

Focus

■ La crisi finanziaria ha penalizzato le Borse e il mercato obbligazionario alimentando la predisposizione degli investitori a cercare gli strumenti del mercato monetario, capaci di offrire buoni rendimenti a rischio contenuto.

■ Esistono tuttavia dei gestori che promettono di riuscire a generare guadagni anche in un contesto molto critico come quello delle ultime settimane.

■ Si tratta di money manager che puntano a strategie poco (o addirittura per niente) collegate all'andamento delle azioni e dei bond e che mirano o a replicare i movimenti degli hedge fund, o a una gestione dinamica dei cambi, o al ritorno assoluto.

■ Nelle pagine del servizio i lettori trovano indicazioni e dettagli su cinque strumenti con queste caratteristiche.

Si tratta di: CMIG Multi-Assets Global di Clerical Medical, Absolute Return Forex di Sgam, Ing (L) invest Alternative Beta di Ing Investment Management, Man IP220 Series 6 Ltd, e la famiglia di fondi total return di Anthilia Capital Partners e Cassa Lombarda.

CERCARE GUADAGNI SU MERCATI ALTERNATIVI

Fare performance in tempi di mercati volatili e imprevedibili sembra un'impresa ad altissimo rischio. Ma ci sono gestori che promettono di farlo. Investendo scollegati da Borse e reddito fisso e utilizzando tecniche e strategie tipiche degli hedge

■ di Fabio Sansone

Riuscire a generare performance anche in un contesto di mercato critico come quello delle ultime settimane è un esercizio difficile che rappresenta quasi l'impossibile. Eppure alcuni gestori promettono di farlo. Come? Affidandosi, come nel caso di CMIG Multi-Assets Global di Clerical Medical, a strategie di portafoglio diversificate al fine di realizzare rendimenti positivi indipendentemente dalla situazione prevalente sui mercati. Oppure, e siamo al comparto Absolute Return Forex di Sgam, puntando a generare ritorni assoluti attraverso l'esposizione valutaria e la combinazione di quattro diverse strategie, con l'obiettivo di diversificare i rischi del mercato. Ma anche Ing (L) invest Alternative Beta di Ing Investment Management, che intende offrire alla clientela retail le performance allineate all'andamento di uno dei più famosi indici mondiali di fondi di hedge (l'HFRI Fund Weighted Composite Index), e Man IP220 Series 6 Ltd, l'obbligazione a capitale protetto con sottostanti strategie hedge fund, hanno nel mirino il rendimento assoluto decorrelato dai mercati finanziari. Così come i quattro prodotti total return firmati da Anthilia Capital Partners in partnership

con Cassa Lombarda.

Scopriamone insieme le caratteristiche di funzionamento, gli obiettivi, il controllo dei rischi e a quali investitori sono adatti.

CMIG MULTI-ASSETS GLOBAL (CLERICAL MEDICAL)



Renato Mendola

GENERAL MANAGER
CLERICAL MEDICAL ITALIA

Il Fondo CMIG Multi-Assets Global è un innovativo fondo multi-manager absolute return studiato per realizzare rendimenti positivi indipendentemente dalla situazione prevalente sui mercati. Si rivolge a chi

Da sapere

■ Decorrelazioni

Anche non correlati; In economia e finanza, variabili economiche e mercati finanziari i cui andamenti siano scarsamente convergenti o, addirittura, divergenti tra loro o rispetto agli andamenti dei principali mercati finanziari. Al contrario di correlato che indica una "parentela stretta" in termini di andamento e comportamento tra due variabili economiche o due mercati finanziari.

■ Asset class

Classe di attivo finanziario. Quelle tradizionali sono: azioni, obbligazioni e liquidità. Tra le altre classi di attivo finanziario figurano invece gli investimenti alternativi (hedge funds, investimenti immobiliari ecc.), i prodotti strutturati e i derivati (future, covered warrant, certificati finanziari, obbligazioni indicizzate ecc.) e le forme di previdenza integrativa (fondi pensione, polizze vita, unit linked, index linked ecc.).

■ Carry trade

E' il termine tecnico con il quale si definisce un investimento finanziario attuato indebitandosi in valute che offrono rendimenti a breve più bassi per investire in valute che sono caratterizzate da rendimenti più elevati.

cerca un investimento a basso rischio con un alto potenziale di rendita nel lungo periodo anche in una fase di turbolenza dei mercati. Il fondo è stato studiato per adattarsi a investitori che non si sentono a proprio agio con l'esposizione alla volatilità degli investimenti azionari, ma credono che nel lungo termine i mercati azionari supereranno le performance di altre asset class.

Il Fondo è strutturato in modo tale da poter rappresentare l'investimento principale nel portafoglio di un risparmiatore e massimizzare i rendimenti in base al livello di rischio. E' importante ricordare che, sebbene il fondo abbia come obiettivo rendimenti positivi, la performance non è garantita e il valore dell'investimento potrebbe diminuire.

«Questo comparto si distingue per la sua elevata diversificazione, per una gestione attiva del portafoglio e per la sua flessibilità nella scelta degli investimenti. Quest'ultima è probabilmente la caratteristica più importante. Nei periodi in cui i mercati sono al rialzo, ad esempio, il fondo è libero di esporsi maggiormente sugli attivi rischiosi. Non appena i mercati azionari appaiono sopravvalutati o iniziano una tendenza al ribasso, il fondo aumenta l'esposizione verso altre classi di attivi che hanno migliori prospettive di rendimento», precisa Renato Mendola. A proposito del processo di controllo del rischio Mendola aggiunge: «L'ampia diversificazione globale del comparto, per classe di attivi, settori, regioni geografiche e per stile di gestione consente di creare un portafoglio formato da attivi in gran parte non correlati e di diminuire quindi la volatilità dell'investimento, ottimizzando in tal modo i rendimenti. Accanto alle tradizionali classi di attivi, quali titoli azionari, obbligazionari e monetari, figurano posizioni in attivi alternativi, quali materie prime, immobili, private equity ed alcuni tipi di prodotti a rendimento assoluto, che contribuiscono a migliorare ulteriormente le performance del fondo». La gestione del rischio è una

parte fondamentale nel processo di investimento del fondo ed è seguita da un team dedicato. La capacità di investire in un mix di asset class tradizionali (liquidità, titoli a reddito fisso e azionari) e di strumenti alternativi (property, commodities e derivati) è la caratteristica distintiva del fondo, che consente di fondere diversi asset tramite un processo di gestione del rischio interno, utilizzando solide tecniche di financial modelling. «Il nostro obiettivo è ridurre drasticamente il rischio di ribasso complessivo del portafoglio e fornire rendimenti aggiustati al rischio costanti, entro i limiti previsti dal mandato del fondo» precisa Mendola. Il portafoglio è costruito e mantenuto tramite un accurato schema di analisi del rischio. Il rischio è analizzato prima di qualsiasi decisione di investimento, basandosi sul sistema di proprietà RiskPro, strumenti esterni e il giudizio dei gestori. L'analisi 'what if' di RiskPro dà una visione immediata dei possibili risultati. Tutte le decisioni sono prese sulla base di questa analisi, (a livello di asset class, asset allocation tattica e portafoglio) con dei limiti molto stretti per controllare il rischio di ribasso. RiskPro suggerisce inoltre i livelli massimi di allocazione per asset rischiosi affinché il budget di rischio non venga superato.

I derivati hanno un ruolo cruciale nella riduzione del rischio che la sola diversificazione non sarebbe sempre in grado di evitare (ad esempio in situazioni in cui le correlazioni tra asset class tendono a 1, come in fase di crisi dei mercati).

«L'obiettivo del fondo è raggiungere un rendimento che replica quello azionario su un ciclo di mercato, con un livello di rischio simile a quello dei titoli di stato globali. Per ciclo di mercato consideriamo un periodo da 3 a 5 anni. Storicamente i mercati azionari hanno avuto un rendimento sul capitale investito del 4% annuo. Il Fondo CMIG Multi-Assets Global si pone quindi l'obiettivo di replicare tale performance ma con una volatilità minore (tra il 3 e 5% contro la media del 15% dei mercati azionari)», conclude Mendola.

Da sapere

■ **VaR**

Il Value at Risk (VaR) è una misura di rischio che quantifica la massima perdita potenziale di un portafoglio finanziario, su un determinato orizzonte temporale e con un dato livello di probabilità (cosiddetto intervallo di confidenza).

■ **Alpha**

Indica la parte di rendimento di un fondo imputabile all'abilità del gestore, con riferimento alla capacità di selezione dei titoli e dei tempi (timing) di acquisto e vendita degli stessi.

■ **Absolute return**

Termine con il quale si indica, relativamente alle gestioni finanziarie (fondi comuni, sicav, gestioni patrimoniali ecc.), l'obiettivo di rendimento assoluto. In altre parole, il risultato di gestione non è correlato (o lo è in misura molto minima) all'andamento dei mercati finanziari quanto piuttosto al raggiungimento di una performance positiva.

■ **HNWI**

Acronimo di High Net Worth Individual, investitore privato con elevate disponibilità finanziarie. La soglia a partire dalla quale un investitore è così etichettato varia a seconda delle indagini: di solito la sua ricchezza finanziaria è compresa tra 1 e 5 milioni di dollari.

SGAM FUND BONDS ABSOLUTE RETURN FOREX (SGAM)



James Kwok

GESTORE DEL COMPARTO SGAM FUND BONDS ABSOLUTE RETURN FOREX.

La strategia Absolute Return Forex mira a generare ritorni assoluti attraverso l'esposizione valutaria e la combinazione di quattro diverse strategie, con l'obiettivo di diversificare i rischi del mercato. La scelta delle valute è basata sull'analisi approfondita dei fondamentali economici e geopolitici, seguita dall'analisi del mercato valutario a livello sia fondamentale sia macroeconomico. Successivamente, a seconda delle prospettive di mercato degli esperti di Sgam, vengono implementate quattro differenti strategie:

Global Macro - effettua operazioni di arbitraggio tra valute che presentano diversi fondamentali (politici, economici, finanziari); Volatility - attraverso l'utilizzo di derivati prende posizioni lunghe e corte sull'andamento futuro della volatilità di una valuta; Trend - trae vantaggio dalla compravendita di coppie di valute che presentano lo stesso trend (direzionalità); Carry Trade - acquisto di valute con tassi più alti e vendita delle monete con rendimenti più contenuti.

A chi è indicato

«Questo comparto, in funzione di un profilo di rischio contenuto con bassa volatilità e target di performance prefissato, è adatto a qualsiasi investitore alla ricerca di un elemento di di-

versificazione da inserire in portafoglio. Inoltre, grazie ad un'esposizione specificatamente orientata alle valute, la strategia è adatta anche per quegli investitori che vogliono entrare attivamente nel mercato valutario, senza sostenerne direttamente la complessità di gestione e di costi» sostiene James Kwok.

Gli obiettivi

SGAM Fund Bonds Absolute Return Forex punta a sovraperformare l'Eonia di 400 punti base all'anno, al lordo del management fee, con una volatilità massima del 3% e un VaR massimo del 4.5% (il VaR deve essere inteso come la massima perdita possibile rispetto all'Eonia).

Elementi innovativi

«Il mercato delle valute offre un'elevata liquidità e bassi costi di transazione, permettendo di trarre profitto dalle inefficienze legate al fatto che molte transazioni non sono basate su decisioni di massimizzazione dei profitti. La nostra gestione attiva ottiene alpha in diverse condizioni dei mercati, a differenza di una filosofia di investimento basata su una sola strategia, che ha minori prospettive di rendimento. Il processo di investimento è rigoroso e sistematico e offre una forte diversificazione attraverso la combinazione di approcci diversi (modelli fondamentali e quantitativi), diverse strategie (global macro, carry, trend, volatility) e includendo più di 30 valute dell'universo di investimento (le più liquide)» afferma Kwok che poi conclude sul processo di monitoraggio del rischio: «E' parte integrante della gestione quotidiana del fondo e fa parte di una rigorosa struttura di controllo del rischio effettuata in tempo reale. Tutte le strategie sono monitorate continuamente con l'obiettivo di garantire un'efficiente controllo del rischio una disciplina di vendita in grado di apporare valore. Per le strategie Global Macro e Trend effettuiamo un monitoraggio giornaliero del Var a livello dell'intero portafoglio e a livello di stop loss sulle posizioni individuali. Inoltre, applichiamo stress test per analizzare i comportamenti del portafoglio corrente in periodi di crisi osservati storicamente».

ING (L) INVEST ALTERNATIVE BETA (ING INVESTMENT MANAGEMENT)



Frank van Etten

HEAD OF INVESTMENTS
STRUCTURED PRODUCTS DI ING
INVESTMENT MANAGEMENT.

Ing (L) Invest Alternative Beta è un fondo quantitativo che mira a offrire alla clientela rendimenti vicini alle performance degli hedge fund, replicando la componente beta dell'indice di hedge fund HFRI (HFRI Fund Weighted Composite Index), ma senza investire direttamente in fondi hedge. «Al contrario degli hedge fund però questo comparto offre agli investitori il vantaggio di un alto grado di trasparenza, liquidità giornaliera e costi contenuti e, inoltre, è conforme alla normativa UCITS III e alla MIFID» attesta van Etten.

Modello quantitativo

Il nuovo fondo di ING Im si differenzia da altri prodotti che puntano su singoli hedge fund, su fondi di fondi hedge, o su tracker di strategie hedge, poiché applica un modello quantitativo che mira a costruire un portafoglio capace di rispecchiare in termini di caratteristiche, opportunità e grado di rischio l'indice HFRI che rappresenta il mercato globale degli hedge fund.

Il modello messo a punto da ING Im è in grado, grazie a una regressione multifattoriale, di analizzare il comportamento dell'indice e di determinare la percentuale di capitale da allocare nei diversi mercati, attraverso l'uso di strumenti derivati e attività

particolarmente liquide (future, derivati otc, strumenti monetari e ETF).

«Grazie all'applicazione del modello quantitativo, il nostro team Prodotti Strutturati ha individuato i fattori di mercato che meglio interpretano i rendimenti storici degli hedge fund, ma il modello è dinamico e questi fattori, che includono S&P 500, Russel 2000, volatilità (VIX), commodity, indici azionari non USA, potranno essere modificati nel tempo» argomenta van Etten.

Il portafoglio, infatti, viene ribilanciato mensilmente alla pubblicazione dei dati dell'HFRI.

Il fondo tenta di investire al meglio nei limiti di rischio consentiti dalla strategia, cercando di anticipare i cambiamenti sui mercati. In sintesi un prodotto basato su una simile metodologia può eliminare gran parte degli svantaggi legati agli investimenti alternativi (scarsa liquidità e trasparenza) ed è accessibile anche a investitori diversi dai classici investitori dei prodotti alternativi (istituzionali e high net worth individuals).

Controllo del rischio

Il fondo è conforme alla normativa UCITS III, perciò il processo di controllo del rischio è molto severo: rischio di concentrazione, rischio di liquidità, rischio di controparte, etc. Sono monitorati quotidianamente sia dai fund manager sia dall'unità di risk management, che è indipendente. Ulteriore elemento di controllo è rappresentato dal valore massimo nominale degli strumenti consentito, che è pari a 150%. In periodi in cui i mercati sono molto volatili il modello generalmente sposta un'ampia porzione della liquidità figurativa al fine di limitare i rischi del portafoglio. Il management team inoltre ha una solida esperienza e le responsabilità sono chiaramente distribuite tra i membri del team.

Il fondo punta a replicare la componente beta dell'indice HFRI. L'input per il modello è dato dalle serie dei rendimenti dell'indice, tuttavia parte delle performance non può essere catturata da una allocazione dinamica incentrata sul beta. Questa parte non replicabile è l'alfa, vale a dire l'extrarendimento prodotto dai gestori di

hedge fund rispetto ai mercati. «Storicamente la cosiddetta componente beta dell'HFRI mostra un profilo di rischio rendimento molto simile agli indici HFRI e HFRX, ma per quanto riguarda le performance si trova a metà strada tra i due indici. Poiché solo i rendimenti dell'indice HFRX, essendo un indice investibile, possono essere ottenuti attraverso altri veicoli di investimento (tracker) riteniamo che i potenziali rendimenti della strategia dell'Alternative Beta siano molto interessanti» riferisce van Etten.

MAN IP220 SERIES S



Michele Pacciana

RESPONSABILE PER L'ITALIA
DI MAN INVESTMENTS

Disponibile l'accesso a una strategia di investimento positiva anche in tempi difficili. Una strategia d'investimento che dall'inizio della crisi del credito, e cioè dal 1 luglio 2007 al 30 giugno 2008, ha offerto un rendimento del 20,2%, mentre i mercati azionari mondiali hanno perso il 17,3%. «Anche nel terzo trimestre di quest'anno, uno dei più difficili degli ultimi decenni per gli investitori e per i fondi hedge, il fondo single manager sottostante a questo prodotto, l'AHL Diversified Programme, si è comportato meglio della media di mercato: dal 25 agosto 2008 al 29 settembre 2008, per esempio, ha perso solo lo 0,5% del Nav, e dal 29 settembre al 6 ottobre ha registrato una performance positiva di circa il 6%» sottolinea Pacciana. L'accesso a questa strategia è possibile grazie al lancio di un nuovo fondo d'investi-

mento gestito da Man Investments. Con Man IP220 Series 6 Ltd il capitale è protetto e il livello di rischio è controllato. Fa parte della famiglia di prodotti d'investimento Man IP220, il cui successo è legato ad un solido track record di performance positive indipendentemente dall'andamento dei mercati. Il portafoglio sottostante negli ultimi 12 anni ha infatti registrato forti rendimenti anche quando gli investimenti tradizionali erano in discesa. Dal 18 dicembre 1996 al 30 giugno 2008 il primo prodotto a capitale garantito della serie Man IP220 ha riportato un rendimento annuo composto del 16,6%, pari a un rendimento totale di Man IP220 Ltd del 489,5%, rispetto al 63,9% dei titoli azionari e al 93,4% delle obbligazioni a livello mondiale nello stesso periodo.

La strategia

Come punto di forza, il Man IP220 combina al suo interno programmi di investimento molto diversi tra loro, ma complementari, di due società di gestione di punta di Man. Si tratta del fondo single manager AHL Diversified Programme, con sede a Londra, investe in managed futures e copre più di 140 mercati valutari, obbligazionari, azionari e delle materie prime, in tutto il mondo. Si tratta di una strategia d'investimento sistematica e basata sulla statistica, disegnata per trarre profitto dalle tendenze dei mercati, e del Glenwood Portfolio, un fondo di fondi hedge altamente diversificato, gestito a Chicago.

La leva finanziaria dell'investimento sottostante è pari a 1,6: ne deriva per il 100% è investito direttamente in AHL Diversified Programme

mentre il restante 60% è destinato al Glenwood Portfolio che diversifica in 70 gestori hedge di tutto il mondo.

«L'obiettivo di volatilità nel medio periodo è compreso tra il 15 e il 17%» dichiara Pacciana.

Man IP220 Series 6 è offerto in obbligazioni denominate in dollari americani, con la sicurezza della protezione del capitale data da Deutsche Bank AG, filiale di Londra, e del meccanismo di lock-in del rendimento. «Si tratta di uno dei più importanti plus del bond. Ogni rendimento derivante da performance da trading che raggiunga almeno il 10%, viene per metà accantonato e incrementa l'aumento del livello di garanzia a scadenza del bond» precisa Pacciana. Un ultimo accenno al trattamento fiscale. L'acquisto dell'obbligazione, il cui taglio minimo è di 50 mila dollari, comporta l'inserimento della stessa nella dichiarazione annuale dei redditi.

ANTHILIA GREY, BLUE, GREEN, RED (ANTHILIA/CASSA LOMBARDA)



Giovanni Landi Senior
PARTNER DI ANTHILIA CAPITAL PARTNERS SGR

Cassa Lombarda, banca specializzata nel private banking e nelle gestioni patrimoniali, ha ampliato l'offerta sul fronte del risparmio potenziando il comparto dei prodotti total return in grado di offrire performance svincolate dall'andamento dei mercati. Insieme alla consorella svizzera PKB Privatbank e a un gruppo di professionisti, che comprende Giovanni Landi, Andrea Cuturi e Marco Capolino, Paolo Rizzo, Marino la Forgia e Massimiliano Orioli, Cassa Lombarda ha creato Anthilia Capital Partners, una Sgr indipendente ed esclusivamente dedicata all'asset management per conto di privati e istituzioni.

La partecipazione in Anthilia Capital Partners permetterà quindi a Cassa Lombarda di mettere a disposizione della propria clientela quattro prodotti a rendimento assoluto con diversi profili di rischio/rendimento: Anthilia Grey, Anthilia Blue, Anthilia Green e Anthilia Red.

Rendimento assoluto

Anthilia Grey è un fondo quantitativo che implementa una asset allocation diversificata secondo principi di decorrelazione tra classi di investimento. Potrà investire in un massimo di cinque asset class tra cui Equity, Bond, Commodity, Global Real Estate e in strategie Alternative (fondi e ETF), con un basso profilo di rischio.

Anthilia Blue segue uno stile di gestione fondato su un monitoraggio costante del Value at Risk ed è improntato all'allocazione del capitale su diverse strategie che si distinguono per un differente orizzonte temporale, con un basso profilo di rischio.

Anthilia Green è un fondo flessibile total return che investe in titoli azionari italiani con un'enfasi particolare sul segmento mid-small cap, con un profilo di rischio medio.

Anthilia Red è un fondo flessibile total return che seleziona e investe in aziende con rilevanti potenziali di crescita di fatturato e margini, e aziende sottovalutate con opportunità di turnaround, con un profilo di rischio medio-alto. ■

La scheda delle obbligazioni Man

PERIODO DI OFFERTA:	DAL 26 AGOSTO 2008 AL 17 NOVEMBRE 2008
GESTORE DELL'INVESTIMENTO:	MAN INVESTMENTS LIMITED
VALORE NOMINALE DELLE OBBLIGAZIONI:	1 USD PER OBBLIGAZIONE
SOTTOSCRIZIONE MINIMA:	50.000 USD
RIMBORSO MINIMO:	20.000 OBBLIGAZIONI
INVESTIMENTO MINIMO:	50.000 OBBLIGAZIONI
SCADENZA:	30 APRILE 2021
FREQUENZA DELLE NEGOZIAZIONI:	MENSILE

Anthilia Capital Partners.