

LA TERZA VIA PER DARE CEDOLE



Fabrizio Meo
ING INVESTMENT
MANAGEMENT
ITALIA

AMMINISTRATORE DELEGATO

Un fondo d'investimento Ing im incorpora un'anima azionaria e una innovativa strategia sui derivati. Con l'obiettivo di dare un reddito del 5-7% all'anno

■ di **Fabio Sansone**

Contare su un reddito annuale compreso tra il cinque e il sette per cento. Ma senza ricorrere ai titoli obbligazionari ad alto rendimento come gli high yield bond o alle emissioni a reddito fisso dei Paesi emergenti che espongono ai rischi emittente e alle variazioni di cambio. Ed evitando, al contempo, i titoli di Stato, esposti al rischio dei tassi di interesse e della duration. Per partecipare, invece, alle potenzialità di lungo termine delle Borse ma non con tutti i rischi tipici dell'investimento diretto in azioni. E' questo l'obiettivo di Ing Invest Euro income, il

nuovo fondo di diritto lussemburghese autorizzato in Italia di Ing Investment management (Ing Im), la società di gestione dell'omonimo colosso bancassicurativo olandese.

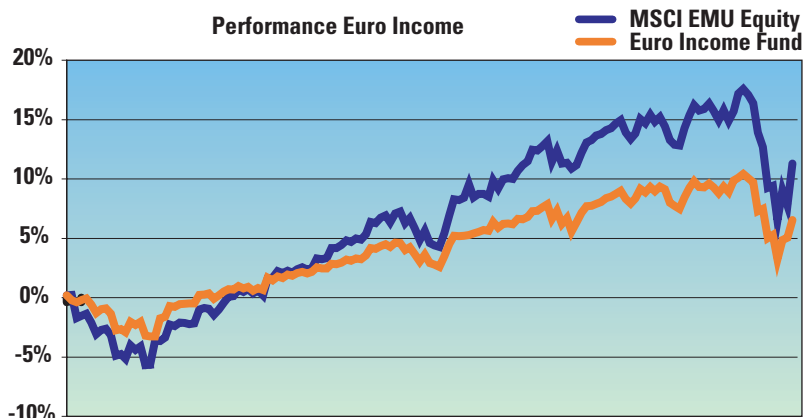
«Ing Invest Euro income rientra nella categoria dei fondi azionari area euro ma è un prodotto molto particolare» tiene a sottolineare **Frank van Etten**, senior investment manager structured products di Ing Investment Management. Che poi prosegue: «Infatti il team di gestione si pone un duplice obiettivo. Da un lato, quello di garantire la distribuzione annuale di un dividendo di importo compreso tra il 5% e il 7% del valore della quota del fondo; dall'altro di perseguire una politica di gestione in grado di proteggere il portafoglio dalle cadute del mercato tramite il ricorso a strumenti derivati su titoli, indici di Borsa e settori». Alla base dello stile di gestione adottato per il fondo, coesistono due strategie per generare performance. Dalla combinazione di un investimento nei mercati azionari area euro (strategia long only) ed una strategia basata sulle opzioni, nascono le fonti dell'alfa, l'extra rendimento da apportare alla performance del fondo.

Il fondo investe in azioni quotate nei mercati area euro, replicando la strategia d'investimento del fondo Ing Invest Emu equity. Pertanto, l'investitore ha il suo capitale impiegato in un portafoglio di titoli azionari, diversificato e gestito attivamente, potendo contare sulla lunga esperienza maturata sul campo da Ing Im. E, inoltre, senza nessun rischio valutario: tutti i titoli e gli strumenti finanziari in portafoglio sono espressi in euro.

REDDITO COSTANTE

In parallelo corre la gestione dei derivati. «Per generale reddito, si vendono opzioni call su una parte consistente dei titoli azionari presenti nel portafoglio del fondo, una strategia nota come "covered call option writing". A fronte della vendita di opzioni call, il fondo incassa un premio. Tale strategia mira ad ottenere un alto livello di premi mantenendo al contempo il potenziale per una crescita in conto capitale» precisa van Etten. Da notare che il premio incassato dalla vendita delle opzioni call, viene ripar-

L'andamento del valore della quota dall'esordio



Il fondo Ing Euro income e l'indice Msci Emu da settembre 2005 a fine maggio 2006.

Da sapere

tito, a discrezione del gestore, sia per acquistare opzioni put per proteggere il portafoglio da improvvisi cali del mercato sottostante e sia per irrobustire la riserva in cui si dovrà attingere per distribuire a fine anno il ricco dividendo. A chi gli fa notare che sarebbe possibile ottenere qualcosa del genere, investendo nel fondo Ing Invest Emu equity (un azionario area euro puro) e, contemporaneamente, in opzioni put per proteggere le perdite, van Etten risponde «Sono sostanzialmente tre i plus che questo fondo può mettere in campo rispetto ad una strategia fai da te, come quella proposta. Per prima cosa è molto difficile replicare la complessa strategia di Ing Invest euro income che non può essere in alcun modo equiparata alla somma dell'investimento nel fondo Ing Invest Emu equity a alcuni derivati. In secondo luogo, il nostro team di gestione ha accesso ai mercati over the counter dei derivati, garantendosi in tal modo un universo di possibilità, per quantità, costi e qualità dell'offerta nemmeno immaginabile da parte del piccolo investitore. Infine, sebbene non ci sia un modo di misurare in maniera certa e puntuale l'apporto, in termini di valore aggiunto alla gestione, da parte della strategia in derivati, siamo convinti che questa strategia sia in grado di generare extra rendimento nel medio lungo termine».

ARBITRAGGIO SUI DERIVATI

Anche perché il vero plus di gestione, è nell'arbitraggio sui derivati. «Diciamo subito, a scanso di equivoci, che non si tratta affatto di strategie di tipo hedge. Al contrario, ci riserviamo, in funzione del momentum di Borsa, della volatilità del mercato, dei prezzi di mercato, dei prezzi impliciti, del trend azionario atteso a tre mesi e ad altre variabili, quali siano i pesi da attribuire alle opzioni call da vendere e quali alle opzioni put da acquistare» dice van Etten che, a proposito dell'obiettivo del fondo, aggiunge «La storia del fondo Ing Invest Emu equity ci dice che questo fondo è in grado di generare nel lungo termine 300 punti base all'anno senza intaccare il potere di acquisto del capitale investito. Immaginando che la gestione attiva dei

derivati sia in grado di aggiungere tra i 100 e 150 punti base all'anno, credo non sia irragionevole ipotizzare nel lungo termine la distribuzione di un dividendo del 5-7%, preservando il valore del capitale».

ALLA PROVA DEL MERCATO

Ma come si dovrebbe comportare un fondo come Ing Invest Euro income nelle diverse condizioni di mercato? In base a un back test, nel 2000, mentre il mercato azionario euro ha guadagnato il 3,1%, il fondo avrebbe potuto spuntare un +5,5% mentre nel 2001, a fronte di una perdita del 17,3% del mercato azionario euro, il fondo avrebbe perso il 10%. Nel 2003, invece, il fondo non sarebbe andato oltre l'11,2% contro il 17,5% delle Borse europee mentre nel 2004 il guadagno di Ing Invest Euro income sarebbe stato dell'8,6% contro il 10,8% dell'indice di Borsa. Dalla sua nascita, il 27 settembre 2005, il fondo Ing Invest Euro income ha vissuto tre fasi. La prima, relativa alla correzione dei mercati azionari euro dell'ottobre 2005, nella quale la strategia dei derivati ha permesso di realizzare un extra performance rispetto al benchmark, l'Msci Emu index; la seconda, relativa, al prolungato periodo di Toro di Borsa, nella quale il benchmark è riuscito a sorpassare il rendimento del fondo e la terza, relativa alla correzione di maggio 2006, in cui, di nuovo, la strategia sui derivati ha limitato le perdite. A chi è adatto un fondo del genere? «A un investitore che è alla ricerca del reddito e che punta alla distribuzione di un dividendo annuo interessante ma senza i rischi tipici di un'obbligazione: l'esposizione al rischio tassi, al rischio di rating e alla duration. Vuole avvalersi di un portafoglio azionario europeo gestito attivamente ed essere in parte tutelato contro forti cali dei prezzi di Borsa, senza inoltre alcun rischio di cambio. Insomma, si tratta di un fondo azionario interessante per coloro che hanno già un portafoglio in azioni e obbligazioni e desiderano aumentare la componente azionaria consapevole delle potenzialità di lungo termine della Borsa ma che preferiscono evitare di correre tutti i rischi tipici di un prodotto azionario classico». ■

■ 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.

■ 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.

■ Punto base

E' la più piccola unità di misura convenzionalmente impiegata per definire i rendimenti dei titoli a reddito fisso. Corrisponde ad un centesimo di punto percentuale, cioè allo 0,01%.

■ Back test

Simulazione di un andamento (di un indice di Borsa, di un fondo comune, di un portafoglio finanziario ecc.) indietro nel tempo utilizzando dati effettivi di mercato. Serve a costruire con sufficiente approssimazione, la storia finanziaria di un nuovo prodotto.