



Il rendimento obiettivo in uno scenario di tassi ai minimi storici: le strategie di investimento più efficaci



GENERALI
Investments

Contenuti

- 1. Come si è comportato il portafoglio raccomandato in passato**
2. Cosa ci hanno insegnato i mercati in questi anni
3. Le strategie più efficaci nell'attuale contesto di mercato

Portafoglio consigliato lo scorso anno

Rendimento obiettivo: 5 - 6% annuo

Titoli obbligazionari diversificati

- Emissioni governative
- Titoli corporate Investment Grade
- Titoli High Yield
- Emissioni convertibili
- Titoli Paesi Emergenti

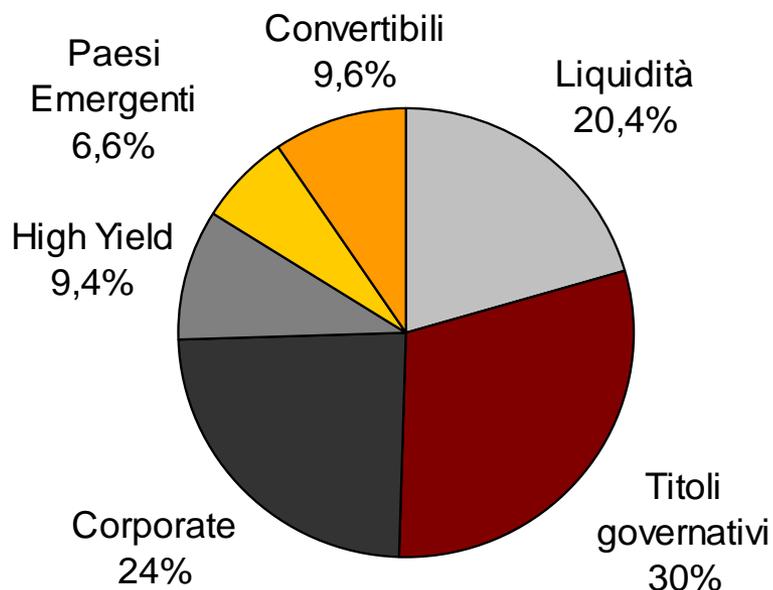
Limiti di investimento

- Titoli corporate < 40%
- Emissioni High Yield, Paesi Emergenti, Convertibili < 10% ciascuno

Duration: gestita in modo tattico

Composizione del portafoglio consigliato

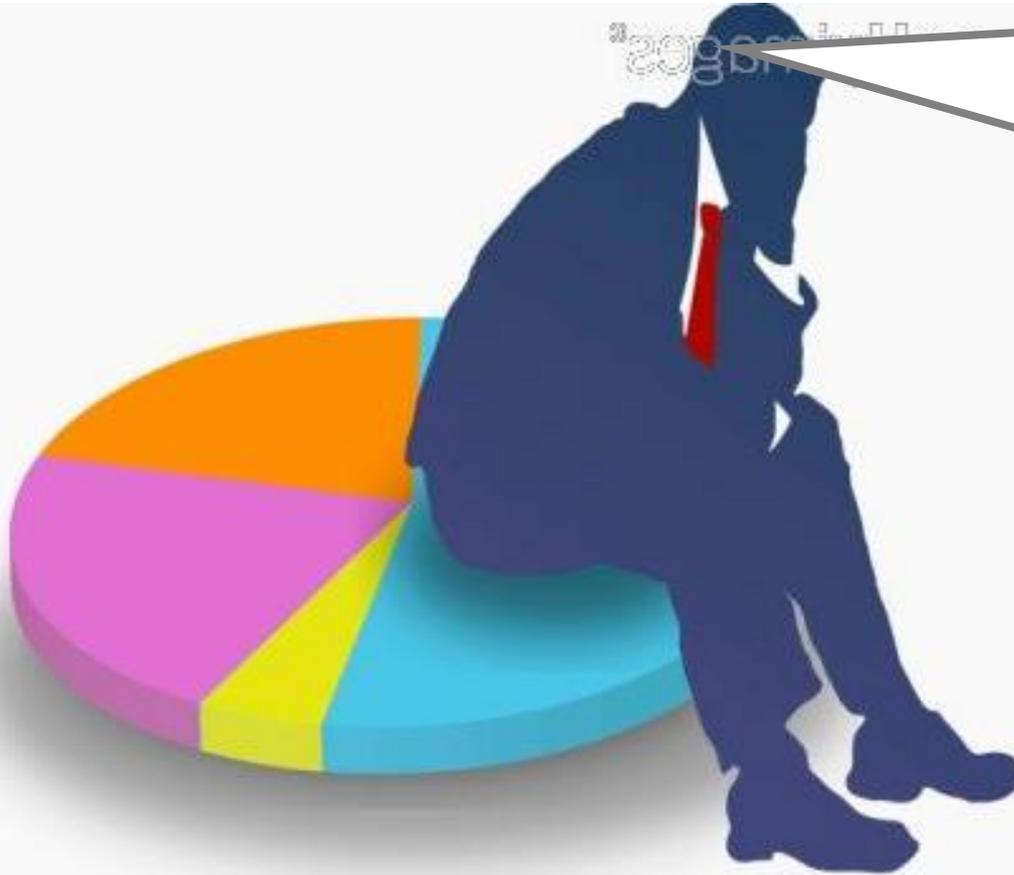
Diversificare per cogliere più opportunità e ridurre la volatilità



Statistiche	
Rendimento annuo	5,50%
Volatilità annua	2,4%
Sharpe Ratio	0,53
Duration	5,1

Classe di attivo	%
Liquidità 3 mesi	20,4
EMU Govt 1-3Y	3,7
EMU Govt 3-5Y	1,7
EMU Govt 5-7Y	0,4
EMU Govt 7-10Y	1,7
EMU Govt 10+Y	16,7
Govt I/L	5,8
EMU Corporate	24,0
Europ. High Yield	9,4
Paesi Emergenti	6,6
EMU Convertibili	9,6

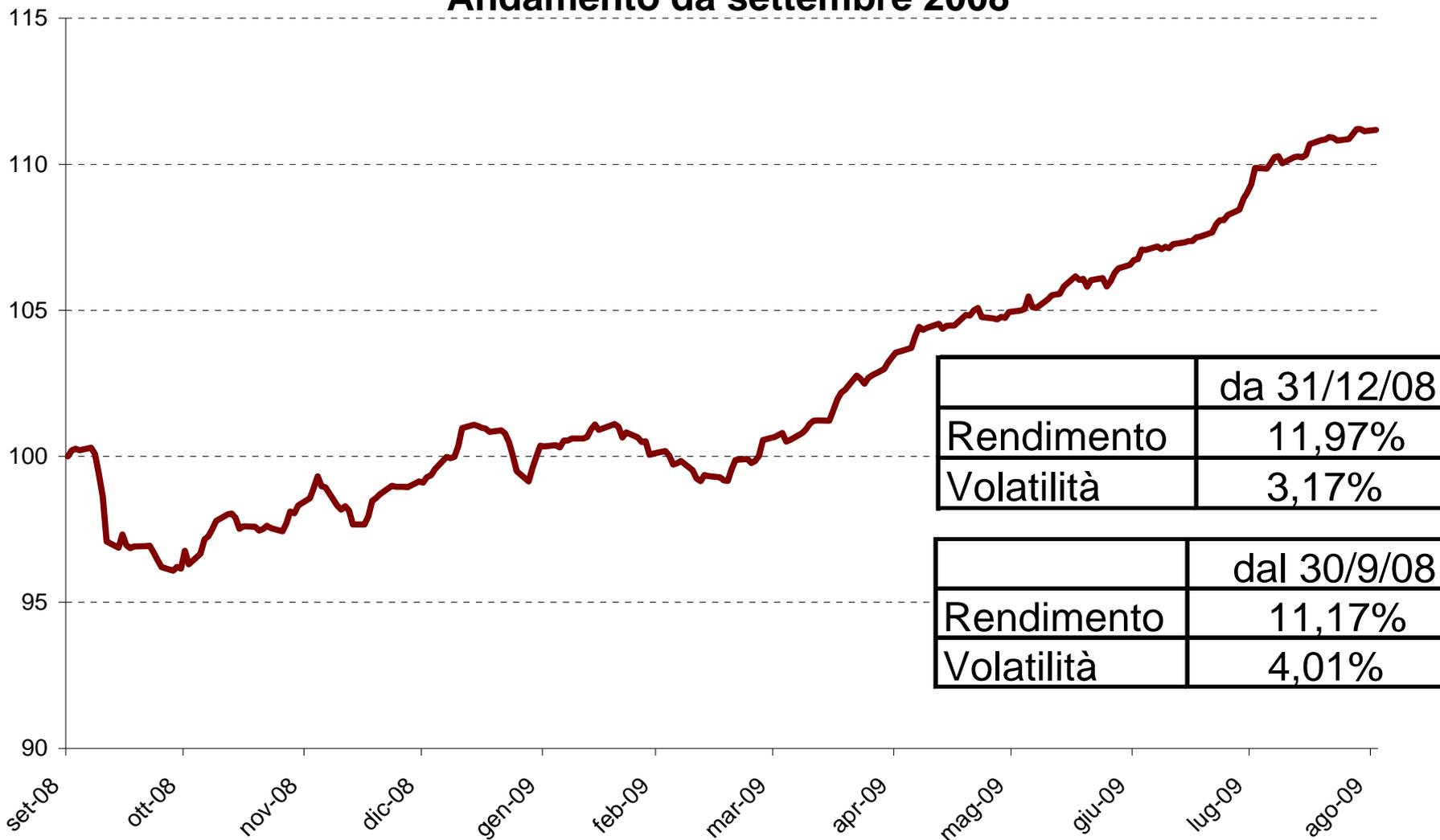
La domanda sorge spontanea



**Quanto ha reso
questo portafoglio
con tutto quello che
è successo sui
mercati?**

Rendimento del portafoglio consigliato al 31/08/09

Andamento da settembre 2008



Contenuti

1. Come si è comportato il portafoglio raccomandato in passato
2. **Cosa ci hanno insegnato i mercati in questi anni?**
3. Le strategie più efficaci nell'attuale contesto di mercato

Andamento dei mercati negli ultimi 20 anni

20 anni	JPM 3M CASH	Govt I/L	EMU CORP	Europ. HY	JPM EMBI+EMU	Conv.	German Govt.	MSCI Europe	S&P 500	MSCI Pacific	MSCI EM	Commodities
Perf ann.	5.5%						6.7%	6.5%	4.3%	-2.4%	6.8%	3.8%
Volatilità	0.8%						4.2%	16.7%	17.7%	21.1%	25.7%	22.1%
Sharpe Ratio							0.30	0.06	-0.07	-0.37	0.05	-0.08
10 anni												
Perf ann.	3.6%	5.5%	4.2%	1.7%	7.8%	4.0%	5.0%	-1.8%	-6.8%	-3.8%	3.1%	3.1%
Volatilità	0.4%	4.8%	3.4%	13.4%	12.7%	8.9%	3.4%	17.2%	17.3%	17.4%	23.8%	24.4%
Sharpe Ratio		0.40	0.17	-0.14	0.33	0.05	0.41	-0.31	-0.60	-0.42	-0.02	-0.02

- **Ultimi 20 anni:** i rendimenti azionari (6.5% annualizzato per MSCI Europe) sono allineati a quelli obbligazionari (6.7% govt tedesco) e non distanti dalla liquidità (5.5%); essi cambiano a seconda delle aree geografiche (Pacifico -2.4%). In generale, gli ultimi 20 anni sono stati molto positivi per le obbligazioni, meno buoni per l'azionario soprattutto considerando i rendimenti aggiustati per il rischio
- **Ultimi 10 anni:** azionario ancora più penalizzato

Fonte: Thomson Financial Datastream, nostre elaborazioni. Dati al 30/06/2009

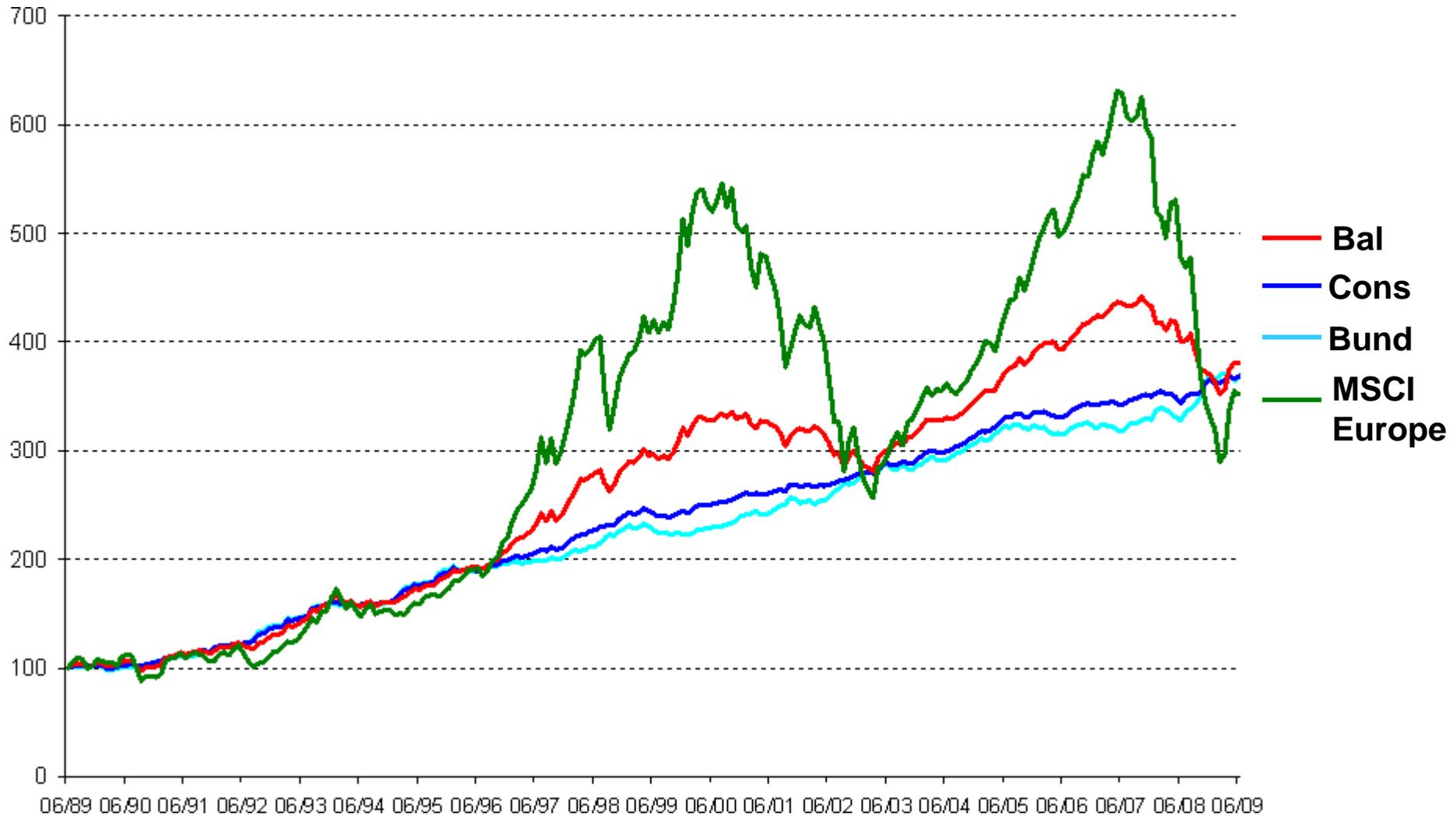
Andamento di portafogli con diverso profilo di rischio negli ultimi 20 anni

20 anni	Cons.	Bal.
Perf ann.	6.7%	6.9%
Volatilità	3.5%	6.7%
Sharpe Ratio	0.35	0.21
10 anni		
Perf ann.	4.3%	2.5%
Volatilità	2.5%	6.3%
Sharpe Ratio	0.30	-0.17

- **Portafoglio conservativo:** 10% liquidità, 80% obbligazioni, 10% azioni
- **Portafoglio bilanciato:** 10% liquidità, 50% obbligazioni, 40% azioni
- **Ultimi 20 anni:** rendimenti simili ma rischi più alti nel portafoglio bilanciato; Sharpe Ratio più basso
- **Ultimi 10 anni:** rendimenti più bassi e rischio più alto nel portafoglio bilanciato; Sharpe Ratio negativo

Premia essere cauti?

Andamento di portafogli con diverso profilo di rischio negli ultimi 20 anni



Uno sguardo alla crisi finanziaria recente

E' importante considerare anche cosa è successo negli ultimi 2 anni (rendimenti annualizzati, 6/2007-6/2009)

	JPM 3M CASH	Govt I/L	EMU CORP	Europ. HY	JPM EMBI+	EMU Conv.	German Govt.	MSCI Europe	S&P 500	MSCI Pacific	MSCI EM	Commodities
Perf ann.	4.9%	7.0%	2.2%	-6.1%	1.8%	-6.4%	7.7%	-25.2%	-23.3%	-20.5%	-16.8%	-17.3%
Volatilità	0.4%	6.2%	5.3%	22.2%	11.8%	12.8%	4.5%	21.7%	18.9%	19.2%	30.9%	31.9%
Sharpe Ratio		0.34	-0.51	-0.50	-0.26	-0.88	0.62	-1.39	-1.49	-1.32	-0.70	-0.70

	Cons.	Bal.
Perf ann.	3.9%	-6.4%
Volatilità	3.2%	7.8%
Sharpe Ratio	-0.32	-1.45

Un portafoglio conservativo avrebbe avuto risultati soddisfacenti anche in periodi difficili

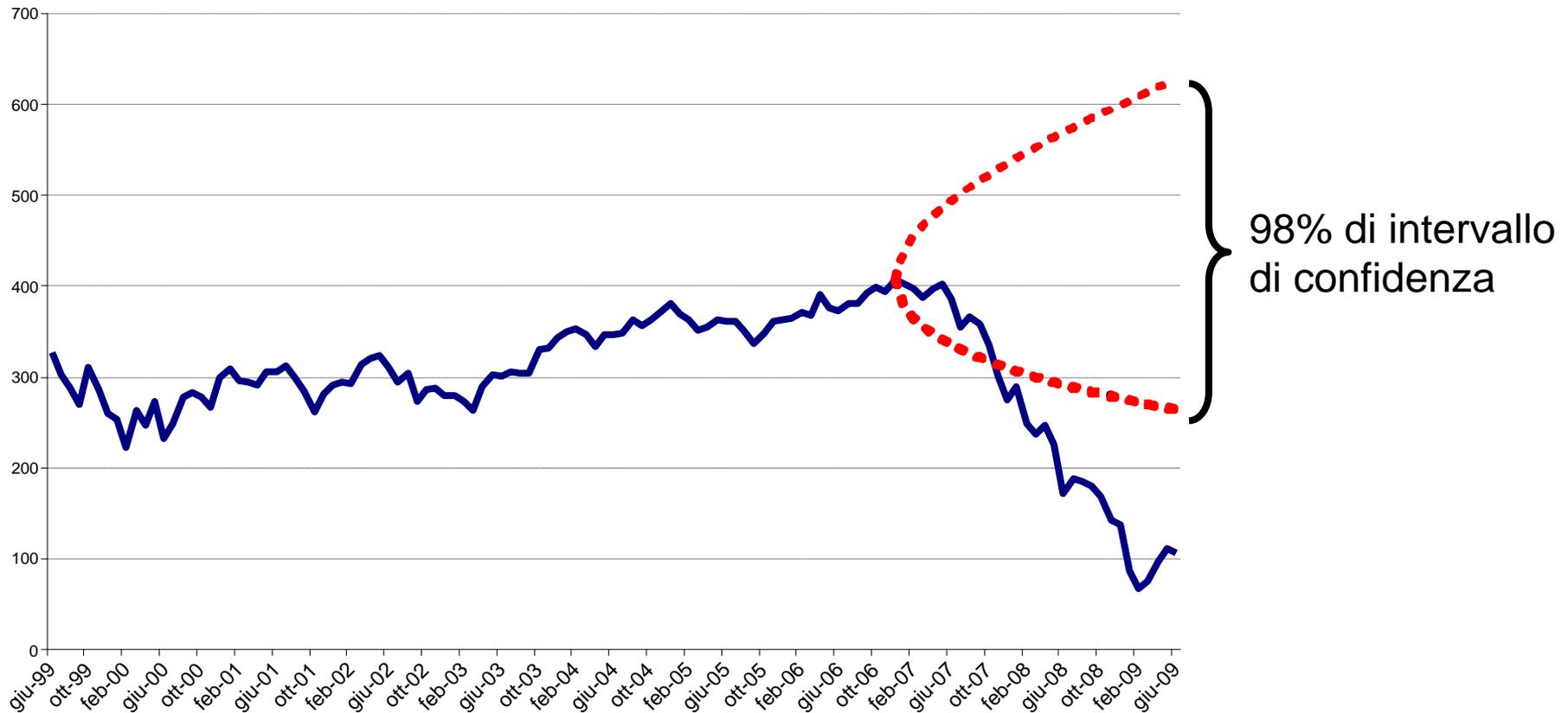
Cosa ci ha insegnato la crisi

- Ha dimostrato ancora una volta l'importanza della combinazione dei tre pilastri della gestione dei capitali:
 - **LIQUIDITA'**
 - **diversificazione**
 - **orizzonte di lungo periodo**
- Il **rischio di detenere attivi illiquidi** è stato trascurato per ricercare rendimenti elevati (es. ABS, titoli subordinati bancari,....)
- Il **tail risk** (rischio che si verificano eventi con minima probabilità ma dagli eventuali notevoli effetti) è stato sottostimato e le conseguenze in termini di rischio/rendimento dei portafogli sono state molto ampie.

I fattori da non dimenticare

- L'adeguata **diversificazione** di portafoglio permette di sopportare, nel lungo periodo, la volatilità dei mercati finanziari.
- L'**orizzonte temporale di investimento di lungo periodo** permette di beneficiare dei vantaggi della decorrelazione tra le classi di attivo assicurati da un'adeguata diversificazione di portafoglio e di sopportare la volatilità di breve termine.
- La combinazione di diversificazione e orizzonte di lungo periodo permette di limitare le perdite e/o di recuperarle in tempi ragionevoli.
- La **liquidabilità delle posizioni in portafoglio** ha come indiretta conseguenza la possibilità di recuperare eventuali perdite in tempi brevi e/o di implementare drastici cambi di strategia di portafoglio se necessario.

Tail risk – Esempio e considerazioni



S&P (settore bancario): l'indice ha perso valore in modo non prevedibile con le tradizionali misure di rischio.

Contenuti

1. Come si è comportato il portafoglio raccomandato in passato
2. Cosa ci hanno insegnato i mercati quest'anno
- 3. Le strategie più efficaci nell'attuale contesto di mercato**

Considerazioni per una gestione efficace

Alla luce di quanto analizzato è importante che un portafoglio abbia le seguenti caratteristiche per poter conseguire un rendimento obiettivo:

- **universo di investimento diversificato**
- **orizzonte** temporale di **lungo periodo**
- **classi di attivo** sufficientemente **liquide**
- strategie **decorrelate** nel lungo periodo
- flessibilità e **libertà del gestore di scegliere il timing** per l'investimento
- **gestione attiva e approccio tattico** basati su una consolidata esperienza nelle gestioni con rendimento obiettivo

L'esperienza di Generali Investments

Grazie alla consolidata esperienza nella gestione dei portafogli assicurativi delle compagnie del Gruppo, Generali Investments ha maturato una notevole esperienza nella gestione di portafogli con rendimenti obiettivo.

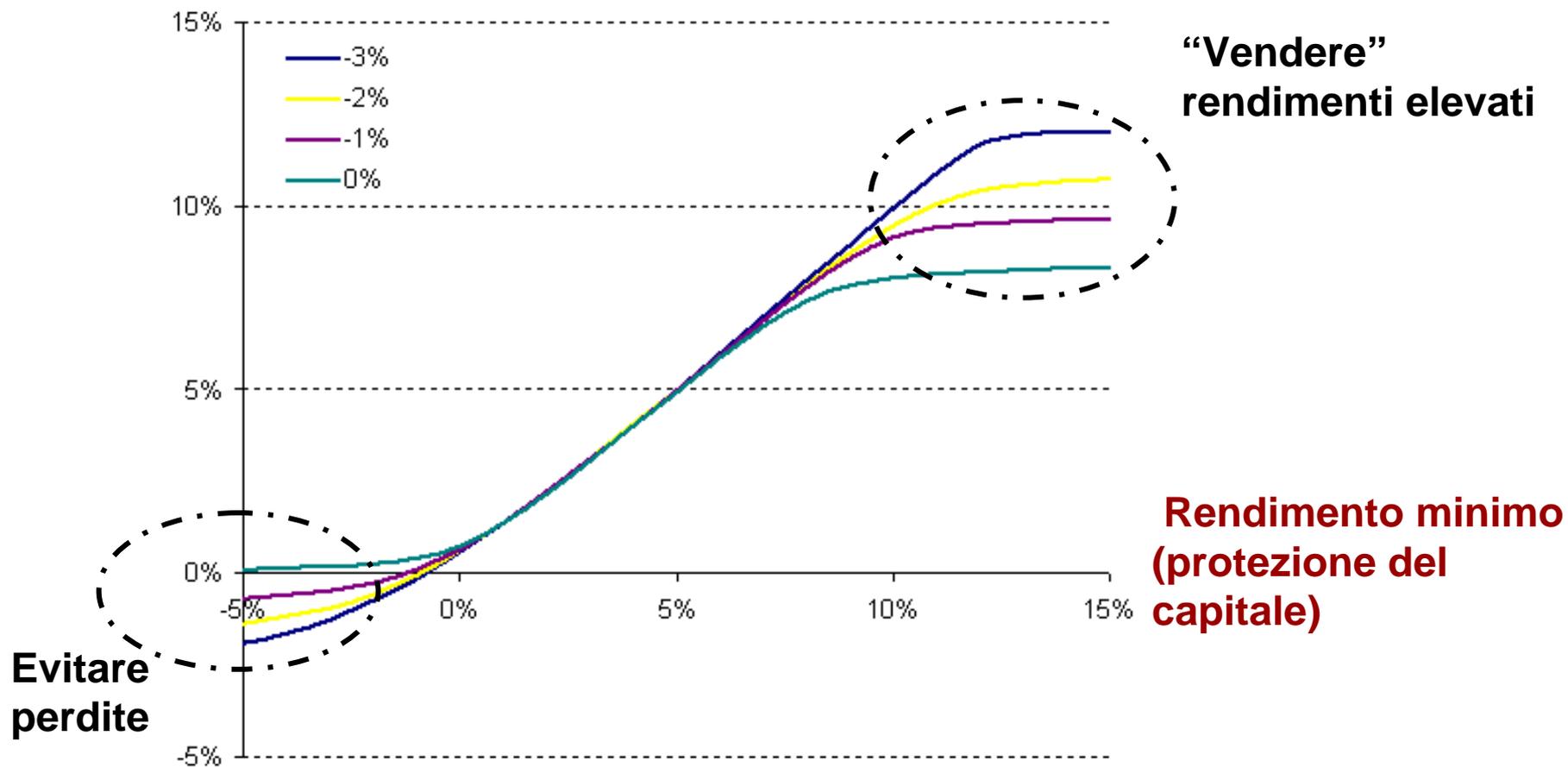
La filosofia di gestione è orientata a:

Proteggere il capitale investito evitando posizioni speculative/rischiose estreme

Generare rendimenti costanti nel lungo termine con una bassa volatilità

Il processo di investimento

“Benchmark aggiustato ”: eliminare le code



Esempio di strategia flessibile con obiettivo di rendimento

Generali IS Absolute Return Multi Strategies

- Obiettivo annuo di rendimento netto: **sovraperformare il tasso EONIA**
- Strategie attive applicate alla gestione di:
 - **investimenti azionari**, con un portafoglio core di pochi titoli, assimilabile a strategie *High conviction*; possibilità di implementare posizioni corte o di scommettere sulle valutazioni di indici settoriali;
 - **investimenti obbligazionari**; gestione attiva della duration di portafoglio, del posizionamento lungo la curva dei tassi e analisi di valutazioni relative tra aree e paesi;
 - **investimenti in divise**;
 - **strumenti di credito**; gestione del rischio credito con approccio conservativo, titoli liquidi e con scadenza breve
- Il fondo ha l'obbligo di **diversificare** sempre gli investimenti **in almeno 3 classi di attivo**
- Può investire in **derivati su indici di commodities**, valute, azionari e tassi di interesse

Universo di investimento

Generali IS-Absolute Return Multi Strategies

Strategie core

Titoli governativi

Credito Investment Grade
Max 35% degli attivi

Azioni
Max 50% attivi

Valute
Max 50% degli attivi scoperto dal rischio valuta

Strategie tattiche

Derivati su indici di commodities
Max 35% degli attivi

Derivati
Su tassi, mercati azionari, valute

ETF, UCITS
0%-90% degli attivi

Strumenti monetari
Max 40% degli attivi

Obbl. paesi emergenti
Max 35% degli attivi

Il processo d'investimento in breve

Il processo di investimento si sviluppa in 3 fasi:

1. Analisi macro economica
2. Elaborazione delle strategie e loro implementazione
3. Monitoraggio e attività di gestione del rischio



Gestione del rischio

Monitoraggio e attività di gestione del rischio

- Ciascuna strategia viene costantemente monitorata alla luce degli andamenti di mercato e delle nuove notizie macro disponibili
- Il comparto adotta meccanismi di **stop-loss** per limitare possibili performance negative e conoscere ex-ante quale sia la potenziale perdita di ogni singola strategia
- **Limite di VaR:** 8% (calcolato su 20 giorni e 99% intervallo di confidenza)
- Viene seguita una politica di diversificazione tra le singole strategie e i singoli investimenti e rispettati limiti di esposizione massima.

Andamento del comparto da inizio gestione

COMPARATIVE RETURNS

Page 1/23

Range		6/30/08 - 9/21/09		Period	Daily	448 Day	Period
Securities	Crcncy	Prc	Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq	
1 GISEHST LX Equity	EUR	6.43 %		6.43 %	3.89 %	5.21 %	
2 OISEONIA Index	EUR	2.54 %		2.54 %*		2.07 %	
3							

(* = No dividends or coupons)



Fonte: Generali Investments. Dati netti in Euro, al 24 settembre 2009. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Informazioni importanti

Le informazioni fornite nel presente documento non costituiscono offerta o sollecitazione all'acquisto o vendita degli strumenti finanziari ivi descritti o a partecipare ad una strategia di trading.

Il documento è stato redatto esclusivamente a fine informativo, con l'obiettivo di fornire un concreto supporto tecnico, qualora foste interessati al tipo di investimento descritto. Le informazioni non hanno la presunzione di essere esaustive dell'argomento trattato. Resta fermo il dovere di leggere attentamente il prospetto informativo, prima di aderire all'investimento.

Nessuna assicurazione viene rilasciata in merito al fatto che i rendimenti sopra evidenziati siano indicativi di quelli ottenibili in futuro. Un eventuale cambiamento delle ipotesi di base, assunte per descrivere il rendimento sopra illustrato, comporta una modifica del risultato proposto.

Qualunque riproduzione di queste informazioni per intero o in parte è proibita.

GENERALI Investments è esonerata da ogni responsabilità relativa all'improprio utilizzo delle informazioni qui contenute.

© 2009 - GENERALI Investments