

# FRONTIERA 2007 PER I SUPER SPECIALIZZATI

**Sull'onda del successo di mercato le grandi case di investimento internazionali accelerano sull'Italia. Ecco, analizzati uno per uno, i prodotti appena lanciati da Dexia, Invesco, Nordea, BlackRock e WestLB Mellon**

■ di Fabio Sansone

LE GRANDI CASE D'INVESTIMENTO ESTERE CONTINUANO A PRESENTARE NUOVI PRODOTTI CON CARATTERISTICHE DISTINTIVE: DALLE PARTICOLARI TECNICHE DI GESTIONE AGLI APPROCCI AL MERCATO E AI DIVERSI STILI DI GESTIONE. SE, PER MOLTE, SI SEGNA LA CRESCENTE RICORSO ALLA GESTIONE QUANTITATIVA, RESTA FORTE L'INTERESSAMENTO VERSO IL TEMA DEI TITOLI AD ALTO DIVIDENDO, NONCHÉ IL POSIZIONAMENTO SUL SEGMENTO DELLE SMALL CAP, SUI BOND EMERGING MARKETS A BREVE TERMINE E SULLE EMISSIONI

HIGHYIELD.

■ Dexia ■

## ANALISI QUANTITATIVA

Ha preso il via il nuovo fondo azionario quantitativo Dexia Quant Equities EMU. Dexia Asset Management è stata una delle prime società di gestione a proporre fondi quantitativi agli investitori, con il lancio nel marzo 2003 di Dexia Quant Equities USA e di Dexia Quant Equities Europe. Tre anni dopo, l'agenzia di valutazione creditizia Standard & Poor's e la società di analisi finanziaria indipendente Morningstar hanno riconosciuto la qualità dei loro risultati assegnando 5 stelle (il massimo della valutazione) a Dexia Quant Equities USA e 4 stelle al suo omologo europeo. Forte di questi successi, Dexia Am ha lanciato un nuovo prodotto, Dexia Quant Equities EMU, la cui gestione si basa, come per i fondi predecessori, su una serie di modelli indipendenti sviluppati internamente e testati per selezionare le azioni più interessanti all'interno di ciascun settore dell'universo d'investimento.

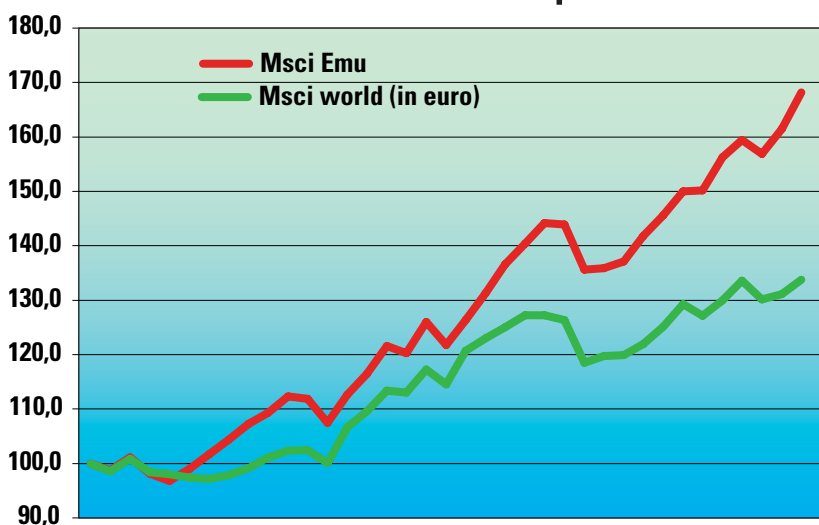
Il processo d'investimento è pura-



**Bart Goosens**  
DEXIA

GESTORE DEL FONDO DEXIA QUANT  
EQUITIES EMU

### Tre anni di azioni europee



dal 30.4.2004 al 30.4.2007

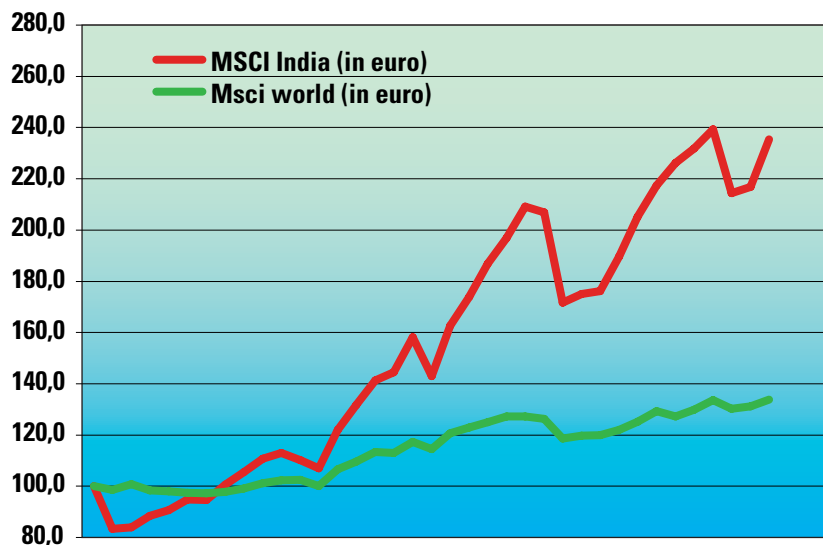
Andamento a confronto tra l'indice delle Borse mondiali (Msci world) e quello azionario area euro (Msci EMU), che rappresenta il benchmark del nuovo fondo Dexia Quant Equities EMU.

mente quantitativo e si applica a un universo azionario quotato sui mercati borsistici dei paesi membri dell'area dell'euro. Dexia Quant Equities EMU mira a ottenere una sovraperformance, tra il 2 e il 4%, rispetto al mercato di riferimento (MSCI EMU), mantenendo al contempo un tracking error inferiore al 4%.

L'impiego di modelli quantitativi nella gestione dei portafogli azionari consente di far fronte a un incremento delle informazioni finanziarie disponibili. La loro elevata capacità di analisi sistematica facilita infatti il rilevamento delle opportunità d'investimento e consente di contenere l'intervento di fattori emotivi e soggettivi nel processo decisionale. Ma quali sono gli elementi distintivi di questo nuovo fondo? «Dexia Quant Equities EMU è gestito secondo un approccio quantitativo puro. 10 diversi modelli sono utilizzati come input: uno per ogni settore del Morgan Stanley Capital International Index al fine di tenere in considerazione i diversi trend di ogni settore e di diversificare contenendo il rischio di fallimento del modello» sottolinea Bart Goosens, gestore di Dexia Quant Equities EMU, che a proposito del processo di controllo del rischio del fondo aggiunge: «E' molto stretto: oltre ai vincoli di tipo legale, particolari restrizioni sono approntate ex-ante. Il livello massimo di tracking error è pari a 4% mentre l'allocazione è neutrale in termini settoriali. Inoltre, un team di risk management indipendente è incaricato di seguire e tenere sotto controllo quotidianamente i vari rischi insiti nel portafoglio».

Secondo i responsabili commerciali di Dexia in Italia, grazie a questo comparto, che s'aggiunge ai tre Dexia Quant (USA, Europe e World), l'investitore dovrebbe essere in grado di investire unicamente in equity zona euro, evitare il rischio di cambio e gestire al meglio le proprie allocazioni sulla zona nel quadro di un'allocazione europea o globale. Mentre, per quanto riguarda la tipologia di investitori a cui può essere indicato Goosens conclude: «Il cliente target è sia un investitore retail che istituzionale. L'orizzonte temporale di investimento consigliato è di 6 anni. Non c'è alcun rischio di cambio per

## L'ascesa della Borsa indiana



dal 30.4.2004 al 30.4.2007

un investitore della zona euro. Il fondo è uno strumento adatto come strumento di diversificazione al fine di ottenere un portafoglio azionario ben bilanciato».

**Andamento a confronto tra l'indice delle Borse mondiali (Msci world) e quello azionario Indiano (Msci India), che rappresenta il benchmark del nuovo fondo Invesco India.**



## INDIA, EUROPA, RESTO DEL MONDO

Sono quattro le nuove proposte sul mercato italiano: Pan European Equity Income Fund, India Equity Fund, Global Structured Equity Fund e Euro Bond Fund.

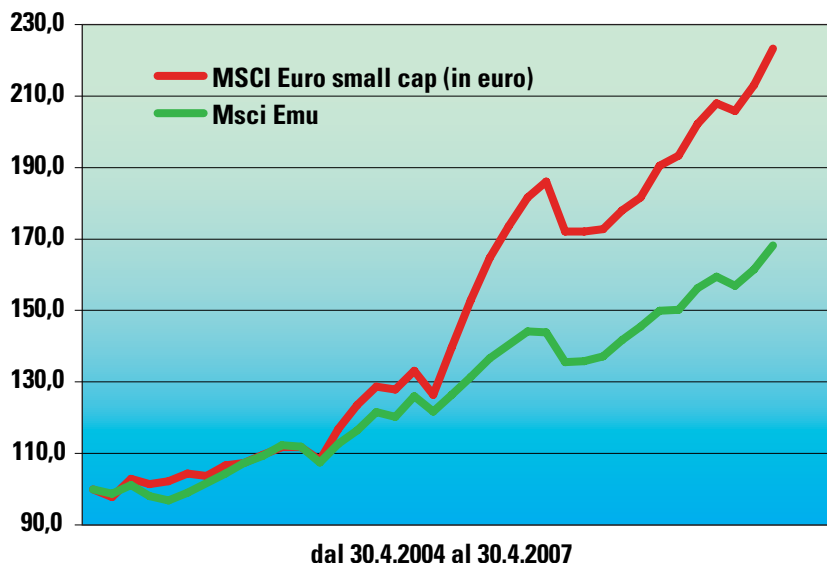
Invesco Pan European Equity Income Fund, gestito a Henley (Londra, UK) da Dominic Wallington (16 anni di esperienza nella gestione di azioni europee) e da Stephen Annes, si focalizza sul mercato azionario europeo, investendo in società che mirano a distribuire alti dividendi. L'obiettivo del comparto è realizzare un rendimento da distribuzione dei dividendi superiore alla media e garantire una crescita a lungo termine del capitale sulla base di un portafoglio ben diversificato di titoli azionari europei.

Invesco India Equity Fund, gestito



**Sergio Trezzi**  
INVESCO  
RESPONSABILE ITALIA

## Quanto corrono le small cap europee



Andamento a confronto tra l'indice delle Msci EMU e quello azionario euro Small cap (Msci euro small cap): il nuovo fondo Nordea 1 - Nordic Equity Small Cap Fund punta a fare addirittura meglio.



Renato  
Zanellati  
NORDEA

RESPONSABILE PER IL SUD EUROPA

a Hong Kong da Maggie Lee e Chandrashekhar Sambhshinvan (entrambi già fund manager del comparto Invesco Asia Infrastructure), permette di accedere alle 4.750 società quotate sul mercato borsistico di Bombay (oltre 700 miliardi di dollari di capitalizzazione). Il comparto persegue l'obiettivo di crescita nel medio lungo termine e prevede almeno il 70% degli investimenti nel mercato azionario indiano. Invesco Global Structured Equity Fund, gestito a Francoforte dal team di Invesco Global Structured Products Group, mira ad ottenere una crescita nel medio lungo termine grazie alla costruzione di un portafoglio diversificato di società quotate in tutto il mondo. L'elemento distintivo del comparto è rappresentato dal processo d'investimento, basato su un modello quantitativo, strutturato la cui efficacia è stata verificata negli ultimi anni. L'Invesco Global Structured Products Group si occupa, infatti, della gestione quantitativa attiva di portafogli dal 1983 negli Stati Uniti e dal 1999 e 2001 ha esteso la sua attività, rispettivamente, ai prodotti eu-

ropei e globali. Attualmente il team è composto da oltre 50 professionisti e gestisce un patrimonio superiore a 30 miliardi di dollari usa. Il comparto presenta un track record di oltre 2 anni. Invesco Euro Bond Fund, gestito dall'Invesco Worldwide Fixed Income Team, fornisce una risposta al forte aumento della domanda di titoli obbligazionari denominati in euro verso i quali il prodotto investe almeno il 70% dei propri attivi. Il comparto, grazie alla possibilità di utilizzare "posizione corte" (acquisto di titoli che, secondo il gestore, sono destinati a scendere) attraverso strumenti derivati mira a conseguire risultati in tutte le condizioni di mercato, usufruendo delle opportunità offerte dalla normativa UCITSIII.

«Con questi quattro comparti» ha affermato Sergio Trezzi, responsabile Italia di Invesco «salgono a 15 le nuove soluzioni d'investimento messe a disposizione della clientela italiana nel corso degli ultimi 12 mesi, a conferma della volontà di Invesco di rendere disponibili in Italia tutte le capacità gestionali presenti nel gruppo; in molti casi si

tratta, in effetti, di prodotti aventi già un track record consolidato di anni. Nel caso poi di Pan European Equity Income Fund, Invesco porta a 5 le soluzioni disponibili per coprire il mercato azionario europeo.»

■ Nordea ■

## SMALL CAP SCANDINAVE

In linea con la sua strategia di offerta di fondi ad alfa elevato nel mercato paneuropeo, la società lussemburghese Nordea Investment Funds S.A. aggiunge tre nuovi comparti all'attuale gamma della Sicav multicomparto Nordea 1. «Il primo, Nordea 1 Nordic Equity Small Cap Fund, replica un fondo lanciato nel giugno 1998, che però fino ad ora era disponibile solo per gli investitori finlandesi e svedesi. Il fondo si propone di sfruttare le opportunità di crescita derivanti dall'investimento in piccole e medie imprese della regione scandinava» precisa Renato Zanellati responsabile per il sud Europa di Nordea

Il secondo dei nuovi fondi è il Nordea 1 - Global Stable Equity Fund, che sfrutta le inefficienze esistenti tra i mercati grazie ad un esclusivo sistema di analisi e ad un modello quantitativo che calcola, raffronta e valuta un'ampia gamma di criteri di stabilità di una società. L'obiettivo non è battere un benchmark di riferimento ma offrire una performance assoluta. Viene offerta un'alternativa di investimento che consente agli investitori di trarre profitto dalle opportunità di rendimento a lungo termine presenti nei mercati azionari senza il rischio di perdite di capitale significative nel medio-breve periodo, come invece avviene con le azioni tradizionali. Il Nordea 1 - Global Stable Equity Fund, si basa su un concetto del tutto nuovo. Quando si parla di investimenti, si presuppone in genere che un rischio più elevato sia sinonimo di maggiori rendimenti. Ma, come ricorda il gestore del fondo Claus Vorm, negli ultimi 10 anni l'assunzione di un rischio maggiore nei mercati azionari non ha consentito di ottenere rendimenti migliori. «Pur avendo come obiettivo primario quello di beneficiare delle opportunità di rendimento a lungo termine offerte dai mercati azionari senza il rischio di perdite significative a breve termine, il gestore non ricerca delle scommesse o degli investimenti speculativi, ma effettua una ricerca esclusiva di imprese in grado di generare solide performance.

«Il Nordea 1 - Absolute Return High Yield Fund, infine, è tra i primi prodotti in Europa a sfruttare appieno la nuova normativa UCITS III. Concretamente ciò comporta l'utilizzo di strumenti derivati per generare rendimenti assoluti. Il fondo investe in obbligazioni societarie, privilegiando il mercato europeo dei titoli ad alto rendimento. Le società in questione sono generalmente aziende oggetto di operazioni di leveraged buyout (LBO) o "fallen angel" (ossia imprese il cui rating è stato declassato da investment grade a BB+ o a un livello inferiore). Il fondo mira a conseguire un rendimento pari all'Euribor più 300 punti base» conclude Zanellati.

## ■ BlackRock ■

### ALTI DIVIDENDI INTERNAZIONALI

Due nuovi comparti d'investimento a indirizzo obbligazionario e uno a vocazione azionaria. Con il lancio di questi tre nuovi fondi salgono a 61 i comparti (36 dei quali a vocazione azionaria, 17 di tipo obbligazionario, 5 a indirizzo bilanciato e 3 monetari) che BlackRock MLIM mette a disposizione degli investitori italiani in un unico veicolo d'investimento attraverso MLIF (Merrill Lynch International Investment Managers), permettendo loro di beneficiare dell'esperienza dei propri team di gestione presenti negli Stati Uniti, in Europa ed in Asia. I tre nuovi comparti che completano e arricchiscono ulteriormente l'offerta sono: il MLIF Fixed Income Global Opportunities Fund, il MLIF Local Emerging Markets Short Duration Bond Fund e il MLIF Global Enhanced Equity Yield Fund.

Il primo è un comparto obbligazionario gestito da Keith Anderson e Scott Amero e mira a generare rendimenti assoluti. Il comparto investe gran parte del patrimonio netto totale in titoli di reddito fisso trasferibili, denominati in diverse valute ed emessi da governi, agenzie e aziende di tutto il mondo. Il fondo può utilizzare la gamma completa di titoli a reddito fisso, incluse le obbligazioni non investment grade. L'esposizione valutaria è gestita in modo flessibile. «Il comparto» tiene a precisare Andrea Viganò, Amministratore Delegato di BlackRock in Italia, «si pone come obiettivo quello di cogliere le migliori idee di investimento di BlackRock sul mercato obbligazionario globale. Il gestore gode di una delega molto ampia che gli consente di sfruttare tutte le fonti di valore disponibili sul mercato obbligazionario sempre attuando un accurato controllo del rischio complessivo del portafoglio. Il comparto è disponibile anche nella versione con copertura del rischio di cambio euro/dollaro». Secondo Viganò, il comparto si rivolge a tutti coloro che desiderano una stabilità dei rendimenti nel tempo attraverso una gestione dinamica. L'orizzonte temporale è di 3 anni e il ri-

## Da sapere

### ■ Approccio quantitativo

Modalità con la quale il gestore costruisce un portafoglio finanziario (fondo, sicav, ggf ecc.) privilegiando i titoli o i fondi che soddisfino che hanno come obiettivo primario quello di permettere un rigoroso controllo del rischio di portafoglio e, subito dopo, quello di conseguire performance superiori alla media di mercato

### ■ Tracking error

Nell'analisi dei fondi comuni e dei comparti di Sicav è un elemento utile per esaminare la regolarità dei risultati rispetto a quelli dell'indice di riferimento di mercato. Più elevato è il tracking error, più il rendimento del fondo è difficile da prevedere.

### ■ Track record

E' l'insieme delle informazioni storiche di un indice finanziario, di un fondo comune d'investimento o di un comparto di una Sicav. Serve per valutare l'andamento dello stesso rispetto ad altri indici o ai propri concorrenti di categoria e per studiarne la rischiosità nel tempo.

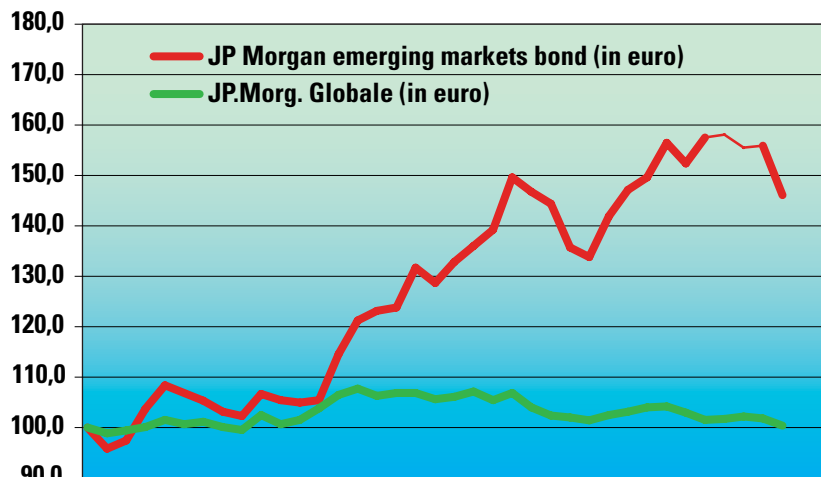
### ■ Alfa (o Alpha)

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.



**Andre Viganò**  
BLACKROCK  
AMMINISTRATORE  
DELEGATO ITALIA

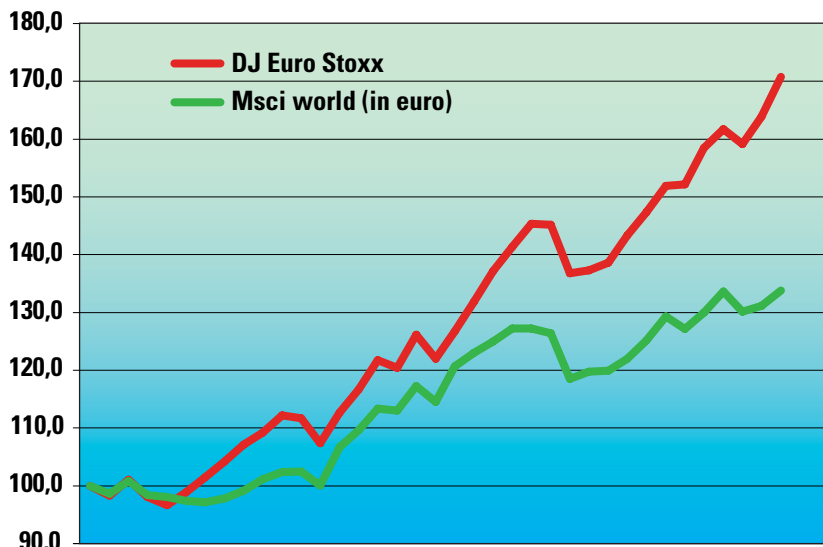
### La marcia in più delle obbligazioni emergenti



dal 30.4.2004 al 30.4.2007

Andamento a confronto tra l'indice delle obbligazioni governative mondiali (Jp Morgan Gbi) e quello dei bond dei Paesi emergenti (JpMorgan emerging bond), che rappresenta il benchmark da battere (con anche minore volatilità) del nuovo fondo BlackRock MLIIF Local Emerging Markets Short Duration Bond Fund.

### Azioni, meglio europee che globali



dal 30.4.2004 al 30.4.2007

Andamento a confronto tra l'indice delle Borse mondiali (Msci world) e quello azionario area euro (Dj Eurostoxx), che rappresenta il benchmark del nuovo fondo WestLB Mellon Compass Quandas Euro Equity Fund.



**WALTER SCHEPERS**  
WESTLB MELLON  
IDEATORE DEL FONDO COMPASS  
QUANDAS EURO EQUITY FUND

schio è medio.

MLIIF Local Emerging Market Short Duration Bond Fund, gestito da Imran Hussain e Andrew Gordon è un comparto obbligazionario che ha come obiettivo quello di massimizzare il rendimento totale. Il comparto investe gran parte del patrimonio netto complessivo in titoli a reddito fisso trasferibili, denominati in valute locali, con una duration inferiore a 3 anni, emessi da governi, agenzie e aziende con sede, o che esercitano parte predominante delle proprie attività, nei mercati in via di sviluppo. La duration media del portafoglio non supera i 2 anni. Il fondo può utilizzare la gamma completa di titoli a reddito fisso, incluse le obbligazioni non investment grade. L'esposizione valutaria è gestita in modo flessibile. Precisa Viganò: «Il fondo investe in titoli obbligazionari, prevalentemente governativi, denominati in valuta locale emessi da paesi dei mercati emergenti così da sfruttare eventuali movimenti nei tassi di cambio. La duration del fondo è compresa tra 1 e 3 anni in modo da avere una bassa esposizione ai tassi d'interesse. Questo prodotto consente all'investitore di accedere ad un portafoglio estremamente innovativo che investe in mercati ad alto potenziale di crescita che si traducono in opportunità di rendimento sul mercato dei cambi». Per quanto riguarda invece la tipologia di investitori a cui può essere indicato, Viganò sostiene che «Si tratta di un comparto progettato per gli investitori che desiderano un portafoglio diversificato ed una esposizione a nuove fonti di valore nei mercati emergenti che presentano solidi fondamentali. L'orizzonte temporale è di 3 / 5 anni e il rischio è medio/alto».

Il terzo comparto, il MLIIF Global Enhanced Equity Yield Fund, è un fondo azionario, gestito da Jon Clark, mira a generare alti rendimenti investendo gran parte del patrimonio netto complessivo in titoli azionari di tutto il mondo, senza alcun limite in termini di paese o regione. L'utilizzo dei derivati è una componente fondamentale dell'obiettivo di investimento al fine di generare rendimenti aggiuntivi. «Il fondo offre un approccio prevalentemente quantitativo ai mercati azionari internazionali» sottolinea Viganò che poi aggiunge:

«Il team di gestione quantitativa investe in titoli azionari a livello globale che staccano alti dividendi con l'obiettivo di massimizzare il rendimento di portafoglio. Il gestore vende opzioni su parte del portafoglio e incassa un premio. Questo approccio contribuisce a ridurre la volatilità e la correlazione del portafoglio al mercato azionario stesso. Ne deriva un prodotto molto sofisticato capace di offrire un'esposizione ai mercati internazionali ad un livello di rischio contenuto. Il comparto è inoltre disponibile anche nella versione con copertura del rischio di cambio euro/dollaro». Viganò ritiene che questo comparto possa completare l'offerta italiana tramite l'inserimento di un prodotto che attua una strategia molto innovativa ed offre una partecipazione ai rendimenti dei mercati azionari globali con un rischio contenuto. Ma a chi consigliarlo? «Agli investitori che desiderino un'esposizione ai mercati azionari internazionali ma che, al contempo, non intendano assumersi un rischio troppo elevato. L'orizzonte temporale è pari a 5/7 anni e il profilo di rischio è medio/alto» è la risposta di Viganò.

■ WestLB Mellon ■

## DUE MODELLI GENERANO ALFA

Si chiama WestLB Mellon Compass Quandas Euro Equity Fund il nuovo comparto autorizzato alla vendita in Italia di WestLB Mellon Asset Management, la società di gestione, nata dalla joint venture tra WestLB AG e Mellon Financial Corporation

Si tratta di un fondo azionario, che investe in azioni di società dell'Unione Monetaria Europea con obiettivo di realizzare performance al di sopra dell'indice di riferimento DJ Eurostoxx (Net Return) Index su un orizzonte temporale di tre anni attraverso una gestione basata su una combinazione di due modelli quantitativi elaborati in esclusiva da WestLB Mellon: l'Alpha/Beta e il Quandas.

«L'approccio Alpha/Beta» tiene a precisare Walter Schepers, ideatore del fondo «è utilizzato per la selezione dei titoli e per la costruzione del portafoglio

attraverso un modello quantitativo che seleziona titoli con una performance relativa (momentum) positiva rispetto al mercato. Il portafoglio è specificamente strutturato sulla base della performance relativa dei singoli titoli rispetto al mercato (momentum): si vuole generare il rendimento attivo atteso (alpha) come componente di performance indipendente dal mercato, attraverso un processo di selezione puramente quantitativo basato su una strategia trend following (che insegue cioè il trend di mercato). Il rendimento attivo atteso (alpha) di ogni singolo titolo è valutato sulla base di un orizzonte temporale compreso tra le 40 e le 150 settimane, in modo da ottenere un rendimento attivo atteso ponderato per il rischio e garantire in questo modo la stabilità del processo».

L'approccio Quandas, invece, regola l'effettiva esposizione azionaria del portafoglio che può oscillare tra il 70% e il 130% misurando la performance relativa del mercato (e non dei singoli titoli) attraverso una serie di indicatori che suggeriscono una posizione long o short. Questa strategia è implementata attraverso l'uso di futures.

Il modello analizza le serie storiche dell'indice EuroStoxx 50 e combina una serie di indicatori. L'analisi della volatilità gioca un ruolo fondamentale nel modello, attraverso l'utilizzo di un filtro che riduce le posizioni attive rispetto al benchmark nel caso in cui la volatilità del mercato aumenti. In questi casi l'esposizione azionaria si avvicinerà quindi al 100%, rimanendo neutrale rispetto al benchmark.

La posizione attiva è ridotta anche nel caso in cui l'underperformance del modello cresca al di sopra di certi livelli. Le simulazioni effettuate per il periodo 1991-2006 hanno dimostrato che il modello dovrebbe essere in grado di funzionare nei diversi scenari di mercato. WestLB Mellon Compass Quandas Euro Equity Fund, le cui prime dieci posizioni in portafoglio al fondo sono, nell'ordine, E.On, Axa, Società Generale, Rwe, Total, Ing group, Eni, Kbc groupe, Capitalia, Basf, è un comparto domiciliato in Lussemburgo e quotato al Luxembourg Stock Exchange, e fa parte dei 21 comparti della SICAV WestLB Mellon Compass. ■