

Difensivi ma flessibili: i nuovi fondi Schroders

Partecipare ai rialzi con il capitale protetto

- *La protezione è una caratteristica molto ricercata e normalmente associata a prodotti strutturati close-ended o investimenti con scadenza fissa. Ma assume ancora più valore se è offerta da prodotti open-ended e soprattutto se all'obiettivo di protezione totale o parziale del capitale si affianca quello di partecipazione al potenziale di crescita dei mercati che ripaga l'investitore dei costi legati alla protezione del capitale.*
- *Se alla fine del periodo d'investimento, infatti, viene raggiunto l'obiettivo di protezione, ma non quello di partecipazione ai mercati azionari il cliente non sarà soddisfatto.*
- *Mancanza di disciplina negli investimenti – inconvenienti da evitare e strategie alle quali prestare attenzione.*
- *Capire il budget risk e come "investirlo" nel tempo e' cruciale.*
- *La famiglia dei fondi Defensive di Schroders è costituita da 4 prodotti open-ended a capitale protetto, che forniscono una chiara definizione di budget risk. Offrono quindi un tasso di partecipazione ai rialzi dei mercati azionari che tende ad essere stabile nel tempo e una gestione attiva dell'esposizione azionaria, che tenga conto delle diverse e mutevoli condizioni di mercato.*
- *I fondi della famiglia Defensive di Schroders si prefiggono come obiettivo di lungo periodo un rendimento intermedio tra la liquidità e quello generato da un investimento diretto nel mercato azionario.*
- *I fondi della famiglia Defensive di Schroders hanno una struttura che consente di offrire una bassa volatilità dei rendimenti e tutti vantaggi dei fondi aperti.*

La protezione del capitale investito suscita l'interesse di molti investitori, il che spiega l'enorme successo registrato dai prodotti strutturati close-ended, molti dei quali sono offerti appunto con la clausola di protezione del capitale. È molto più difficile, invece, trovare forme di investimento in grado di offrire la protezione attraverso una struttura open-ended, ovvero aperta. Ovviamente sarebbe molto importante poter combinare queste due caratteristiche, poichè si avrebbe il vantaggio di offrire maggiore flessibilità sia agli investitori, che sarebbero liberi di investire e disinvestire in qualsiasi momento senza essere gravati da penali, sia ai distributori, che non sarebbero vincolati a una singola e rigida finestra di collocamento.



Thomas See,
responsabile sviluppo prodotti
strutturati di Schroders.

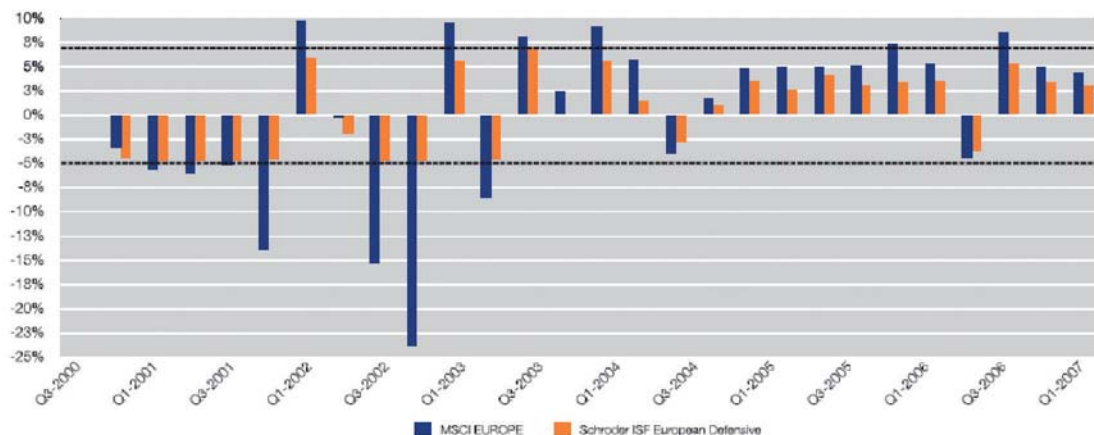
La protezione è un elemento comunemente associato a prodotti close-ended o comunque con un periodo di durata predefinito (tra i 3 e i 5 anni). Generalmente questi prodotti consentono di conseguire due risultati: (i) preservare fino al 100% del capitale nell'orizzonte temporale prefissato, bloccando così una parte del capitale da destinare alla maturazione degli interessi; (ii) ricercare un rendimento positivo, definendo, già nella fase iniziale, la quota del capitale da destinare all'investimento rischioso, tipicamente azionario.

Scegliendo questo tipo di prodotti a capi-

tale protetto i risparmiatori si aspettano una esposizione stabile all'investimento azionario, ancorchè più limitata rispetto ad un investimento diretto. Tuttavia, per una serie di motivi, l'esposizione azionaria può non essere stabile, anche se si tratta di prodotti close-ended. Diventa pertanto determinante che si rispetti una disciplina nella gestione della parte del portafoglio da destinare ad attività più rischiose. La mancanza di disciplina può infatti portare il gestore a investire già in fase iniziale l'intera quota destinata all'investimento azionario e incorrere in perdite significative che limiterebbero/annulle-

rebbero, da subito, futuri spazi di manovra, compromettendo anche ogni capacità di recupero. Qualora ciò avvenisse, indipendentemente dagli obiettivi definiti ex ante, l'investimento tenderà a comportarsi come un semplice deposito di liquidità per tutto il periodo di tempo residuo prima della scadenza. Questo risultato sarebbe ovviamente insoddisfacente per l'investitore, che si sarebbe aspettato di mantenere costante l'esposizione ai possibili rialzi azionari attraverso una gestione attiva. Questa è infatti la reale finalità per la quale ha deciso di effettuare l'investimento stesso.

FORTE IN DIFESA MA PRONTO QUANDO IL MERCATO RIPARTE



Le performance del fondo Schroder ISF European Defensive (giallo) a confronto con l'andamento dell'indice azionario europeo MSCI Europe (blu).

ANDAMENTO PIÙ STABILE DELL'INDICE



Dal grafico è evidente la minore volatilità del fondo Schroder ISF European Defensive (giallo) rispetto all'indice azionario europeo (blu).

Il mercato è ricco di esempi di prodotti che, sin dalla fase iniziale, hanno lasciato i risparmiatori con la sola protezione del capitale, senza partecipazione al mercato azionario. Come già anticipato, questa situazione può presentarsi quando non sono definite regole ex-ante che disciplinano la gestione del budget di rischio. Per esempio, le ormai note tecniche di protezione come la CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance) non richiedono al gestore di effettuare calcoli previsionali sulla volatilità: questo vuol dire che una fase di turbolenza dei mercati finanziari (come quella che ha caratterizzato l'agosto di quest'anno) può rapidamente trasformare l'investimento iniziale in un puro deposito di liquidità.

Gli "incidenti di percorso" sono ancora più frequenti quando, invece di parlare di un prodotto close-ended, si parla di un prodotto open-ended. In tal caso, infatti, i gestori spesso non chiariscono come intendano ripartire nel tempo la quota di capitale destinata all'investimento azionario in modo da assicurare un'esposizione stabile verso tali mercati per tutta la durata dell'investimento.

Se, ad esempio, il livello dei tassi d'interesse nella zona Euro fosse del 4% ed il costo complessivo che il cliente deve sostenere fosse dell'1,5%, il rendimento finale netto, senza rischio, sarebbe del 2,5% all'anno. Con queste condizioni un gestore che volesse proteggere, ad esempio, il 90% del capitale dovrebbe investire una quota di capitale sul mercato azionario pari al 10% (100% - 90% da proteggere = 10%). Tuttavia, se non vuole rischiare di "bruciare" tutto il margine di manovra già nelle prime battute, occorre ripartirlo nel tempo. Date le condizioni sopracitate, per capire gli anni necessari si rapporta il budget totale del 10% al rendimento medio annuo netto senza rischio offerto da mercato (2,5%). Il risultato è un orizzonte temporale di 4 anni.

In questo esempio l'orizzonte temporale di 4 anni è un elemento cruciale per il gestore, in quanto gli segnala il tempo a disposizione per ricostruire il 10% del capitale destinato all'investimento azionario, nel caso in cui dovesse incorrere in una perdita di pari entità. Con l'obiettivo di

mantenere inalterato il livello pre-definito di protezione, il gestore dovrà decidere come investire nel tempo questo budget di rischio per evitare di dover non avere più a disposizione il capitale da investire nei mercati azionari nel caso si verificasse, nell'orizzonte di riferimento, fasi di rialzo. Per il cliente questa situazione si tradurrebbe, di fatto, in una condizione di non-investimento, altamente deludente.

Schroders vuole andare incontro alle esigenze dell'investitore moderno che non ama il rischio, ma è attratto dai rendimenti azionari. Ed è in grado di farlo offrendo strumenti che consentono di partecipare alla crescita dei mercati e nello stesso tempo difendono il capitale nelle fasi avverse. Nelle soluzioni d'investimento proposte da Schroders viene stabilita a priori sia il livello di protezione sia la quota di capitale massima da destinare all'investimento azionario. Per esempio, Schroder ISF European Defensive prevede di destinare all'investimento azionario una quota di capitale massima pari al 5% (attraverso un paniere di opzioni call), mentre il 95% è investito in titoli obbligazionari a breve termine, strumenti del mercato monetario e liquidità. Questa quota del 95% del valore del fondo, detto floor price, viene ricalcolato ogni trimestre. Il floor price rappresenta il livello obiettivo sotto il quale il prezzo del fondo non deve scendere alla fine del periodo considerato, indipendentemente dall'andamento del mercato azionario. Questa tecnica d'investimento offre al risparmiatore il vantaggio di coniugare una struttura open-ended con la protezione del capitale, riuscendo a definire con chiarezza sia il livello di protezione sia l'orizzonte temporale.

La famiglia Defensive è composta da 4 fondi a capitale protetto che condividono la stessa politica di investimento e offrono gli stessi benefici, ma si differenziano per il livello di protezione e si adattano a diversi profili di investimento e a diversi scenari di mercato. Essa è composta dai seguenti comparti:

■ **SCHRODER ISF EUROPEAN DEFENSIVE MONTHLY**
PROTEZIONE AL 98,5%
SU UN ORIZZONTE TEMPORALE DI 1 MESE

■ **SCHRODER ISF EUROPEAN DEFENSIVE 6 MONTHLY**
PROTEZIONE AL 95%
SU UN ORIZZONTE TEMPORALE DI 6 MESI

■ **SCHRODER ISF WORLD DEFENSIVE 3 MONTHLY**
PROTEZIONE AL 95%
SU UN ORIZZONTE TEMPORALE DI 3 MESI

■ **SCHRODER ISF EUROPEAN DEFENSIVE 3 MONTHLY**
PROTEZIONE AL 95%
SU UN ORIZZONTE TEMPORALE DI 3 MESI

Come risultato della coerenza tra budget di rischio e gestione attiva dell'esposizione azionaria, la struttura d'investimento dei fondi della famiglia Defensive permette quindi di mantenere una partecipazione ai rialzi del mercato anche dopo fasi di elevata volatilità o un prolungato periodo di correzione. Il grafico sottostante mostra come nel tempo Schroder ISF European Defensive abbia mantenuto una buona relazione tra i suoi rendimenti e le performance del mercato sottostante, anche dopo che si erano verificate entrambe le circostanze avverse citate.

La famiglia Defensive adotta una strategia flessibile e dinamica, incentrata sulla gestione attiva del paniere di opzioni. Il gestore, in base alle condizioni del mercato, ha la possibilità di agire su diverse variabili. Questa strategia consente al comparto di mantenere un buon livello di partecipazione alle fasi di rialzo.

I fondi della famiglia Defensive di Schroders sono in grado di offrire un livello di volatilità inferiore rispetto all'investimento diretto nei mercati azionari o in fondi che seguono l'indice di mercato e tale volatilità rimane contenuta perfino quando aumenta quella del mercato azionario sottostante.

Indubbiamente i prodotti close-ended hanno riscosso enorme successo nel passato, nonostante il limite strutturale legato ad un periodo di investimento predefinito. Oggi esiste la possibilità di combinare la stessa protezione dei prodotti close-ended a prodotti open-ended. La comunità finanziaria dovrebbe iniziare ad apprezzare il valore aggiunto di un prodotto che pur offrendo protezione è caratterizzato da una elevata flessibilità.