

INVESTIRE IN 38 MERCATI VALUTARI

Da Goldman Sachs un fondo con gestione esclusivamente in cambi che utilizza tutti gli strumenti, compresi i derivati. Caratteristiche e obiettivi

■ di Fabio Sansone

Anche il colosso Goldman Sachs Asset management (GSAM), oltre 500 miliardi di dollari in gestione, un'esperienza pluridecennale in ogni tipo di listino finanziario a livello mondiale, mette sul mercato fondi che sfruttano le possibilità offerte dalle nuove normative. E in particolare lancia un fondo che investe soltanto in valute e derivati sui cambi. Spiega a *Investire* Max Nardulli, responsabile GSAM per il Sud Europa: «I nuovi fondi sono stati lanciati dopo 18 mesi di ricerca mirata ad individuare le specifiche necessità degli investitori europei. Abbiamo voluto sfruttare la direttiva Uicis III e, al contempo, offrire non solo agli investitori istituzionali ma anche a quelli privati, prodotti di nuova generazione oltre che nei segmenti azionario e obbligazionario anche nelle classi di attivo valutarie».

La normativa Uicis III approvata in sede comunitaria nel 2001 e recepita anche dalla Banca d'Italia il 14 aprile 2005, amplia le possibilità di movimento, in termini di ricorso ai vari strumenti finanziari, dei gestori di fondi d'investimento. Il lavoro di GSAM è stato quello di mettere a punto nuove proposte in grado sia di sfruttare tutte le nuove opportunità offerte dalla normativa e sia di essere fruibili in tutti i diversi Paesi europei. «Tra i nuovi prodotti presentati in Italia», sottolinea Nardulli «vi è il GS

BRICs Portfolio. Si tratta di un nuovo fondo azionario che punta sulle Borse di quattro nazioni che spingeranno la futura crescita economica globale: Brasile, Russia, India e Cina. Individuate nel 2001 proprio da Jim O'Neill, Capo economista di Goldman Sachs, rappresentano i Paesi emergenti a più alto sviluppo atteso: secondo le più recenti stime, nel 2050 saranno in grado di rientrare tra i sette Paesi con il più alto prodotto interno lordo mondiale. Da notare che i quattro Paesi del BRICs rappresentano anche la perfetta sintesi di combinazione tra i consumi e la produzione di materie prime: in uno scenario di crescita economica mondiale sostenuta, abbracciano sia economie più esposte ai consumi (come la Cina e l'India), sia Paesi più attivi nella fornitura di materie prime (come la Russia) e sia aree geografiche



Max Nardulli
GSAM

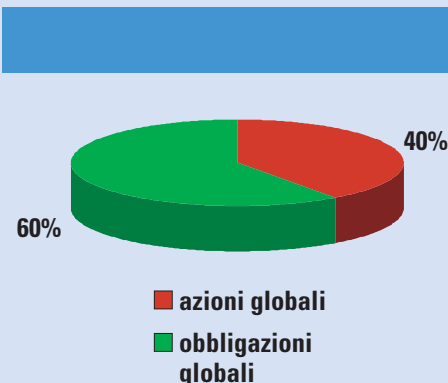
RESPONSABILE PER IL SUD EUROPA

miste (come il continente brasiliano). Il team di gestione di GSAM, inoltre, attribuisce a ciascuno dei quattro Paesi il peso in portafoglio in funzione delle migliori aspettative di crescita.

EXTRA-RENDIMENTO

Altri due nuovi fondi, i GS Fixed Income Plus Portfolios, uno globale e uno europeo, sono sviluppati per generare Alfa (il sovra-rendimento rispetto all'indice di riferimento) da un portafoglio tradizionale obbligazionario, tramite una gamma di innovative tecniche di investimento. Alle tradizionali strategie legate alla duration e alla dinamica dei tassi di interesse se ne aggiungono altre quattro: quella legata ai mercati emergenti, quella valutaria, quella correlata ai titoli ad alto rendimento (high yield) e quella legata agli strumenti ABS (Asset-Backed Securi-

Il portafoglio bilanciato classico (primo a sinistra) ha come obiettivo di rendimento il tasso monetario maggiorato di 1,9 punti percentuali mentre quello del portafoglio bilanciato ottimizzato (a destra) con prodotti GSAM punta ad un extra rendimento del 2,4% rispetto alla liquidità. La volatilità attesa dei due portafogli è quasi uguale (il 5,9% contro il 5,8%) con un conseguente indice di Sharpe (indicatore di efficienza dell'investimento), a favore del portafoglio bilanciato ottimizzato (0,41) rispetto al bilanciato classico (0,33).



Da sapere

ties) e MBS (Mortgage Backed Securities). Quattro nuove importanti fonti di extra rendimento particolarmente utili in momenti, come quelli degli ultimi mesi, in cui i mercati obbligazionari soffrono il rialzo dei tassi di interesse nelle principali aree valutarie del mondo».

SOLTANTO CAMBI

Ma il vero fiore all'occhiello della nuova gamma di prodotti GSAM è il GS Global Currency Portfolio: un fondo che investe in una distinta classe di attivo con una bassa correlazione con i tradizionali mercati azionari ed obbligazionari. «Secondo noi deve essere considerato un fondo che investe in una nuova asset class complementare alle altre (azioni e obbligazioni) e assolutamente indispensabile in tutti i portafogli diversificati», sottolinea Nardulli. «E' una classe d'investimento», chiarisce, «con caratteristiche uniche, finora spesso ignorata da numerosi investitori, complementare alla tradizionale allocazione obbligazionaria grazie al suo profilo di rischio/rendimento ottimizzato. La peculiarità del fondo consiste nell'essere una gestione esclusivamente valutaria: il fondo può investire nei 38 mercati mondiali regolamentati dove esistono future e strumenti valutari liquidi che permettono di prendere posizioni, al rialzo o al ribasso, sui cambi. Le ragioni che ci hanno convinto che questa possa rivelarsi una strategia vincente è la constatazione che i mercati valutari sono assolutamente inefficienti».

Di esempi pratici a sostegno di questa tesi se ne possono fare molti ma due

sono abbastanza intuitivi. Le Banche Centrali, che tramite le loro decisioni sui tassi di interesse guidano i movimenti di valore delle proprie monete, non operano sulla base dell'efficienza della loro valuta ma hanno come obiettivo primario la stabilità del mercato interno, il controllo dell'inflazione e la circolazione della liquidità: studiare il disallineamento esistente tra la valutazione corrente di mercato e valore intrinseco della moneta può portare a individuare nicchie di extra rendimento. Un altro esempio è invece quello del turismo che genera ingenti e incontrollabili flussi valutari: movimenti di capitali non decifrabili per il singolo risparmiatore ma che possono rappresentare, per i gestori più abili, fonte di extra performance da sfruttare.

«Il mercato valutario nel suo insieme aggregato resta il più liquido in assoluto. Basti pensare che i volumi giornalieri di scambio si attestano sui 1.900 miliardi di dollari, circa quattro volte quanto viene negoziato ogni giorno in titoli del Tesoro Usa. Ne deriva che i costi di transazione sono ridotti e non appesantiscono le spese interne del fondo. Che, peraltro, può contare su due team distinti che operano, ognuno per il 50% del portafoglio, in parallelo. Il primo è il team quantitativo che ha l'obiettivo di ottimizzare il portafoglio privilegiando titoli e strategie che permettano un rigoroso controllo del rischio e, subito dopo, quello di conseguire performance superiori alla media di mercato; il secondo invece è il team qualitativo che mira a sfruttare le capacità di scelte soggettive dei gestori. ■

■ Alfa

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.

■ 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.).

Duration

Misura del rischio di variazione del prezzo dell'obbligazione a tasso fisso al variare di tassi di interesse. Spesso è però usato come sinonimo per indicare la scadenza media dei titoli in portafoglio.

■ Investitori istituzionali

E' l'insieme dei grandi investitori finanziari in cui rientrano le fondazioni, le banche, le compagnie di assicurazione, i fondi pensione. Si differenziano dagli investitori privati.

Cambi e multi-strategia obbligazionaria per ottimizzare i portafogli

