

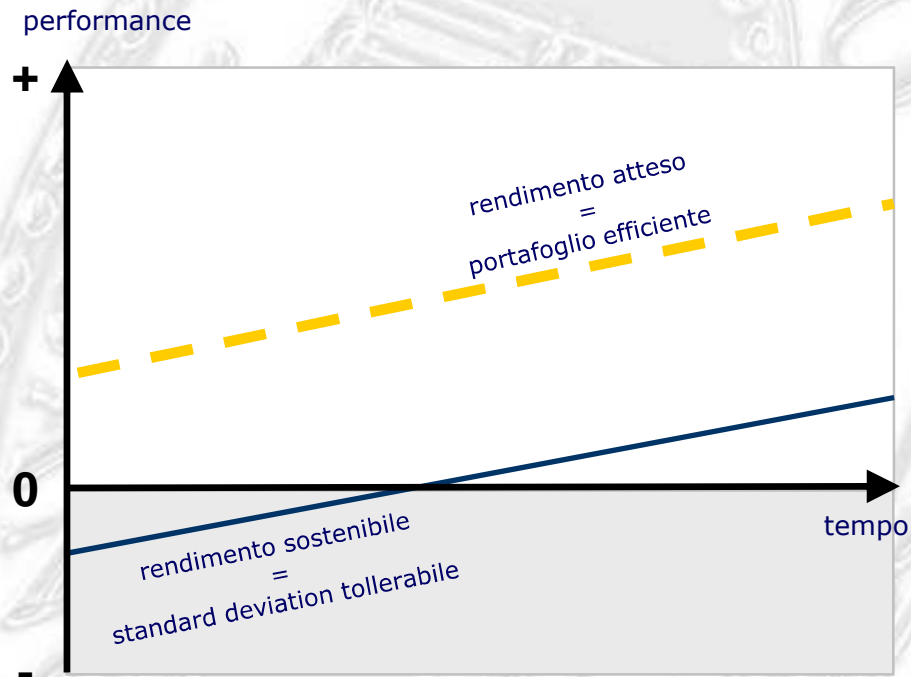


Il rendimento obiettivo: un fattore cruciale per la sostenibilità dei bilanci trentennali

**“Il difficile equilibrio tra orizzonte di investimento,
ritorni attesi e volatilità”**

Leonardo Cervelli
Direttore Commerciale Sella Gestioni SGR

“Il difficile equilibrio tra orizzonte di investimento, ritorni attesi e volatilità”



Obiettivo principale nell'architettura del portafoglio:
assolvere ai propri impegni finanziari nel lungo periodo

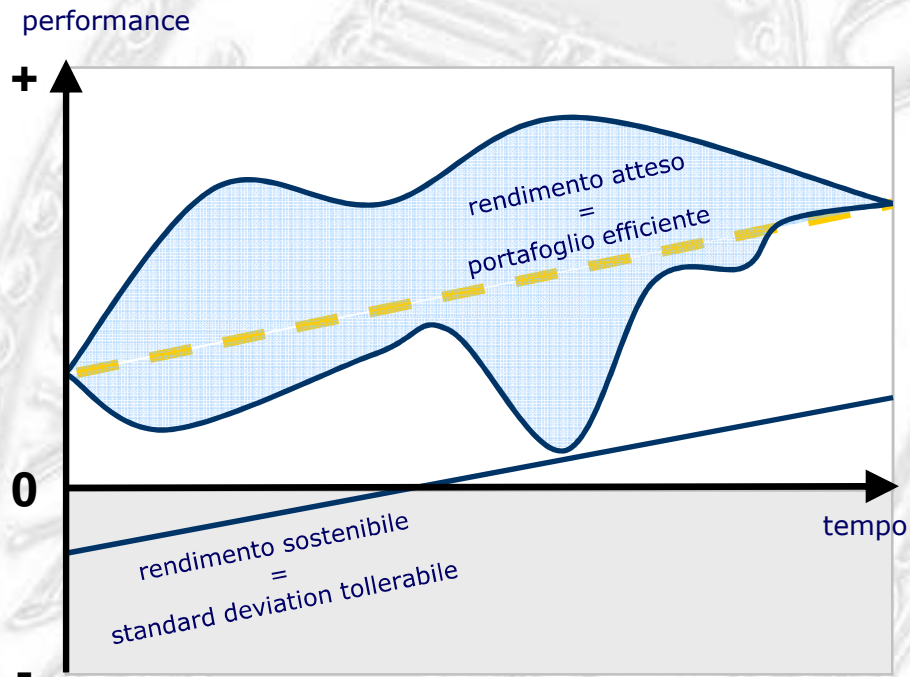
“Il difficile equilibrio tra orizzonte di investimento, ritorni attesi e volatilità”

Se da un lato non si può prescindere dal valutare, nell'orizzonte temporale definito per l'investimento, quale sia il portafoglio efficiente, dall'altro tale approccio presenta alcuni limiti, come alcuni riflessioni in letteratura evidenziano ⁽¹⁾ :

- In primo luogo l'approccio della frontiera efficiente ottimizza il portafoglio alla fine del periodo predeterminato, mentre l'investitore ha la necessità di centrare i suoi impegni finanziari anche sul durante.

(1) Vedi Chhabra, A. "Beyond Markowitz: A Comprehensive Wealth Allocation Framework for Individual Investors." *The Journal of Wealth Management*. Spring 2005, p. 8-34. (82-108)

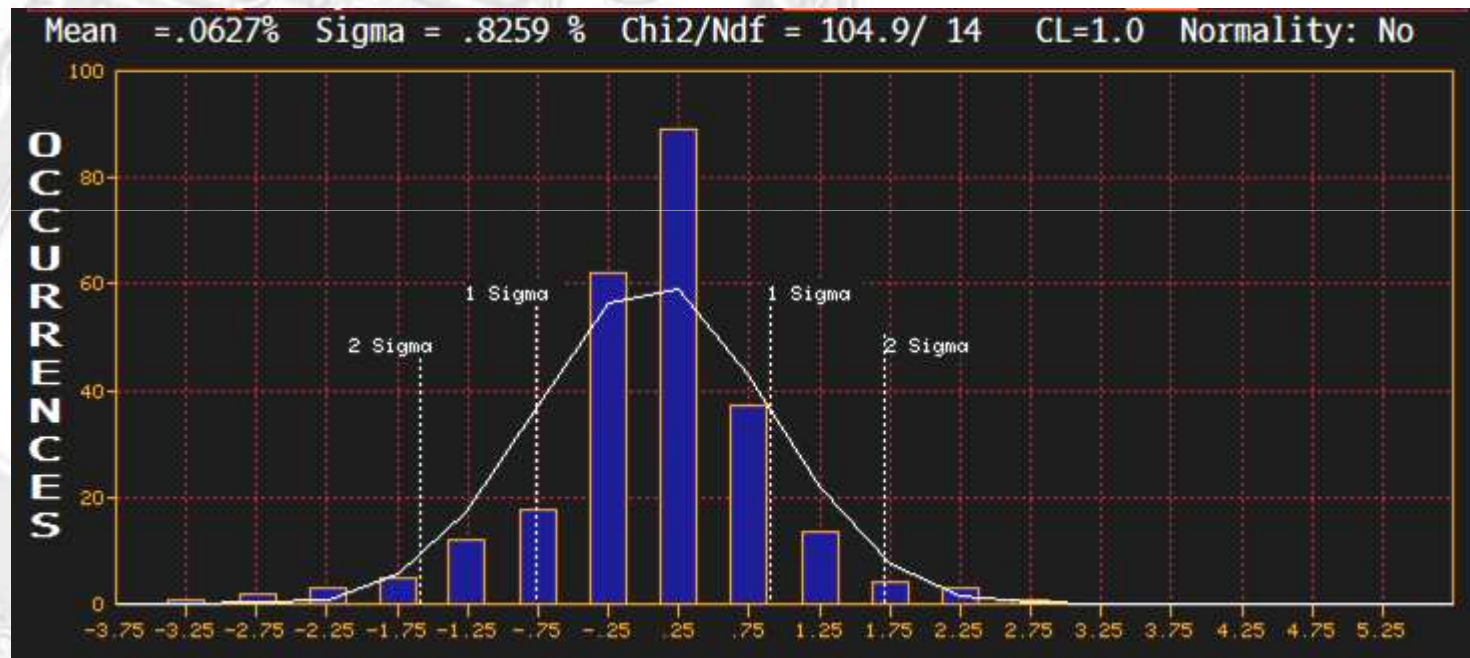
“Il difficile equilibrio tra orizzonte di investimento, ritorni attesi e volatilità”



Il problema non sta solo nel verificarsi dell'ipotesi alla base del portafoglio, ma anche nella volatilità sostenibile per raggiungere il rendimento target...

“Il difficile equilibrio tra orizzonte di investimento, ritorni attesi e volatilità”

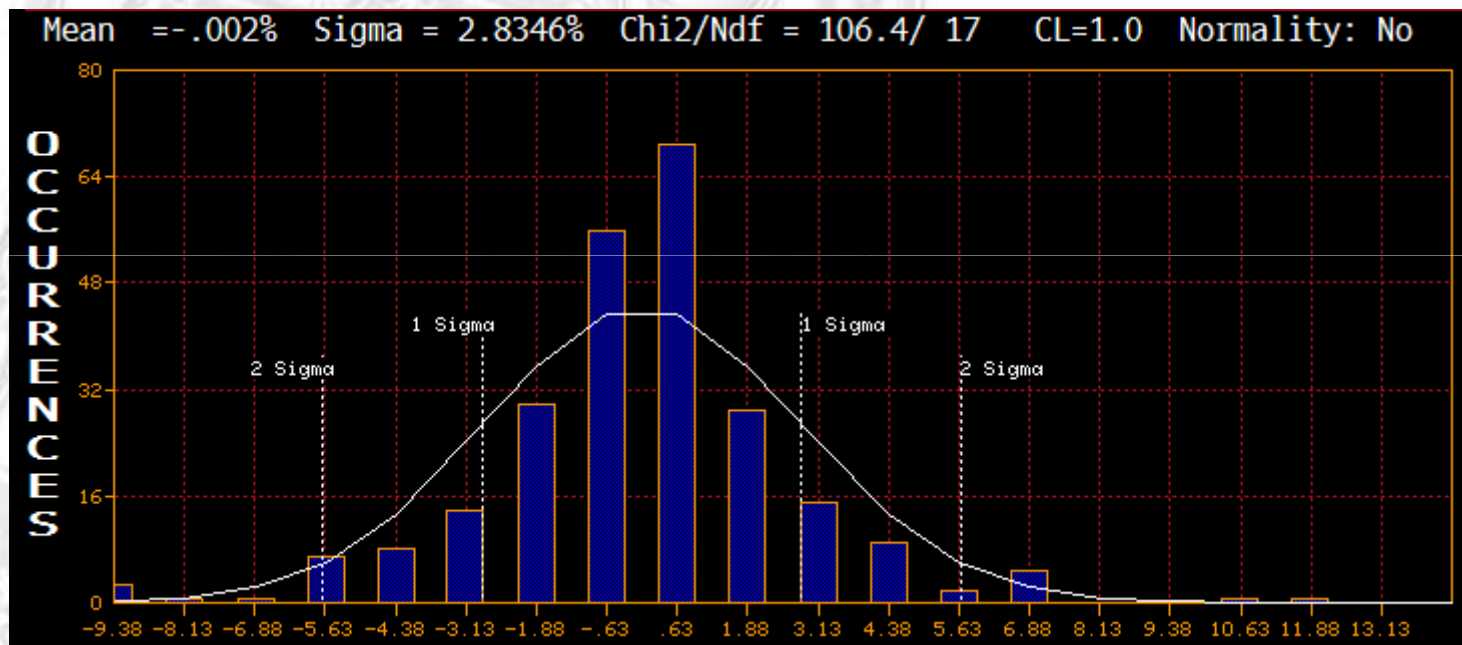
L’influenza della fase di partenza dell’investimento: al variare di pochi anni nell’input possono esserci output molto diversi



Distribuzione dei rendimenti giornalieri nel periodo set 06- set 07 dell’indice S&P 500: Fonte Bloomberg

“Il difficile equilibrio tra orizzonte di investimento, ritorni attesi e volatilità”

Volatilità triplicata a distanza di due anni. Quanto indietro andare?

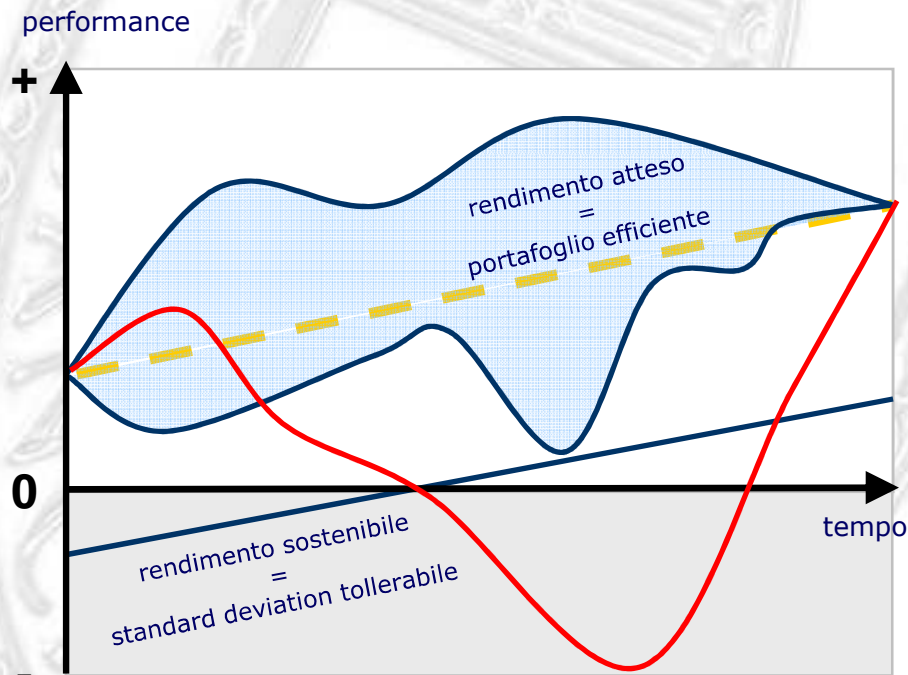


Distribuzione dei rendimenti giornalieri nel periodo set 08- set 09 dell'indice S&P 500: Fonte Bloomberg

“Il difficile equilibrio tra orizzonte di investimento, ritorni attesi e volatilità”

Il tema della sostenibilità

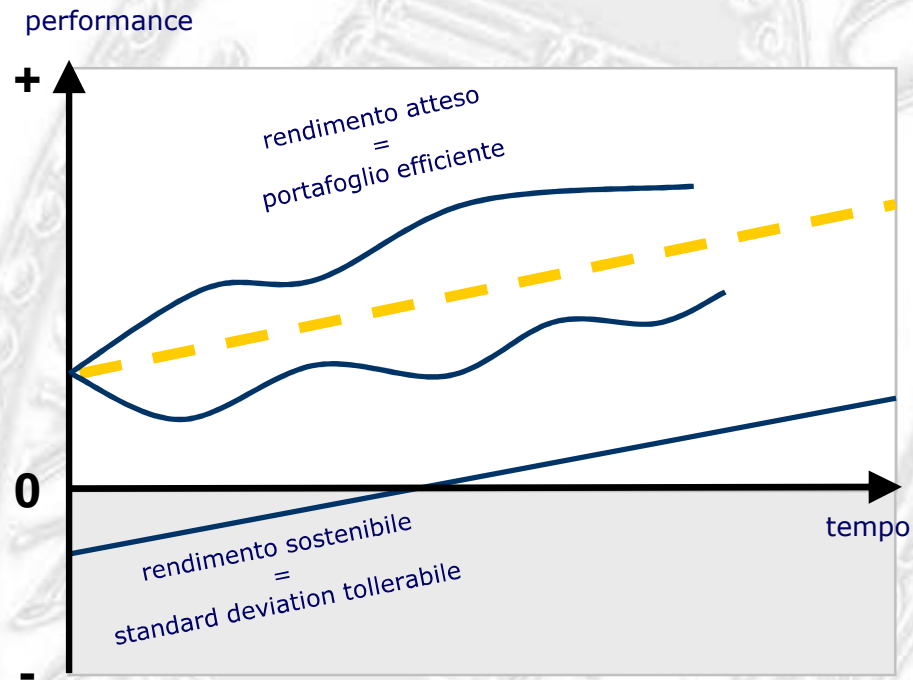
J.M. Keynes: “Market can remain irrational for longer than one can remain solvent”



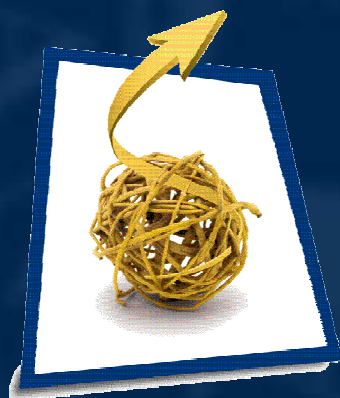
Se invece allunghiamo il periodo di osservazione la distribuzione si normalizza ma si rischia di non catturare correttamente la vera frequenza di “short market crashes”.

Il rischio è quello di non avere la costanza nell’implementazione del portafoglio ideale

“Il difficile equilibrio tra orizzonte di investimento, ritorni attesi e volatilità”



In definitiva la costruzione di un portafoglio risulta più efficace se utilizza strumenti a rendimento assoluto che oltre alla diversificazione cercano quanto possibile anche la decorrelazione tra le *asset class* utilizzate per diminuire la volatilità complessiva del portafoglio, attraverso un rigido monitoraggio dinamico del rischio



OPEN FUND
RITORNO ASSOLUTO



UN INVESTIMENTO NEL MONDO UCIT III

Open Fund Ritorno Assoluto VaR2 e **Open Fund Ritorno Assoluto VaR4** mirano a generare un rendimento positivo non correlato all'andamento del mercato, attraverso un'allocazione del portafoglio dinamica e un sistema di monitoraggio puntuale del rischio.

La **strategia a Ritorno Assoluto** prevede l'investimento in una componente "core" di attività legate a rendimenti privi di rischio, a cui si agganciano un portafoglio di asset e di strategie tramite veicoli ucit, etf, investimenti diretti

In tal modo è possibile ricercare rendimenti stabili anche in condizioni di mercato non ottimali.



I SUOI VANTAGGI

Questa **strategia gestionale** unisce alle metodologie di gestione “hedge” alcuni ulteriori vantaggi:

- **Riduzione della volatilità** complessiva degli investimenti, grazie alla diversificazione delle strategie di investimento ed al monitoraggio puntuale e rigoroso del rischio
- **Rendimento** meno correlato alle condizioni di mercato
- **Il Nav settimanale consente immediati investimenti e liquidazioni.**
- **Maggiore trasparenza sulle strategie del portafoglio**



PROCESSO DECISIONALE

Il processo decisionale del fondo è di **tipo top-down** e può essere riassunto in quattro punti:

1. Livelli di rischio - Il Comitato Investimenti delimita di volta in volta il rischio massimo in termini di VaR assumibile da ciascun Fondo di Fondi, in funzione della rischiosità attesa dei mercati finanziari.

2. Due Diligence - La due diligence dei fondi prevede il contatto diretto col gestore, reiterato nel corso del tempo, e prende in considerazione vari elementi che si raggruppano in quattro distinte analisi:

- la robustezza del processo decisionale
- il comportamento del fondo in determinati periodi, caratterizzati da particolare stress sui mercati
- la distribuzione dei rendimenti passati (media, volatilità, skew e curtosi)
- la qualità, nel senso più ampio, del gestore e della società di gestione a prescindere dalle specifiche performance



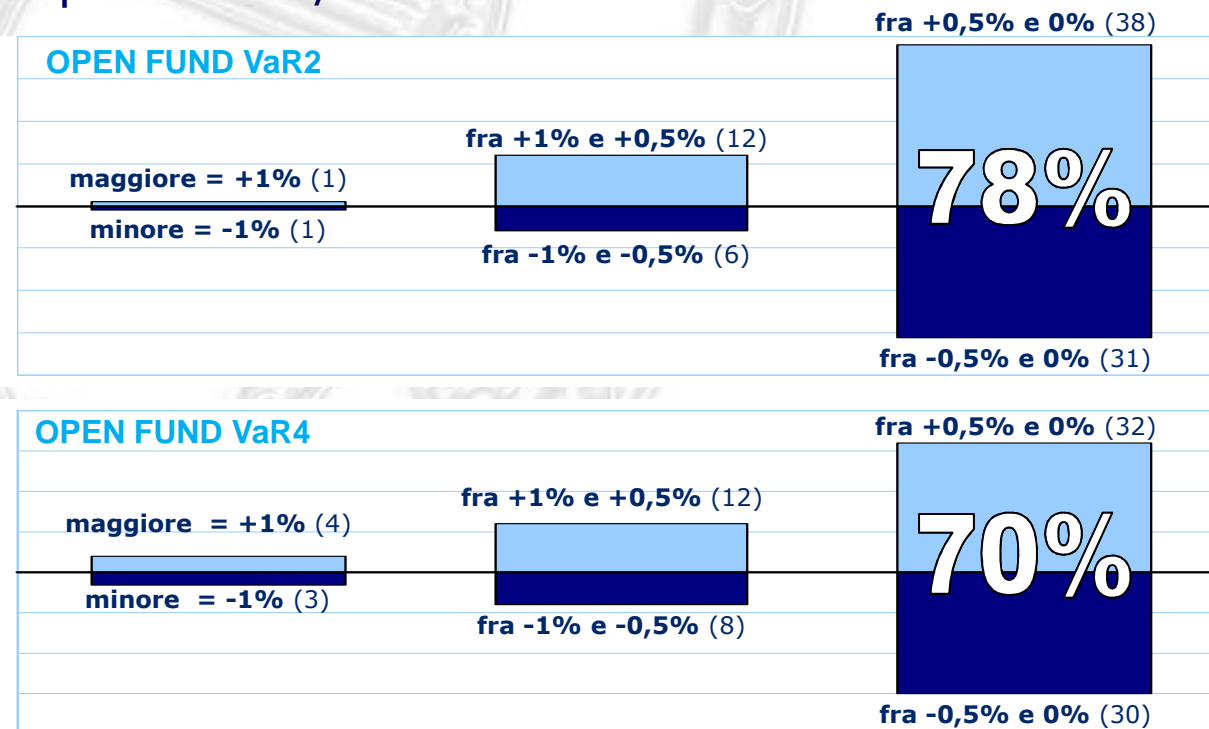
PROCESSO DECISIONALE

- 3. Allocazione di Portafoglio** - La gestione strategica è di tipo top-down: la due diligence consente di attingere, per ogni strategia, ad una short list di fondi approvati. L'elaborazione dell'asset allocation avviene a seguito di un processo di ottimizzazione avanzato che tiene conto non solo della correlazione fra gli strumenti, l'usuale approccio di Markowitz e del Capital Asset Pricing Model, ma anche dei momenti di ordine superiore (skewness e la curtosi).
- 4. Analisi del Rischio** - Il servizio di risk management monitora giornalmente la conformità ai parametri stabiliti, il livello di VaR dei fondi ed i principali parametri relativi alla gestione (volatilità, performance, indice di Sharpe, indice di Sortino); alcuni di tali dati sono forniti da un servizio esterno indipendente di risk management, specializzato nell'analisi dei rischi estremi di portafoglio.



VOLATILITÀ DEL PRODOTTO

L'analisi delle performance settimanali storiche indica che la maggioranza delle rilevazioni sono comprese tra -0,5% e +0,5%. Nonostante un andamento dei mercati negativo si evidenzia l'asimmetria a favore dei rendimenti positivi nelle diverse classi. Minime invece le rilevazioni con variazioni superiori a +/-1%.





RISULTATI PRODOTTI

Andamento delle performance

	YTD	dal primo NAV*
Open Fund VaR2	+ 7,27%	+ 2,95%
Open Fund VaR4	+ 7,45%	+ 2,16%
DJ Eurostoxx 50	+ 15,50%	- 33,70%
ML EMU Direct Govt	+ 4,15%	+ 12,48%

Volatilità annualizzata

	12 mesi	dal primo NAV*
Open Fund VaR2	3,98%	3,18%
Open Fund VaR4	4,87%	3,87%
DJ Eurostoxx 50	42,61%	35,41%
ML EMU Direct Govt	5,78%	5,40%



RISULTATI PRODOTTI

Dalla partenza 1 gennaio 2008: volatilità contenuta, curtosi vicina allo zero, skewness leggermente negativa, pur transitando in una crisi sistemica della finanza

GENAZGL IM DESCRIPTION							Page 3/ 5		
SELLA-OPEN FD RIT ASSOL VAR4							Currency - EUR		
Objective - Flexible Portfolio							Fund Type - Open-End Fund		
Total Return%	1 Month	3 Month	YTD	1 Year	3 Year	5 Year	2006	2007	2008
GENAZGL IM	1.21	2.59	8.26	4.91	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Index(MSDUWI)	2.11	11.50	16.82	-13.72	-10.22	-2.19	5.83	-3.15	-39.46
Peers Avg	1.04	3.39	5.03	-1.25	-3.19	.08	6.69	-.31	-11.68
Absolute Measures%(1yr)	Fund	Index	Peers Avg	Relative Measures%(1yr) vIndex					
Maximum Return	1.43	10.88	2.56	Excess Return		14.33			
Minimum Return	-2.02	-18.03	-5.14	Tracking Error		30.57			
Sharpe Ratio	.61	-.29	.17	Information Ratio		.47			
Volatility	5.00	34.59	9.29	Alpha		.12			
Sortino Ratio	.58	-.28	.25	Beta		.12			
Downside Risk	3.68	25.69	7.49	Correlation		.83			
Semivariance	5.25	35.98	13.29	Peers Info(1yr) Return%		Vol.%			
% Periods up	57.69	48.08	62.99	Average		-1.25		9.29	
% Periods down	42.31	51.92	37.01	Std Dev		9.25		8.02	
Skewness	-.37	-.63	-.98	Median		1.79		5.18	
Kurtosis	.13	2.31	4.40	19) FSRC Number of funds		76			
Max Drawdown(1yr)	Length	Recovery	Peak	Valley					
-4.36	120.00	45.00	09/19/2008	03/06/2009					

CONCLUSIONI

1. Nell'investimento in strategie non esclusivamente bond il timing nell'impostazione del portafoglio mantiene un carattere fondamentale (eventi estremi non correttamente prezzati dalla modellistica)
2. Nella implementazione dei portafogli strategici modellati per istituzionali la finanza comportamentale ricopre un ruolo potenzialmente distorsivo
3. Un portafoglio di diverse strategie (equity + opzioni put, market neutral, volatilità) potrebbe ottenere risultati inferiori rispetto a strategie long-only nel lungo periodo ma risulta più sostenibile nel breve-medio.
4. Un'altra provocazione.....

DISCLAIMER

Presentazione riservata esclusivamente alla Clientela Professionale.

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale.

Prima dell'adesione leggere i Prospetti Informativi, le Note Informative ed i Regolamenti, disponibili sul sito e presso i collocatori. Non vi è garanzia di ottenere uguali rendimenti per il futuro.

Il presente documento deve essere inteso come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari.

Chiunque ne faccia uso diverso da quello per il quale è stato proposto se ne assume la piena responsabilità.