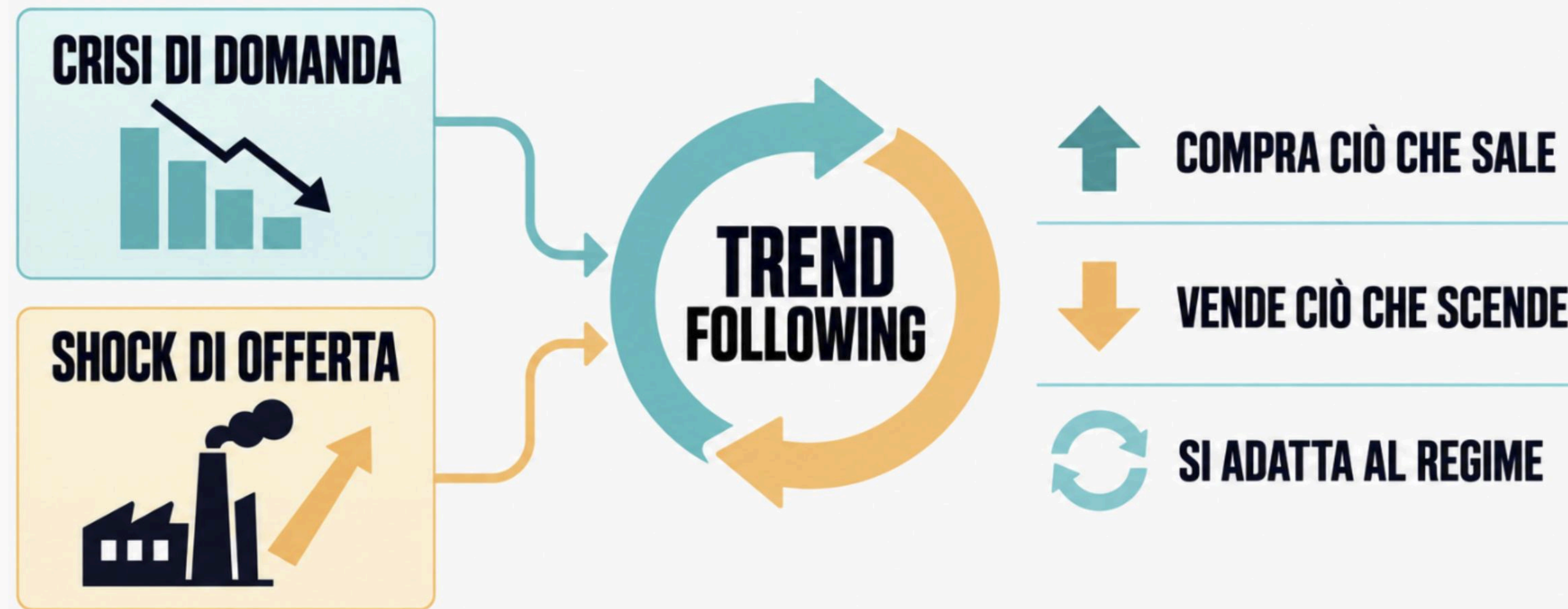
**ENERGY E
MATERIE PRIME**

Takeaway

I titoli di Stato funzionano con bassa crescita e disinflazione, l'oro con bassa crescita e alta inflazione, energy e materie prime quando l'inflazione nasce da uno shock di offerta. Chi usa un portafoglio a tre gambe ne ha già qualcuno in casa. Il problema è che non esiste un'asset class che funzioni sia in una crisi di crescita sia in una crisi inflazionistica.

Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.



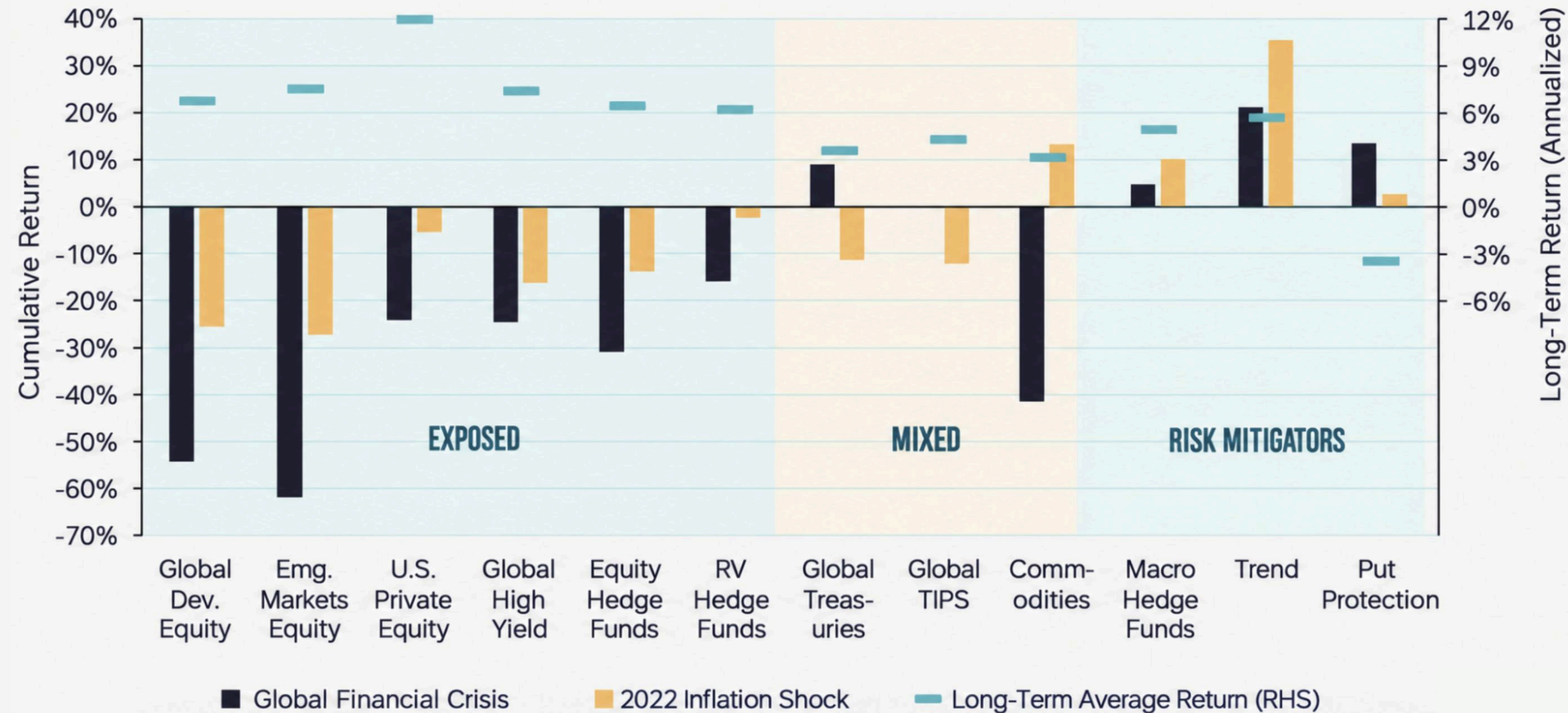
Takeaway

Per avere una diversificazione che funzioni in entrambi gli scenari non bisogna comprare qualcosa di diverso: bisogna investire nelle stesse cose con un criterio diverso. Comprare ciò che sale, vendere ciò che scende, adattarsi al regime senza doverlo prevedere. Questa, in due righe, è l'essenza del trend following.

Fonte: The Bull

7. TRE GRUPPI: ESPOSTI, MISTI E MITIGATORI DI RISCHIO

The Bull - Episodio 359



Takeaway

Nel 2008 e nel 2022 emergono tre gruppi: gli “esposti”, che scendono in entrambe le crisi; i “misti”, come bond e materie prime, che funzionano in una crisi e bucano nell'altra; e i veri mitigatori di rischio, positivi in entrambe. Tra questi ci sono hedge fund macro, opzioni put e trend following.

Fonte: AQR

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

8. LE PUT PROTEGGONO, MA HANNO RENDIMENTO ATTESO NEGATIVO

The Bull - Episodio 359



Fonte: The Bull

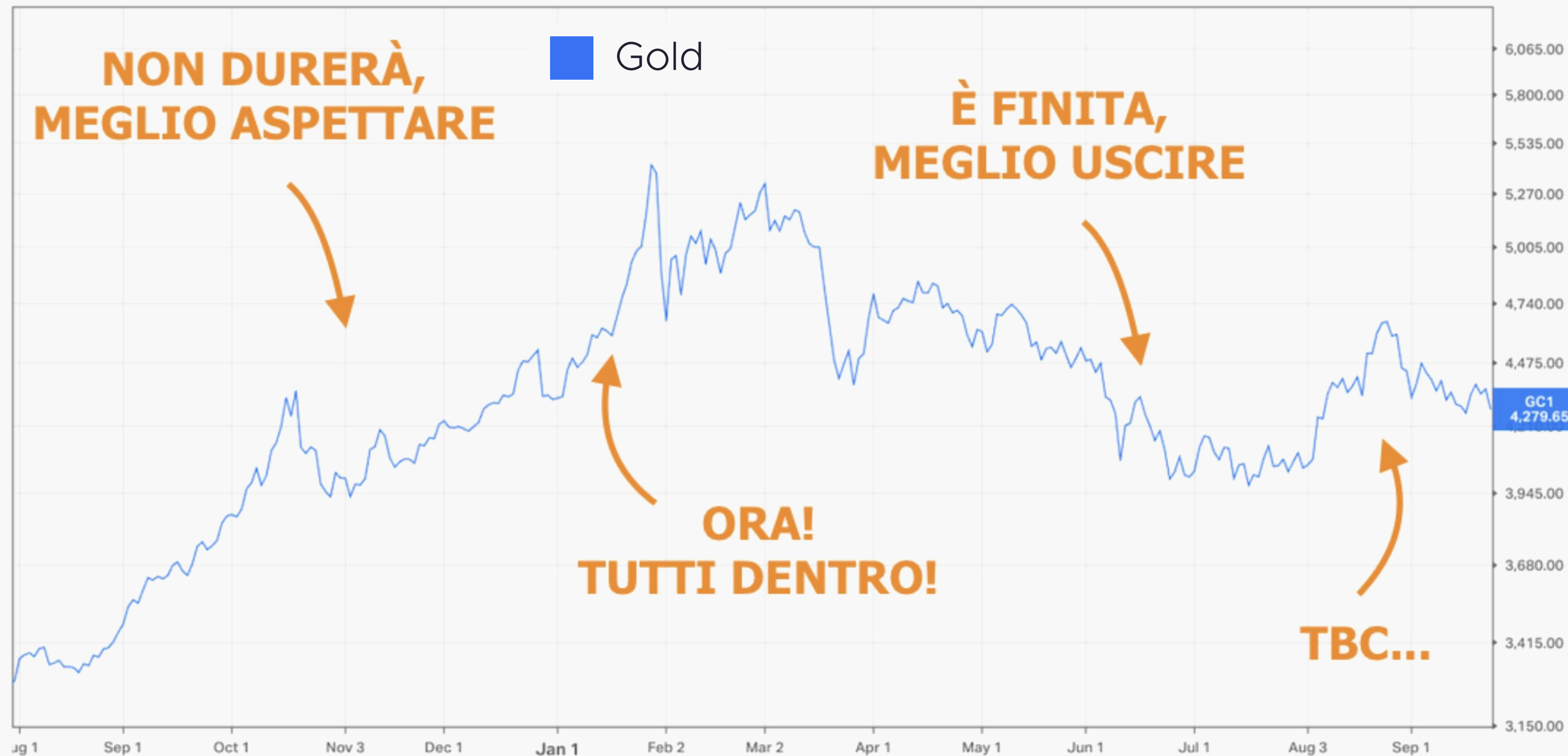
Takeaway

Un'opzione put è un'assicurazione: quando il mercato azionario crolla guadagna meccanicamente. Ma per tutto il resto del tempo perde valore, e il premio va pagato comunque. Non stupisce che il rendimento di lungo termine sia negativo e così, tolti gli hedge fund macro che al retail sono preclusi, resta in piedi solo il trend following.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

9. L'ORO NEGLI ULTIMI DODICI MESI, VISTO DALL'INVESTITORE MEDIO

The Bull - Episodio 359



Fonte: Koyfin

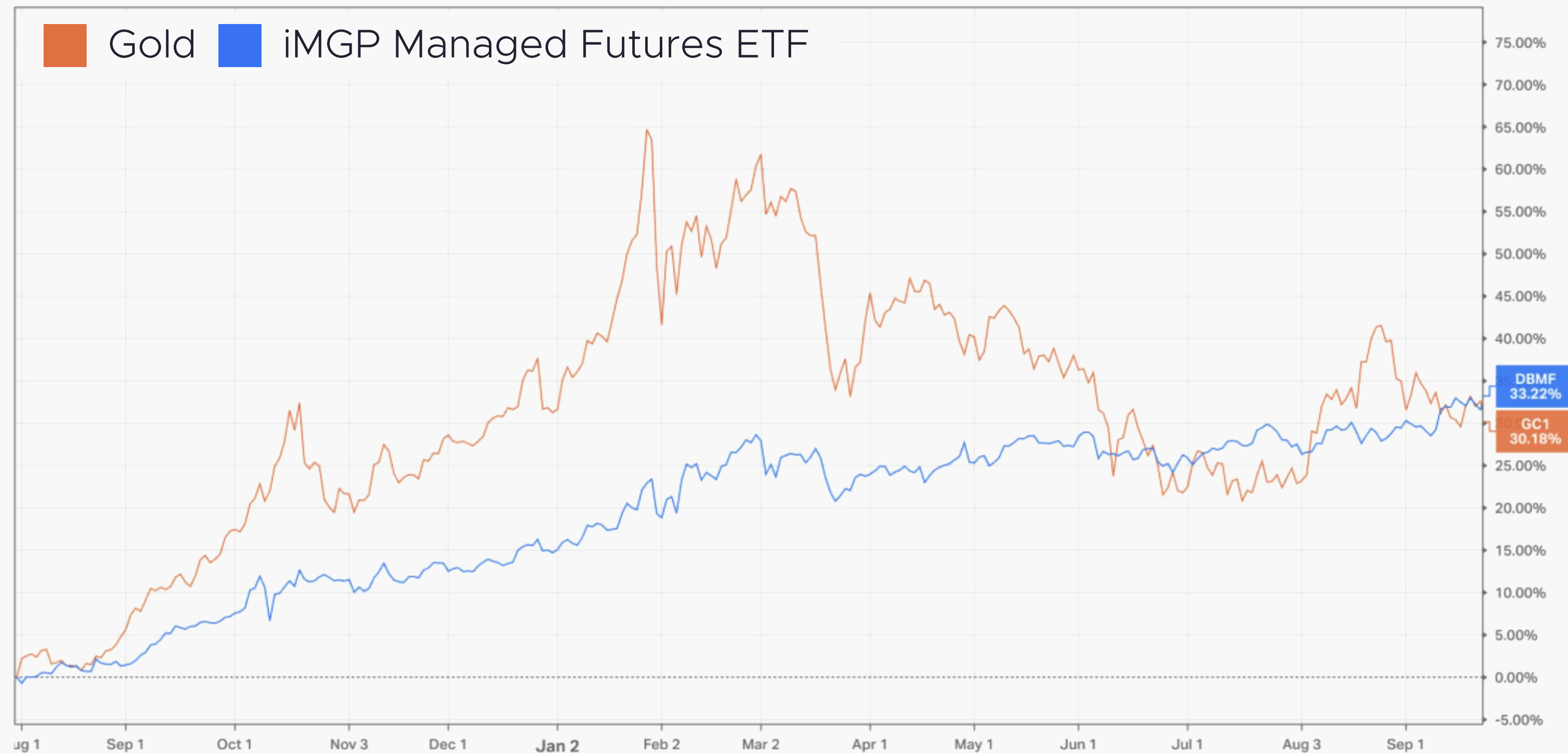
Takeaway

Non durerà, meglio aspettare. Poi: ora, tutti dentro. Poi: è finita, meglio uscire. E adesso che è risalito, chissà. È esattamente il ciclo di sotto-reazione e sovra-reazione su cui il trend following costruisce il proprio rendimento.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

10. STESSA PERFORMANCE DELL'ORO, MA QUASI IN LINEA RETTA

The Bull - Episodio 359



Fonte: Koyfin

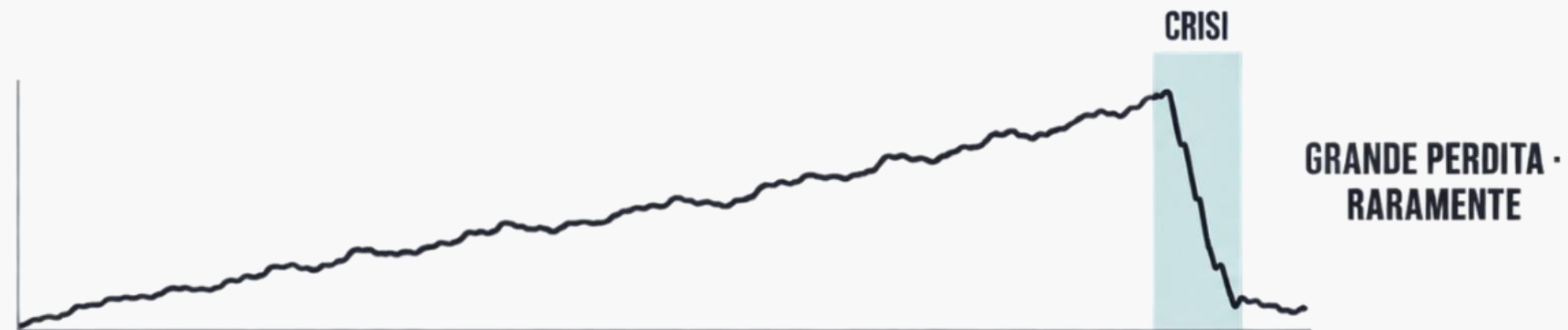
Takeaway

Negli stessi dodici mesi il fondo di managed futures DBMF ha reso il 33,22% contro il 30,18% dell'oro. Non è il numero finale a colpire, è la forma della curva: dove l'oro ha fatto picchi e crolli, la linea del trend following sale quasi dritta. Chi fa trend following si è già allineato al nuovo trend mentre il resto del mercato sta ancora sotto-reagendo.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

AZIONI

PICCOLI GUADAGNI -
SPESSO



TREND FOLLOWING

RISTAGNA O PERDE POCO -
SPESSO



Fonte: The Bull

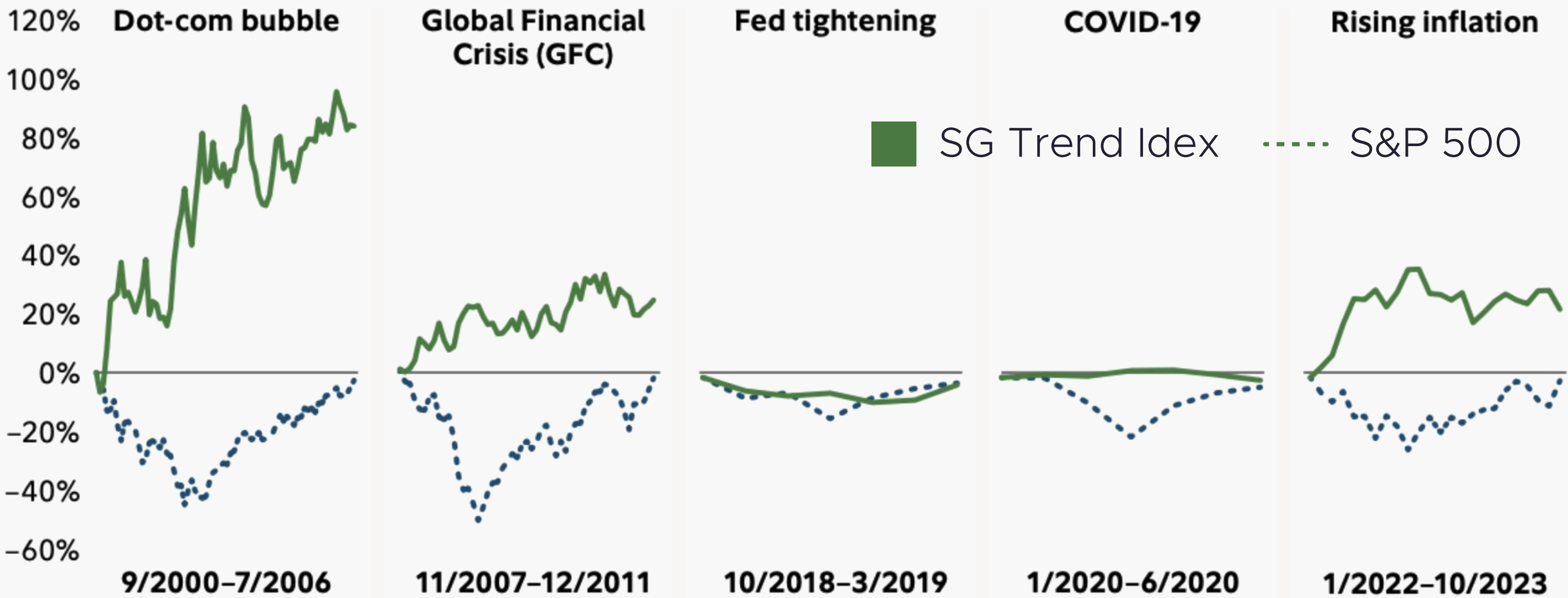
Takeaway

Le azioni fanno piccoli guadagni per lunghi periodi e perdono tanto, raramente. Il trend following fa l'esatto opposto: ristagna o perde poco quasi sempre, e guadagna molto durante brevi shock. È la ragione per cui funziona in portafoglio, ed è anche la ragione per cui è complicatissimo tenercelo.

12. FUNZIONA NELLE CRISI LUNGHE, NON IN QUELLE RAPIDE

Takeaway

Bolla tech, crisi finanziaria globale e inflazione del 2022 sono crisi lunghe, e la linea verde del trend following vola mentre l'S&P 500 crolla. Fine 2018 e Covid sono crisi brevi, e la linea resta piatta. La differenza non è quanto è stato grave il crollo, ma quanto è durato: serve che un trend si formi perché ci si possa salire sopra. Chi compra questa roba perché ha paura del lunedì nero ha sbagliato negozio.



Note: Past performance is no guarantee of future results.
Blue line represents S&P 500 drawdowns. Green line represents the SG Trend Index during those equity drawdowns, with performance reset after each drawdown. See endnotes for index definitions.

Fonte: Fidelity Investments, Bloomberg Finance LP, as of 31/12/2025

13. SEI MANAGER SU DIECI DELL'SG CTA INDEX DEL 2000 NON CI SONO PIÙ

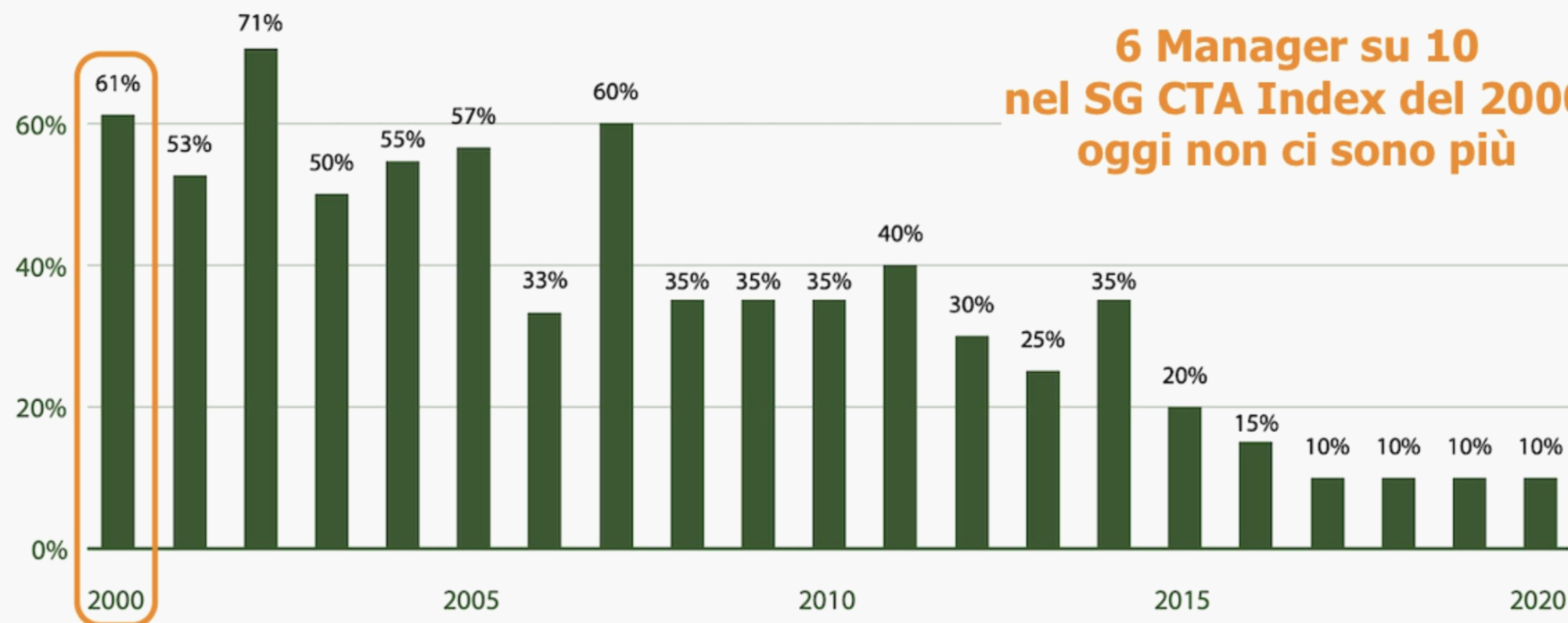
The Bull - Episodio 359

Takeaway

I 61% dei gestori che componevano l'indice nel 2000 ha chiuso, e la quota resta sopra il 50% per quasi tutti i primi anni 2000. Comprare il singolo strumento aggiunge rischi che nell'indice aggregato non si vedono: chiusure, cambi di team, modifiche del modello, deriva della strategia. Il trend following funziona in aggregato, ma nessuno può comprare. La strategia: si compra sempre e solo UNO strumento.

SG CTA Index constituent managers who are no longer in business

The chart below indicates managers who have gone out of business after being a part of the SG CTA Index. Each bar indicates the percentage of constituents from that year which are out of business.



Fonte: Barclayhedge/Backstop CTA database | CTAs | Efficient Capital Management® LLC

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

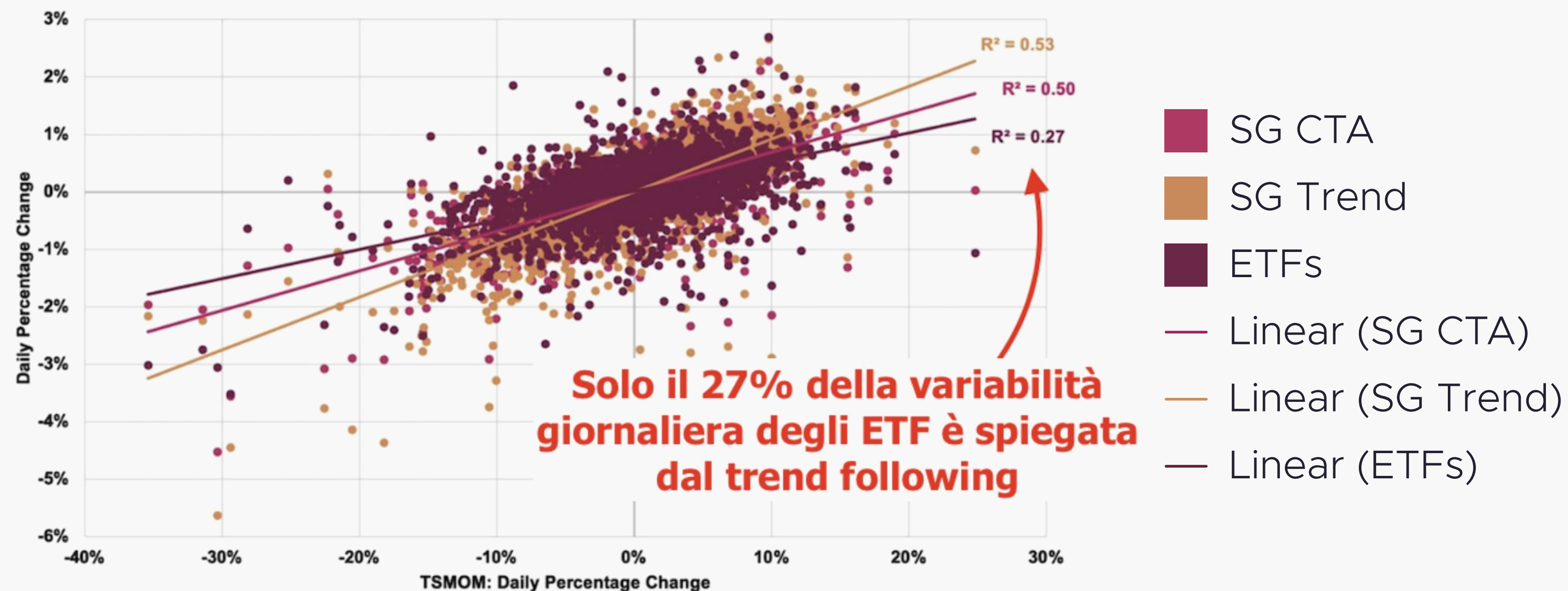
14. SOLO IL 27% DELLA VARIABILITÀ DEGLI ETF È SPIEGATA DAL TREND FOLLOWING

The Bull - Episodio 359

Takeaway

Secondo lo studio citato nello script, il fattore time-series momentum spiega circa il 27% della variabilità giornaliera dei rendimenti degli ETF, contro circa il 50% per gli indici SG Trend e SG CTA. Tradotto: gli ETF managed futures possono avere un'esposizione meno diretta al trend following rispetto agli indici di settore. Quindi potrebbero comportarsi diversamente proprio quando ci aspettiamo che facciano il loro lavoro

SG CTA and Trend Index and MF ETFs conditioned on TSMOM (RPM's MDI), daily data (Apr-16 to Feb-26, equal volatility)



Fonte: Hedgenordic.com

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

15. I DIECI FUTURES PIÙ LIQUIDI VALGONO IL 72% DELLA LIQUIDITÀ, E SONO QUASI TUTTI ENERGIA

Rank	Instrument	Sub-Sector	% of total liquidity	Cumulative %
1	WTI Crude 1	Energy	22%	22%
2	Gold	Precious Metals	11%	33%
3	Brent Crude	Energy	11%	44%
4	Natural Gas (Henry Hub)	Energy	6%	50%
5	Silver	Precious Metals	5%	55%
6	Natural Gas TTF	Energy	4%	59%
7	Gasoline	Energy	4%	62%
8	Heating Oil	Energy	4%	66%
9	Soybeans	Agriculturals	3%	69%
10	Gasoil Low Sulfur	Energy	3%	72%

Fonte: quantica-capital.com

Takeaway

Il WTI da solo vale il 22% della liquidità disponibile sui futures delle materie prime, e i primi dieci contratti arrivano al 72%. 7 di quei 10 sono energia. Più un fondo cresce, più è costretto a stare sui mercati grandi e liquidi, che sono anche i più correlati fra loro: e così si perde proprio la diversificazione che si era andati a cercare.

16. MIND THE GAP: IL DIVARIO PIÙ AMPIO È PROPRIO SUI FONDI ALTERNATIVI

Takeaway

Nei fondi alternativi il divario tra rendimento del fondo e rendimento dell'investitore è più ampio. Non perché l'alternativo sia automaticamente sbagliato, ma perché quando i risultati sono dispersi e difficili da interpretare, aumenta il rischio di entrare e uscire nei momenti peggiori. Il prodotto può anche funzionare; il problema è riuscire a tenerlo.

US Category Group	Investor Return	Total Return	Gap
Allocation	7.8%	8.4%	-0.7%
Alternative	2.6%	4.1%	-1.6%
International Equity	7.8%	8.9%	-1.1%
Municipal Bond	1.1%	2.2%	-1.1%
Sector Equity	9.4%	10.6%	-1.2%
Taxable Bond	1.9%	3.0%	-1.0%
US Equity	12.8%	13.3%	-0.4%
Overall	8.7%	9.9%	-1.2%

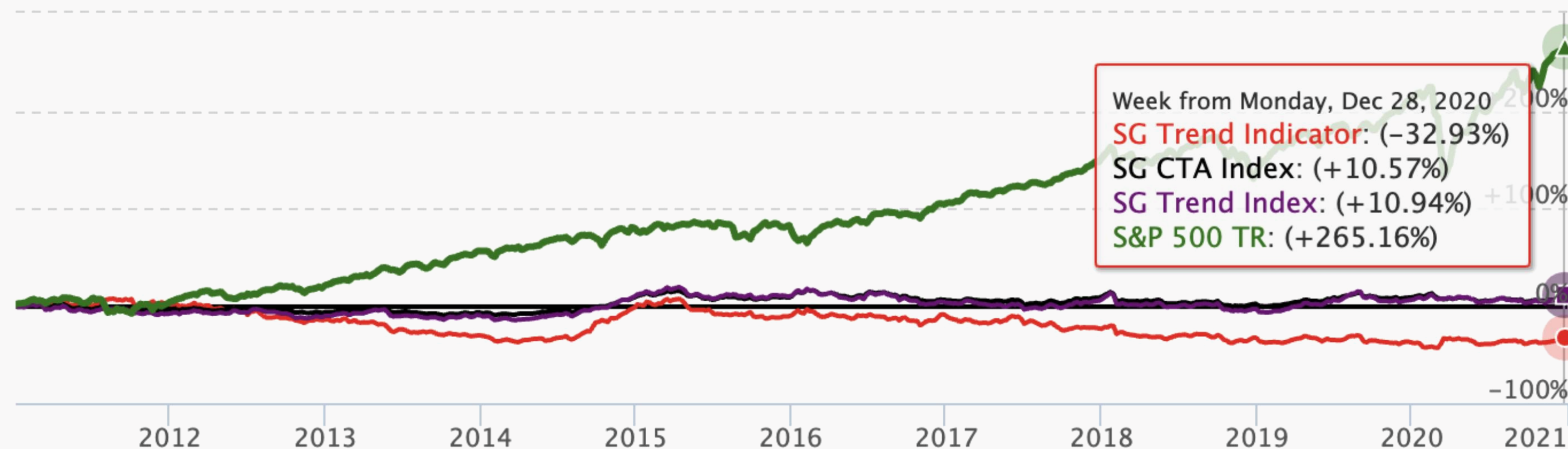
Fonte: Morningstar - Mind the gap 2026

17. DAL 2011 AL 2021: SG TREND +10,94%, S&P 500 +265,16%

The Bull - Episodio 359

Takeaway

Dal 2011 al 2021 l'indice SG Trend è rimasto praticamente fermo rispetto all'S&P 500, che nello stesso periodo ha corso moltissimo. Non è stato un disastro improvviso, ma un lungo costo opportunità. Ed è proprio questo il punto: tenere in portafoglio qualcosa che sembra inutile per anni richiede molto più stomaco di quanto sembri in un backtest.

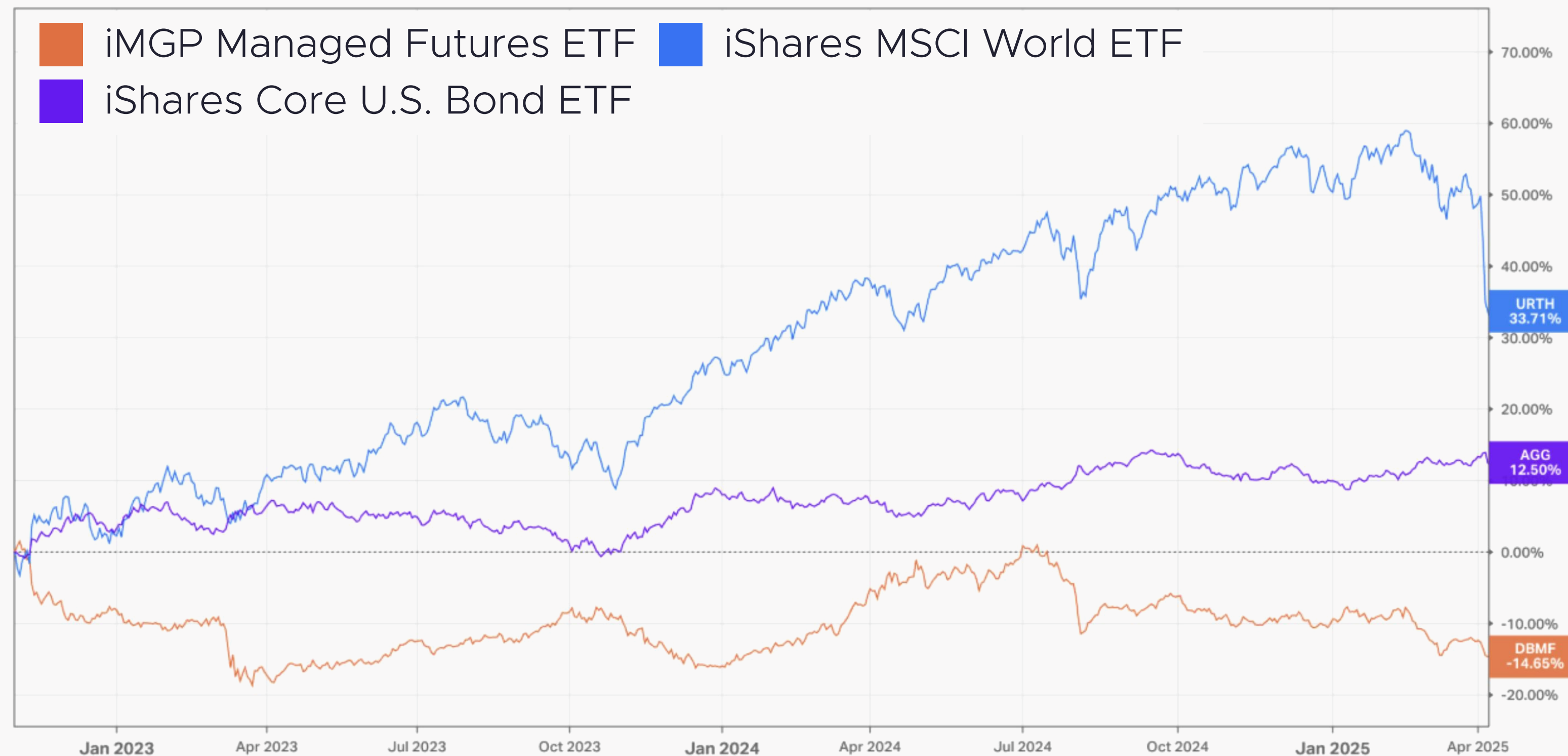


Fonte: [wholesale.banking.societegenerale.com](https://www.wholesale.banking.societegenerale.com)

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

18. NOVEMBRE 2022 - APRILE 2025: DBMF -14,65%, AZIONI +33,71%, BOND +12,50%

The Bull - Episodio 359



Fonte: Koyfin

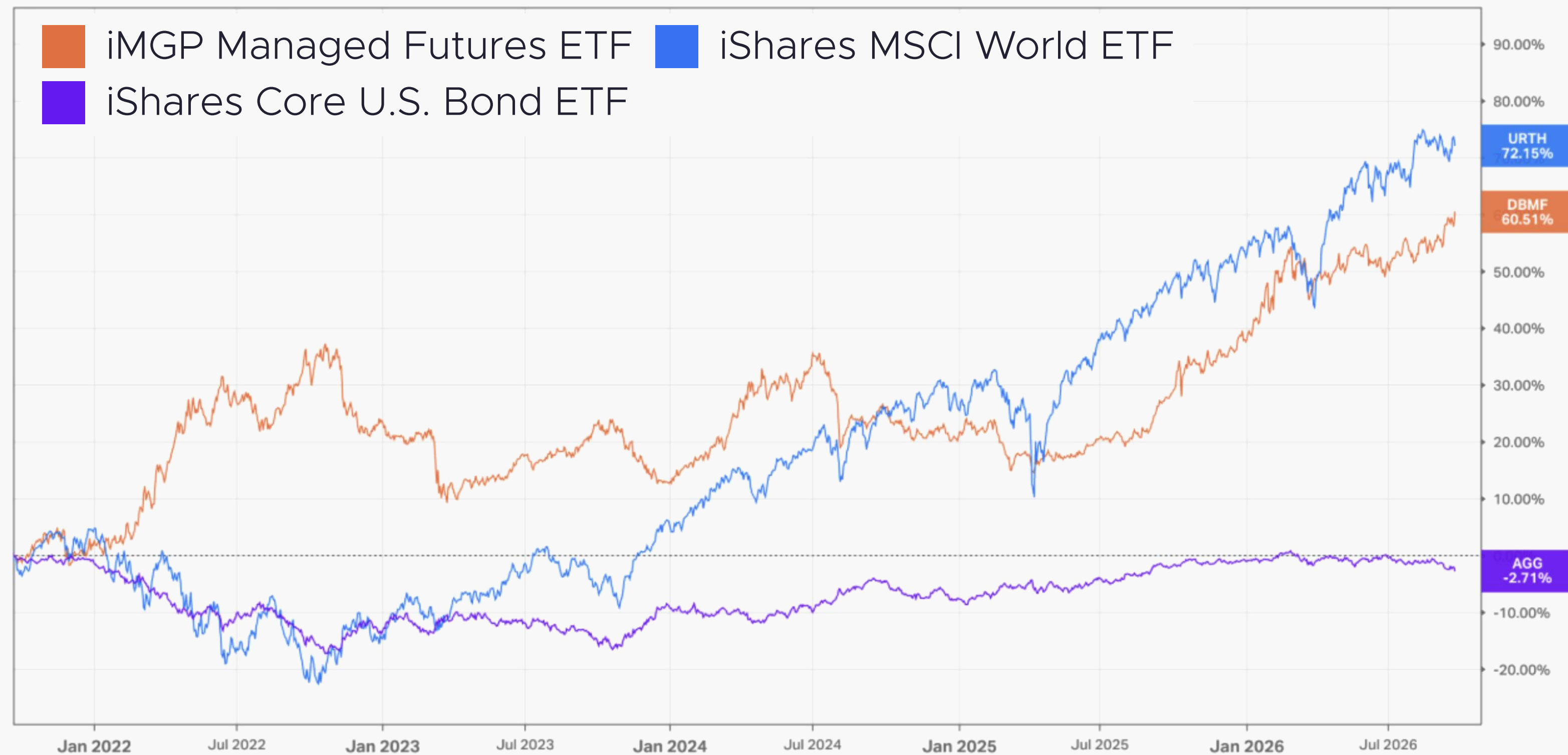
Takeaway

Dal novembre 2022 ad aprile 2025 la versione americana di DBMF ha perso quasi il 15%, mentre azioni e bond salivano. Può sembrare assurdo: compri uno strumento perché temi che azioni e bond non bastino più, e quello soffre proprio mentre loro vanno bene. Ma è una caratteristica della strategia, non un errore di fabbrica.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.

19. SUGLI ULTIMI CINQUE ANNI: DBMF 60,51%, MSCI WORLD 72,15%, BOND -2,71%

The Bull - Episodio 359



Fonte: Koyfin

Takeaway

Allargando la finestra agli ultimi cinque anni, il trend following ha reso non molto meno dell'azionario globale, mentre l'obbligazionario aggregato americano ha perso terreno. Ma per arrivarci bisognava sopportare due anni e mezzo di perdite. Il risultato finale conta, certo. Ma conta anche il percorso, perché è lì che molti investitori mollano.

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.



Fonte: The Bull

Takeaway

Per la maggior parte degli investitori retail, il trend following non è un pezzo necessario del portafoglio. Un portafoglio di azioni e obbligazioni ben costruito resta sufficiente.

21. QUANDO IL TREND FOLLOWING PUÒ DIVENTARE INTERESSANTE

The Bull - Episodio 359

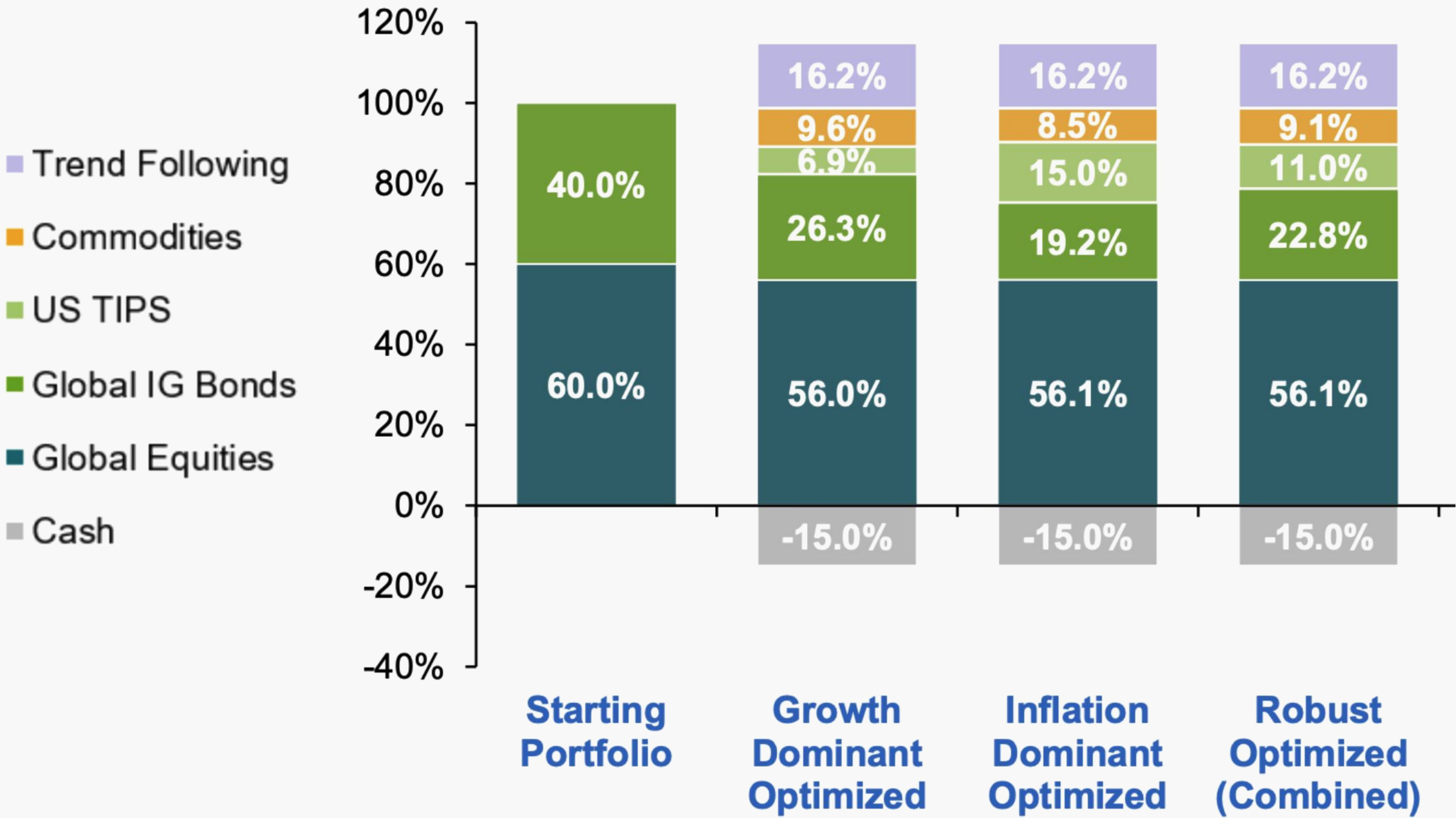
Takeaway

Il trend following diventa più interessante quando il rischio di sequenza conta davvero, quando il patrimonio è abbastanza grande da giustificare più complessità, o quando si vuole ridurre consapevolmente la dipendenza dal regime azioni-bond. Ma lo scambio va capito: meno rischio macroeconomico, più rischio di modello, gestore e comportamento.



Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.



Takeaway

Sotto il 5%, il trend following rischia di spostare troppo poco per giustificare la complessità. Sopra il 20%, diventa una scommessa importante. Una fascia 10-15% può avere senso in alcuni portafogli, ma il punto è sapere cosa si sta comprando, da chi, e per quanto tempo si è disposti a soffrire.

Fonte: The Bull

Nota: contenuto divulgativo, non contiene consulenza fiscale o finanziaria personalizzata.



SEGUICI SUI SOCIAL



Instagram
thebull_finance



TikTok
thebull_finance

ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER



<https://www.thebull.it/newsletter/>

SCOPRI THE BULL ACADEMY



<https://academy.thebull.it/>

Investire comporta dei rischi.

Lo scopo dei nostri contenuti è puramente informativo e non deve essere inteso in alcun modo come raccomandazione finanziaria.