

IL TOTAL RETURN SECONDO DEXIA E INVESCO



Michael Jovnsen
INVESCO

PRODUCT DIRECTOR EUROPEAN EQUITIES
E RESPONSABILE DEL COMPARTO INVESCO
CONTINENTAL EUROPEAN ABSOLUTE
RETURN

Analisi dei prodotti di due case di investimento internazionali. Uno investe esclusivamente nel reddito fisso, l'altro anche in azioni. Obiettivi, strategie e controllo del rischio spiegati dai gestori

■ di **Fabio Sansone**

L'incertezza dei mercati finanziari; i prezzi delle azioni che hanno raggiunto livelli piuttosto sostenuti; la crescita dell'inflazione che minaccia nuovi aumenti dei tassi di interesse con inevitabili ripercussioni negative sulle obbligazioni: è in questo scenario che i prodotti cosiddetti total return alimentano la loro attrattiva presso gli investitori. Prodotti che hanno l'obiettivo di conseguire, ma non lo garantiscono, un rendimento positivo in ogni condizione di mercato. Quali strategie adottano? Come controllano il rischio di portafoglio? E come cercano di capitalizzare i guadagni conseguiti? A questi ed altri quesiti hanno risposto i gestori di due case d'investimento che proprio in que-

sti giorni hanno presentato sul mercato italiano due prodotti a rendimento assoluto: Dexia bonds total return e Invesco Continental European absolute return.

■ DEXIA

Koen Van der Maele

«Sempre più investitori optano per prodotti che offrono alto rendimento, contenendo il rischio di perdere denaro. Con il lancio di **Dexia bonds total return**, Dexia asset management offre un fondo che cerca di ottenere il maggiore ritorno (risk adjusted total return) sfruttando la non correlazione degli extra rendimenti delle diverse asset class a reddito fisso (mercato monetario, bond governativi Emu, corporate bond con rating investment grade, inflation linked bonds, obbligazioni high yield, obbligazioni legate ai mutui, convertibili, bond dei Paesi dell'Est Europa e dei Paesi emergenti). Un'allocazione ottimale tra i diversi mercati del reddito fisso garantisce benefici derivanti dalla diversificazione permettendo da un lato di offrire un più elevato rendimento mantenendo la volatilità di portafoglio simile a quella di un portafoglio tradizionale che investe in bond.

ELEMENTI DISTINTIVI

Dexia Bonds Total Return permette di beneficiare delle opportunità di investimento a reddito fisso coprendo tutti i relativi mercati. Grazie a questo approccio volto alla diversificazione e ad una strategia di gestione attiva il fondo garantisce un rendimento positivo nella maggior parte delle fasi del mercato del reddito fisso.

Dexia Bonds Total Return non può avere un'esposizione di mercato ne-

Koen Van der Maele
DEXIA

CFA SENIOR ASSET
MANAGER - QUANTITATIVE
STRATEGY, GESTORE DI DEXIA BONDS
TOTAL RETURN



Da sapere

gativa (ovvero adottare vendite allo scoperto) né fare uso della leva finanziaria.

CONTROLLO DEL RISCHIO

Il controllo del rischio è un elemento cruciale per Dexia AM, perciò al fine di minimizzare il rischio stesso sono implementate diverse tecniche per tenere costantemente sotto controllo i rischi del portafoglio. Inoltre, anche gli andamenti storici dei rendimenti delle diverse asset class e la loro correlazione sono utilizzati al fine di controllare il rischio di portafoglio.

A parte queste misure di contenimento e monitoraggio del rischio, esistono numerose limitazioni da rispettare durante il processo di ottimizzazione. A cominciare da un limite relativo al rischio complessivo di portafoglio: la volatilità attesa del fondo deve essere inferiore al 3%. Il peso di ciascuna asset class più rischiose (high yield bonds, emerging markets bonds, bonds of Eastern European countries e convertible bonds) non deve superare il 25% e non deve essere superiore al 40% complessivamente. Un processo di misura del peso del rischio in parallelo al processo di ottimizzazione evita la possibilità di concentrare il rischio su una sola asset class. La maggior parte del rischio di cambio è coperto (come il rischio di investimenti in dollari americani allorquando si investe nei mercati emergenti).

OBIETTIVI DI RENDIMENTO

Un'allocazione ottimale tra i diversi mercati del reddito fisso garantisce un'efficace diversificazione e permette di battere di 200 punti base l'indice JP Morgan EMU 1-3 Year durante l'intero ciclo di mercato. Il mercato del reddito fisso è molto più ampio del mercato più largamente conosciuto dei titoli di Stato e dei corporate bond di tipo investment grade. Le asset class meno conosciute, come le inflation linked, emerging market, high yield e le obbligazioni legate ai mutui offrono rendimenti più elevati nel lungo periodo e perciò sono più attraenti. Dexia BondTotal Re-

turn, investendo in queste asset class, offre migliori rendimenti (in termini di extra rendimenti più elevati) e riduce il rischio (attraverso la diversificazione).

COME USARE IL FONDO DEXIA

Bonds Total Return, coprendo tutti i mercati del reddito fisso, è lo strumento ideale per investitori che puntano ad un investimento ad alto rendimento e rischio contenuto. Inoltre, Dexia Bonds Total Return è uno strumento ideale alla diversificazione di un portafoglio azionario grazie alla sua orizzonte temporale di lungo periodo».

INVESCO Michael Joynson

«Per i portafogli investiti unicamente a lunga scadenza, riteniamo che sia l'asset allocation a rappresentare il fattore principale per il conseguimento dei rendimenti assoluti, ma che una buona selezione dei titoli sottostanti possa comunque migliorare tali rendimenti, grazie alle inefficienze esistenti sui mercati dei titoli in periodi più brevi. Riteniamo, inoltre, che un'attività del gestore tesa a garantire rendimenti assoluti con bassa volatilità e enfasi sulla preservazione del capitale debba essere soggetta il meno possibile a vincoli relativi alla asset class in cui investire, alla modalità di allocazione degli asset, e ai titoli da selezionare.

Invesco Continental European absolute return investe liberamente in azioni, obbligazioni e liquidità (e indirettamente anche in immobili e materie prime attraverso il mercato azionario, quando ritenuto opportuno), con una esposizione che, in teoria, varia da 0 a 100% in ciascuna asset class. Relativamente ai titoli azionari, non vi sono vincoli relativi al paese, al settore e alla capitalizzazione di mercato delle società, mentre per le obbligazioni è possibile investire in tutti i titoli obbligazionari disponibili, dai titoli di stato con rating più elevato, alle obbligazioni corporate con rating più basso o prive di rating.

■ Asset class

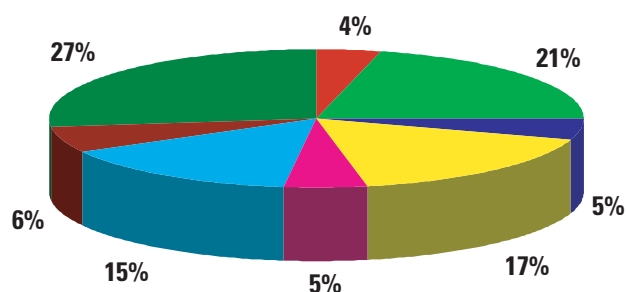
Classe di attivo finanziario. Quelle tradizionali sono: azioni, obbligazioni e liquidità. Tra le altre classi di attivo finanziario figurano invece gli investimenti alternativi (hedge funds, investimenti immobiliari ecc.), i prodotti strutturati e i derivati (future, covered warrant, certificati finanziari,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

■ Rating

Giudizio di merito, emesso da agenzie internazionali specializzate (quali ad esempio Moody's e Standard & Poor's), sulla capacità di una società di onorare nei tempi e nei modi promessi i debiti contratti. Più il rating è elevato più la solidità della società garantisce i debitori e viceversa.

■ Inflation linked bond

Si tratta di titoli obbligazionari, come per esempio, Buono del Tesoro Poliennale Btp-i, il cui rendimento è espresso come premio rispetto al tasso di inflazione (europea, italiana o di altro Paese). Se, per esempio, il rendimento dichiarato è dell'1,3% e l'inflazione europea si attestasse al 2%, il rendimento lordo aumenterebbe al 3,3%.



Dove investe Dexia bonds total return

- obbl. convertibili
- strumenti monetari
- obbligaz. Paesi emergenti
- obbl. legate a mutui
- obbl. high yield
- obb. corporate
- inflation linked bond
- titoli di Stato

La ripartizione degli investimenti del fondo Dexia bonds total return tra le varie opportunità del reddito fisso.

ELEMENTI DISTINTIVI

Diverse le caratteristiche distintive del comparto che, per prima cosa, punta a investimenti solo a lungo termine e effettuati principalmente sui mercati dell'Europa continentale. Altro fattore importante è l'approccio di tipo multi-asset, nonché la ricerca del rendimento mediante asset allocation di tipo top-down e selezione dei titoli di tipo bottom-up. Elementi non meno importanti sono poi la mancanza di vincoli, a parte quello del lungo termine, e l'impiego di derivati per la gestione del rischio.

CONTROLLO DEL RISCHIO

Mediante un processo flessibile di asset allocation che consente al comparto, se necessario, di investire interamente in asset privi di rischio (liquidità) il gestore è in grado di limitare il rischio. L'esposizione a livello di asset allocation rispecchia i rendimenti assoluti da noi previsti per ciascuna asset class, così come il nostro livello di convinzione che tali rendimenti possano essere conseguiti e il rischio che le nostre previsioni siano sbagliate; il controllo del rischio viene anche attuato a livello dei tipi di titoli in cui investiamo (le caratteristiche di rischio delle singole azioni e obbligazioni varia in modo notevole) e costruendo un portafoglio complessivamente molto diversificato. Inoltre la possibilità di impiego dei derivati per la gestione del rischio a tutti i livelli del portafoglio contribuisce con un ulteriore livello di sicurezza.

OBIETTIVI DI RENDIMENTO

Il comparto non ha un obiettivo di performance se non quello di fornir

re una crescita dei rendimenti totali a lungo termine superiore alla liquidità (Euribor a 3 mesi). Non abbiamo neanche un obiettivo per il livello di volatilità. In definitiva, cerchiamo di ottenere il massimo dei rendimenti con il minimo di volatilità. Ovviamente, non vi sono garanzie in termini del livello di rendimento assoluto che potremo generare o relativamente alla nostra capacità di preservare il capitale. In sintesi, i rendimenti che saremo in grado di generare sono in funzione di quelli garantiti dalle asset class sottostanti in cui investiamo e della nostra capacità di gestire in modo adeguato l'esposizione su tali asset class.

Nei 18 mesi in cui abbiamo gestito i comparti con questa strategia, la volatilità dei rendimenti è stata leggermente superiore a quella dei titoli di Stato, quindi significativamente inferiore a quella registrata dai mercati azionari. I rendimenti sono stati però molto superiori a quelli garantiti dalla liquidità, dai titoli di stato e dalle obbligazioni corporate ad alto rendimento, anche se inferiori a quelli ottenuti dalle azioni. Ciò è dovuto al fatto che l'asset allocation ha superato solo raramente il 50% in azioni, mentre il resto era investito in un mix fra titoli obbligazionari e liquidità.

COME USARE IL FONDO

Questo comparto è adatto a investitori in cerca di un tipo di investimento che possa garantire rendimenti superiori alla liquidità nella maggior parte delle condizioni di mercato, mediante una strategia multi-asset priva di vincoli. Il periodo minimo dovrebbe essere di tre anni». ■

Da sapere

■ **High yield** emissioni obbligazionarie con rendimento superiore o molto superiore a quello dei titoli di Stato della medesima valuta e scadenza ma con un giudizio di credito (rating) molto scarso, indice di una capacità, inferiore o molto inferiore alla media di mercato, da parte dell'emittente di onorare nei tempi e nei modi promessi i debiti contratti.

■ **Investment Grade** Giudizio di merito, emesso da agenzie internazionali specializzate (quali ad esempio Moody' e Standard & Poor's), sulla una capacità, superiore alla media di mercato, di una società di onorare nei tempi e nei modi promessi i debiti contratti. Rientrano nella fascia Investment grade superiore i rating compresi tra AAA e A- della scala di S&P e quelli tra AAA e A3 di Moody's.