



Investire in un mondo incerto: l'esperienza del fondo pensione di Schroders

Sebastiano Costa

Head of Professional Investors

Schroders Italy Sim

Focus

- La gestione dei capitali è la nostra unica attività

Esperienza e stabilità

- Più di 200 anni di esperienza
- Il fondatore (famiglia Schroders) controlla ancora oltre il 47% del capitale votante

Risorse

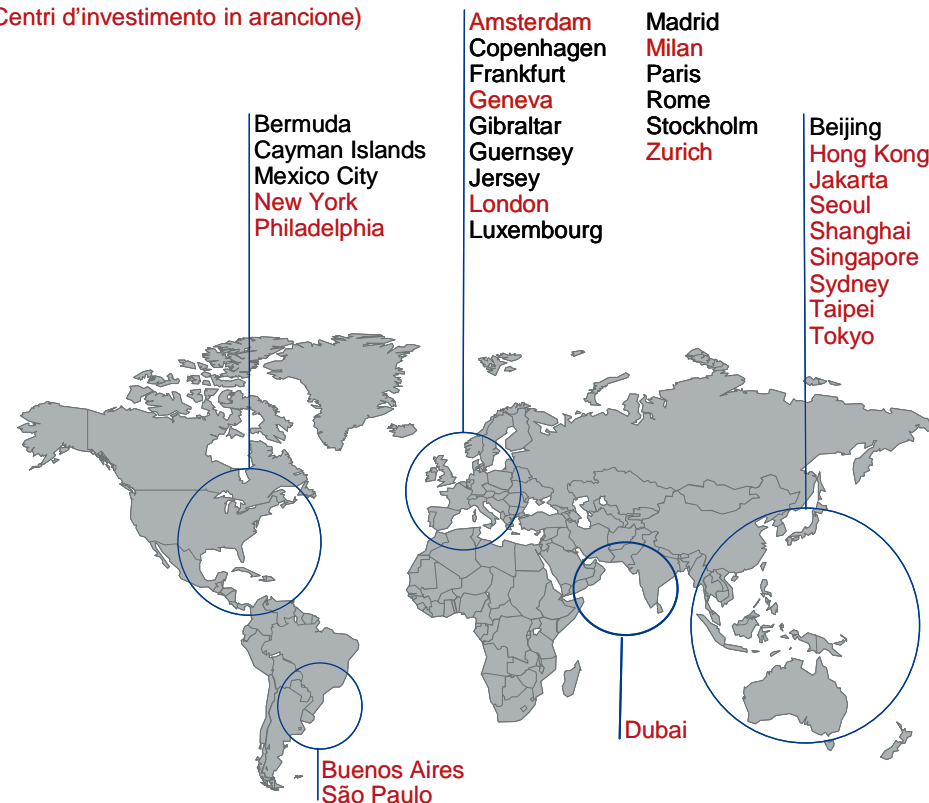
- Team ben strutturati in tutti i luoghi chiave della finanza
- Oltre 330 gestori ed analisti
- Oltre 2700 dipendenti in 25 paesi

Forza finanziaria

- €229,5 miliardi in gestione*

Uffici Schroders

(Centri d'investimento in arancione)



* Fonte: Schroders. Dati al 31 dicembre 2010.

- Società di Intermediazione Mobiliare
- Inizio attività: novembre 1995
- Asset in gestione: oltre € 9 miliardi al 31 dicembre 2010
- Aree di Business:
 - **Gestioni Istituzionali**
Gestione di patrimoni, engineering di portafoglio e consulenza per clienti istituzionali
 - **Fondi di Investimento**
Offerta delle SICAV Schroder ISF*, Schroder AS**, STS***, Schroder GAIA tramite collocatori autorizzati.
 - **Private Banking**
Gestione individuale di portafogli per clienti privati
- Numero dipendenti: 50 di cui 5 dedicati alla Clientela istituzionale
- Contatti per i clienti italiani:
Luca Tenani – Responsabile Distribuzione Italia
Sebastiano Costa – Head of Professional Investors



Fonte: Schroders.

* Nel presente documento Schroder International Selection Fund è indicato come Schroder ISF.

** Nel presente documento Schroder Alternative Solutions è indicato come Schroder AS.

*** Nel presente documento Strategic Solutions è indicato come STS.



FUND OF HEDGE FUNDS
SPECIALIST OVER \$500M

[OPUS COMMODITIES FUND]



Best Large Fixed-Interest House



Money Management | LONSEC
FUND MANAGER OF THE YEAR 2010

WINNER
Fund Manager of the Year 2010



Private Asset Manager Client
service quality and Image and
reputation awards - UHNW



Asia Asset Management

THE JOURNAL OF INVESTMENTS & PENSIONS
BEST OF THE BEST AWARDS



STANDARD
& POOR'S

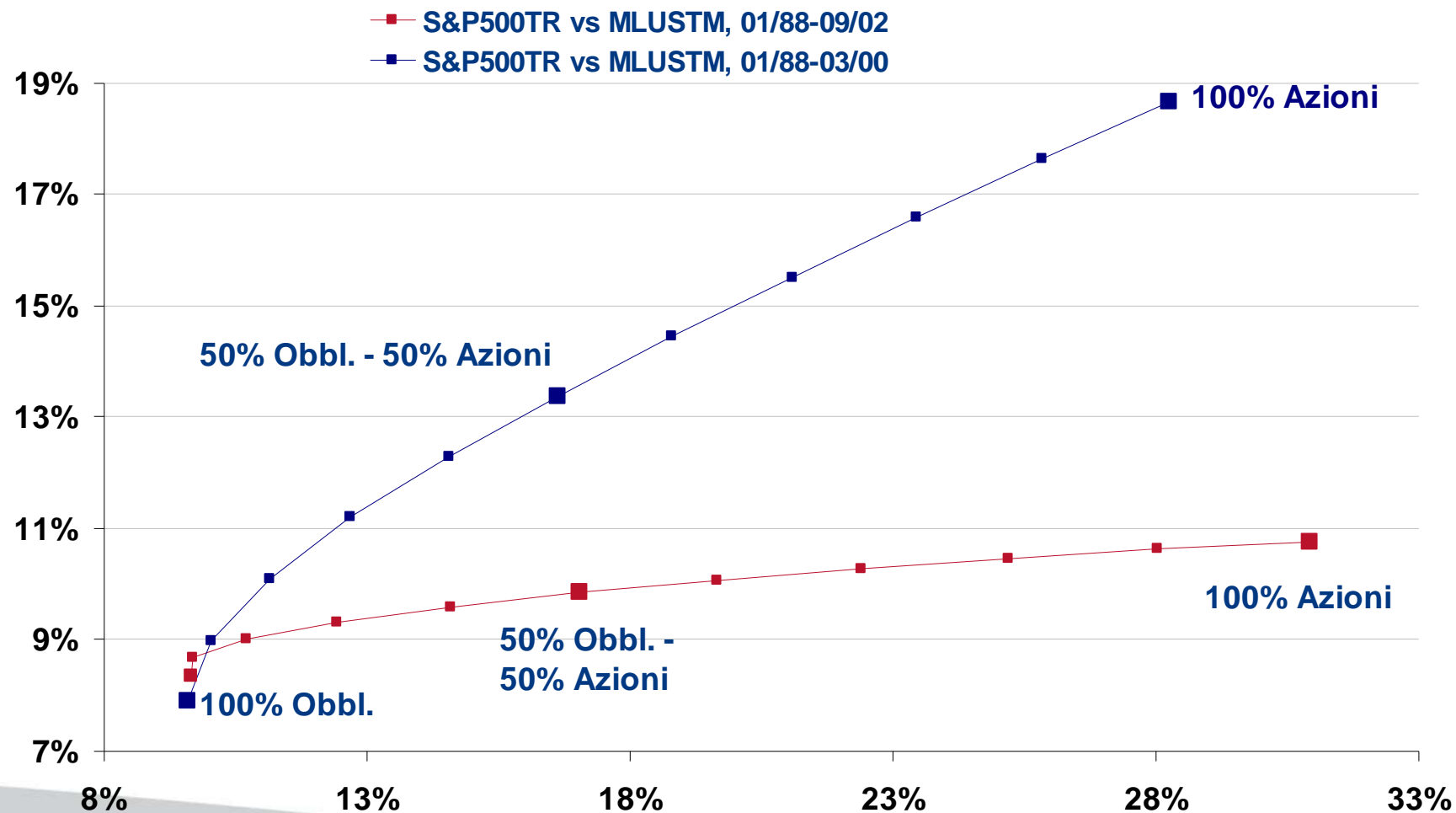
with
professional
PLANNER



- I. Lezioni dalle crisi finanziarie**
- II. L'esperienza del Fondo Pensione di Schroders**
- III. La nostra strategia ha funzionato?**
- IV. Conclusioni**

I. Lezioni dalle crisi finanziarie

Bolla tecnologica: “La diversificazione tradizionale non offre vantaggi”



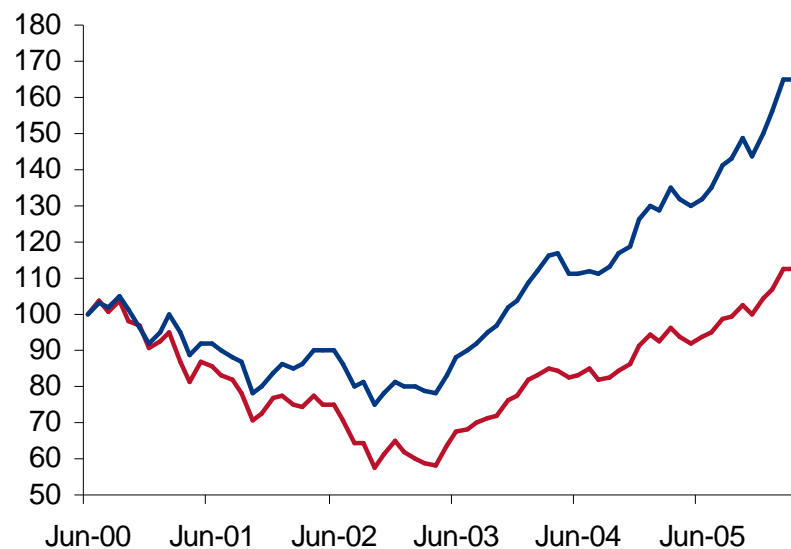
Fonte: Bloomberg, Schroders . S&P500TR, ML US Treasury Master, portafogli ribilanciati mensilmente.

I. Lezioni dalle crisi finanziarie

Crisi finanziaria: “La diversificazione statica non tutela l’investitore”

Una semplice diversificazione statica ha fornito protezione durante lo scoppio della bolla tecnologica

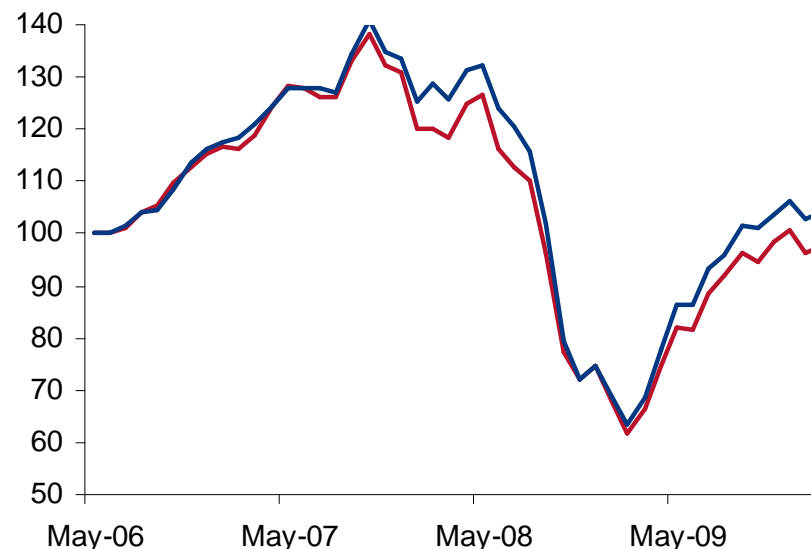
Giugno 2000 – Maggio 2006



— MSCI AC World € hedged
— Diversified Index € hedged

Una semplice diversificazione statica ha fornito poca protezione durante il recente storno dei mercati

Maggio 2006 – Febbraio 2010



— MSCI AC World € hedged
— Diversified Index € hedged

Fonte: Thomson DataStream, Schroders. Dati al 28 Febbraio 2010

*Diversified Index: 50% MSCI AC World TR \$, 10% HFRI Fund of Funds Composite TR \$, 7% JPM EMBI Global Composite TR \$, 10% ML Global High Yield TR \$, 10% FTSE EPRA/NAREIT Developed TR \$, 3% LPX50 TR \$, 10% DJ UBS Future Commodity Index TR \$.

Ribilanciamento mensile. Copertura cambio con 3 month Libor differential

I. Lezioni dalle crisi finanziarie

Rendimenti storici di varie asset class – 15 anni al 31.12.2010

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Emerging Markets Bond 39.3%	S&P 500 33.4%	S&P 500 28.1%	Emerging Markets Equity 63.7%	Commodities 31.8%	Real Estate 15.5%	Commodities 25.9%	Emerging Markets Equity 51.6%	Real Estate 30.4%	Emerging Markets Equity 30.3%	Real Estate 34.4%	Emerging Markets Equity 36.5%	Fixed Income 5.2%	Emerging Markets Equity 74.5%	Real Estate 27.9%
Real Estate 35.8%	SMID 24.4%	International 20.0%	International 27.0%	Real Estate 25.9%	Mortgage Backed 9.4%	Mortgage Backed 15.3%	Small 47.3%	Emerging Markets Equity 22.4%	Commodities 21.4%	Emerging Markets Equity 29.2%	Commodities 16.2%	Emerging Markets Bond (9.7%)	High Yield 57.5%	Small 26.9%
Commodities 23.2%	Small 22.4%	Fixed Income 8.7%	Emerging Markets Bond 26.0%	Emerging Markets Bond 15.7%	Fixed Income 8.4%	Emerging Markets Bond 14.2%	SMID 45.5%	International 20.2%	International 13.5%	International 26.3%	International 11.2%	Mortgage Backed (20.5%)	SMID 34.4%	SMID 26.7%
S&P 500 23.0%	Real Estate 18.9%	High Yield 3.0%	Commodities 24.3%	Mortgage Backed 13.5%	High Yield 4.5%	Fixed Income 10.3%	International 38.6%	Small 18.3%	Emerging Markets Bond 11.9%	Small 18.4%	Fixed Income 7.0%	High Yield (26.4%)	International 31.8%	Mortgage Backed 20.4%
SMID 19.0%	High Yield 13.3%	SMID 0.4%	SMID 24.1%	Fixed Income 11.6%	Small 2.5%	Real Estate 5.2%	Real Estate 38.5%	SMID 18.3%	Real Estate 8.3%	SMID 16.2%	Emerging Markets Bond 6.5%	Small (33.8%)	Mortgage Backed 28.5%	Commodities 16.8%
Small 16.5%	Emerging Markets Bond 13.0%	Small (2.5%)	Small 21.3%	SMID 4.3%	SMID 1.2%	High Yield (1.9%)	Emerging Markets Bond 28.8%	Emerging Markets Bond 11.8%	SMID 8.1%	S&P 500 15.6%	Mortgage Backed 5.6%	Commodities (35.6%)	Real Estate 27.4%	Emerging Markets Equity 16.4%
High Yield 11.3%	Fixed Income 9.6%	Emerging Markets Bond (14.3%)	S&P 500 21.0%	Small (3.0%)	Emerging Markets Bond (0.8%)	Emerging Markets Equity (8.0%)	S&P 500 28.7%	High Yield 10.9%	S&P 500 4.9%	High Yield 11.7%	S&P 500 5.5%	SMID (36.8%)	Small 27.2%	High Yield 15.2%
International 6.0%	International 1.8%	Real Estate (18.8%)	High Yield 2.5%	High Yield (5.1%)	Emerging Markets Equity (4.9%)	International (15.9%)	High Yield 28.1%	S&P 500 10.9%	Small 4.6%	Emerging Markets Bond 10.5%	High Yield 2.2%	S&P 500 (37.0%)	S&P 500 26.5%	S&P 500 15.1%
Emerging Markets Equity 3.9%	Commodities (3.4%)	Commodities (27.0%)	Fixed Income (0.8%)	S&P 500 (9.1%)	S&P 500 (11.2%)	SMID (17.8%)	Commodities 23.9%	Commodities 9.1%	High Yield 2.7%	Mortgage Backed 4.7%	SMID 1.4%	Real Estate (37.3%)	Emerging Markets Bond 25.9%	Emerging Markets Bond 11.8%
Fixed Income 3.6%	Emerging Markets Equity (13.4%)	Emerging Markets Equity (27.5%)	Real Estate (6.5%)	International (14.2%)	Commodities (19.5%)	Small (20.5%)	Mortgage Backed 4.7%	Fixed Income 4.3%	Fixed Income 2.4%	Fixed Income 4.3%	Small (1.6%)	International (43.4%)	Commodities 18.9%	International 7.8%
				Emerging Markets Equity (31.8%)	International (21.4%)	S&P 500 (22.1%)	Fixed Income 4.1%	Mortgage Backed 4.1%	Mortgage Backed 1.8%	Commodities (2.1%)	Real Estate (17.8%)	Emerging Markets Equity (54.5%)	Fixed Income 5.9%	Fixed Income 6.5%

- S&P 500
- Small: Russell 2000 Index
- SMID: Russell 2500 Index
- International: MSCI EAFE Index
- Fixed Income: Barclays Capital Aggregate Bond Index
- Mortgage Backed: Barclays Capital CMBS ERISA Eligible Index
- High Yield: B of A Merrill Lynch High Yield Master II Index
- Emerging Markets Equity: MSCI Emerging Market Index
- Emerging Markets Bond: JPM Emerging Market Index
- Commodities: Dow Jones – USB Commodity Index
- Real Estate: FTSE NAREIT All REITs Index

Fonte: Zephyr.

I. Lezioni dalle crisi finanziarie

Rendimenti storici di varie asset class – 15 anni al 31.12.2010

1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Emerging Markets Bond 39.3%	S&P 500 33.4%	S&P 500 28.6%	Emerging Markets Equity 63.7%	Commodities 31.1%	Real Estate 15.5%	Commodities 25.9%	Emerging Markets Equity 51.6%	Real Estate 30.4%	Emerging Markets Equity 30.3%	Real Estate 34.4%	Emerging Markets Equity 36.5%	Fixed Income 5.2%	Emerging Markets Equity 74.5%	Real Estate 27.9%
Real Estate 35.8%	SMID 24.4%	International 20.0%	International 27.0%	Real Estate 25.9%	Mortgage Backed 9.4%	Mortgage Backed 5.3%	Small 47.3%	Emerging Markets Equity 22.4%	Commodities 21.1%	Emerging Markets Equity 29.2%	Commodities 11.2%	Emerging Markets Bond (9.7%)	High Yield 57.5%	Small 26.9%
Commodities 23.2%	Small 22.4%	Fixed Income 8.7%	Emerging Markets Bond 26.0%	Emerging Markets Bond 15.7%	Fixed Income 8.4%	Emerging Markets Bond 14.2%	SMID 45.5%	International 20.2%	International 13.5%	International 26.3%	International 11.2%	Mortgage Backed (20.5%)	SMID 34.4%	SMID 26.7%
S&P 500 23.0%	Real Estate 18.9%	High Yield 3.0%	Commodities 24.3%	Mortgage Backed 13.5%	High Yield 4.5%	Fixed Income 10.3%	International 38.6%	Small 18.3%	Emerging Markets Bond 11.9%	Small 18.4%	Fixed Income 7.0%	High Yield (26.4%)	International 31.8%	Mortgage Backed 20.4%
SMID 19.0%	High Yield 13.3%	SMID 0.4%	SMID 24.1%	Fixed Income 11.6%	Small 2.5%	Real Estate 5.2%	Real Estate 38.5%	SMID 18.3%	Real Estate 8.3%	SMID 16.2%	Emerging Markets Bond 6.5%	Small (33.8%)	Mortgage Backed 28.5%	Commodities 11.8%
Small 16.5%	Emerging Markets Bond 13.0%	Small (2.5%)	Small 21.3%	SMID 4.3%	SMID 1.2%	High Yield (1.9%)	Emerging Markets Bond 28.8%	Emerging Markets Bond 11.8%	SMID 8.1%	S&P 500 15.8%	Mortgage Backed 5.6%	Commodities (35.3%)	Real Estate 27.4%	Emerging Markets Equity 16.4%
High Yield 11.3%	Fixed Income 9.6%	Emerging Markets Bond (14.3%)	S&P 500 21.0%	Small (3.0%)	Emerging Markets Bond (0.8%)	Emerging Markets Equity (8.0%)	S&P 500 28.7%	High Yield 10.9%	S&P 500 4.9%	High Yield 11.7%	S&P 500 5.5%	SMID (36.8%)	Small 27.2%	High Yield 15.2%
International 6.0%	International 1.8%	Real Estate (18.8%)	High Yield 2.5%	High Yield (5.1%)	Emerging Markets Equity (4.9%)	International (15.9%)	High Yield 28.1%	S&P 500 10.9%	Small 4.6%	Emerging Markets Bond 10.5%	High Yield 2.2%	S&P 500 (37.0%)	S&P 500 26.5%	S&P 500 15.1%
Emerging Markets Equity 3.9%	Commodities (3.4%)	Commodities (27.1%)	Fixed Income (0.8%)	S&P 500 (9.1%)	S&P 500 (11.3%)	SMID (17.8%)	Commodities 23.5%	Commodities 5.1%	High Yield 2.7%	Mortgage Backed 4.7%	SMID 1.4%	Real Estate (37.3%)	Emerging Markets Bond 25.9%	Emerging Markets Bond 11.8%
Fixed Income 3.6%	Emerging Markets Equity (13.4%)	Emerging Markets Equity (27.5%)	Real Estate (6.5%)	International (14.2%)	Commodities (19.5%)	Small (20.5%)	Mortgage Backed 4.7%	Fixed Income 4.3%	Fixed Income 2.4%	Fixed Income 1.3%	Small (1.6%)	International (43.4%)	Commodities 18.9%	International 7.8%
				Emerging Markets Equity (31.8%)	International (21.4%)	S&P 500 (22.1%)	Fixed Income 4.1%	Mortgage Backed 4.1%	Mortgage Backed 1.8%	Commodities (2.1%)	Real Estate (17.8%)	Emerging Markets Equity (54.5%)	Fixed Income 5.9%	Fixed Income 6.5%

- S&P 500
- Small: Russell 2000 Index
- SMID: Russell 2500 Index
- International: MSCI EAFE Index
- Fixed Income: Barclays Capital Aggregate Bond Index
- Mortgage Backed: Barclays Capital CMBS ERISA Eligible Index
- High Yield: B of A Merrill Lynch High Yield Master II Index
- Emerging Markets Equity: MSCI Emerging Market Index
- Emerging Markets Bond: JPM Emerging Market Index
- Commodities: Dow Jones – USB Commodity Index
- Real Estate: FTSE NAREIT All REITs Index

Fonte: Zephyr.

Da un approccio tradizionale ad un cambio strutturale di mentalità

- Tradizionale fondo bilanciato 60/40
- Le crisi finanziarie hanno messo alla prova questo approccio
- Cambio radicale di mentalità:
 - Eterogeneità dei contributi gestionali
 - Diversificazione³
 - Approccio multi-fattoriale alla gestione del rischio
- Una storia di successo a disposizione dei nostri clienti

II. Il fondo pensione Schroders

Eterogeneità dei contributi gestionali



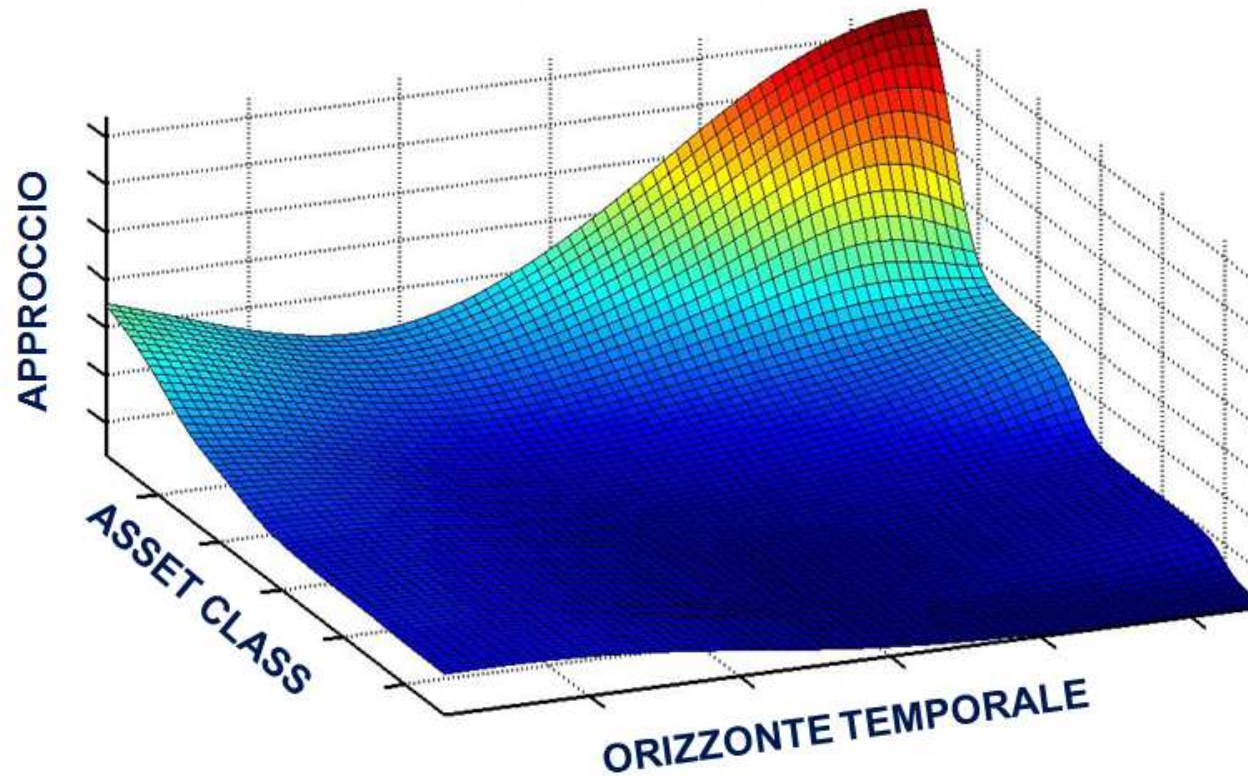
Fonte: Schroders. Dati al 31 marzo 2011.

*Dati al 31 dicembre 2010

**Numero di fund manager e analisti. Dati al 31 dicembre 2010.

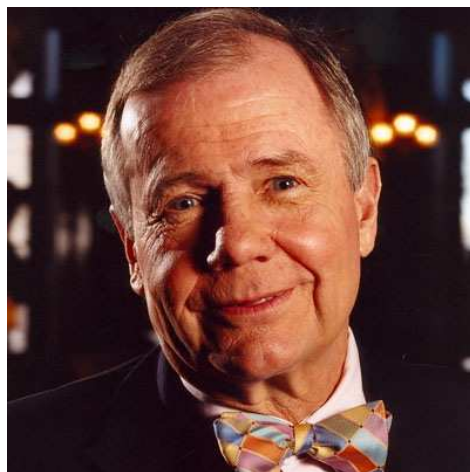
II. Il fondo pensione Schroders

“Diversificazione³” - Non solo per asset class, ma per approccio ed orizzonte temporale



II. Il fondo pensione Schroders

Diversificare per approccio - Mavericks, trend followers e quantitativi



Un approccio mono-tematico può portare ad incredibili fallimenti

Fonte: When Genius Failed, p. xiv.

II. Il fondo pensione Schroders

Diversificare per orizzonte temporale

Trade simili per orizzonti temporali differenti riducono i rischi estremi*

Long USD	Vs.	EUR – JPY – GBP	Johanna Kyrklund			Richard Coghlan	
Long CNY	Vs.	USD	Richard Coghlan			Gregor Hirt	

Long USD vs. Short EUR/JPY/GBP + Long CNY vs. Short USD

≠

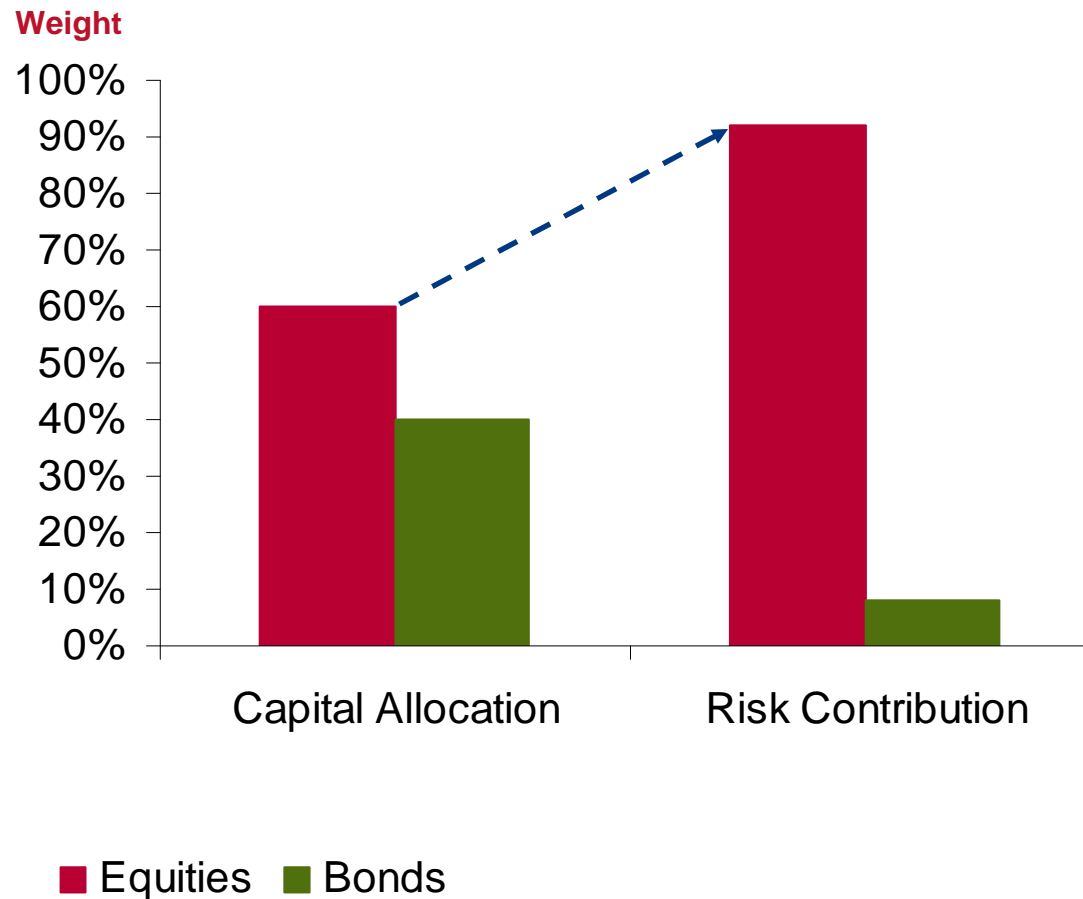
Long CNY vs. Short EUR/JPY/GBP

Fonte: Schroders.

*Fonte: S.Polbennikov, A.Descl e, J.Hyman, F.2010, Horizon Diversification: Reducing Risk in a Portfolio of Active Strategies, *The Journal of Portfolio Management*

II. Il fondo pensione Schroders

Approccio multi-fattoriale alla gestione del rischio
Capital Allocation vs. Risk Contribution

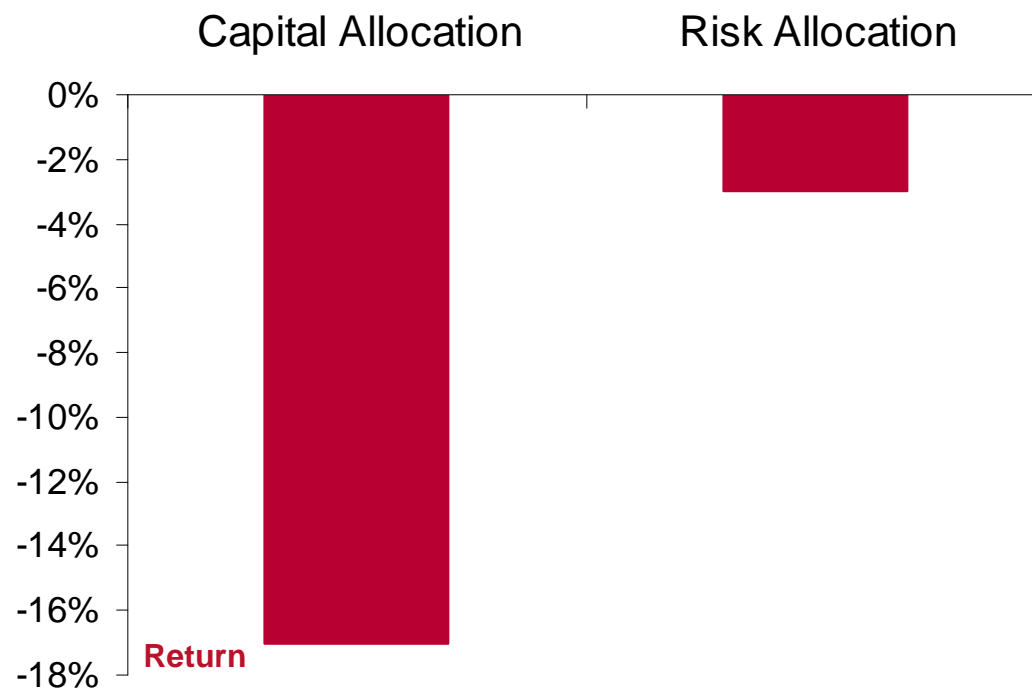


Fonte: Datastream, Schroders

II. Il fondo pensione Schroders

Approccio multi-fattoriale alla gestione del rischio
Capital Allocation vs. Risk Contribution

performance portafoglio 60/40 nel 2008



Fonte: Datastream, Schroders

II. Il fondo pensione Schroders

Misurare correttamente il rischio è importante
Il VaR non è l'unica misura utile del rischio

- VaR (Value-at-Risk): massima perdita potenziale, su un dato orizzonte temporale e fissato un dato livello di probabilità (intervallo di confidenza)

“Il VaR è come un airbag che funziona sempre, tranne quando hai un incidente” (David Einhorn)

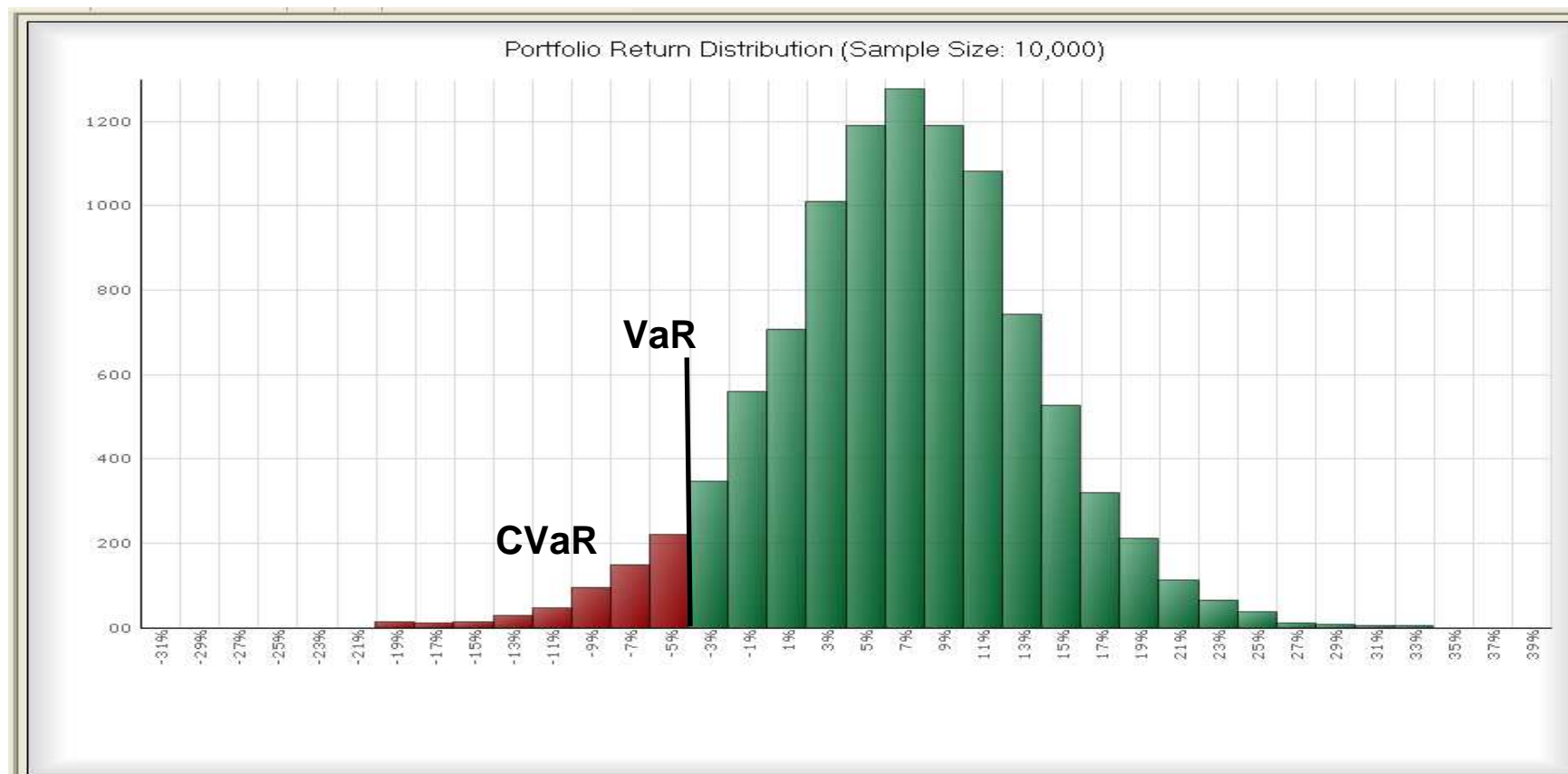
- CVaR (Conditional Value-at-Risk): valore atteso delle perdite eccedenti il VaR
- Il VaR risponde alla domanda: “Quanto può andare male il mio investimento?”
- Il CVaR risponde alla domanda: “Se il mio investimento va male, qual è la perdita attesa?”
- E' importante affiancare al VaR, il CVaR, lo Stressed VaR e l'esposizione fattoriale

Fonte: Schroders, SMART trader.

II. Il fondo pensione Schroders

Misurare correttamente il rischio è importante

Il VaR non è l'unica misura utile del rischio

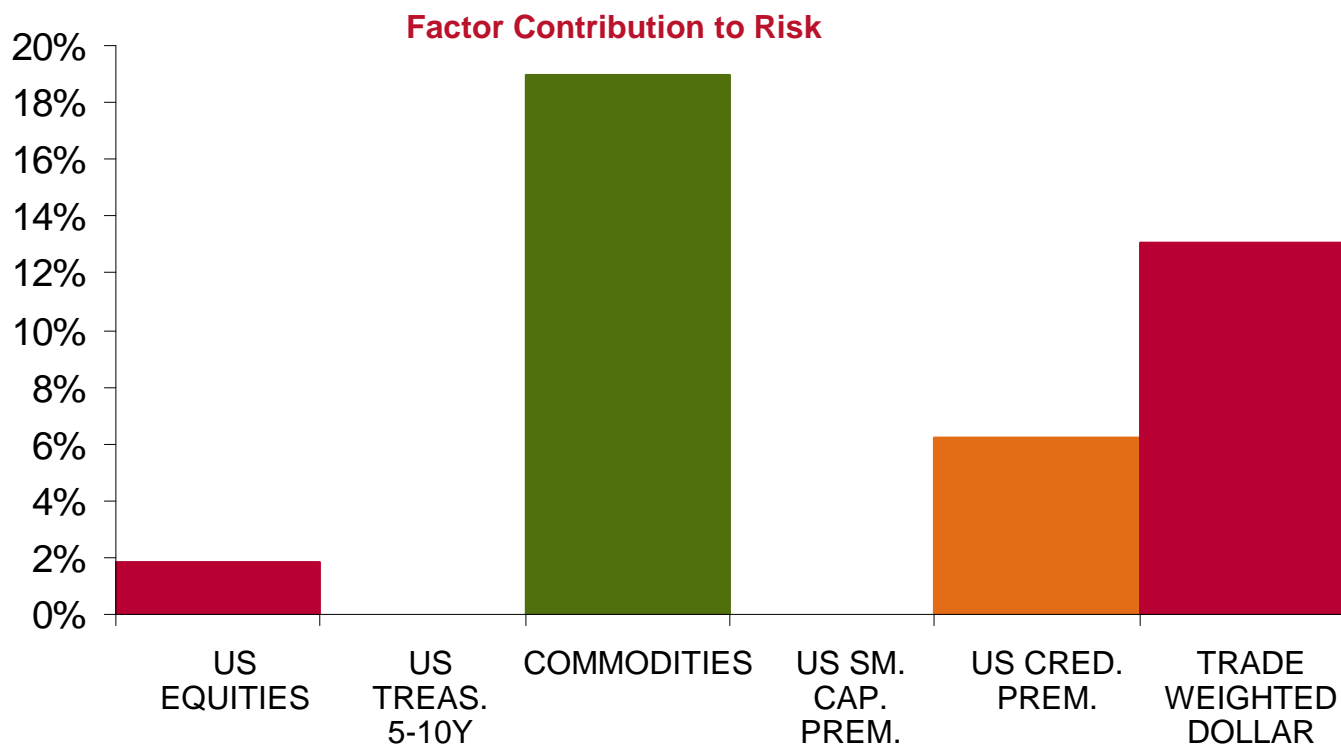


Fonte: Schroders, SMART trader.

II. Il fondo pensione Schroders

Misurare correttamente il rischio è importante
Il VaR non è l'unica misura utile del rischio

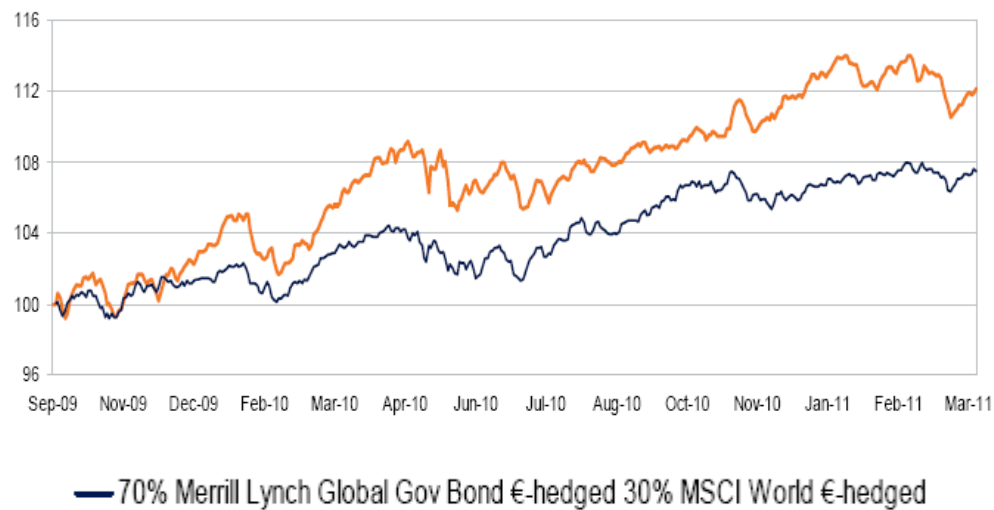
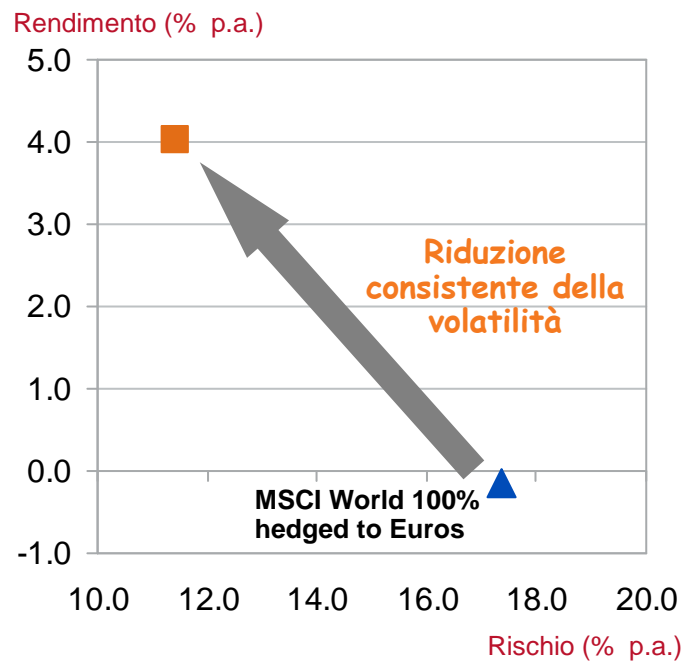
Fonti implicite di rischio: es. di esposizione fattoriale in un trade lungo EM equity – corto US equity (un-hedged)



Fonte: Schroders, SMART trader.

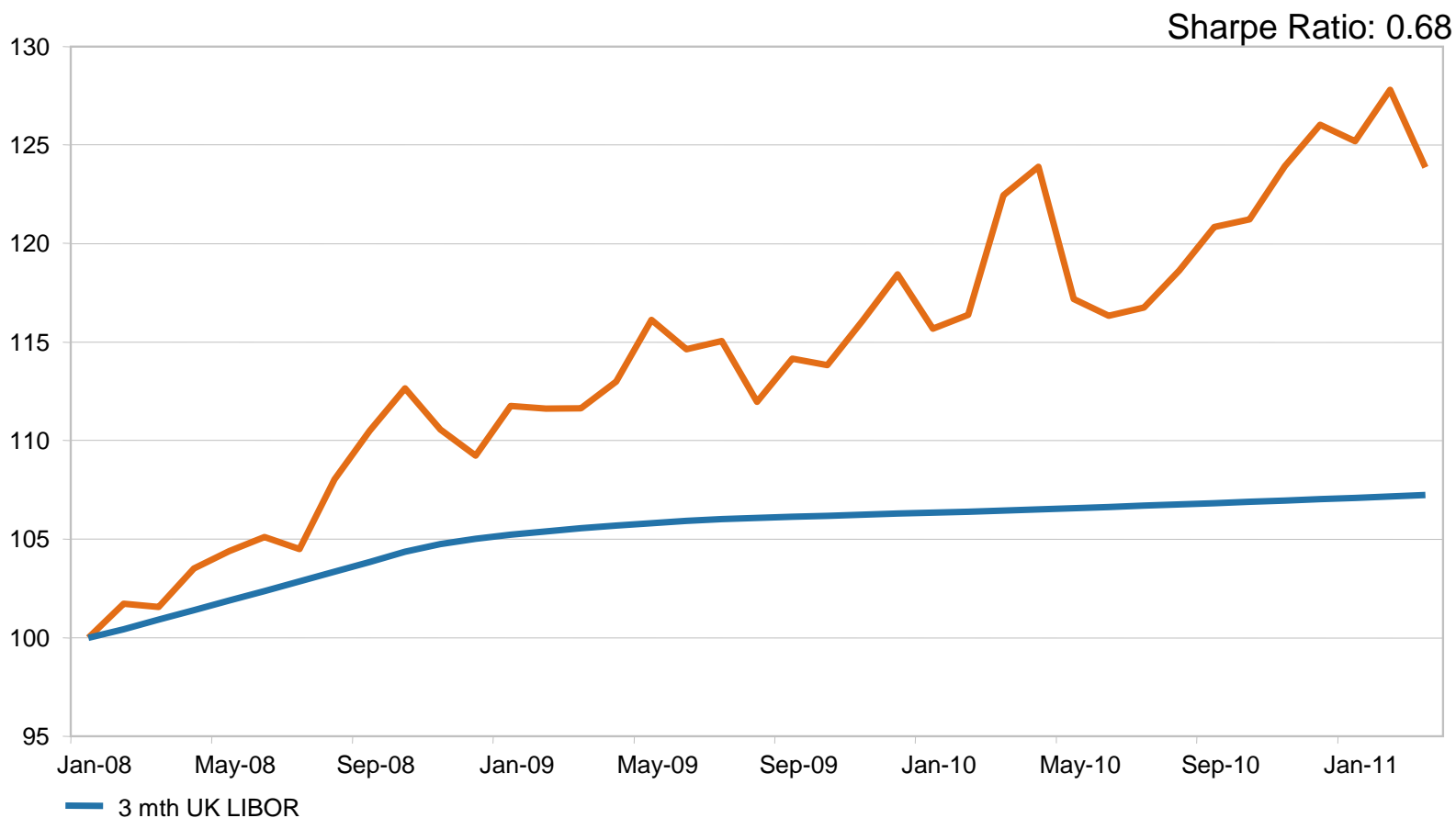
III. La nostra strategia ha funzionato?

Sì ed in diverse configurazioni



Fonte: Schroders.

III. La nostra strategia ha funzionato?



Fonte: Schroders. Rendimento dal 31 gennaio 2008 al 31 marzo 2011. Il grafico mostra i rendimenti mensili con la serie storica più lunga disponibile. Portafoglio Global Asset Allocation. La strategia è realmente operativa attraverso un portafoglio segregato con un capitale iniziale di £4m versato da Schroders da gennaio 2008 ad aprile 2009. Rendimenti lordi.

La filosofia di Schroders applicata ai propri clienti

- La storia non si ripete ma fa rima
- La diversificazione è l'unico pasto gratis, ma c'è mensa e mensa
- Ogni errore ci indica uno scoglio da evitare, mentre non ogni scoperta ci indica una via da seguire