



Asset Allocation Dinamica: una strategia vincente

Mirko Cardinale
Head of SAA Research

Aviva Investors



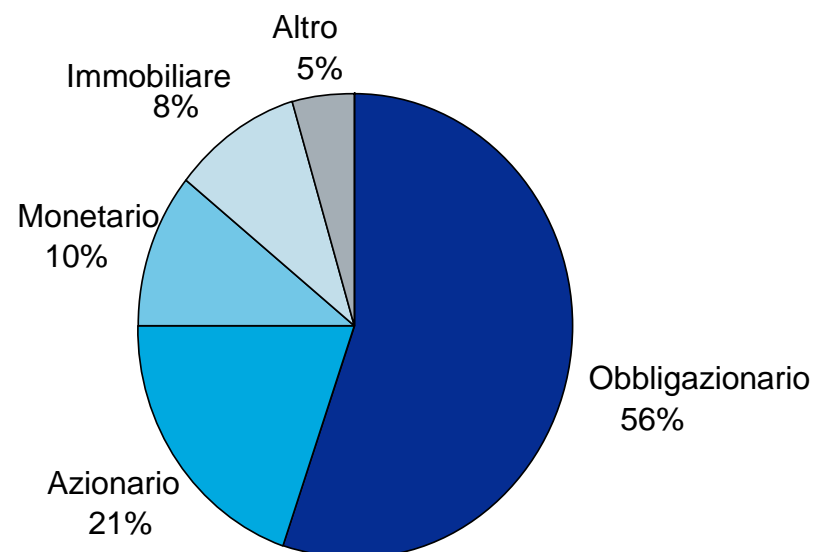
- Il quinto gruppo assicurativo al mondo ed il più grande gruppo assicurativo in GB*
- 50 milioni di clienti nel mondo**
- 54,000 professionisti**
- Un forte impegno nel costruire una *brand* globale

Forza e stabilità

*I dati si riferiscono al premio lordo globale per l'anno finanziario terminato il 31 dicembre 2008. ** Al 30 giugno 2009

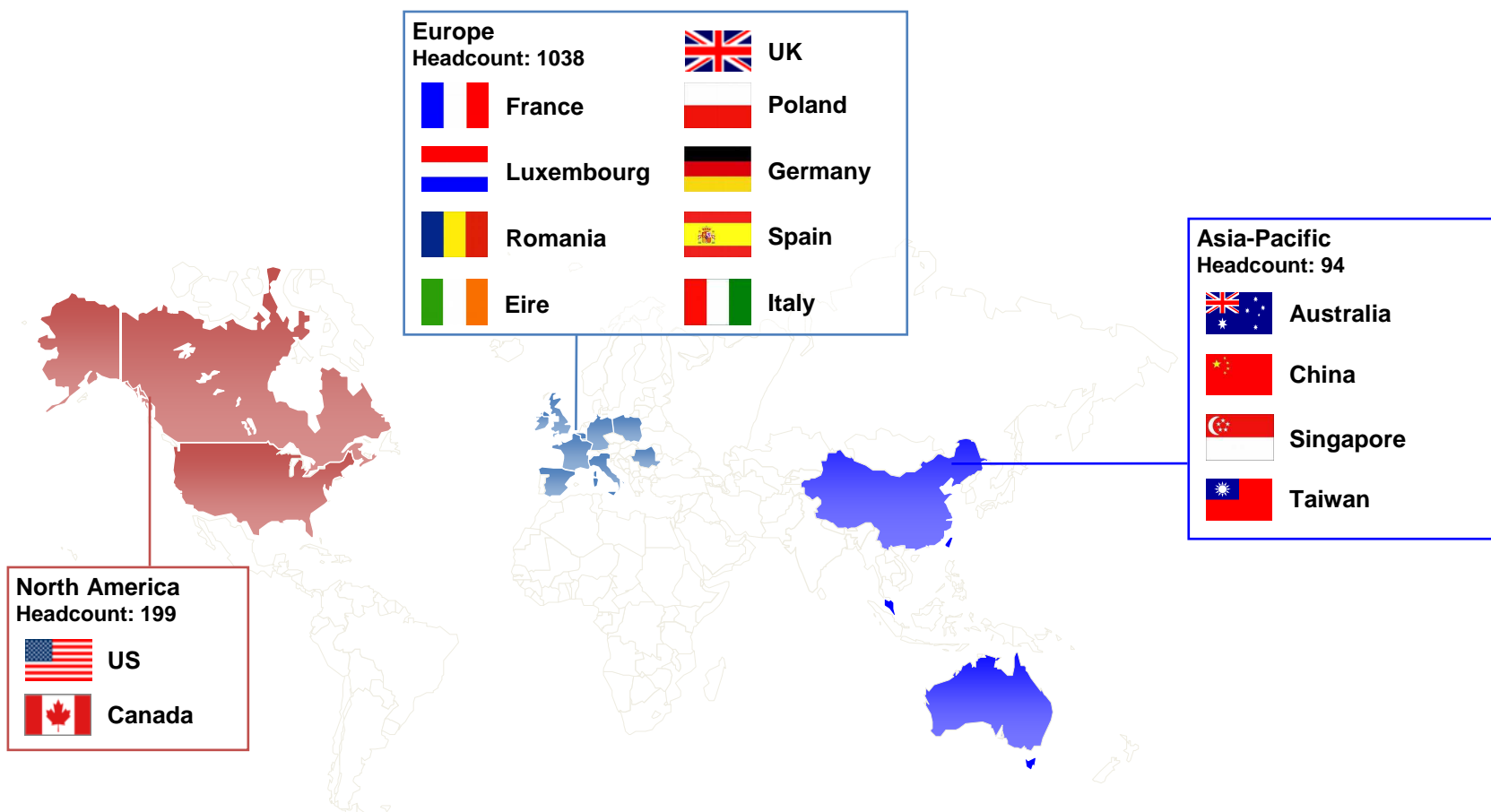
- Oltre 275 mld di euro gestiti tra le diverse *asset class*
- Oltre 1,300 professionisti lavorano ad Aviva Investors
- Significativo potenziale di crescita
- Livello di servizio di alto livello per i clienti in tutto il mondo

Ripartizione massa gestita:
Totale: €275 mld



Ampiezza e profondità di risorse

Dati aggiornati al 31 dicembre 2009



Presenza globale ma conoscenza dei fattori locali

Dati aggiornati al 31 dicembre 2009. Ultimi dati disponibili.

- Il processo di asset allocation dinamica combina gli input dell'asset allocation tattica e strategica
- **Il processo di asset allocation strategica (AAS)**
 - Sfrutta i modelli previsionali di lungo termine applicati a diverse categorie d'investimento
 - Si adegua alle condizioni di mercato
- **Il processo di asset allocation tattica (AAT)**
 - Combina gli input quantitativi con quelli qualitativi attraverso un'analisi di scenari economici
 - Sfrutta le opportunità direzionali e di valore relativo su una vasta gamma di strumenti (indici azionari, tassi d'interesse, valute ecc.)

Esperienza sull'*asset allocation*

Il team ha aggiunto valore per molti anni e in diverse condizioni di mercato

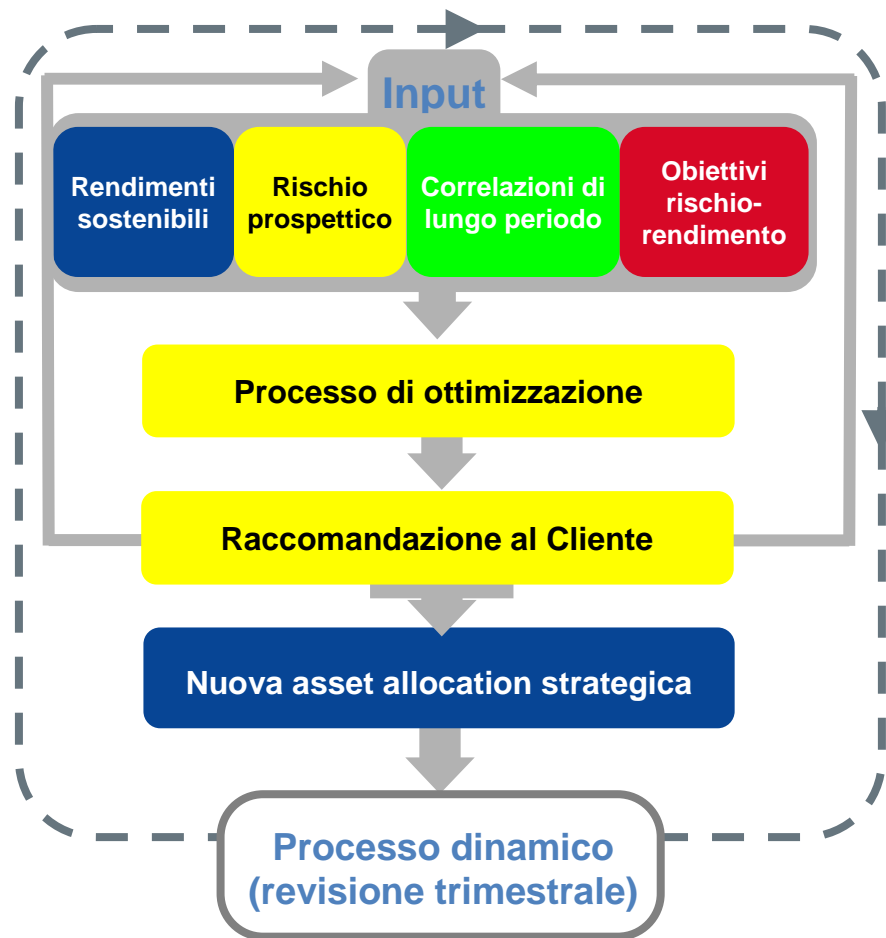
Quadro previsionale di lungo termine

Un'analisi sistematica dei fondamentali guida le previsioni di rendimento sostenibili

Processo dinamico

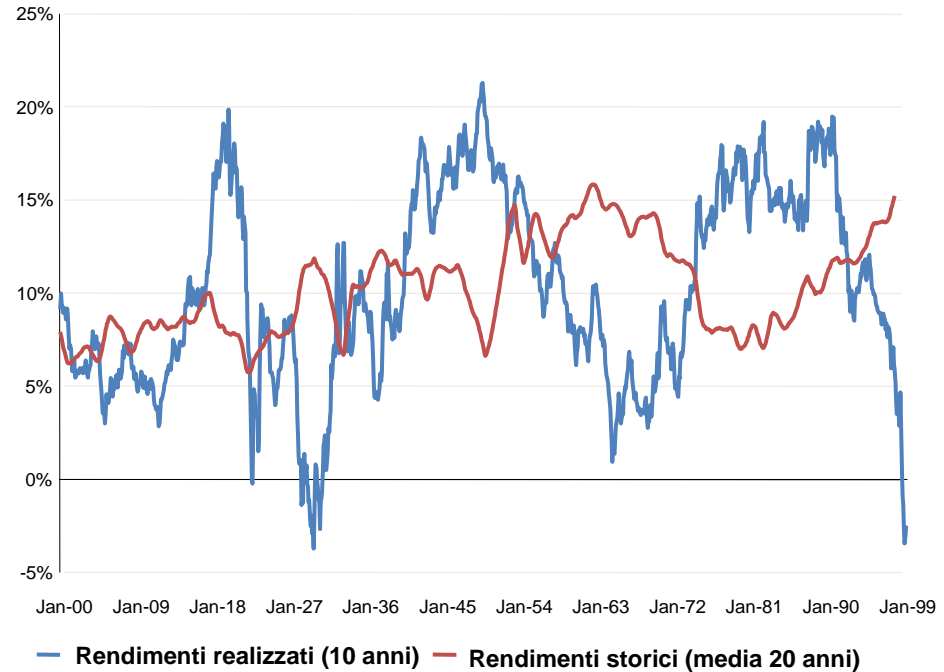
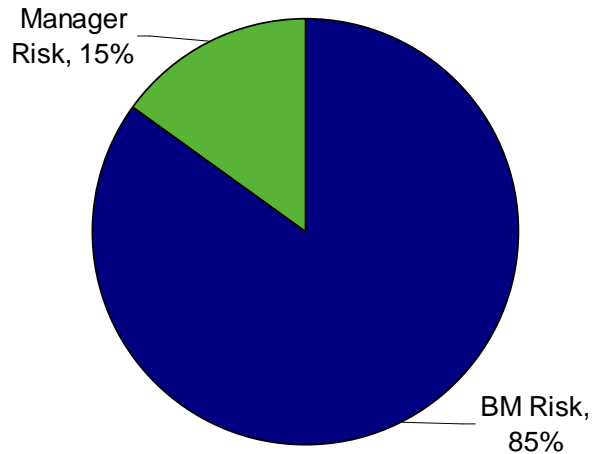
Un processo sistematico che consente di cogliere le opportunità offerte dai mercati

Un processo sistematico di asset allocation dinamica



Revisione periodica del benchmark strategico

Budget di rischio di un fondo pensione inglese ¹ Prevedere rendimenti futuri usando rendimenti storici ²



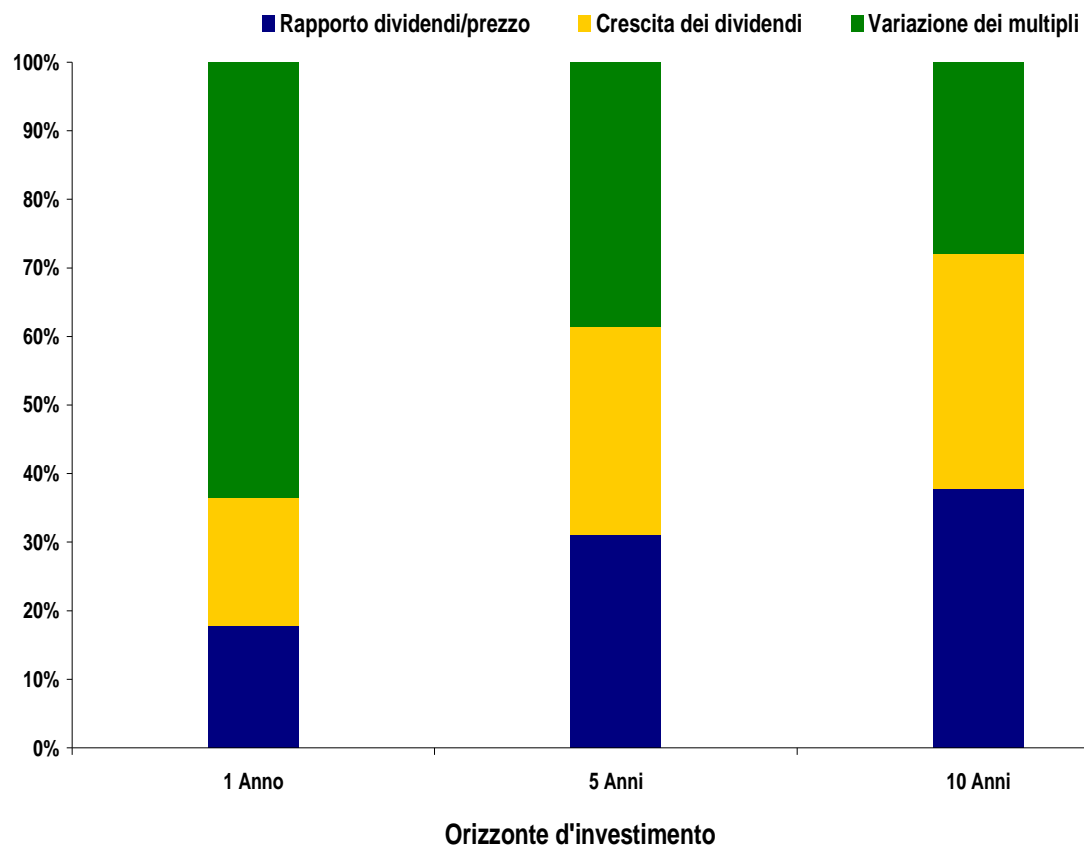
Le scelte di asset allocation sono fattori determinanti per i rendimenti di lungo periodo e tuttavia sono spesso trascurate

Brutta esperienza: le decisioni attive richiedono previsioni, ma la correlazione negativa suggerisce che i rendimenti storici non sono una buona guida

¹ Fonte: Aviva Investors, Strategy team, 2009

² Fonte: Aviva Investors, Strategy team, 2009, usando dati storici da Robert Shiller e S&P

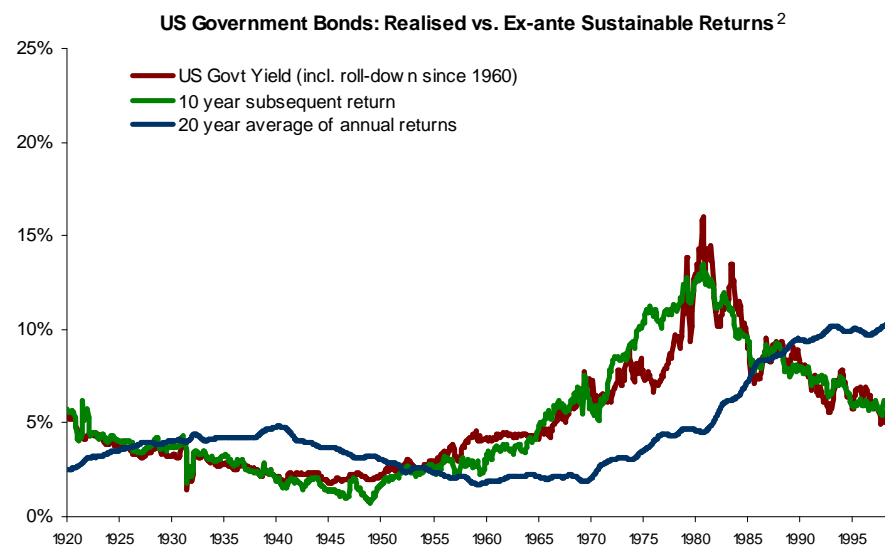
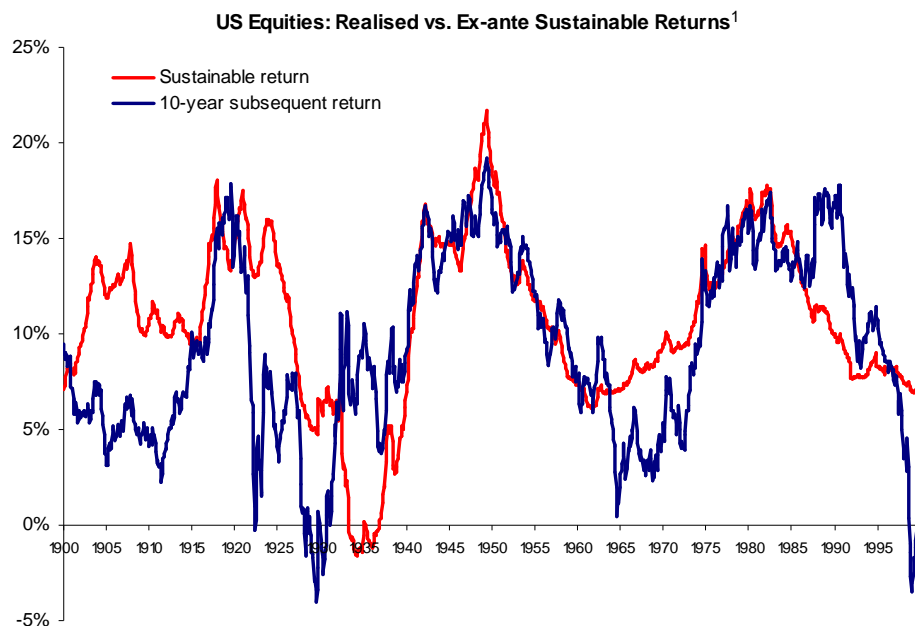
Scomposizione dei rendimenti azionari USA - 1900-2008



- I cambiamenti delle valutazioni dominano i rendimenti di breve termine
- Il rapporto dividendi/prezzi e il tasso di crescita dei dividendi sono i più importanti fattori nel lungo termine
- Prevedere i rendimenti delle azioni utilizzando il rapporto dividendi/prezzi e il tasso di crescita atteso dei dividendi funziona nel lungo periodo

Fondamentali determinano i rendimenti azionari nel lungo periodo

1 Fonte: Aviva Investors, Strategy team, 30 June 2009, usando dati storici da Robert Shiller e S&P

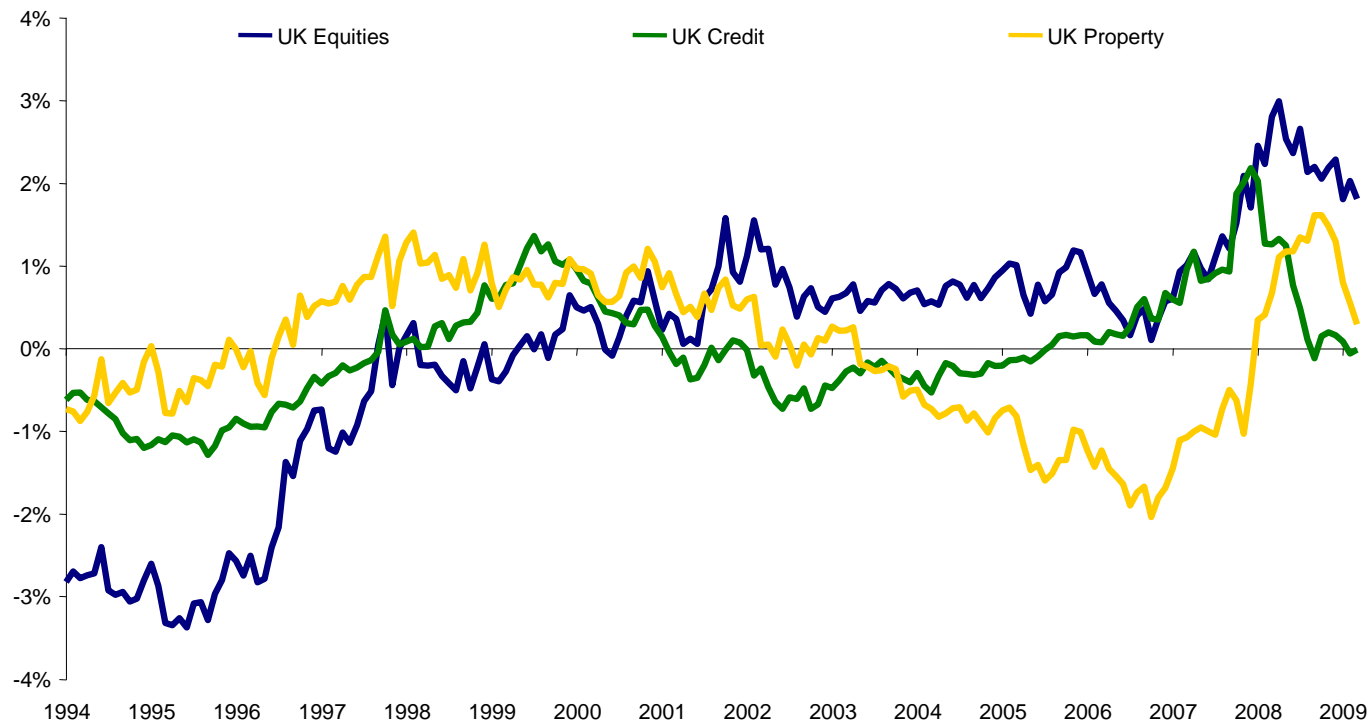


I rendimenti di lungo periodo possono essere previsti

1 Fonte: Aviva Investors, Strategy team, usando dati storici da Robert Shiller e S&P

2 Fonte: Aviva Investors Strategy team, usando dati storici da Robert Shiller e S&P

Sustainable return over risk-free rate, versus average

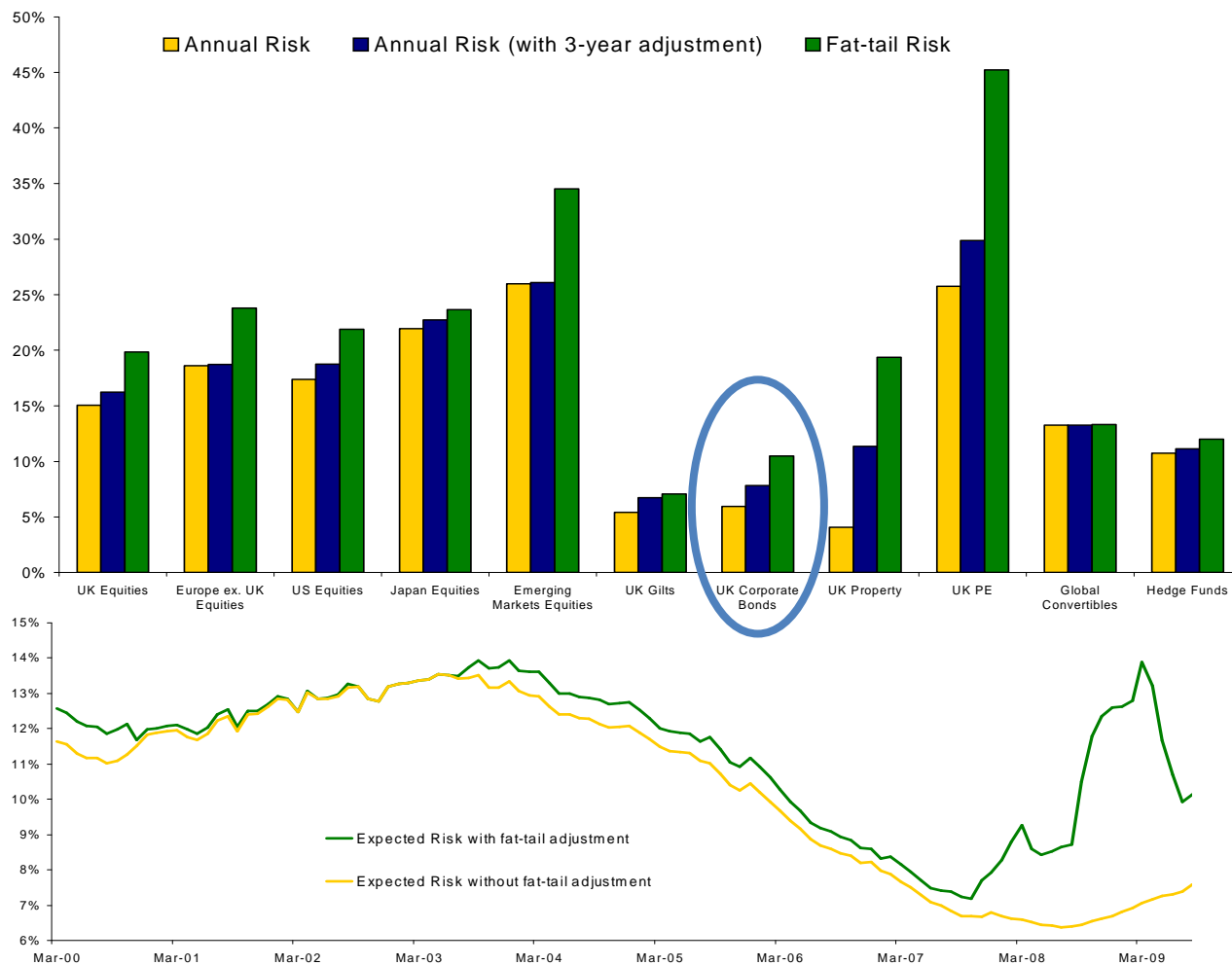


Solo un approccio dinamico coglie l'evoluzione dei premi al rischio

Fonte: Aviva Investors Strategy team, febbraio 2010

- La deviazione standard dei rendimenti storici non cattura tutto il rischio
- Per avere una misura più realistica del rischio prospettico per l'investitore di lungo periodo, applichiamo le seguenti 3 correzioni al fine di:
 - Riflettere variazioni nell'esposizione a fattori di rischio specifici (duration, livelli di spread)
 - Riflettere l'orizzonte temporale e la liquidità
 - Prendere in considerazione le asimmetrie nella distribuzione dei rendimenti (skewness, code larghe)

Un approccio innovativo e prudente



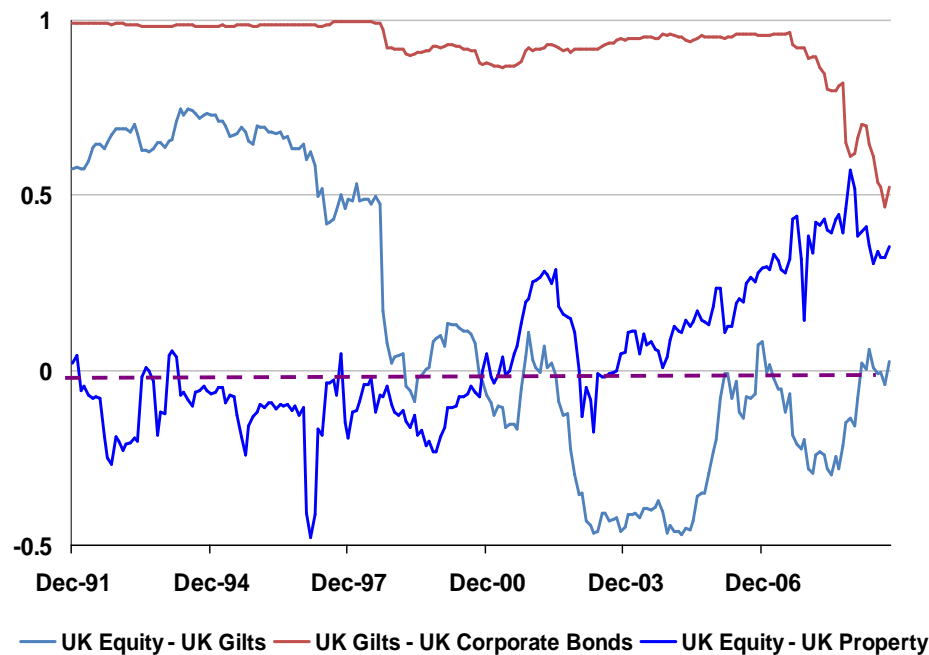
Prendiamo in considerazione le asimmetrie nella distribuzione dei rendimenti storici

Le sorprese negative hanno un impatto rilevante

1 Fonte: Aviva Investors Strategy team

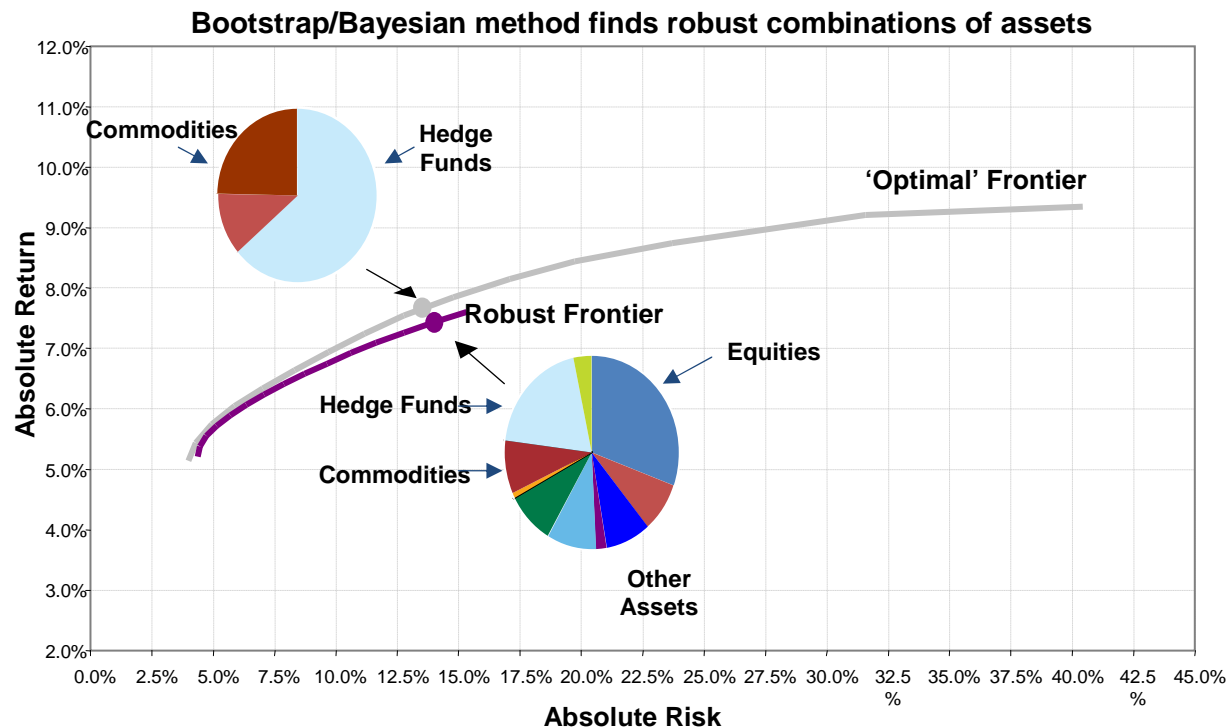
2 Fonte: Aviva Investors Strategy team usando dati IPD (indice immobiliare Regno Unito)

Correlations shift over time



- **Parametro** meno importante quando si ottimizzano i pesi del portafoglio
- **Difficilmente prevedibile** – cambia frequentemente e non è facile prevederne i movimenti utilizzando i fondamentali
- **L’ottimizzazione “Bootstrap”** produce portafogli che sono più resistenti alle variazioni delle correlazioni

Fonte: Aviva Investors Strategy team usando dati storici da Robert Shiller e S&P, 31 gennaio 2009

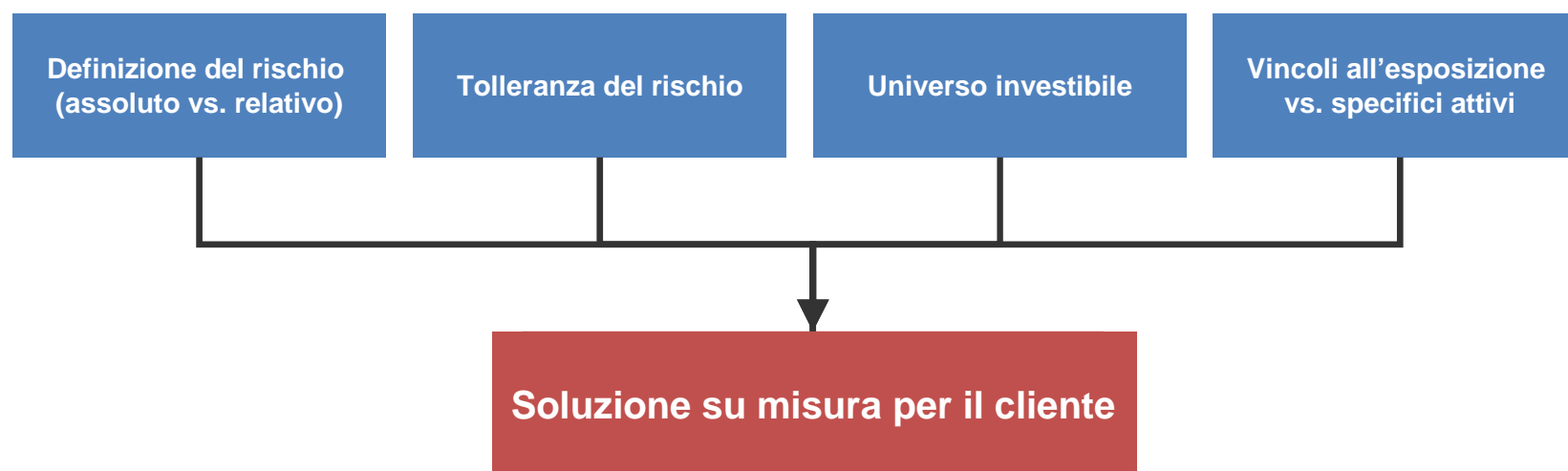


- La frontiera efficiente di Markowitz assume certezza degli input
- La frontiera *Bootstrapped* prende in considerazione l'incertezza degli input

Produrre un asset mix più stabile e diversificato

Fonte: Datastream, Aviva Investors Strategy Team

L'analisi dell'AAS richiede una gamma di parametri definiti dal Cliente, che permettono di fornire una soluzione ad hoc. In particolare:



Una soluzione su misura per il Cliente

L'AAT sfrutta una vasta gamma di opportunità, essendo in grado di aprire posizioni lunghe o corte sui principali mercati finanziari internazionali

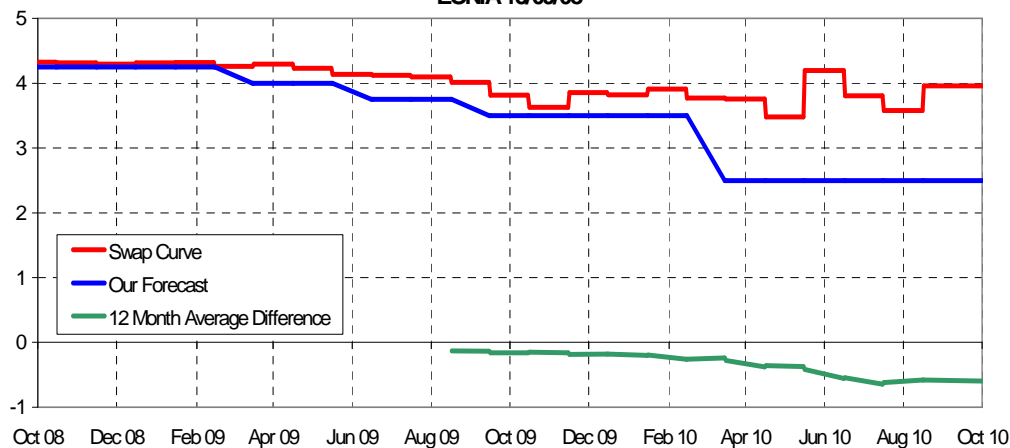


Itraxx Europe 22-100% Tranche Premium



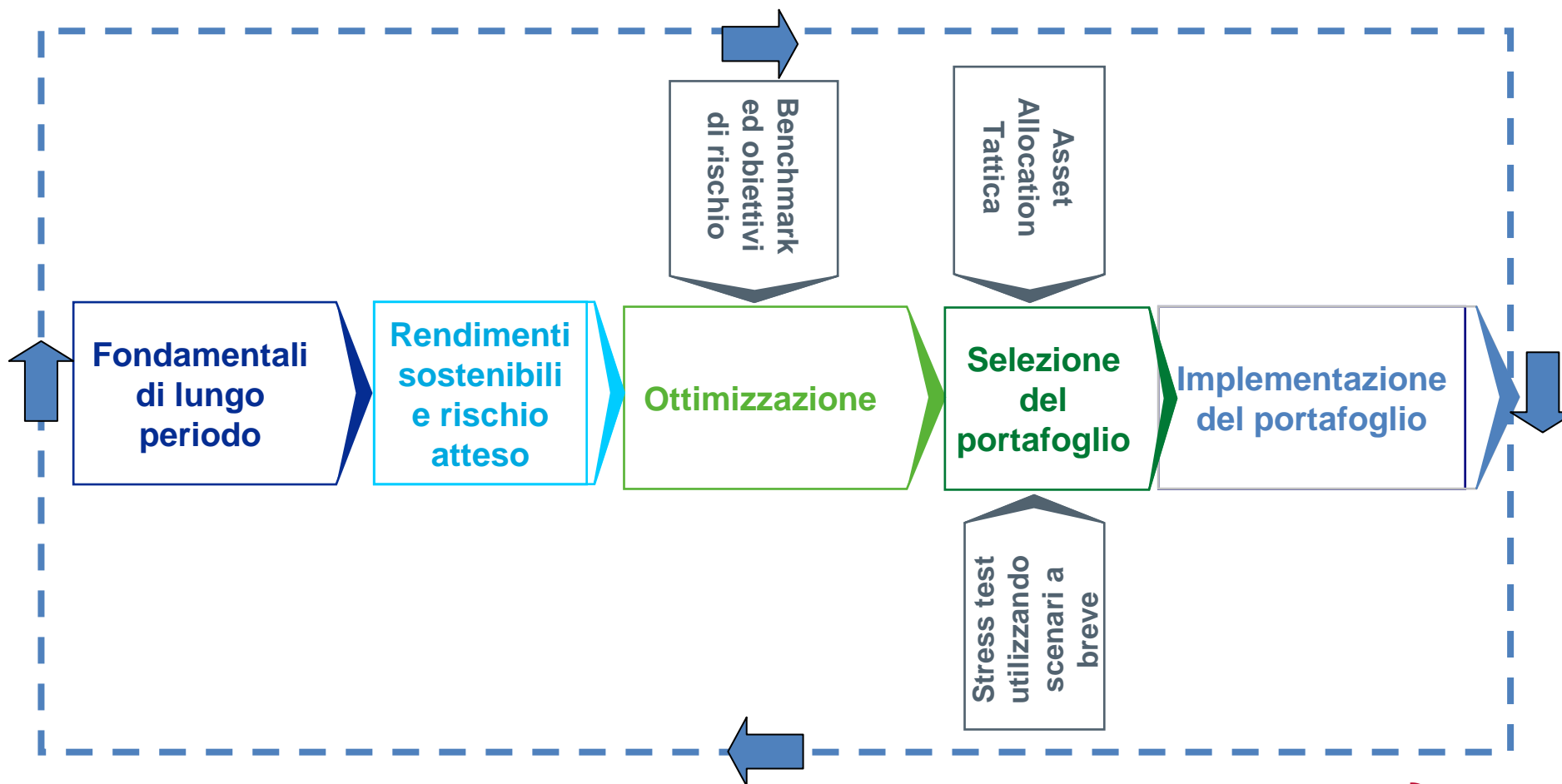
Il credito offriva valore di lungo periodo, ma non era "sostenibile" nello scenario Depressione

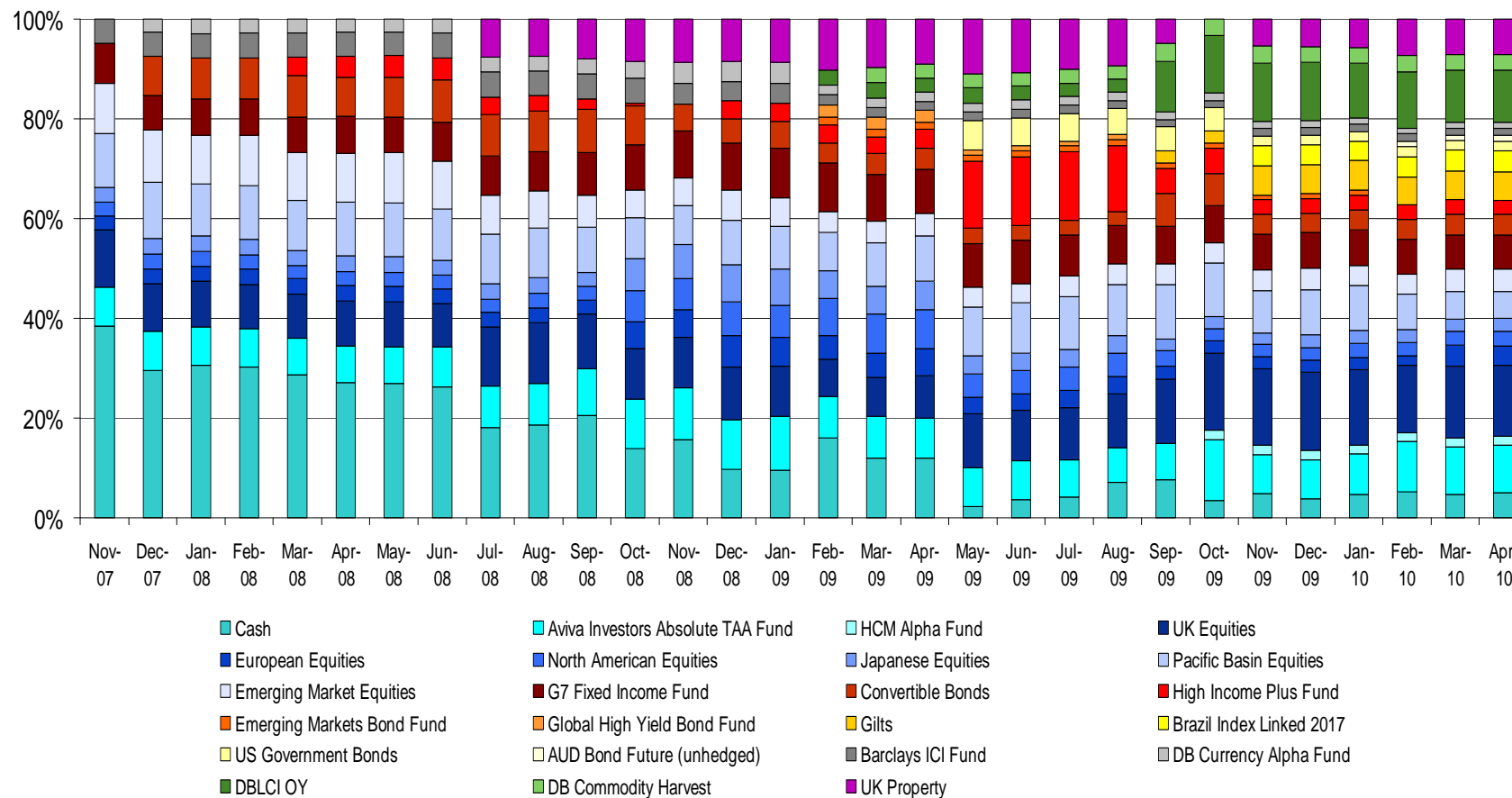
EONIA 15/09/08



Aspettative al ribasso sui tassi d'interesse a breve offrivano un'ottima copertura nello scenario Depressione

Fonte: Datastream, Aviva Investors Strategy Team

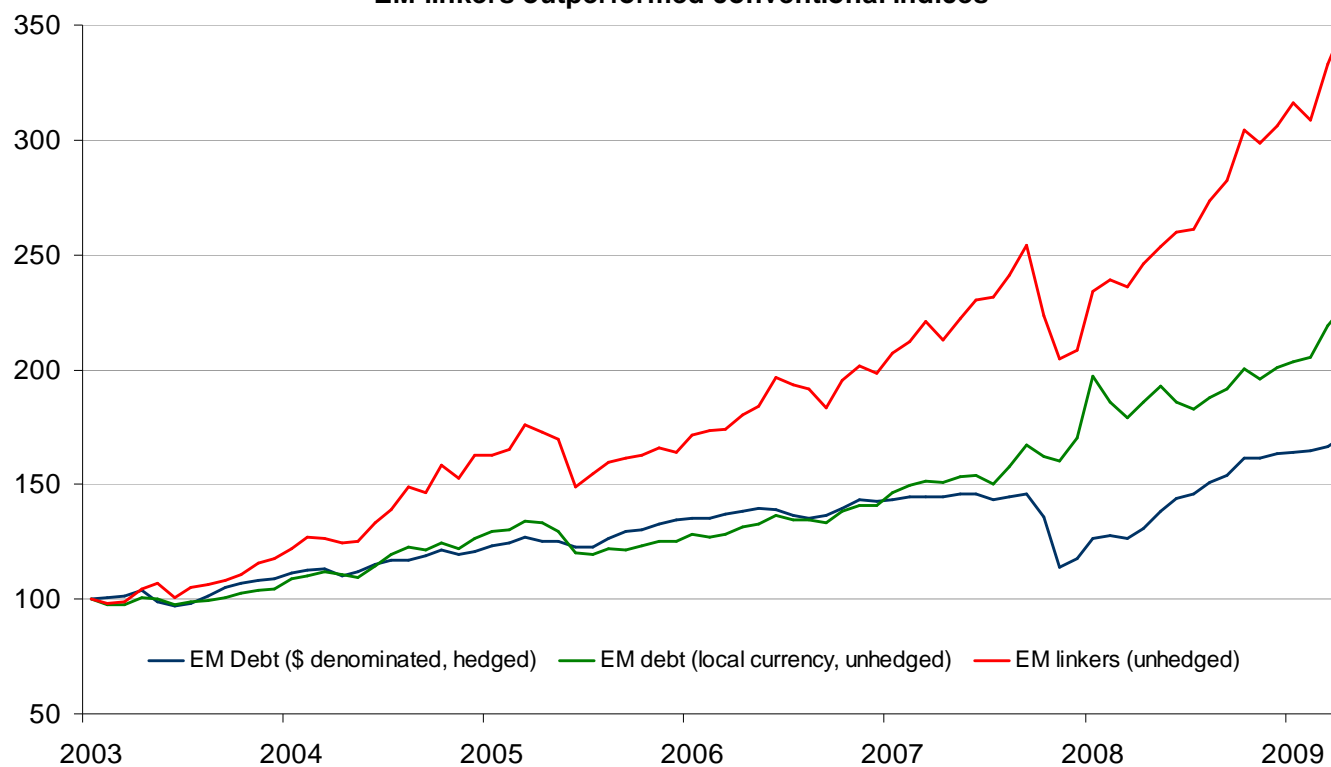




Fonte: Aviva Investors, 30 April 2010. Evoluzione dell'asset allocation del Diversified Strategy Fund a partire dal lancio nel 2007

	Current Yield	Roll Down	Conservative Default	Inflation	Expected Return
EM Bonds (Local Currency)	6.46%	0.50%	0.66%		6.30%
EM Bonds (\$ Denominated)	6.24%	1.03%	1.77%		5.46%
EM Linkers (Local Currency)	5.43%	0.45%	1.05%	3.69%	8.52%

EM linkers outperformed conventional indices



Fonte: Aviva Investors Strategy Team usando gli indici di Barclays. Dati aggiornati al 30/04/2010

- L'asset allocation è uno dei fattori più importanti da considerare nella gestione di un fondo
- La teoria e la pratica hanno dimostrato i benefici della nostra impostazione di Asset Allocation Dinamica:
 - Utilizza modelli previsionali dei rendimenti a lungo ed analisi del rischio prospettico volta a minimizzare “sorpresa negative”
 - Si avvale di un processo di ottimizzazione robusto
 - Integra input strategici a lungo con l'analisi degli scenari a breve del processo di asset allocation tattica
 - Si adegua alle condizioni di mercato in un processo di revisione periodico del benchmark
 - Ricerca costantemente nuove opportunità per espandere l'universo d'investimento