



Rendere efficiente l'esposizione ad un'asset class ad elevato potenziale

Andrea Carniti

Responsabile Clientela Istituzionale Italia - Exane Derivatives



Indice

Vincoli ed obiettivi degli investitori istituzionali: avversione per il rischio, diversificazione & rendimento

Optimal Rendimento Market Neutral: la soluzione d'investimento coerente con il profilo degli investitori istituzionali

Conclusione

Un contesto difficile per i regimi previdenziali

➤ Investitori istituzionali: alla ricerca di soluzioni d'investimento interessanti in un contesto sempre più complicato

❖ Il sistema previdenziale soffre per:

- ✓ pressione crescente sui mercati e dibattito sul debito sovrano
- ✓ invecchiamento della popolazione e aumento delle prestazioni pensionistiche
- ✓ aumento della disoccupazione

❖ Gestione delle riserve finanziarie sotto pressione (prelevamenti sulle riserve accumulate in passato)

❖ **Il contesto attuale, congiuntamente alle incertezze in merito ai cambiamenti regolamentari e contabili (Solvency II, IAS), mettono sotto pressione le scelte d'investimento degli investitori istituzionali**

➤ Le attuali sfide sociali incitano a mantenere un investimento su asset con prospettive di crescita

- ❖ Gli investitori istituzionali svolgono un ruolo sociale nel finanziamento dell'economia
- ❖ Ricerca di un livello di protezione rispetto all'inflazione & pagamento delle pensioni

➔ Orizzonte d'investimento più breve

➔ Difficoltà per registrare un rendimento stabile

Il rischio, un “male necessario” che necessita di una gestione corretta

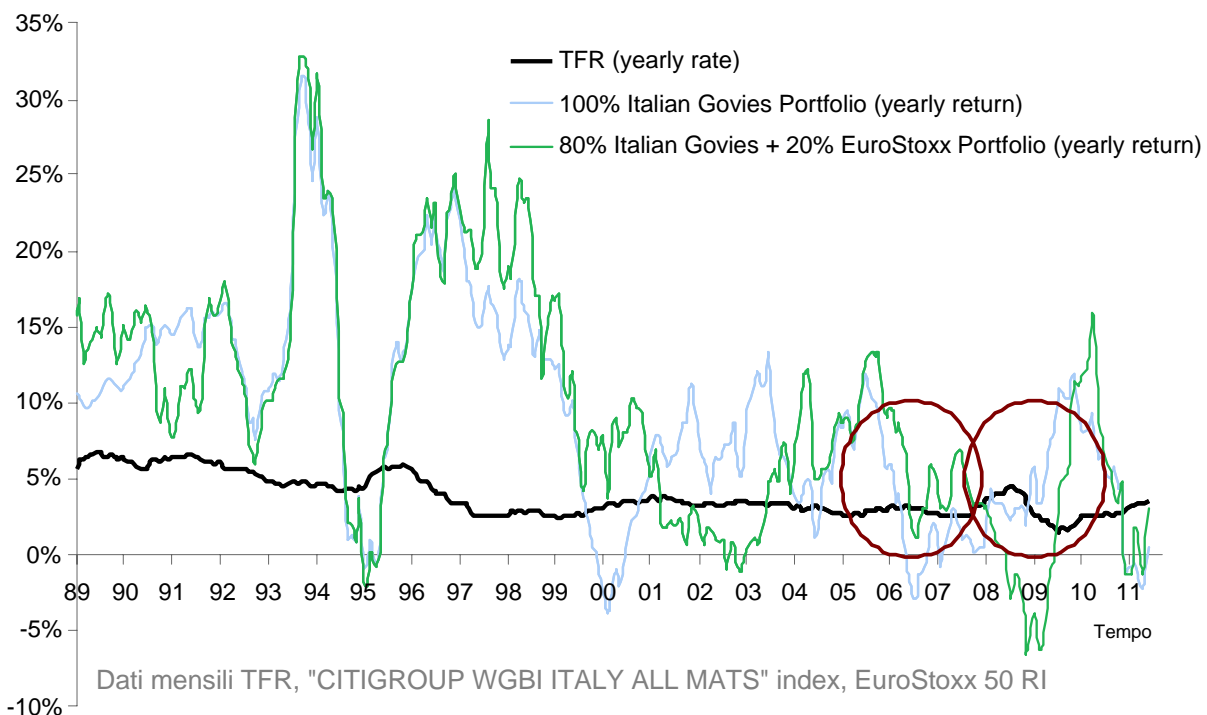
➤ “Premio per il rischio” sempre più difficile da captare e ... da identificare

❖ L'andamento dei mercati finanziari rende sempre più complicate le scelte d'investimento:

- ✓ un decennio negativo per le azioni
- ✓ sebbene ogni asset class presenti un differente livello di rischio, non esiste più un asset non rischioso
- ✓ necessità di individuare il timing d'ingresso (fine della gestione “buy & hold”)

Rendimento

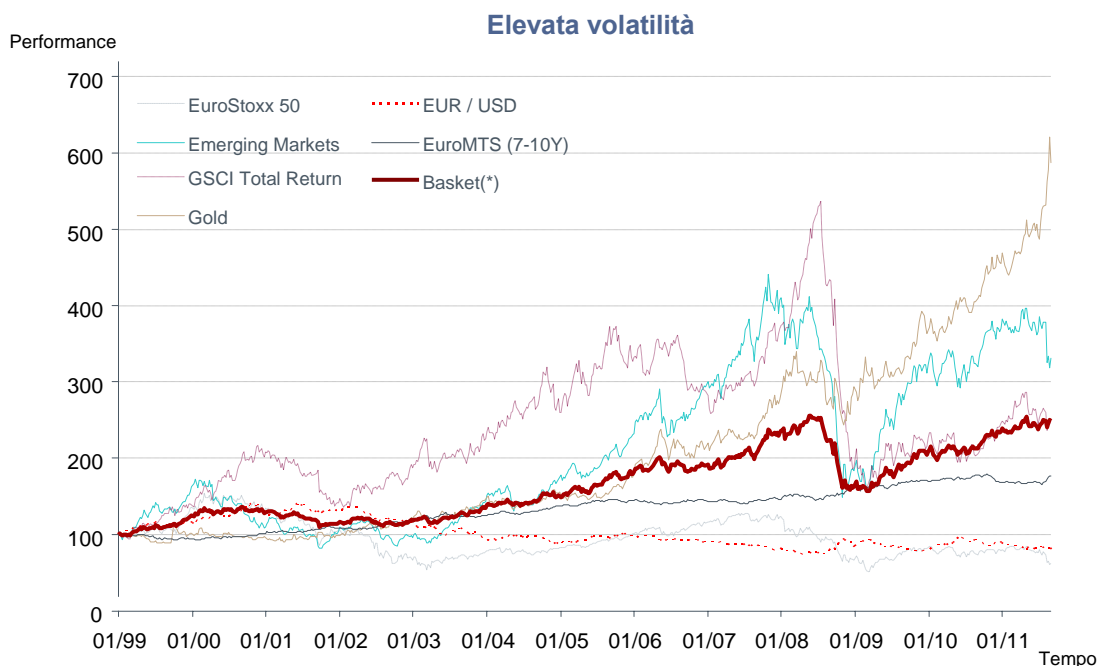
Confronto tra l'andamento del TFR e un'allocazione azionaria / obbligazionaria



Un esempio concreto: come pagare almeno il TFR sul periodo 2006 - 2009

- ❖ Sul periodo 2006 – 2009, la scelta corretta sarebbe stata modulare l'esposizione equity nel range 0% - 20%
- ❖ Quali le soluzioni per evitare un problema di tal tipo?
 - ✓ diversificazione del driver di performance
 - ✓ delegazione parziale del know-how su asset class (ricorso ai fondi di investimento)
 - ✓ protezione totale / parziale del capitale
 - ✓ diminuzione / controllo del rischio

Quali i vantaggi di un investimento diversificato in un'ottica di lungo periodo?



Elevata dispersione dei rendimenti

ANNUAL RETURNS	SX5E	EM	GSCI	Gold	EUR / USD	EuroMTS	Basket*
2000	-2.7%	-29.6%	43.0%	-4.7%	9.5%	7.6%	3.2%
2001	-18.0%	-4.1%	-29.1%	1.9%	4.5%	5.5%	-9.6%
2002	-36.8%	-7.9%	32.5%	22.8%	-15.4%	10.9%	1.7%
2003	14.8%	48.8%	19.1%	19.9%	-16.0%	5.0%	14.9%
2004	7.2%	21.8%	15.5%	6.8%	-8.3%	9.4%	10.5%
2005	22.0%	31.5%	25.5%	12.2%	14.8%	4.7%	19.8%
2006	13.0%	26.3%	-12.0%	21.6%	-9.6%	-0.1%	5.8%
2007	7.9%	39.2%	29.8%	32.9%	-10.7%	1.5%	23.8%
2008	-45.0%	-54.3%	-49.0%	2.8%	3.4%	10.5%	-30.7%
2009	24.5%	75.0%	20.5%	25.1%	-1.2%	4.9%	28.0%
2010	-5.2%	14.5%	8.2%	23.6%	9.4%	-1.3%	12.2%
YTD	-20.5%	-10.6%	2.4%	28.6%	-9.3%	4.8%	5.7%

* equiponderazione dei 6 supporti

➤ La diversificazione in un contesto di mercato volatile

❖ Tenuto conto della volatilità osservata sui mercati, una **strategia diversificata**, anche statica, fornisce un **driver di performance stabile ed equilibrato**

❖ Inoltre

① l'esposizione all'universo dei fondi permette di registrare una performance superiore a quella del benchmark (alpha di selezione) stabilizzando le riserve

② il controllo del rischio può essere migliorato da una **protezione obbligazionaria** certa sull'orizzonte di investimento

Quale la soluzione per riconciliare il mercato con le esigenze degli investitori istituzionali?

➤ Un contesto difficile alla base delle scelte degli investitori previdenziali

- ❖ Una situazione globale complicata che spinge gli investitori istituzionali a ridurre l'allocazione in asset "rischiosi" ...
- ❖ ... sebbene la vera sfida economica in un'ottica di lungo termine consista nel conservare tale esposizione proteggendosi

➤ Come riconciliare il mercato con i vincoli e gli obiettivi degli investitori istituzionali?

- ❖ Esporsi ai mercati in modo difensivo e rinunciare al buy & hold: privilegiare uno strumento d'investimento **convesso**
- ❖ Proteggere il capitale: **beneficiare di un floor obbligazionario**, attraverso un meccanismo flessibile che permette di gestire il rischio di controparte
- ❖ Limitare i problemi di timing: **diversificare i fattori di rischio** delegando talune scelte a dei gestori specializzati su determinate asset class
- ❖ Focalizzarsi sull'ottenimento di un rendimento obiettivo: **selezione e personalizzazione dell'asset class a cui esporsi** in modo da definire il rendimento raggiungibile tenuto conto del livello di rischio che si è disposti ad assumere

→ **Trasparenza e rendimento obiettivo sono le chiavi del connubio ...**

→ **... e la nostra proposta, che ruota attorno ai concetti di selezione dell'asset class a cui esporsi, diversificazione dei rischi e profilo convesso, ne rappresenta un esempio**



Indice

Vincoli ed obiettivi degli investitori istituzionali: avversione per il rischio, diversificazione rendimento

Optimal Rendimento Market Neutral: la soluzione d'investimento coerente con il profilo degli investitori istituzionali

Conclusione

La ns soluzione d'investimento

AVVERSIONE PER IL RISCHIO:

Non esiste più un asset non rischioso

DIVERSIFICAZIONE:

La volatilità dei mercati determina un'elevata dispersione dei rendimenti

RENDIMENTO:

Necessità di registrare un rendimento costante e regolare

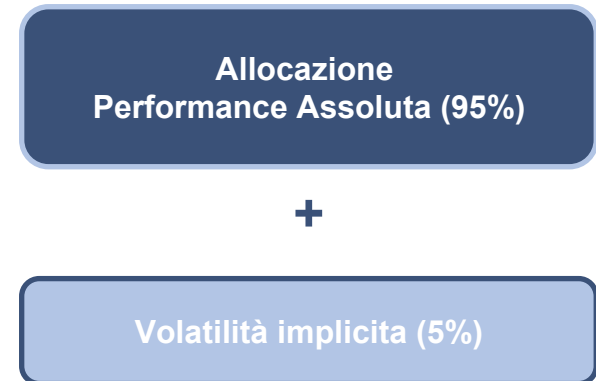
1 / 4 Portafoglio Market Neutral

➤ Composizione del Portafoglio Market Neutral

❖ Il Portafoglio Market Neutral è un portafoglio diversificato composto da 6 fondi UCITS III ripartiti in due comparti:

✓ un'Allocazione Performance Assoluta costituita da 5 fondi aventi gli stessi obiettivi di performance assoluta, costante e poco correlata con le asset class tradizionali: ogni fondo selezionato si caratterizza per una gestione discrezionale apprezzata dal mercato con track record significativo e per elevata diversificazione (per asset class e strategia, per area geografica, per gestore e società di gestione)

✓ un'Esposizione alla volatilità implicita che permetta al portafoglio di avere una bassa esposizione ai mercati riducendo significativamente i "drawdowns" in caso di elevato stress



Composizione Portafoglio Market Neutral*

Allocazione Performance Assoluta	Società di gestione	Valuta	Peso	Perf. YTD	Perf. Dal 2004	Volatilità	β SX5E	Sharpe Ratio
Schroder GAIA Sloane Robinson Emerging Markets		EUR	19%	-12,2%	11,8%	15,9%	33,2%	0,61
Schroder GAIA Egerton European Equity		EUR	19%	-0,9%	9,1%	10,1%	19,0%	0,69
GAM Star Emerging Market Rates		EUR	19%	-1,9%	13,1%	8,2%	3,6%	1,33
Insight Absolute Currency		EUR	19%	0,4%	2,9%	3,2%	-0,2%	0,21
Henderson Credit Alpha		EUR	19%	0,2%	7,7%	3,4%	5,5%	1,61
Totale			95%	-2,7%	11,4%	7,2%	14,0%	1,28

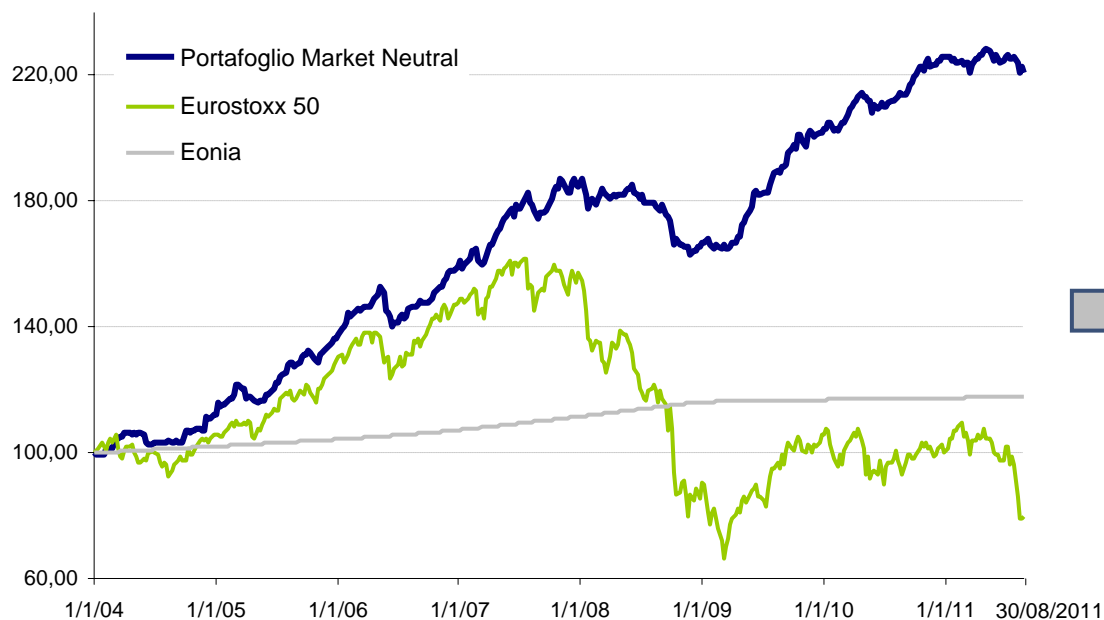
Volatilità Implicita	Società di gestione	Valuta	Peso	Perf. YTD	Perf. Dal 2004	Volatilità	β SX5E	Sharpe Ratio
Exane Vega Plus Fund		EUR	5%	18,2%	3,3%	31,0%	-97,5%	0,04

Portafoglio	Perf. YTD	Perf. Dal 2004	Volatilità	β SX5E	Sharpe Ratio
	-1,6%	11,24%	6,7%	8,5%	1,36

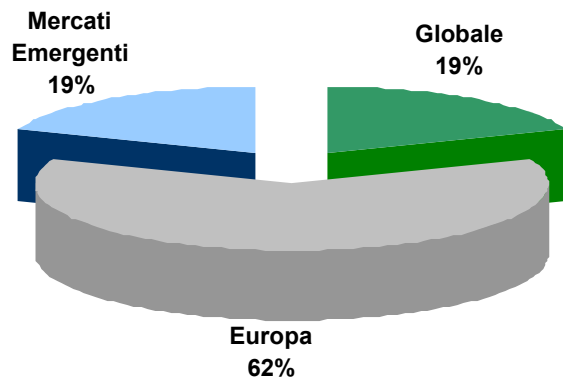
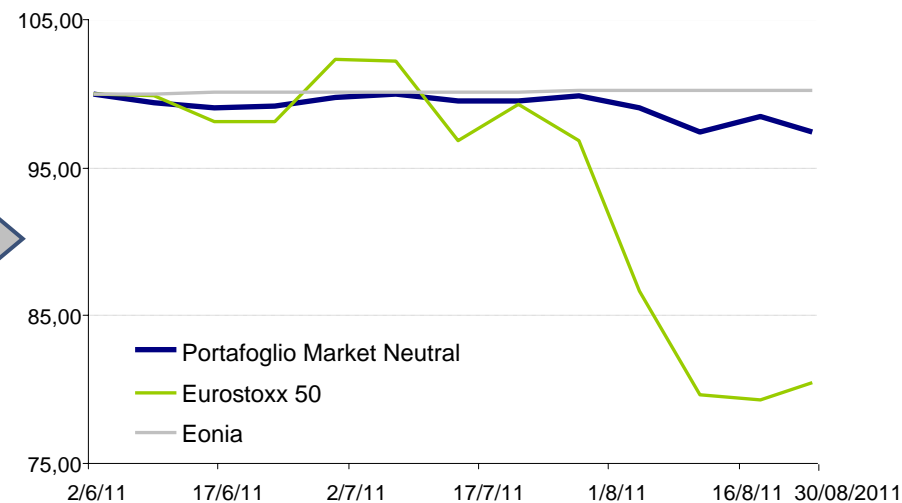
* al 16 settembre 2011

2 / 4 Portafoglio Market Neutral

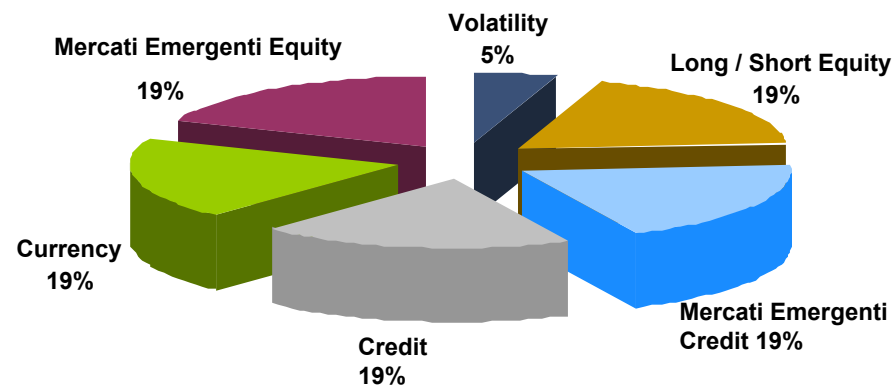
Andamento Portafoglio Market Neutral dal 2004



Da giugno 2011

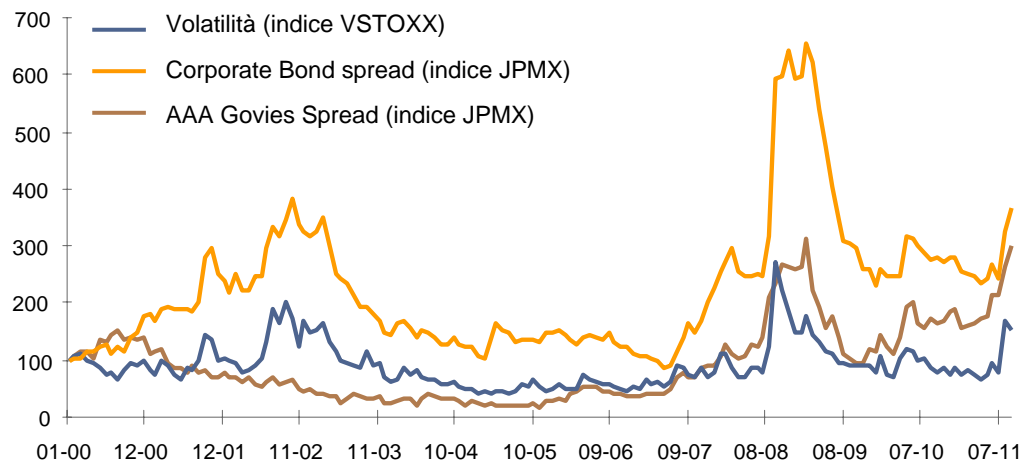


Ripartizione strategie Portafoglio Market Neutral
(dati al 30/08/2011)

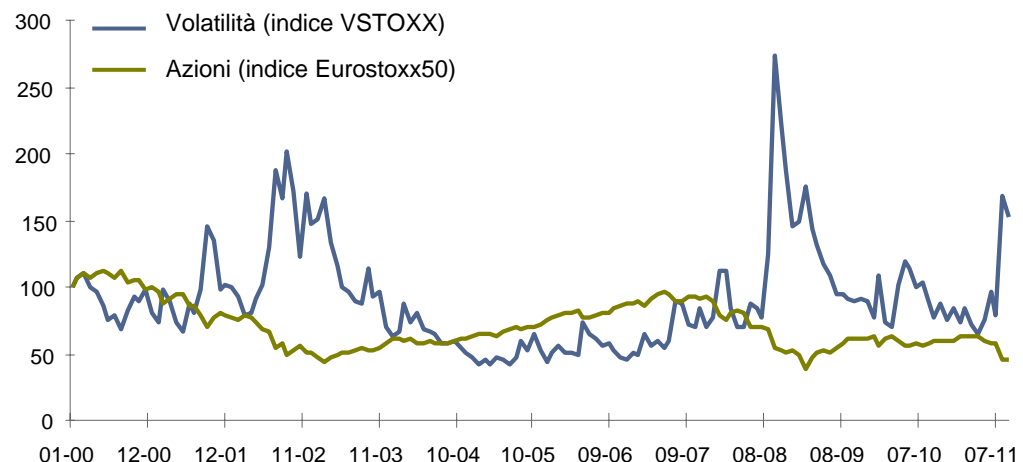


3 / 4 Portafoglio Market Neutral: perché esporsi alla volatilità?

Andamento Volatilità & Mercato Obbligazionario



Andamento Volatilità & Mercato Azionario



Reazione dei mercati durante i periodi di crisi

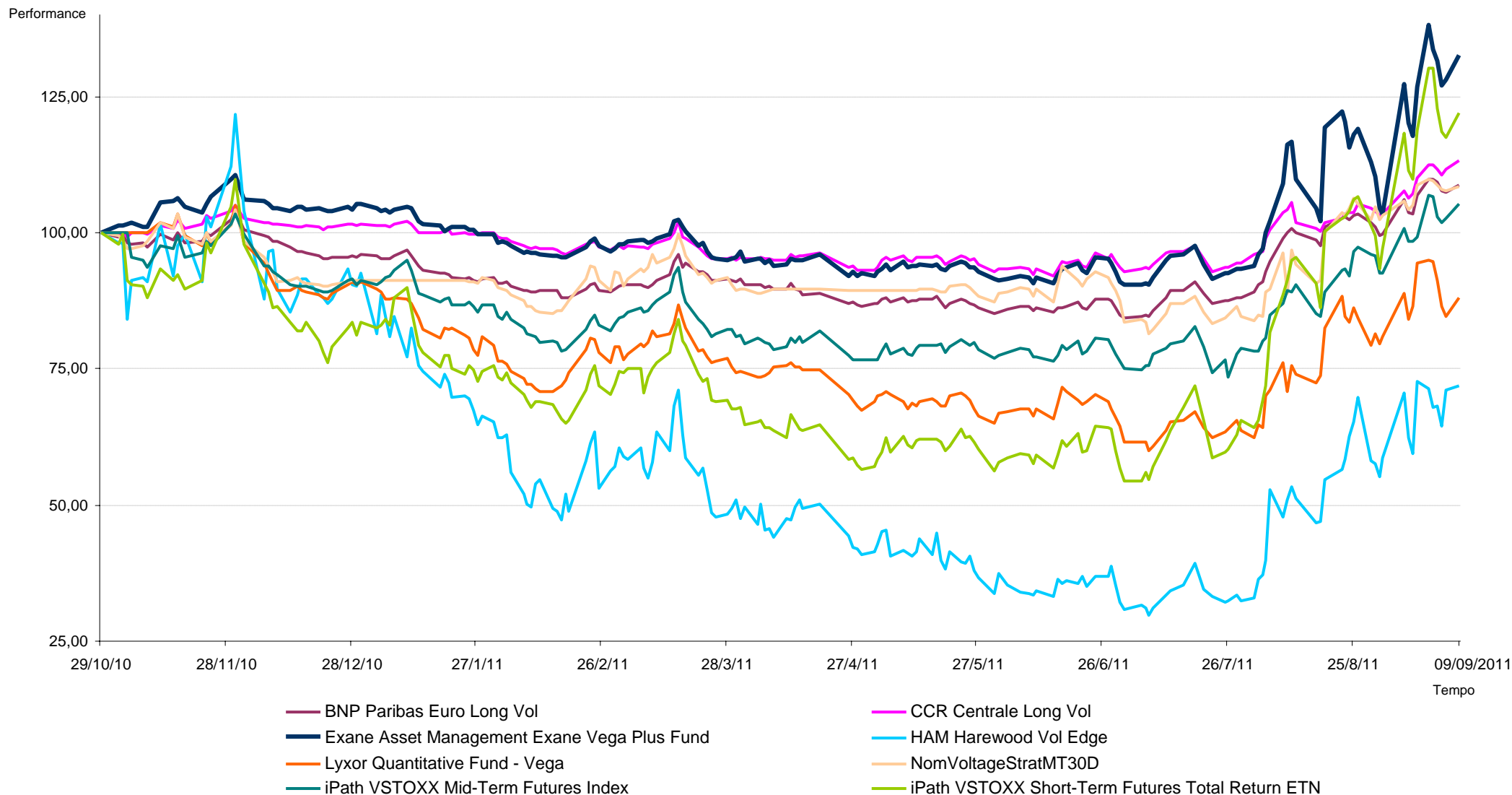
❖ Cosa è successo in occasione delle recenti crisi del 2008 e del 2011?

- ✓ calo del mercato azionario e simultaneo rialzo degli spread
- ✓ minor efficacia della diversificazione (nel 2011, anche per i Govies considerati un "investimento rifugio")
- ✓ correlazione a livello macro-economico (paesi emergenti / paesi sviluppati, govies / corporate)
- ✓ elevato rialzo della volatilità sia nel 2008 che nel 2011 sebbene siano due periodi di crisi differenti

➔ Esporsi alla volatilità permette di migliorare la diversificazione

Dati mensili Exane / Bloomberg al 16/09/2011, base 100 nel 2000

4/ 4 Portafoglio Market Neutral: focus su differenti fondi sulla volatilità



Optimal Rendimento Market Neutral

➤ Beneficiare di un'asset class ad elevato potenziale con la protezione del capitale a scadenza

❖ Il certificato Optimal Rendimento Market Neutral presenta:

- ✓ esposizione ottimizzata attraverso una leva fissa del 200% su una selezione di fondi di performance assoluta
- ✓ rendimento costante attraverso cedole annuali dipendenti dall'andamento del sottostante
- ✓ rimborso minimo a scadenza del 100% (eccetto in caso di insolvenza delle obbligazioni in garanzia)

➤ Obiettivi del certificato Optimal Rendimento Market Neutral

❖ Gli obiettivi dell'"Optimal Rendimento Market Neutral" sono:

- ✓ proteggere il capitale a scadenza attraverso titoli obbligazionari
- ✓ beneficiare di una strategia costruita su una selezione di fondi Market Neutral

Investimento obbligazionario

+

Driver di Performance

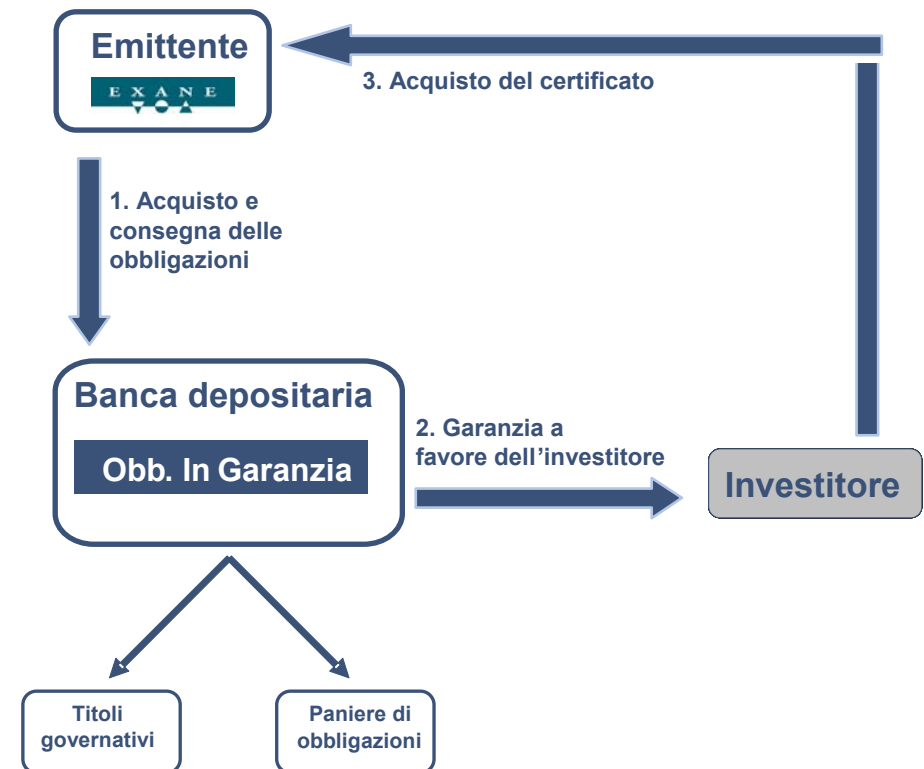
Investimento obbligazionario: rendere sicuro il capitale a scadenza

➤ Protezione & Diversificazione

❖ L'investimento obbligazionario permette di

- ✓ eliminare il rischio emittente
- ✓ diversificare il rischio dando all'investitore la possibilità di selezionare chi garantisce il capitale a scadenza
- ✓ beneficiare dei rendimenti del mercato obbligazionario
- ✓ gestire il rischio delle controparti coinvolte (sul capitale investito non vi è né rischio Exane né rischio della banca depositaria)
- ✓ rendere sicuro il capitale a scadenza attraverso le obbligazioni in garanzia

Meccanismo di costituzione della garanzia





Esempio Pratico: simulazioni prospettiche dell'”Optimal Rendimento Market Neutral”

➤ Caratteristiche dell'”Optimal Rendimento Market Neutral”

- ❖ Capitale a scadenza: 100% attraverso il rimborso di titoli governativi
- ❖ Esposizione: leva fissa del 200% su una selezione di fondi di performance assoluta

		Volatilità del Portafoglio						
		2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%**	7.0%	8.0%
Rendimento del Portafoglio	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	3.0%	0.8%	0.8%	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
	4.0%	3.1%	3.1%	2.4%	1.6%	0.9%	0.4%	0.1%
	5.0%	5.5%	5.5%	4.7%	4.0%	3.2%	2.5%	1.7%
	6.0%	8.0%	8.0%	7.2%	6.4%	5.6%	4.8%	4.0%
	7.0%	10.1%	10.1%	9.4%	8.8%	8.1%	7.3%	6.5%
	8.0%	12.0%	12.0%	11.4%	10.7%	10.1%	9.5%	8.8%
	9.0%*	13.8%	13.8%	13.2%	12.6%	12.0%	11.4%	10.8%
	10.0%	15.5%	15.5%	14.9%	14.4%	13.8%	13.2%	12.6%
	11.0%	17.2%	17.2%	16.6%	16.0%	15.5%	14.9%	14.3%
	12.0%	18.8%	18.8%	18.2%	17.7%	17.1%	16.6%	16.0%
	13.0%	20.3%	20.3%	19.8%	19.2%	18.7%	18.2%	17.6%

La tabella mostra il rendimento annuo a scadenza del prodotto ”Optimal Rendimento Market Neutral” in funzione della volatilità e del rendimento annuo del Portafoglio Market Neutral

-  Rendimento del prodotto superiore ad un investimento diretto nel Portafoglio
-  Rendimento del prodotto in funzione della performance e della volatilità media del portafoglio

➔ Performance migliore rispetto ad un investimento diretto nel Portafoglio Market Neutral con la garanzia del capitale a scadenza

* Rendimento medio registrato dal Portafoglio Market Neutral dall'1/01/2004 all'1/09/2011

** Volatilità media registrata dal Portafoglio Market Neutral dall'1/01/2004 all'1/09/2011



Indice

Vincoli ed obiettivi degli investitori istituzionali: avversione per il rischio, diversificazione rendimento

Optimal Rendimento Market Neutral: la soluzione d'investimento coerente con il profilo degli investitori istituzionali

Conclusion

Come conciliare gli Investitori Istituzionali e il Mercato?

Investitori istituzionali

- ❖ Necessità di registrare un rendimento costante
- ❖ Pagare le pensioni



Mercato

- ❖ Aumento della volatilità su tutte le asset class
- ❖ L'esposizione al mercato è il miglior modo per finanziare l'economia reale



Appare sempre più necessario il valore aggiunto degli intermediari

- ❖ Gestori di fondi specializzati su asset class che spesso battono il benchmark
- ❖ Analisti che selezionano tali gestori sulla base della coppia rischio / rendimento
- ❖ Team di Ricerca, dedicati agli investitori istituzionali, che implementano strategie d'investimento che permettono di esporsi, in modo trasparente, alla performance selezionata con un corretto controllo del rischio

→ In un contesto sempre più complesso, la soluzione d'investimento ottimale per gli investitori previdenziali coniuga il valore delle expertise esterne con i vincoli e le esigenze proprie di tali investitori ...

→ ... l'unico strumento per riconciliare la gestione previdenziale con il mercato



Andrea CARNITI
Responsabile Clientela Istituzionale Italia - Exane Derivatives

Tel: (+39) 02 8963 1719
 Fax: (+39) 02 8963 1701
 andrea.carniti@exane.com

PARIGI

Exane S.A. – Exane Derivatives
 16 Avenue Matignon
 75008 Paris
 Francia
 Tel: (+33) 1 44 95 40 00
 Fax: (+33) 1 44 95 40 01

MADRID

Succursale d'Exane S.A.
 Calle Serrano, 73 - 5th Floor
 Madrid 28006
 Spagna
 Tel: (+34) 91 114 83 00
 Fax: (+34) 91 114 83 01

NEW YORK

Exane Inc
 640 Fifth Avenue - 15th Floor
 New York, NY 10019
 Stati Uniti
 Tel: (+1) 212 634 4990
 Fax: (+1) 212 634 5171

ZURIGO

Ufficio di rappresentanza Exane S.A.
 Lintheschergasse 12
 8001 Zurigo
 Svizzera
 Tel: (+41) 1 228 66 00
 Fax: (+41) 1 228 66 40

SINGAPORE

Succursale d'Exane Ltd.
 6 Battery Road #39-03
 049909 Singapore
 Tel: +65 6212 9059
 Fax: +65 6212 9082

LONDRA

Exane Ltd
 20 St. James's Street
 Londres SW1A 1ES
 Regno Unito
 Tel: (+44) 20 7039 9400
 Fax: (+44) 20 7039 9434

STOCCOLMA

Succursale d'Exane S.A.
 Stureplan 4C – 4th Floor
 114 35 Stoccolma
 Svezia
 Tel: (+39) 02 89 631 700
 Fax: (+39) 02 89 631 701

FRANCOFORTE

Succursale d'Exane S.A.
 Bockenheimer Landstrasse 23
 60325 Francfort am Main
 Germania
 Tel: (+49) 69 42 72 97 300
 Fax: (+49) 69 42 72 97 301

MILANO

Ufficio di rappresentanza Exane S.A.
 Via dei Bossi 4
 20121 Milano
 Italia
 Tel: (+46) 8 5090 1223
 Fax: (+46) 8 463 1010

GINEVRA

Succursale d'Exane Derivatives
 Rue du Rhône 80
 1204 Ginevra
 Svizzera
 Tel: +41 (0)22 737 18 40
 Fax: +41 (0)22 737 18 50
 Succursale d'Exane S.A.
 Tel: (+41) 22 718 65 22
 Fax: (+41) 22 718 65 00

BRUXELLES

Succursale d'Exane S.A.
 Indirizzo per i clienti:
 Rue Baron Horta, 2
 1000 Bruxelles
 Belgio
 Tel: (+32) 2 400 3750
 Fax: (+44) 2 400 3751
 Indirizzo postale
 Gare Centrale
 BP 120
 1000 Bruxelles
 Belgio

Il contenuto del presente documento ha carattere puramente informativo e non costituisce in alcun modo un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Il contenuto della presente pubblicazione si basa su informazioni provenienti da fonti ritenute in buona fede affidabili la cui esattezza non è tuttavia garantita, e non è inteso fornire in alcun modo una descrizione esaustiva dei titoli, dei mercati e degli sviluppi illustrati. Le opinioni e le altre informazioni contenute nel documento possono essere oggetto di modifiche senza preavviso, ed Exane Derivatives non è tenuta a fornire alcun aggiornamento.

Il contenuto del presente materiale informativo non deve essere utilizzato ai fini di alcuna valutazione, né deve essere considerato come una raccomandazione di acquisto dei prodotti finanziari menzionati.

I prodotti strutturati non sono adatti a tutti gli investitori e la negoziazione di tali strumenti può presentare dei rischi. La performance passata non garantisce in alcun modo i risultati futuri. I tassi di cambio delle valute estere possono influire negativamente sul valore, sul prezzo o sul reddito dei prodotti menzionati nel presente documento. Le informazioni contenute in questo documento non tengono conto delle esigenze specifiche di talune persone.

Exane Derivatives potrebbe avere o aver avuto degli interessi o potrebbe assumere o aver assunto delle posizioni lunghe o corte sui prodotti finanziari descritti nel presente documento, o potrebbe effettuare in qualsiasi momento acquisti e/o vendite, per proprio conto o per conto di terzi, o potrebbe agire o avere agito in veste di operatore su tale mercato. Inoltre, Exane Derivatives potrebbe intrattenere o aver intrattenuto dei rapporti d'affari con le società menzionate, o potrebbe prestare o aver prestato a queste ultime dei servizi relativi al finanziamento d'impresa, al mercato dei capitali e/o servizi di altra natura.

Exane Derivatives declina qualsiasi responsabilità relativamente agli eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni contenute nel presente documento o di parti di esse.

Il contenuto del presente documento non può essere riprodotto né parzialmente né integralmente senza previo consenso scritto di Exane Derivatives.

Le persone che entreranno in possesso del presente documento sono invitate, su richiesta di Exane Derivatives, ad informarsi in merito alle disposizioni legislative e regolamentari applicabili al possesso o alla distribuzione di tale materiale informativo e ad assicurarne l'osservanza.