

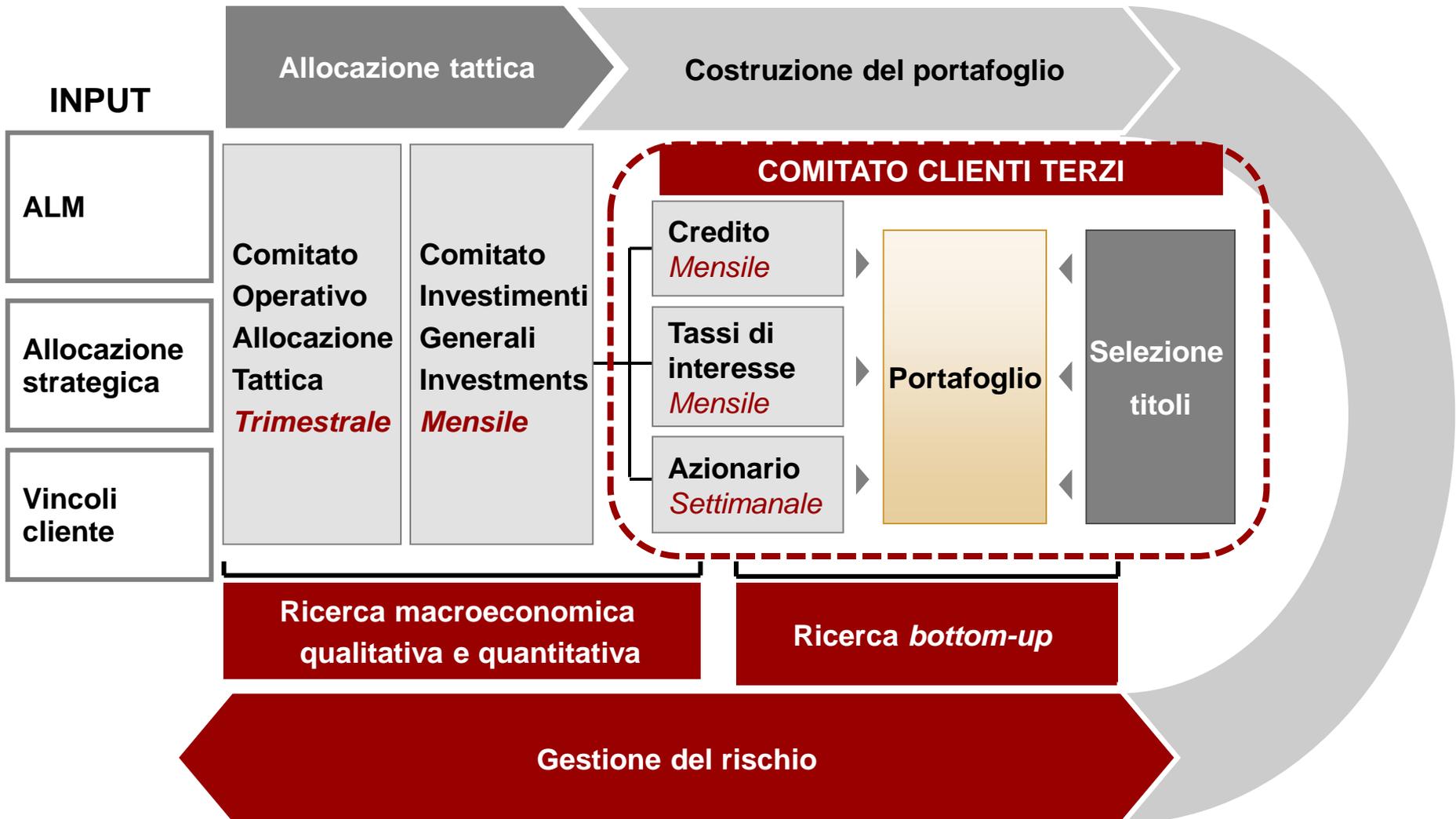


Generali Investments: esempi di implementazione delle decisioni di investimento

Istanbul, 30 settembre 2012

Il nostro processo di investimento

Un approccio strutturato e disciplinato



Fonti di valore aggiunto per il Cliente

Ricerca proprietaria

- Ricerca macroeconomica *top-down*
- Modelli quantitativi proprietari
- Ricerca fondamentale *bottom-up* che copre titoli azionari e di credito

Anticipare movimenti di mercato generando idee di investimento che producano risultati sostenibili e ripetibili

Gestione del rischio

- Pienamente integrata nel processo di investimento
- Applicata in tutte le fasi della costruzione del portafoglio con analisi *ex-ante* e misurazione del profilo di rischio *ex-post*

Garantire piena consapevolezza di fonti di rendimento e rischio e coerenza portafoglio/linee guida

Comitato Clienti Terzi

- Dialogo tra gestori, risk management, team di ricerca macro e bottom-up, portfolio officer e team commerciale per definire strategie di gestione e valutare opportunità tattiche

Assicurare allineamento delle strategie di investimento tra gestori e Cliente

Fonti di valore aggiunto per il Cliente

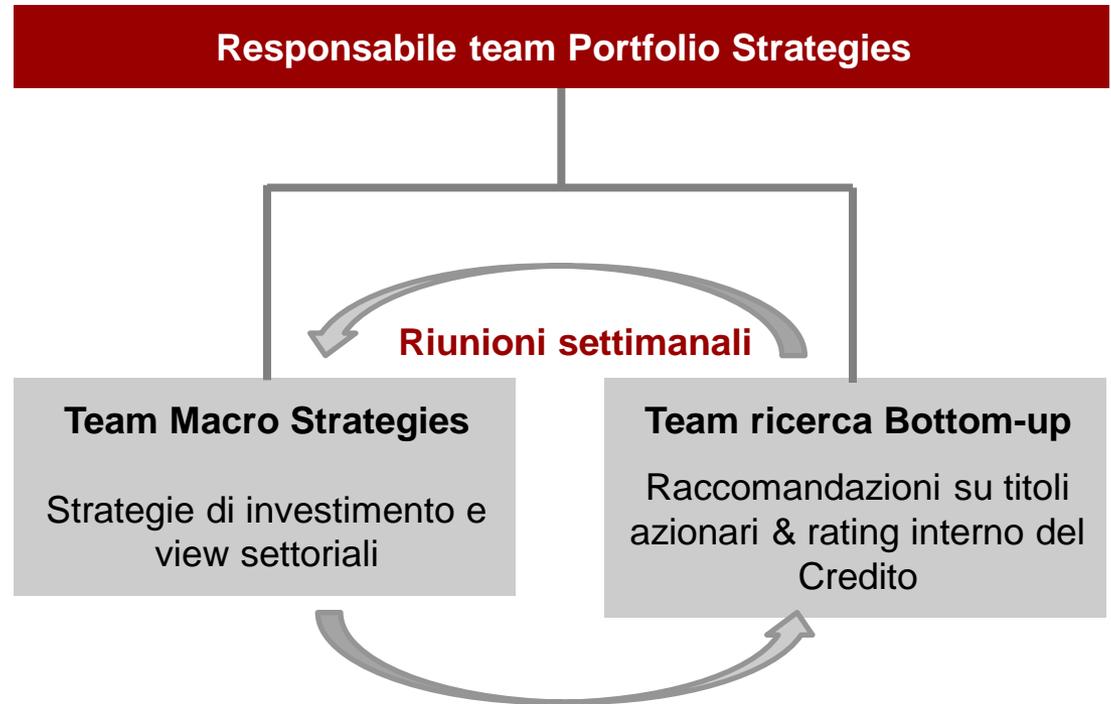
Ricerca proprietaria

Team Portfolio strategies

Il team Portfolio Strategies è composto da **2 team che lavorano insieme** e condividono le informazioni:

- **Team Macro Strategies:** delinea le **principali strategie di investimento** in base alle indicazioni macroeconomiche generali
- **Team ricerca Bottom-up:** analisti settoriali che producono analisi fondamentale su società di vari settori identificati insieme al team Macro Strategies

I team si riuniscono su base settimanale per condividere le informazioni ed allineare view e attività



Fonti di valore aggiunto per il Cliente

Ricerca proprietaria

Modello di rating interno sui paesi

Abbiamo sviluppato un modello interno di rating dei paesi (oltre 50 analizzati) per elaborare valutazioni indipendenti dalle agenzie di rating tradizionali. Tale modello considera dati su: settore pubblico, crescita economica, settore bancario ed estero. La scala di rating comprende 16 giudizi, da AAA a B-. La tabella riporta il nostro rating e quello delle agenzie di mercato, le differenze vengono tenute in considerazione in termini di trend.

Country	Internal	Agency	Country	Internal	Agency	Country	Internal	Agency
Australia	AAA	AAA	Iceland	BBB+	BBB	Poland	A	A
Austria	AAA	AAA	India	BB+	BBB-	Portugal	Lowest	BB-
Belgium	AA+	AA	Indonesia	BBB+	BBB-	Romania	BBB+	BBB-
Brazil	BBB+	BBB+	Ireland	B+	BBB	Russia	AA+	BBB+
Bulgaria	A-	BBB	Israel	AAA	A+	Serbia	BB+	BB-
Canada	AAA	AAA	Italy	BBB-	BBB+	Singapore	AAA	AAA
Chile	AA	AA-	Japan	AA+	AA-	Slovakia	AA-	A
China	A+	AA-	Korea	AAA	AA-	Slovenia	A+	A-
Cyprus	B	BB	Latvia	A-	BBB-	South Africa	BBB	A
Czech Republic	AA	AA-	Lithuania	A	BBB+	Spain	BB-	BBB
Denmark	AAA	AAA	Luxembourg	AAA	AAA	Sweden	AAA	AAA
Estonia	AA	A+	Malaysia	A+	A	Switzerland	AAA	AAA
Finland	AAA	AAA	Malta	AA-	A	Thailand	BBB+	A-
France	A+	AAA	Mexico	A	BBB+	Turkey	A	BB+
Germany	AAA	AAA	Netherlands	AAA	AAA	United Kingdom	A	AAA
Greece	Lowest	CC	New Zealand	AA	AA+	United States	AA+	AAA
Hong Kong	AAA	AA+	Norway	AAA	AAA			
Hungary	BB+	BB+	Philippines	BBB+	BB+			

Fonte: Generali Investments SGR. Rating in rosso indicano un downgrade dall'ultimo aggiornamento, mentre il verde indica un upgrade

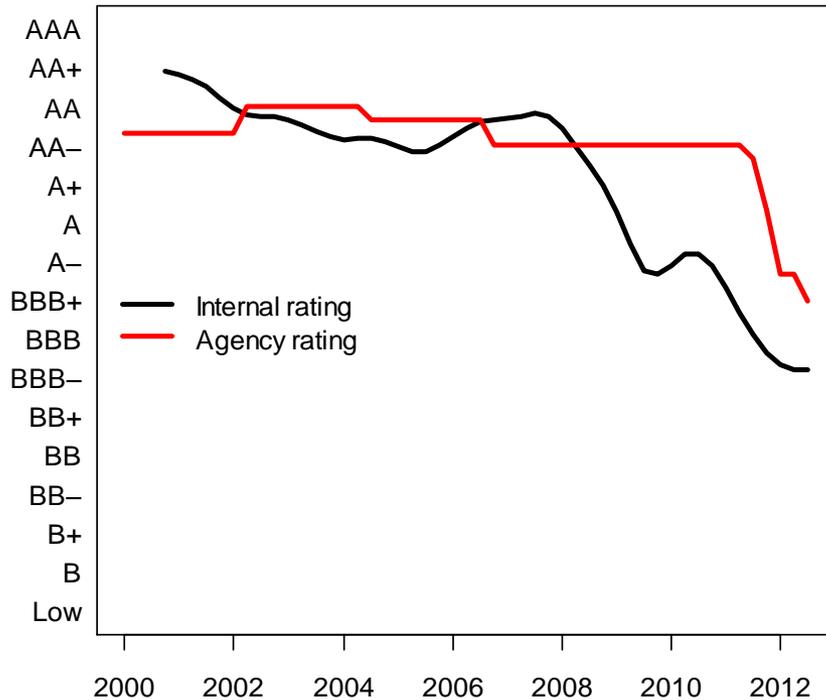
Fonti di valore aggiunto per il Cliente

Ricerca proprietaria

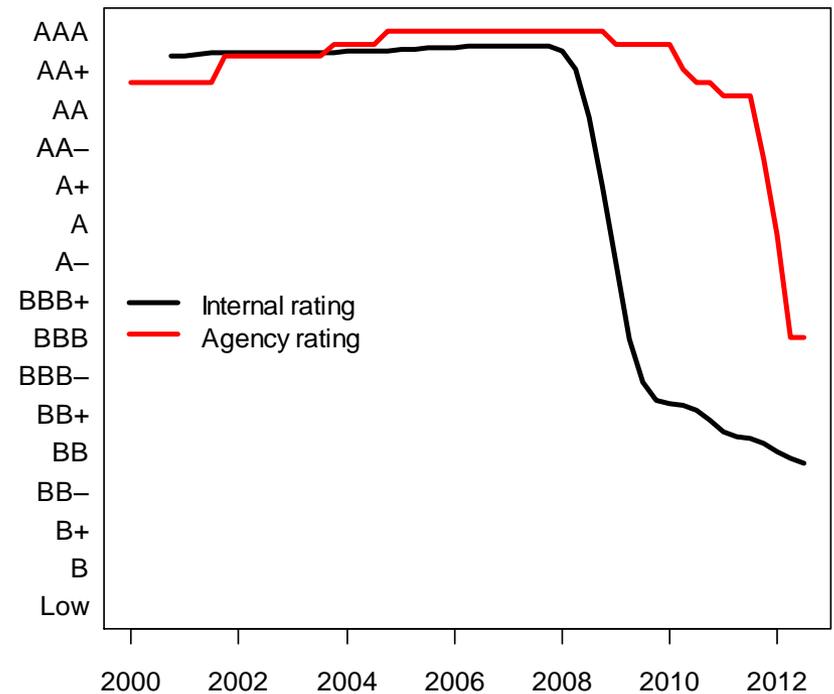
Rating interno vs rating delle Agenzie

I grafici sottostanti mostrano la dinamica del rating interno e di quello delle agenzie per Italia e Spagna. Il rating interno risulta inferiore rispetto a quello delle agenzie: il salvataggio del sistema bancario spagnolo e le nuove misure di austerità (con il loro effetto recessivo) continueranno ad impattare negativamente sul rating spagnolo.

Italy: Internal rating vs Agency rating



Spain: Internal rating vs Agency rating



Fonte: Generali Investments SGR.

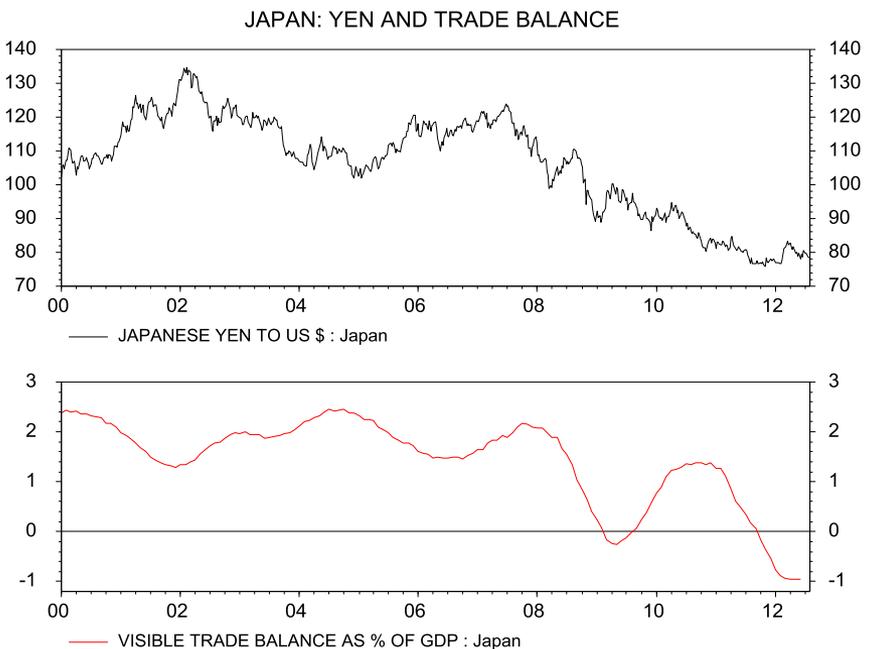
Ricerca proprietaria

Esempio di strategia di investimento: Giappone

Analisi del team Macro Strategies

Il continuo apprezzamento dello yen negli ultimi anni è motivo di crescente tensione per la bilancia commerciale giapponese, entrata ormai stabilmente in territorio negativo. Gli ultimi mesi del 2011 hanno visto nuovi massimi verso il dollaro, con il governo giapponese costretto ad intervenire sul mercato dei cambi per limitare le pressioni al rialzo della valuta.

A febbraio 2012, la Banca Centrale del Giappone (BoJ) ha annunciato l'introduzione di un target di inflazione dell'1%, passo rivoluzionario volto a combattere la ventennale deflazione. Tale annuncio ha causato un rapido deprezzamento dello yen.



Source: Thomson Reuters Datastream



Source: Thomson Reuters Datastream

Ricerca proprietaria

Esempio di strategia di investimento: Giappone

Ragioni macroeconomiche e investimento azionario

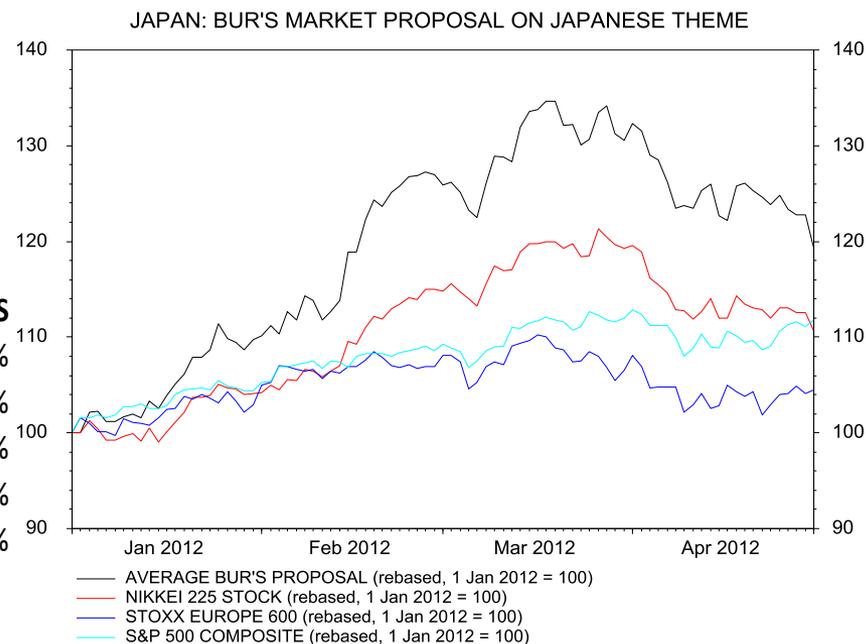
L'eccessivo apprezzamento dello yen a fine 2011 e le crescenti aspettative di intervento da parte della BoJ hanno suggerito **l'opportunità di un investimento nel mercato azionario giapponese**, storicamente negativamente correlato alla divisa nipponica.

Il **team BUR ha quindi individuato alcuni nomi di società giapponesi**, usando come screening l'incidenza dei costi in yen e la percentuale di ricavi in valuta estera. È stata altresì implementata la consueta analisi dei fondamentali microeconomici e patrimoniali della società, in modo da escludere realtà soggette a rischi non correlati con il tema di investimento macro.

La sovraperformance conseguita è da imputarsi sia alla scelta del tema macro Giappone (l'indice Nikkei 225 ha battuto l'indice S&P 500 e l'indice Euro Stoxx 600), sia alla selezione dei titoli svolta dal team bottom-up (media del basket selezionato superiore al rendimento dell'indice Nikkei 225).

	JAPAN	US	EU	ASIA	OTHERS
TOYOTA MOTOR CORP	38%	25%	11%	16%	10%
FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	24%	47%	9%	n.a.	20%
BRIDGESTONE CORP	23%	42%	14%	n.a.	21%
FANUC CORP	25%	13%	12%	50%	0%
KOMATSU LTD	16%	14%	11%	31%	28%

Revenues exposure by area. Source: Bloomberg. Data referred to 2010.



Source: Thomson Reuters Datastream

Fonti di valore aggiunto per il Cliente

Gestione del Rischio



Elementi distintivi

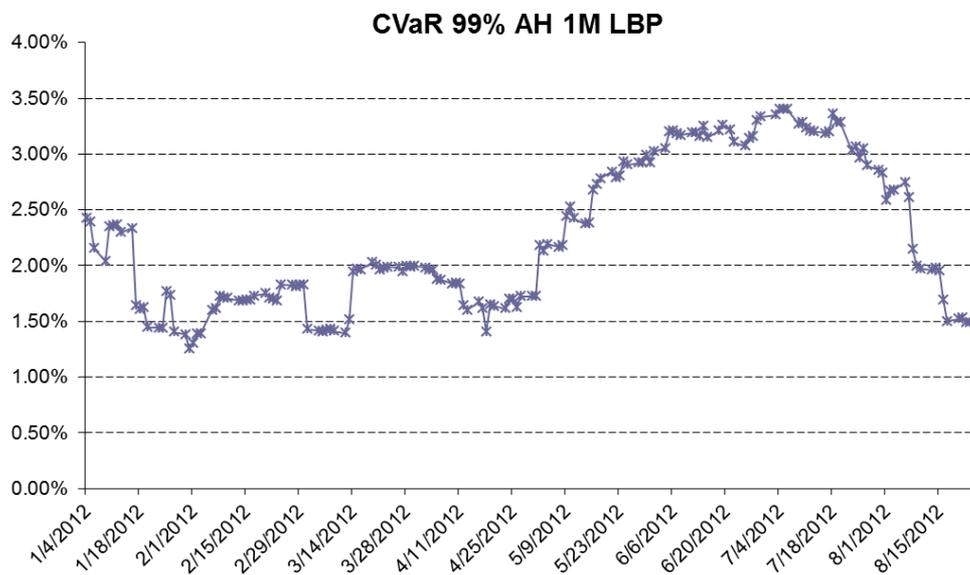
- Il **Team di gestione del rischio** ha il ruolo di affiancare e indirizzare l'attività dei gestori
- La sua attività è **pienamente integrata nel processo di investimento** e applicata in tutte le fasi della costruzione del portafoglio con input giornalieri ai gestori, analisi *ex-ante* (stime sulla volatilità del *tracking error*/VaR o simulazione del comportamento dei portafogli in diversi scenari) e misurazione del profilo di rischio *ex-post*
- Le attività comprendono la verifica della **coerenza dei portafogli** rispetto ai **profili di rischio/rendimento** prestabiliti e alle **linee guida di investimento**. Vengono predisposti anche dei rapporti giornalieri sull'esposizione ai rischi (*CVaR*) e sul rendimento e un'analisi trimestrale dell'attribution

Gestione del Rischio

Contributo alla gestione attiva

Analisi CVaR

Il *Conditional Value at Risk* (CVaR) è la media aritmetica delle perdite che eccedono il VaR fissato e permette di ottenere una rappresentazione dell'allocazione del rischio estremo (Tail Risk), individuare le strategie che hanno penalizzato/premiato la gestione e supportare così le scelte di allocazione del gestore.



- Nell'esempio l'andamento stabile del CVaR nella 1° metà del periodo di analisi risulta dall'utilizzo di derivati a copertura della componente azionaria
- Il successivo incremento del Tail Risk è legato alla riduzione ed infine azzeramento di tali coperture
- Da metà maggio in poi il CVaR è legato alle scelte di allocazione tra componente azionaria e obbligazionaria. La contrazione del Tail Risk nell'ultima parte del periodo di analisi, è legata all'incremento della componente obbligazionaria

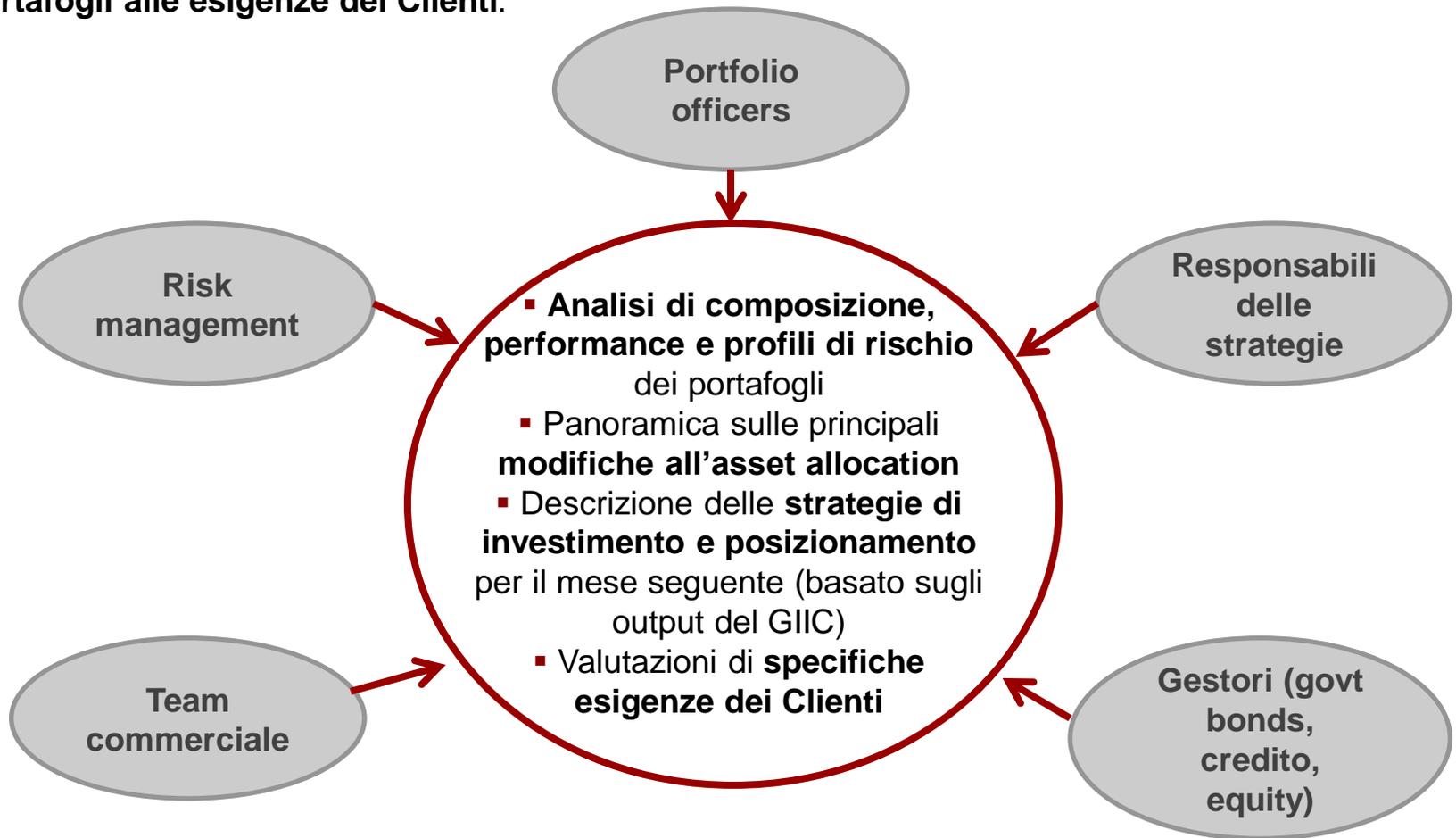
Il **CVaR** è usato per costruire indicatori di performance aggiustati per il rischio (rapporto del rendimento realizzato dal portafoglio sul CVaR medio nel periodo) ed **evidenziare la capacità di remunerazione del Tail Risk in portafoglio**. Il suo monitoraggio supporta il gestore nelle scelte di allocazione tra attivi rischiosi e non.

Fonte: Generali Investments SGR
Dati al 30 agosto 2012

Fonti di valore aggiunto per il Cliente

Comitato Clienti Terzi

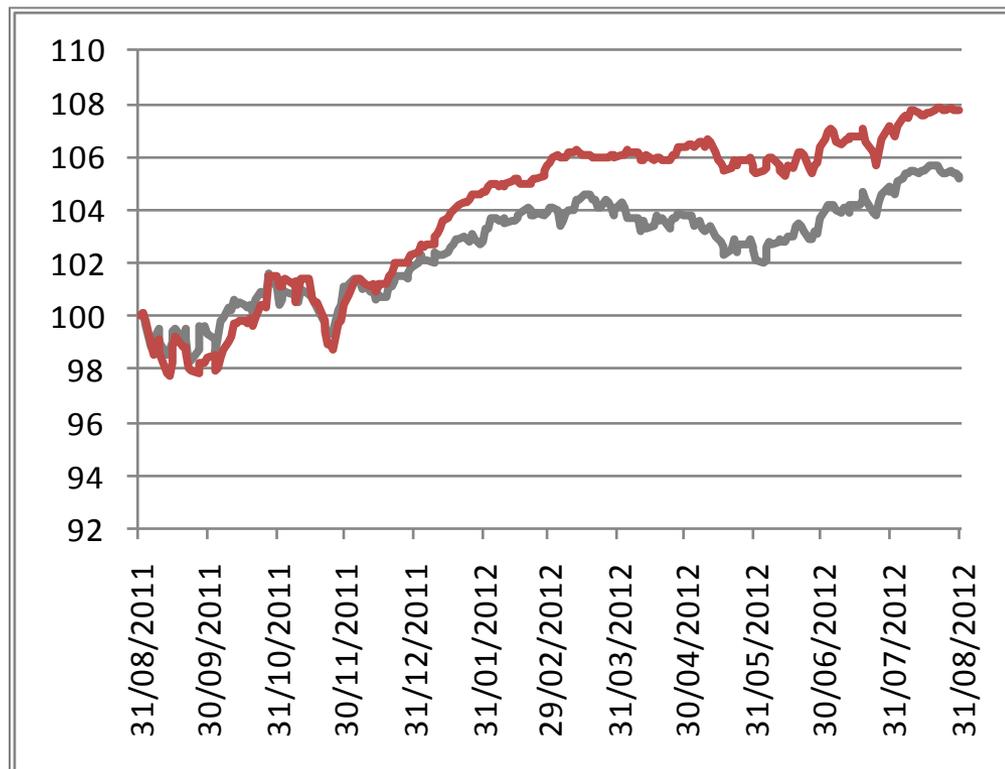
Completamente dedicato ai Clienti Terzi, questo comitato mensile si riunisce dopo il GIIC (*General Investments – Comitato Investimenti*) con lo scopo di **allineare le attività dei gestori dei portafogli alle esigenze dei Clienti**.



L'approccio nella pratica

Analisi del risultato di un mandato total return

Rendimenti su 1 anno (31 agosto 2011 – 30 agosto 2012)



— Portafoglio total return

— Benchmark: 80% EURIBOR 1Y + 150BP - 20% STOXX EUROPE 600

Portafoglio con gestione attiva sia azionaria che obbligazionaria, con obiettivo di rendimento assoluto

Trend negativo 8-11/2011

- andamento negativo dell'equity (circa 10% portafoglio)
- andamento negativo govies italiani
- allargamento spread del credito

Trend positivo da dic '11 ad oggi

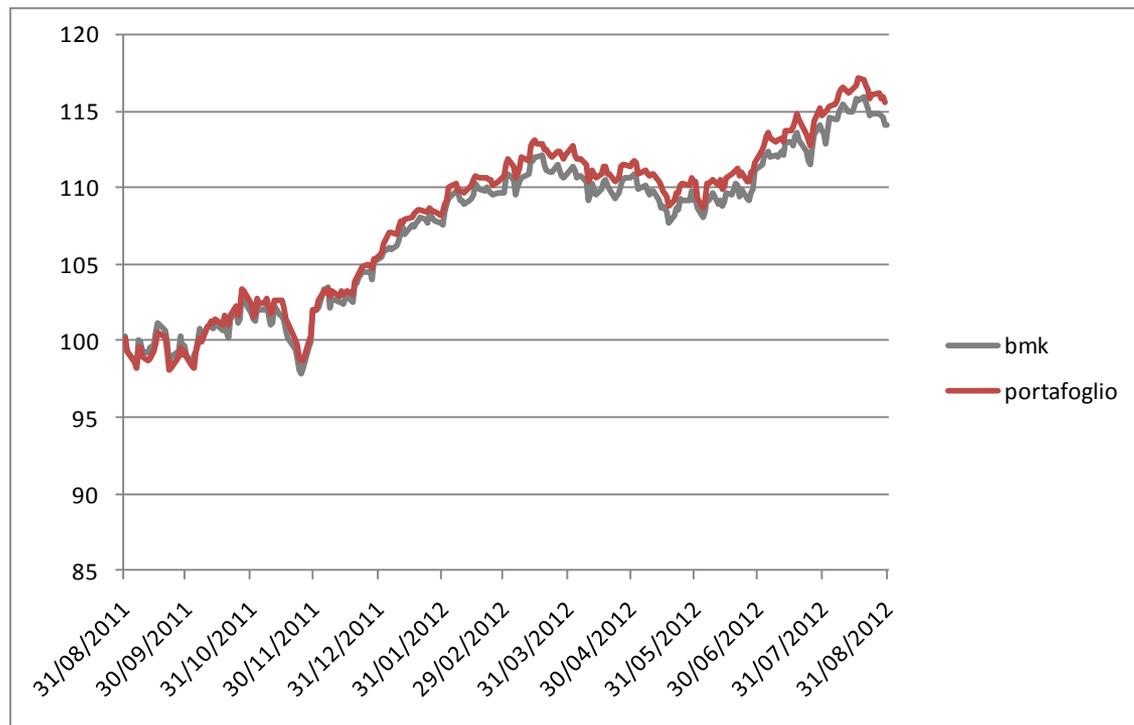
- recupero dell'equity nei primi mesi con peso del 6-10%, poi posizione completamente coperta nello storno di aprile, infine riposizionamento del portafoglio azionario con peso 6-8% da maggio in poi
- performance positiva BTP mantenuti in portafoglio ad inizio anno, soprattutto su scadenze brevissime (12 mesi)
- diversificazione in titoli govies area euro, (no Germania, si Francia, Austria, Belgio in area 2 anni, che hanno performato bene da maggio in poi)
- buona performance dei titoli di credito nel primo trimestre, poi riduzione dei rischi, finanziari sub e banche spagnole

Fonte: Generali Investments SGR
Dati al 30 agosto 2012

L'approccio nella pratica

Analisi del risultato di un mandato bilanciato a benchmark

Rendimenti su 1 anno (31 agosto 2011 – 30 agosto 2012)



— Portafoglio bilanciato

— Benchmark 40% JPM EMU IG GOVT 1-3Y - 40% JPM EMU IG GOVT ALL MATS - 20% DJSI WORLD (\$) NR in USD converted in EUR

Portafoglio bilanciato con benchmark e gestito con una strategia di mid-tracking error

Trend negativo 8-11/2011

- portafoglio conservativo impostato a replicare il benchmark, neutrale allocazione azionaria, maggiore diversificazione del portafoglio governativo

Trend positivo da dic11 ad oggi

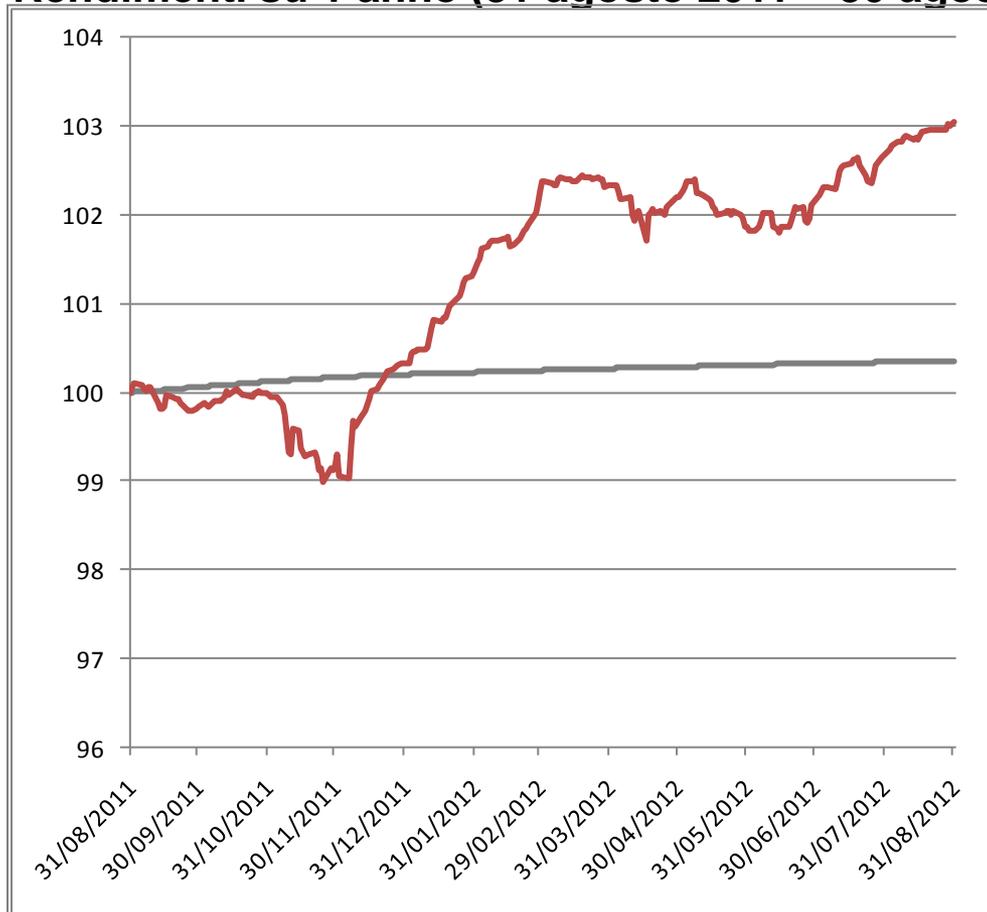
- extra rendimento risultante da sovrappeso azionario nel primo trimestre 2012, neutrale/moderatamente positivo nel resto del periodo
- portafoglio governativo investito in titoli italiani su scadenze brevi, titoli area euro core su scadenze medio-lunghe, riduzione progressiva, all'abbassarsi dei rendimenti, dell'esposizione sulla Germania in favore di Francia, Austria, Belgio

Fonte: Generali Investments SGR
Dati al 30 agosto 2012

L'approccio nella pratica

Analisi del risultato di un mandato monetario

Rendimenti su 1 anno (31 agosto 2011 – 30 agosto 2012)



— Portafoglio monetario
— Benchmark 100% EONIA

Portafoglio monetario a bassa duration (<1anno)

Trend negativo 8-11/2011

- penalizzato dalla posizione in BTP a brevissimo (scadenza 6-12mesi)

Trend positivo da dic11 ad oggi

- mantenimento delle posizioni e performance positiva sia per recupero del mercato sia per rimborso alla pari di titoli
- Rinnovo posizioni alla scadenza per mantenere un buon rendimento atteso del portafoglio

Fonte: Generali Investments SGR
Dati al 30 agosto 2012

Informazioni importanti

Questa pubblicazione ha uno scopo puramente informativo e in nessun caso costituisce un'offerta, un suggerimento o un invito ad acquistare o vendere azioni di fondi Generali Investments e delle sue società di gestione. Non deve essere considerata come un suggerimento implicito o esplicito di una strategia di investimento o un consiglio di investimento, e le azioni non saranno vendute in giurisdizioni in cui tale offerta, invito o vendita sono considerati illegali prima della registrazione o dell'autorizzazione ai sensi delle leggi sui titoli di tale giurisdizione. L'investimento in azioni può avvenire solo sulla base delle informazioni contenute nel prospetto informativo completo e semplificato aggiornato e della relazione annuale e semestrale. Non si rilasciano dichiarazioni o garanzie, esplicite o implicite, relativamente all'accuratezza e alla completezza delle informazioni o dei dati contenuti nel presente documento. Il rendimento passato non è garanzia dei risultati futuri. Il cambiamento dei presupposti può influire in modo rilevante sui risultati presentati. Il contenuto della presente pubblicazione è costituito da informazioni proprietarie e non può essere copiato, pubblicato o riprodotto per alcun motivo, in qualsivoglia forma e attraverso qualsiasi strumento senza il preventivo consenso scritto di Generali Investments Italy SGR SpA. Generali Investments, le sue società di gestione, dipendenti, agenti e fornitori di contenuti, non saranno ritenuti in alcun caso responsabili di eventuali danni o perdite derivanti da o causati dall'utilizzo improprio delle informazioni contenute nella presente pubblicazione o per eventuali carenze o omissioni nel suo contenuto.

www.generali-investments.it