

Le strategie tipiche dei fondi hedge diventano alla portata dei piccoli investitori grazie a due strumenti innovativi: un fondo di Credit Suisse che replica un indice di fondi hedge e tre Etf strutturati di Sgam che permettono di andare al rialzo e al ribasso contemporaneamente in Borsa. Un terzo prodotto, di Bnp Paribas, si rivolge a chi vuol battere Bot e Btp senza rischiare troppo



Michelle Dunne
CREDIT SUISSE

DIRECTOR ALTERNATIVE INVESTMENTS FUNDS E ALTERNATIVE SOLUTIONS

INVESTIMENTI ALTERNATIVI ANCHE SENZA GRANDI CAPITALI

■ di Fabio Sansone

Mercati nella tempesta. Tassi di interesse molto instabili. Titoli corporate bond e, soprattutto, high yield sotto pressione. In questo scenario, che dura dall'estate scorsa, è sempre più difficile per l'investitore effettuare scelte di portafoglio che non siano indirizzate al parcheggio della liquidità (vedere servizio di copertina). Non deve stupire che, in questo contesto, i cosiddetti investimenti alternativi raccolgano crescenti consensi e, tra questi, in particolare gli hedge fund. Prodotti che, anche in Italia, hanno saputo dimostrare la loro competitività: nel 2007, i fondi di fondi hedge hanno registrato un apprezzamento medio netto del 5,79% (MondoHedge MH FdF Indice Generale) che si confronta con il +1,29% dell'indice Fideuram generale dei fondi comuni, con il -0,83% dell'indice JPMorgan government global bond index in euro e al -3,63% dell'Msci world (indice delle Borse mondiali) convertito in euro. Peccato che in Italia l'accesso agli hedge fund sia consentito solo per chi dispone di almeno 500 mila euro. Ma qualcosa si sta muovendo. Investire ha selezionato tre nuove proposte d'investimento alternativo, due delle quali (CS Solution CSTremont AllHedge index e gli Etf strutturati di Sgam Ai) riconducibili a indici o a strategie tipiche degli hedge fund e una terza (i fondi Match 3 e Match 5 di Bnp Paribas), dedicata a coloro che ricercano un'alternativa più redditizia ai Bot e ai Btp.

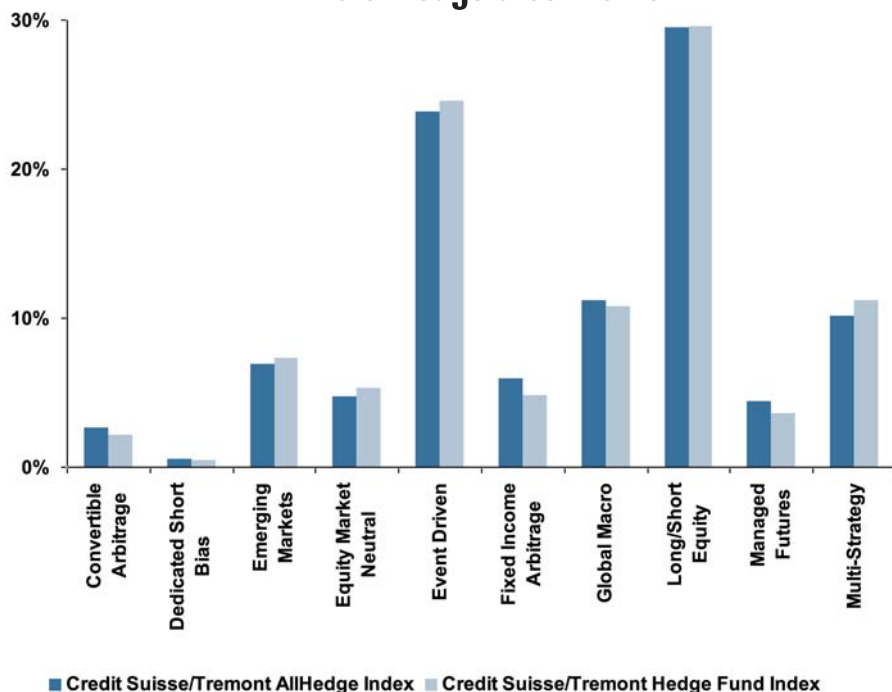
■ Credit Suisse SOLUTIONS (LUX) CSTREMONT ALLHEDGE INDEX

Gli investimenti in fondi indicizzati si basano sulla convinzione che la media di mercato sia una soluzione d'investimento efficace a lungo termine sia in termini di diversificazione del rischio che al fine di evitare i possibili errori derivanti da scelte errate nella gestione attiva di portafoglio. Le asset class tradizionali testimoniano da decenni i vantaggi offerti dagli investimenti in fondi indicizzati. I principali vantaggi offerti dagli investimenti in fondi indicizzati comprendono: la semplicità di gestione, la possibilità di replicare la performance dell'insieme di mercato, la diversificazione, la trasparenza e costi ridotti.

L'indicizzazione degli hedge fund

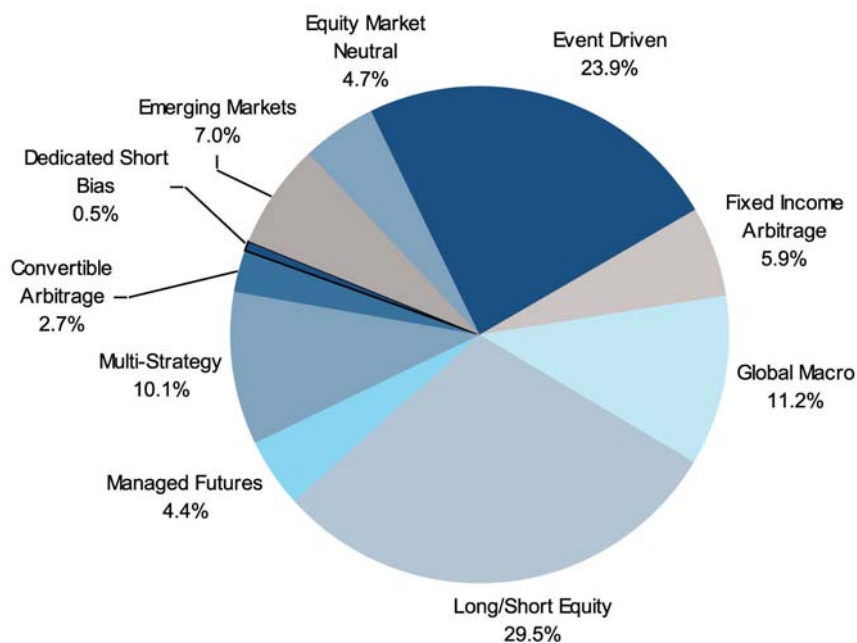
Le strategie di hedge fund continuano ad attrarre patrimoni sempre più consistenti da parte di clienti high net worth e investitori istituzionali. L'introduzione di indici come il Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index ha messo a disposizione degli investitori validi strumenti per analizzare la performance degli hedge fund. Questi benchmark offrono altresì l'opportunità di replicare i rendimenti dell'insieme del mercato tramite strategie di indicizzazione. A

Indici hedge a confronto



A confronto la composizione per strategie dell'indice Tremont del fondo CS con quella del più classico indice Tremont utilizzato come parametro per valutare i fondi di hedge.

Quali strategie nel fondo Credit Suisse



La composizione per strategie hedge dell'indice replicato dal fondo CS solutions CS Tremont allhedge index.

Da sapere

■ 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.).

■ High net worth individual

Usato anche con l'acronimo di HNWI, è l'investitore privato con elevate disponibilità finanziarie. La soglia partendo 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.

■ Investitori istituzionali

È l'insieme dei grandi investitori finanziari in cui rientrano le fondazioni, le banche, le compagnie di assicurazione, i fondi pensione. Si differenziano dai piccoli investitori che si rivolgono, invece, ognuno per conto proprio, allo sportello bancario, al promotore finanziario o che operano tramite broker online.

Da sapere

■ **OICVM**

E' acronimo francese di organismo di investimento collettivo in valori mobiliari. Fa parte, insieme ai fondi comuni di investimento mobiliare, aperti e chiusi, italiani ed esteri, dagli altri fondi comuni di investimento e dalle società di investimento a capitale variabile (Sicav) degli OICR, gli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio.

■ **Short**

Strategia tipica dei gestori hedge, ma utilizzata anche da gestori attivi, in base alla quale si vendono allo scoperto i titoli che si ritengono destinati a scendere. Si tratta di una tecnica usata o per diminuire l'esposizione (e quindi il rischio) di portafoglio o di una strategia per cercare di guadagnare anche in fasi di mercato ribassista.

seguito delle recenti modifiche normative, gli indici di hedge fund possono essere considerati indici finanziari a condizione che rispettino determinati criteri

Il Credit Suisse/Tremont AllHedge Index è stato autorizzato come indice applicabile a un fondo OICVM.

Caratteristiche

Il Credit Suisse /Tremont AllHedge Index è un indice investibile diversificato che deriva dall'ampio Credit Suisse /Tremont Hedge Fund Index. Nell'AllHedge Index sono compresi i 10 Sector Invest Indices ponderati in base ai pesi dell'indice ampio dopo ogni ribilanciamento semestrale. Offre ampio accesso all'universo d'investimento degli hedge fund, aggiornamenti regolari sulla performance settimanale e mensile.

Descrizione

Il comparto d'investimento Credit Suisse Solutions (Lux) CS Tremont AllHedge Index mira a replicare la performance del Credit Suisse /Tremont AllHedge Index.

Tale processo consente agli investitori di partecipare alla performance del Credit Suisse/Tremont AllHedge Index. Il fondo investe in derivati e, a titolo accessorio, in certificati per replicare la performance dell'indice sottostante. Il fondo detiene una posizione di li-

quidità di circa il 5% per gestire la copertura valutaria. «Il fondo, sebbene abbia ottenuto il passaporto europeo UCITS III dalle autorità lussemburghesi, non è ancora stato sottoposto al vaglio di Consob. Attualmente è disponibile solo per investitori qualificati e istituzionali. Il fondo ha delle restrizioni di liquidità che devono essere espresse chiaramente e in dettaglio agli investitori» tiene tuttavia a sottolineare **Michelle Dunne**, director alternative investments funds e alternative solutions di Credit Suisse.

Benefici

Si tratta di uno dei primi fondi indicizzati all'interno di una struttura OICVM rigidamente regolamentata. Offre la capacità di fornire un'esposizione ampiamente diversificata ed economicamente conveniente al mercato degli hedge fund caratterizzata in genere da una maggiore liquidità. Garantisce rendimenti corretti per il rischio competitivi rispetto ai portafogli a gestione attiva e minimizza i rischi legati all'investimento in singoli gestori / singole strategie o in prodotti multi-strategy. Un punto di forza è la trasparenza in merito ai singoli fondi da cui è composto e ai criteri di selezione. Non ci sono infine commissioni di performance.

Rischi

Per contro il capitale non è garantito e l'eventuale uso di derivati da parte dei fondi sottostanti ossia di strumenti che possono essere caratterizzati da un'elevata volatilità ed esporre gli investitori a un notevole rischio di perdita. C'è poi la possibilità che i fondi sottostanti investano nei mercati emergenti che comportano un diverso grado di rischio rispetto ai Paesi sviluppati (ad esempio una certa instabilità politica, un andamento relativamente imprevedibile dei mercati finanziari e della crescita economica, un mercato finanziario ancora in fase di sviluppo o un'economia debole). Infine esiste un potenziale impatto dell'andamento dei tassi d'interesse sugli investimenti dei fondi sottostanti.

La scheda del fondo

Dati principali

Nome:	Credit Suisse Solutions (Lux) CS Tremont AllHedge Index
Domicilio:	Lussemburgo
Consulente d'investimento	Credit Suisse Asset Management, New York
Valuta del fondo	USD, EUR (con copertura), CHF (con copertura)
Prezzo di emissione	EUR/USD/ CHF 100
Sottoscrizione	Settimanale - il lunedì
Riscatto Settimanale	il lunedì
Data di lancio	25 febbraio 2008
Commissione di emissione	Secondo tariffa banca di fiducia (massimo 3%)
Commissione di gest.annua	Tranche B e R: 1,0%; Tranche I e S: 0,33%
Commissione di performance	Nessuna
ISIN Tranche B:	LU0337322282
Tranche R EUR:	LU0337322878
Tranche R CHF:	LU0337322522

■ SGAM AI ETF STRUTTURATI

Sgam Alternative Investments (Sgam AI), società del gruppo Società Generale, ha lanciato tre Etf basati sullo SpMib, uno tra gli indici azionari più negoziati su Borsa Italiana. Si tratta di due Etf che offrono un'esposizione short (vendita di una posizione sul convincimento che il suo prezzo sia destinato a scendere) all'indice SpMib (la cosiddetta strategia Bear / XBear). Sono i primi Etf al mondo, con effetto inverso, basati sull'indice delle blue chips di Piazza Affari. Sgam Etf Bear SpMib offre un'esposizione inversa, fino al 100%, all'indice S&pmibTotal Return index, sommata ad un rendimento pari a quello del mercato monetario. Sgam Etf XBear SpMib, invece, garantisce un'esposizione inversa, fino al 200%, all'indice SpMibTotal Return index, sommata ad un rendimento pari a quello del mercato monetario. Questi Etf sono indirizzati a quei clienti che intendono implementare strategie short (al ribasso) senza dover utilizzare future. Possono essere utilizzati per la copertura di un portafoglio di azioni o per implementare strategie long short tra un portafoglio di azioni e l'indice SpMib, per estrarre unicamente l'overperformance del portafoglio, indipendentemente dall'andamento del mercato. L'esposizione inversa all'indice è variabile e può essere modificata ogni trimestre in base delle previsioni (su volatilità e rendimenti attesi) del Management Committee composto da gestori e analisti di Sgam AI. Alla data di lancio, l'esposizione inversa all'indice è fissata all'80% per Sgam Etf Bear SpMib e al 180% per Sgam Etf XBear SpMib.

Alla performance dell'Etf va sommato un rendimento pari a 2 volte quello dell'Eonia (Sgam Etf Bear S&pmib) e un rendimento pari a 3 volte quello dell'Eonia (Sgam Etf XBear S&pmib). Gli Sgam Etf Bear e XBear rendono possibile l'investimento in un mercato con trend negativo tramite uno strumento armonizzato Ucits III senza alcun costo relativo a commissioni di entrata e uscita.

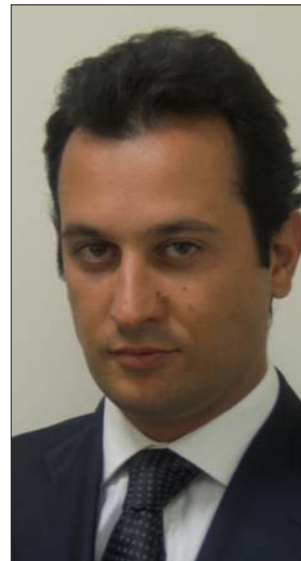
Il terzo prodotto, denominato Sgam

Etf Leveraged SpMib, è il primo Etf al mondo, con effetto leva, basato sullo SpMib. Questo prodotto è costruito in modo da replicare fino al 200% le performance (sia positive che negative) dell'indice SpMib. Il prodotto è rivolto ad investitori istituzionali e, parallelamente, ad investitori privati dotati di solida esperienza e in cerca di un investimento attivo che permetta di ottenere un effetto leva attraverso uno strumento semplice e liquido come un Etf. Basando la replica su una reale detenzione di azioni e non sull'uso di derivati, può essere utilizzato da investitori che non hanno accesso all'utilizzo di futures (o altri derivati). Questo Etf strutturato è indirizzato ad investitori interessati ad ottenere un effetto leva sull'indice SpMib senza prendere direttamente posizioni a debito. Permettendo agli investitori di ottenere un'esposizione a leva sull'indice, attraverso un semplice Etf, il prodotto combina le caratteristiche di trasparenza e la negoziazione in tempo reale di un Etf con i vantaggi di un fondo UCITS III. Sgam AI ha lanciato il primo Etf strutturato nell'ottobre 2005, basato sul CAC40 Index, seguito poi da altri Etf strutturati su altri indici primari, come ad esempio il Dow Jones Eurostoxx. Ha ora deciso di estendere la gamma prodotti con un nuovo Etf basato sul principale indice della Borsa Italiana.

Gli Etf strutturati sono strumenti di semplice negoziabilità, la cui esposizione all'indice è sempre conosciuta, e il cui NAV è calcolato in maniera continua.

Ma quali obiettivi hanno gli Etf bear e xbear di Sgam AI?

«La maggior parte della clientela istituzionale e retail fino ad oggi non poteva investire, in maniera semplice e trasparente come in un Etf, in strategie ribassiste e di copertura. Fino ad oggi infatti un cliente privato italiano, che aveva una visione negativa sull'indice SpMib ad esempio, non poteva fare altro che vendere azioni di quell'indice (se ne era in possesso). Ma non poteva investire sul ribasso di quel mercato. Oggi invece con lo Sgam Etf BEAR SpMib può scommettere sull'andamento negativo del mercato. Addirittura con lo Sgam Etf Extra BEAR SpMib, che è l'unico Etf ad oggi



**Alberto
Massa**
SGAM AI

VICE PRESIDENT
INSTITUTIONAL SALES



**Marco
Barbaro**
BNP PARIBAS AM

AMMINISTRATORE DELEGATO

ETF-ESEMPIO A: OBIETTIVO COPERTURA PORTAFOGLIO

QUESITO: NEI PROSSIMI 3 MESI HO UNA VISIONE NEGATIVA DEL MIO PORTAFOGLIO (COMPOSTO DA TITOLI DEL S&P MIB). QUINDI VOGLIO COMPLETAMENTE FARE L'HEDGING DEL MIO PORTAFOGLIO. HO DELLA LIQUIDITÀ A DISPOSIZIONE: CHE QUANTITÀ DI SGAM ETF XBEAR S&P MIB DEVO COMPRARE?

RISPOSTA: DEVO COMPRARE UNA QUANTITÀ DI SGAM ETF XBEAR S&PMIB PARI SOLAMENTE ALLA META' DEL MIO PORTAFOGLIO (QUINDI CON RISPARMIO RISPETTO AD UN SEMPLICE BEAR) LA PERDITA DEL PORTAFOGLIO INIZIALE SAREBBE QUINDI COMPENSATA DAL GUADAGNO DERIVANTE DALLE OPERAZIONI IN ETF

PORTAFOGLIO INIZIALE	
portafoglio iniziale	39.188
movimento mercato	-10%

OPERAZIONE IN ETF	
portafoglio iniziale SGAM ETF Xbear S&P MIB	19.594
movimento del etf (doppio dell'inverso del mercato)	20%

PORTAFOGLIO FINALE	
guadagno/perdita	35.269 -3.919

PORTAFOGLIO FINALE ETF	
guadagno/perdita	23.513 3.919

ETF-ESEMPIO B: OBIETTIVO COPERTURA PORTAFOGLIO

QUESITO: NEI PROSSIMI 3 MESI HO UNA VISIONE NEGATIVA DEL MIO PORTAFOGLIO (COMPOSTO DA TITOLI DEL S&P MIB). QUINDI VOGLIO COMPLETAMENTE FARE L'HEDGING DEL MIO PORTAFOGLIO. NON DISPONGO DI LIQUIDITÀ DA IMPIEGARE: CHE QUANTITÀ DEL MIO PORTAFOGLIO DEVO VENDERE E CONTESTUALMENTE INVESTIRE NELLO SGAM ETF XBEAR S&P MIB PER ESSERE COMPLETAMENTE HEDGIATO?

RISPOSTA: DEVO VENDERE 1/3 DEL MIO PORTAFOGLIO E INVESTIRLO CONTESTUALMENTE NELLO SGAM ETF XBEAR S&PMIB (NOTA: CON UN NORMALE ETF BEAR/SHORT, PER AVERE LO STESSO RISULTATO, AVREI OVVIAMENTE DOVUTO VENDERE 1/2 DEL MIO PORTAFOGLIO. QUINDI UN ETF EXTRABEAR FA DIMINUIRE LA QUANTITÀ DI CASH DA DISINVESTIRE); LA PERDITA DEL PORTAFOGLIO INIZIALE SAREBBE QUINDI COMPENSATA DAL GUADAGNO DERIVANTE DALLE OPERAZIONI IN ETF

PORTAFOGLIO INIZIALE	
portafoglio iniziale	39.188
nuovo portafoglio	26.125

OPERAZIONE IN ETF	
portafoglio iniziale SGAM ETF Xbear S&P MIB	13.063

movimento mercato	-10%
-------------------	------

movimento del etf (doppio dell'inverso del mercato)	20%
---	-----

PORTAFOGLIO FINALE	
guadagno/perdita	23.513 -2.613

PORTAFOGLIO FINALE ETF	
guadagno/perdita	15.675 2.613

ETF-ESEMPIO C : OBIETTIVO ESTRARRE ALPHA-MARKET NEUTRAL

QUESITO: NEI PROSSIMI 3 MESI PENSO CHE IL MIO PORTAFOGLIO (COMPOSTO DA TITOLI DEL S&P MIB) POSSA OUTPERFORMARE IL MERCATO (QUALUNQUE SIA L'ANDAMENTO DEL MERCATO). HO DEL CASH A DISPOSIZIONE: CHE QUANTITÀ DI SGAM ETF XBEAR S&P MIB DEVO COMPRARE PER IMPLEMENTARE UNA STRATEGIA MKT NEUTRAL?

RISPOSTA: DEVO COMPRARE UNA QUANTITÀ DI SGAM ETF XBEAR S&PMIB PARI SOLAMENTE ALLA META' DEL MIO PORTAFOGLIO (QUINDI CON RISPARMIO RISPETTO AD UN SEMPLICE BEAR) ED HO COSÌ IMPLEMENTATO UNA STRATEGIA MKT NEUTRAL; RISULTATO STRATEGIA MARKET NEUTRAL: +9.797 EURO IN QUANTO LA PERDITA DEL PORTAFOGLIO INIZIALE SI SOMMEREbbe AL GUADAGNO DERIVANTE DALLE OPERAZIONI IN ETF

PORTAFOGLIO INIZIALE	
portafoglio iniziale	39.188
movimento del portafoglio	15%

OPERAZIONE IN ETF	
portafoglio iniziale SGAM ETF Xbear S&P MIB	19.594
movimento di mercato	-10%

movimento del etf (doppio dell'inverso del mercato)	20%
---	-----

PORTAFOGLIO FINALE	
guadagno/perdita	45.066 5.878

PORTAFOGLIO FINALE ETF	
guadagno/perdita	23.513 3.919

sul mercato Europeo che permette di scommettere fino al 200% dell'andamento contrario dell'indice, può farlo addirittura investendo la metà di quanto necessario. In realtà questo problema tocca anche alcune categorie di investitori istituzionali, come alcuni Private Banking, Fondazioni Bancarie e GPF che non possono usare derivati (cioè future) per tali strategie» tiene a precisare **Alberto Massa** Vice President Institutional Sales di Sgam AI che a proposito delle strategie che si possono implementare aggiunge: «Lo Sgam Etf Extra BEAR SpMib può essere utilizzato implementando strategie long - short tra un portafoglio di azioni e l'indice SpMib allo scopo di estrarre unicamente l'overperformance del portafoglio, indipendentemente dall'andamento generale del mercato (esempio C nella tabella accanto). Inoltre con Sgam Etf Extra BEAR SpMib si possono attuare coperture di portafoglio con un risparmio in termini di cash importante rispetto ad un semplice Etf short (esempi A e B nella tabella di pag. 60)».

■ BNP Paribas MATCH 3 E MATCH 5

BNP Paribas Asset Management e BNL proseguono il loro processo di innovazione e sviluppo di prodotto nel risparmio gestito. Con il lancio dei due nuovi prodotti Match 3 e Match 5, l'obiettivo è quello di dare soluzioni d'investimento alternative a coloro che possano disporre di un orizzonte temporale di tre o cinque anni e un profilo di rischio medio basso e medio. Si tratta di una nuova gamma di fondi comuni armonizzati particolarmente diversificati nelle classi di attivo che si pongono come un'ulteriore possibilità di investimento per quei risparmiatori che vogliono un'alternativa ai titoli di Stato. BNP Paribas Match 3 - marzo 2011 e BNP Paribas Match 5 - marzo 2013, questi i loro nomi commerciali completi, sono fondi aperti con un orizzonte temporale di 3 e 5 anni proposti, presso le agenzie BNL, con una nuova formula di commercializzazione a cadenza trimestrale e con una finestra di collocamento di tre mesi.

<p>Nome fondo o comparto Società di gestione Categoria Assogestioni Nome ed età del gestore Commissioni di ingresso Commissioni di uscita Commissioni annuali di gestione Commissioni di performance Investimento minimo Orizzonte temporale dell'investimento Grado di rischio</p>	<h3>Match 3 e 5, le schede</h3> <p>BNP PARIBAS MATCH 3 MARZO 2011 BNP PARIBAS ASSET MANAG. (Parigi) Flessibile Benoît Nansot (30 anni) Non previste Non previste 0,95% Non previste 500 euro 3 anni (fino a marzo 2011) Volatilità annualizzata max 3%</p>
<p>CARATTERISTICHE Il fondo presenta un obiettivo di performance assoluta in un orizzonte temporale di 3 anni confrontabile, sul medesimo periodo, ad un investimento in Bot a 12 mesi (reinvestito successivamente due volte a ogni scadenza) maggiorato di + 0,85% p.a. Adatto a chi vuole ottenere un rendimento superiore al Bot nell'arco temporale di 3 anni, il fondo è però sconsigliato a chi cerca un investimento opportunistico con l'obiettivo di agganciare i trend di mercato.</p>	
<p>Nome fondo o comparto Società di gestione Categoria Assogestioni Nome ed età del gestore Commissioni di ingresso Commissioni di uscita Commissioni annuali di gestione Commissioni di performance Investimento minimo Orizzonte temporale dell'investimento Grado di rischio</p>	<p>BNP PARIBAS MATCH 5 MARZO 2013 BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT Flessibile Tarek Issaoui (33 anni) Non previste Non previste 1,60% Non previste 500 euro 5 anni (fino a marzo 2013) Volatilità annualizzata max 4,5%</p>
<p>CARATTERISTICHE Il fondo presenta un obiettivo di performance assoluta in un orizzonte temporale di 5 anni confrontabile, sul medesimo periodo, ad un investimento in BTP con scadenza residua pari a 5 anni maggiorato di una performance dello 0,85% p.a. Adatto chi vuole ottenere un rendimento superiore al BTP nell'arco temporale di 5 anni, il fondo è però sconsigliato a chi cerca un investimento opportunistico con l'obiettivo di agganciare i trend di mercato.</p>	

«Ogni tre mesi, infatti, a partire da gennaio 2008» sottolinea **Marco Barbaro**, Amministratore delegato di BNP Paribas Asset Management «parte il nostro Match con l'obiettivo di ottenere una performance superiore al rendimento dei titoli di Stato, attraverso una strategia di investimento che tiene conto del trend di mercato (strategia quantitativa), dell'approccio macroeconomico (discrezionale) e di creazione del valore (quantitativo / discrezionale)». I due fondi, appartenenti alla categoria dei flessibili di Assogestioni, attuano dunque una gestione attiva con ritorno assoluto. Al lordo della fiscalità,

l'obiettivo per Match 3 è di ottenere sull'orizzonte di tre anni un rendimento annualizzato superiore allo 0,85% a quello realizzabile investendo in tre emissioni successive del BOT a 1 anno. Match 5 si propone invece di battere (sempre dello 0,85% su base annua) il rendimento a scadenze di un BTP avente vita residua pari a 5 anni. Match 3 ha una volatilità annualizzata di massimo il 3%; Match 5 di massimo il 4,5%. La struttura dei costi è molto semplice: commissione di gestione dello 0,95% per Match 3 e dell'1,60% per Match 5; non sono previste commissioni di ingresso e di uscita. ■