

# TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

## IL RENDIMENTO ASSOLUTO SECONDO BNP PARIBAS



**Marco  
Barbaro**

DIRETTORE GENERALE  
BNP PARIBAS AM SGR

Dall'analisi dei fondamentali all'allocazione dinamica tra le diverse classi di investimento. Ma avendo stabilito prima un orizzonte temporale, un livello di rischio e un obiettivo di rendimento. Così il colosso francese interpreta l'attuale tendenza del mercato

**E**sistono diversi modi per perseguire l'obiettivo del cosiddetto ritorno assoluto (o rendimento assoluto), vale a dire la gestione finalizzata ad ottenere comunque un guadagno, indipendentemente dall'andamento dei singoli mercati. Ci sono i fondi hedge, i cui gestori possono muoversi liberamente usando tutti gli strumenti finanziari possibili, compresi i derivati e le vendite allo scoperto; c'è lo stock picking, cioè la gestione attiva basata sulla selezione

di singoli titoli che, indipendentemente dall'andamento delle economie, dall'area geografica e dal settore di business, vengono ritenuti candidati al rialzo. E c'è la gestione dinamica delle diverse classi di attivo in cui un fondo può investire: azioni obbligazioni, materie prime, e così via. Avendo sperimentato sin dal 1994 la tecnologia necessaria per i prodotti a capitale garantito, l'asset management di BNP Paribas, il colosso bancario

continua a pagina 8



Anno per anno, che cosa ha reso di più

2000	2001	2002	2003	2004	2005
Materie prime	Obbligazioni	Materie prime	Azioni	Immobiliare	Materie prime
Immobiliare	Inv. alternativi	Obbligazioni	Materie prime	Materie prime	Immobiliare
Obbligazioni	Convertibili	Inv. alternativi	Inv. alternativi	Azioni	Azioni
Inv. alternativi	Immobiliare	Immobiliare	Immobiliare	Inv. alternativi	Convertibili
Convertibili	Azioni	Convertibili	Convertibili	Obbligazioni	Inv. alternativi
Azioni	Materie prime	Azioni	Obbligazioni	Convertibili	Obbligazioni

segue da pagina 7

cario francese che in Italia ha lanciato un'Opa per acquisire la Bnl, l'ha poi applicata ai fondi a ritorno assoluto. «Per cogliere», sottolinea Marco Barbaro, direttore generale di Bnp Paribas am in Italia, «il valore aggiunto della diversificazione in varie classi di attivo. Se normalmente l'80% del rendimento di un fondo è dato da come va il mercato, e soltanto un 20% dalla bravura del gestore, con i prodotti a ritorno assoluto la proporzione si ribalta: soltanto il 30% del rendimento dipende dal mercato, mentre il 70% deve arrivare dal gestore.

### ASSET ALLOCATION

Il grafico della pagina precedente (fonte: BNP Paribas am) mostra chiaramente quali sono state, anno per anno, le classi di investimento che hanno reso di più. Individuarle, per convogliare su di esse gli investimenti, è appunto l'obiettivo dell'asset allocation dinamica di BNP Paribas am, che attua un approccio cosiddetto top down (dall'alto in basso): si parte dall'analisi dei fondamentali per arrivare alla scelta dell'allocatione degli investimenti tra le varie classi di attivo.

«Noi però», precisa Marco Barbaro, «facciamo questo avendo identificato prima: 1) un orizzonte temporale; 2) un rischio associato (misurato dalla volatilità); 3) un obiettivo di rendimento. La nostra gestione attiva si attua quindi all'interno di un modello che ci permette di rispettare il profilo di rischio del fondo».

### GESTIONE DEL RISCHIO

La gestione del rischio avviene, chiarisce ancora Barbaro, tenendo bassa la probabilità di perdite in conto capitale nel medio termine e con un controllo del rischio di tipo quantitativo.

I prodotti a rendimento assoluto di BNP Paribas am sono fondi di fondi multimanagers. I gestori selezionano cioè i fondi da utilizzare pescando anche all'esterno dei comparti di Parvest, la sicav della casa francese che ha tempo sposato la filosofia dell'architettura aperta. Dal 10 febbraio continua a pagina 10

■ di Coleman S. Kendall\* Qui New York

## Capire i dati dell'economia



**F**ra i dati numerici che mensilmente vengono diffusi negli Strati Uniti, quello che desta il maggior interesse è il rapporto sull'occupazione e, al suo interno, si presta grande attenzione al variare della cosiddetta occupazione non agricola (nonfarm payroll employment). Se per questa grandezza le aspettative sono di +300.000 mentre i dati reali mostrano un +193.000 (gennaio 2006), si possono ragionevolmente attendere delle ripercussioni sui mercati valutari, dei bond e dei titoli. Un'analisi più approfondita del rapporto ci aiuta a spiegarne l'importanza. Ci sono diverse ragioni che spiegano l'importanza dei dati relativi all'occupazione: 1. sono dati disponibili molto presto, uscendo il primo venerdì del mese; 2. la stessa Fed vigila con grande attenzione su questi dati; 3. si tratta di dati accuratamente aggregati, che riflettono il comportamento di migliaia di aziende. Il rapporto sull'occupazione raccoglie i risultati di due indagini separate: una parte esamina 60.000 famiglie, mentre l'analisi istituzionale coinvolge 160.000

agenzie governative e non, coprendo oltre 400.000 aree lavorative. Entrambe hanno lo scopo di valutare la situazione occupazionale dal giorno 12 del mese precedente.

Il rapporto sulle famiglie presenta i dati di circa 227 milioni di americani di età superiore ai 16 anni; di questi, 150 milioni di individui (il 65%) si ritengono parte della forza lavoro, di cui 143 milioni sono occupati e 7 attualmente senza occupazione. Con questi dati si dà luogo al cosiddetto tasso di disoccupazione, politicamente molto rilevante.

Il rapporto "istituzionale" volge la stessa attenzione alle imprese. Non sempre però questi dati coincidono: una stessa persona può per esempio ricoprire più cariche in diverse società, e molte piccole realtà non sono affatto monitorate. Il dato più rilevante, quello maggiormente atteso dagli analisti, è la variazione occupazionale nei settori non-agricoli, anche se è importante sottolineare che i dati più recenti sono da considerarsi provvisori, e quindi frequentemente oggetto di revisione. Può così accadere che

l'eventuale correzione dei dati relativi agli ultimi mesi possa essere significativamente maggiore rispetto a quella del mese in corso. Inoltre, questo report resta una rappresentazione parziale del mercato del lavoro americano. Una tabella all'interno del rapporto rivela che, nello scorso gennaio, 3 milioni di americani hanno perso il loro lavoro, e oltre 800 mila lo hanno lasciato volontariamente. Così, i 193.000 nuovi posti di lavoro di gennaio sono (approssimativamente) il risultato di 4 milioni di posti di lavoro persi a fronte di 4,2 milioni di posti creati. Nel corso di un anno, ciò indica che si verificano all'incirca 50 milioni di spostamenti all'interno del mercato del lavoro, anche se alcuni di questi potrebbero riguardare la stessa persona (si pensi ad un lavoratore stagionale). Benché questo numero appaia alto, è coerente con la constatazione che gli americani cambiano lavoro in media ogni 3-5 anni, osservazione efficace nella comprensione dell'economia statunitense.

\* Economic Strategies, New York  
c.kendall@estrats.com

di Luca La Ferla\*

Insider



## Kamasutra in rete?

Il social engineering è quella tecnica che permette ai black/grey hat di raccogliere informazioni sul sistema da violare direttamente alla fonte. Niente tool e coltellini svizzeri digitali ma solo un telefono e una bella faccia tosta. Con internet non c'è bisogno neanche di questo, basta un messaggio invitante neanche tanto esplicito che il nostro pollo è già nella rete. Si parlava di "polli" qualche mese fa nei primi articoli di questa rubrica. Il 3 febbraio 2006 uno dei tanti virus che giornalmente popolano le pagine di Internet è entrato nella leggenda italiana ed in particolare in quella milanese. Il worm (verme) si chiama WORM\_GREWA, non dice niente? Proviamo con il suo secondo nome Worm.VB-8? Niente ancora? Allora vediamo cosa succede se lo

chiamiamo KAMASUTRA? Ecco che l'immaginario collettivo subito punta l'area del virus più famoso del momento e del disastro al Comune di Milano. Un worm definito di media portata, senza particolari profili di eccezionalità neanche molto diffuso. Solo in India, Perù (?) e Italia sono state stimate numerose infezioni. Ma in Comune, qualcuno ha avuto la brillante idea di cliccare sulla promessa di fantastiche avventure visuali. Ma che bisogno c'è di fare tutto questo quando i principali quotidiani nazionali ed internazionali ci sbattono in faccia ogni giorno esperienze visuali sempre più emozionanti? Ma questo è un altro discorso. Sembra che l'incauto utente per soddisfare la sua curiosità sul testo indiano abbia impallato la rete informatica del Comune. E' possibile? E

per che cosa? Un banalissimo verme peraltro conosciuto da settimane? Non è possibile! E invece sì, per chi si fosse presentato in quella settimana nera negli uffici del Comune avrebbe trovato tutto (o quasi) bloccato. E non per qualche ora, ma per tre lunghi giorni. Non solo, era praticamente impossibile espletare le richieste in maniera manuale utilizzando i vecchi moduli cartacei. Oltre a suggerire al Comune di rivedere le proprie procedure (policy) di sicurezza, è impensabile che un servizio di pubblica utilità inciampi clamorosamente su una cosa banale e conosciuta da tempo. Al proposito mi viene in mente una mail che raccoglieva le richieste di supporto tecnico più assurde ricevute dall'helpdesk di una nota

marca di computer. Quella più divertente era relativa alla risposta di un operatore che aveva ascoltato una marea di sciocchezze che poco avevano a che fare con le tematiche tecniche. Più o meno diceva così: "Ha ancora gli scatoloni del computer? Manuali, cavi e materiale di consumo? Bene, adesso imballi tutto, vada al negozio dove lo ha comprato e lo restituisca dicendo che lei è troppo stupido per usare un computer!" Per completezza, l'operatore è stato licenziato. Da questa esperienza si possono trarre due riflessioni di fondo. La prima che la nostra società deve essere più responsabile nell'utilizzo degli strumenti informatici. La seconda ... non riesco a dirla (sindrome di Fonzie) ma ... You do the math!  
\*Fondatore Digitaltrust

## I profili di rischio dei due fondi Parvest

	PARVEST TARGET RETURN	PARVEST TARGET RETURN PLUS
<b>RISCHIO</b>		
ORIZZONT TEMPORALE	3 ANNI	5 ANNI
VAR (95%, 1 ANNO)	-3%	-6%
<b>MASSIMA ESPOSIZIONE</b>		
EQUITY	60%	100%
BOND (SCADENZA MEDIA)	100% (5)	100% (6)
LIQUIDITÀ	100%	100%
CONVERTIBILI	20%	30%
MATERIE PRIME	10%	15%

segua da pagina 8

scorso i due fondi di fondi di Bnp Paribas hanno cambiato nome: da Parvest absolute return a Parvest target return (vedere tabella accanto), «proprio per mettere l'accento», conferma Marco Barbaro, «sull'obiettivo di rendimento che i due prodotti dichiarano». In particolare Parvest target return punta ad un rendimento del 5% l'anno con una volatilità del 5% (per le obbligazioni la stima è il 3% di rendimento con il 3,5% di volatilità); mentre Parvest target return plus punta al 7% di rendimento con una volatilità del 7,5%, quando le azioni, dalle quali ci si attende un 7,5%, hanno una previsione di volatilità doppia: il 15%. ■