



**6°** percorsi di **informazione** | **antalya '10**  
2-5 giugno

 **prometeia**  
advisor sim

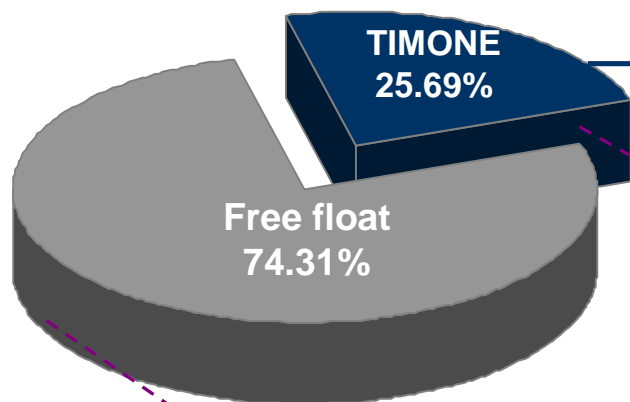


## Separiamo il grano dalla pula

**Marzio Zocca**

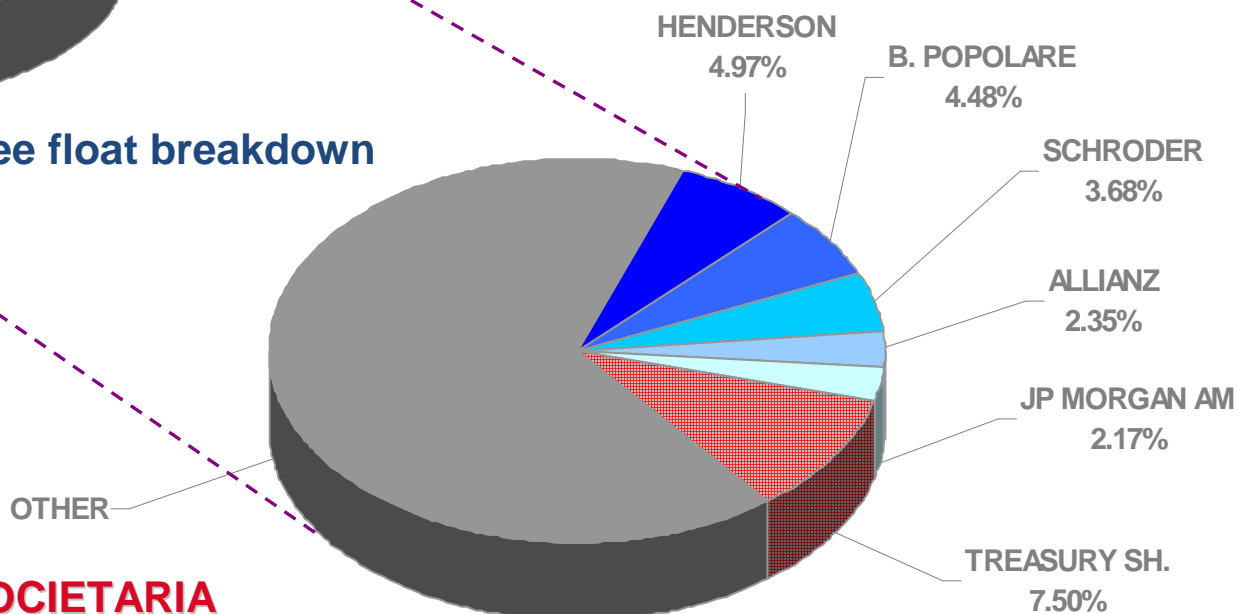
*Responsabile Clienti Istituzionali Azimut*

Azimut Consulenza Sim



Timone Fiduciaria rappresenta circa 1250 azionisti (Promotori, dipendenti, manager e gestori Azimut), vincolati da un forte patto di sindacato.

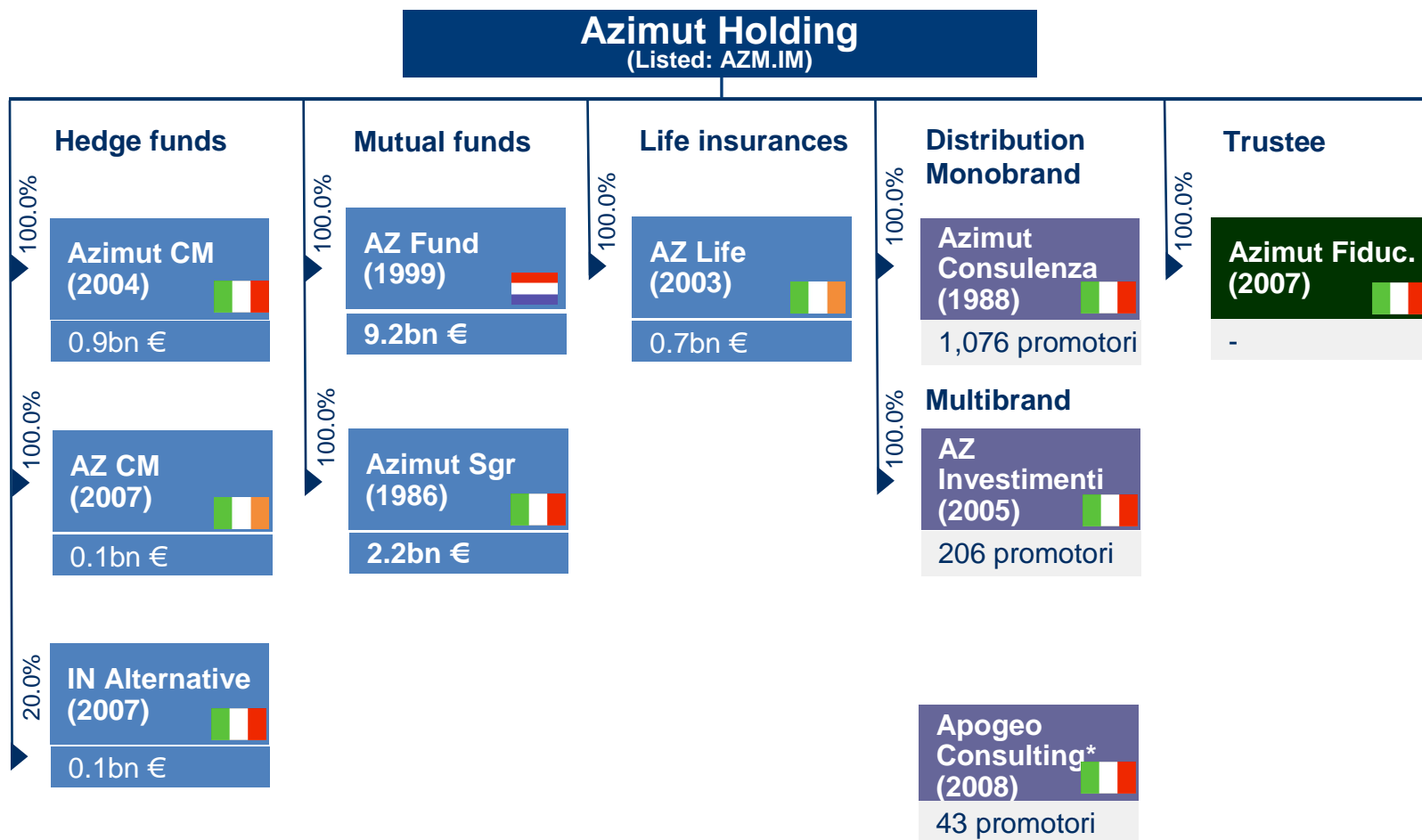
Free float breakdown



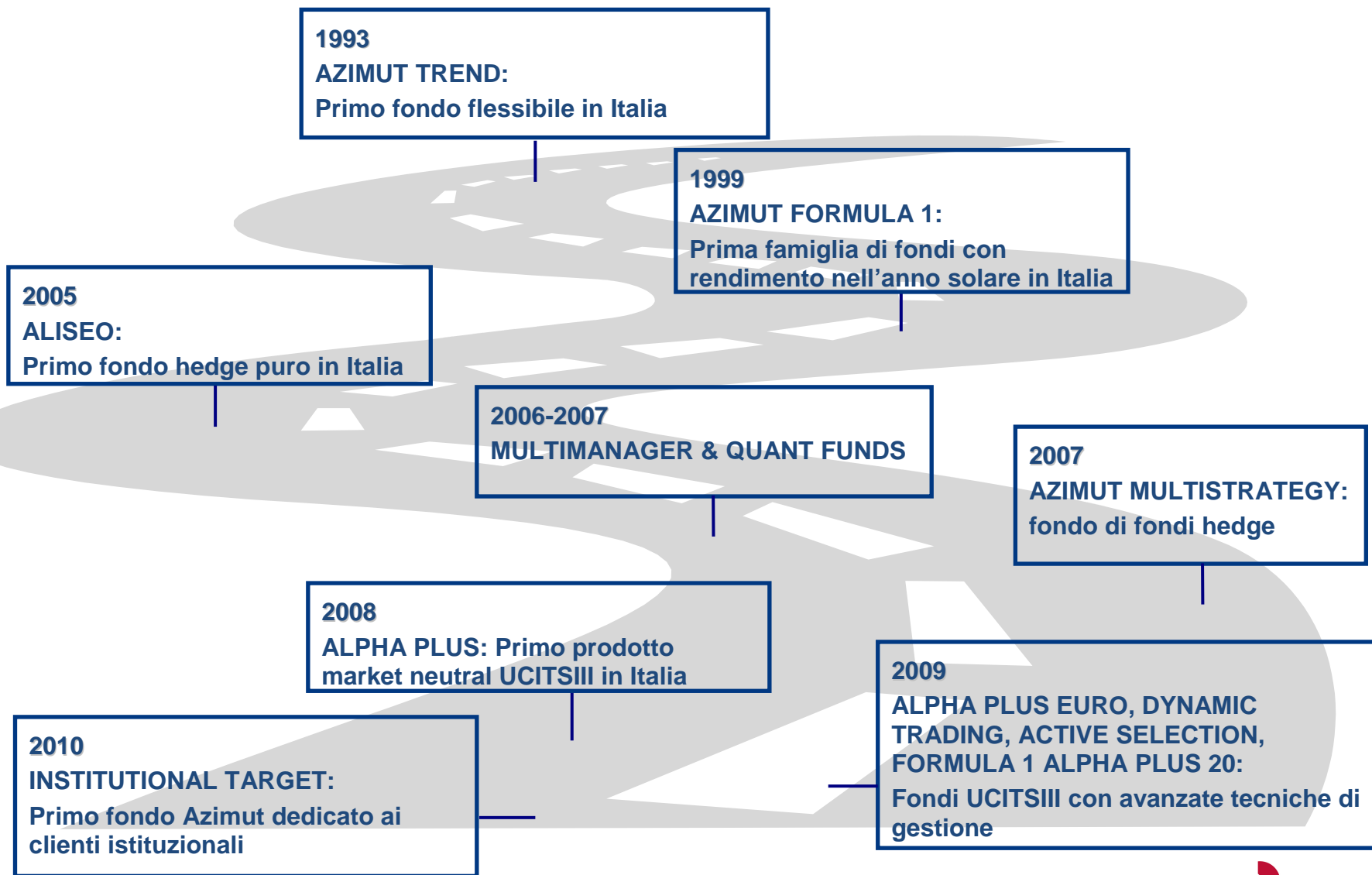
Source: Consob, July 2009

## LE TAPPE NELLA STORIA SOCIETARIA

- 2002 Management Buy-Out
- 2004 Quotazione sulla Borsa Italiana
- 2009 AZM entra nel DJ Euro Stoxx 600
- 2010 AZM entra nel FTSE-MIB



\* distribution company with commercial synergy of Azimut and Cattolica Assicurazioni



## OTTOBRE 2008

- Azioni Big Cap
- Obbligazioni Governative
- Valute
- Commodities

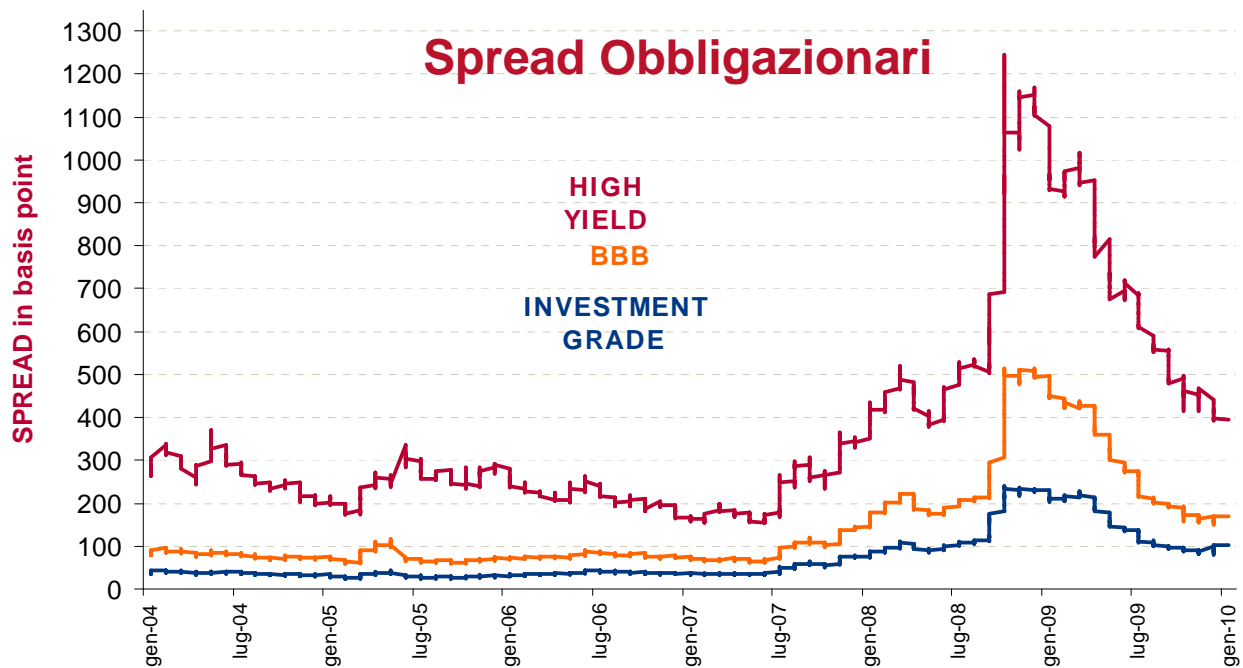
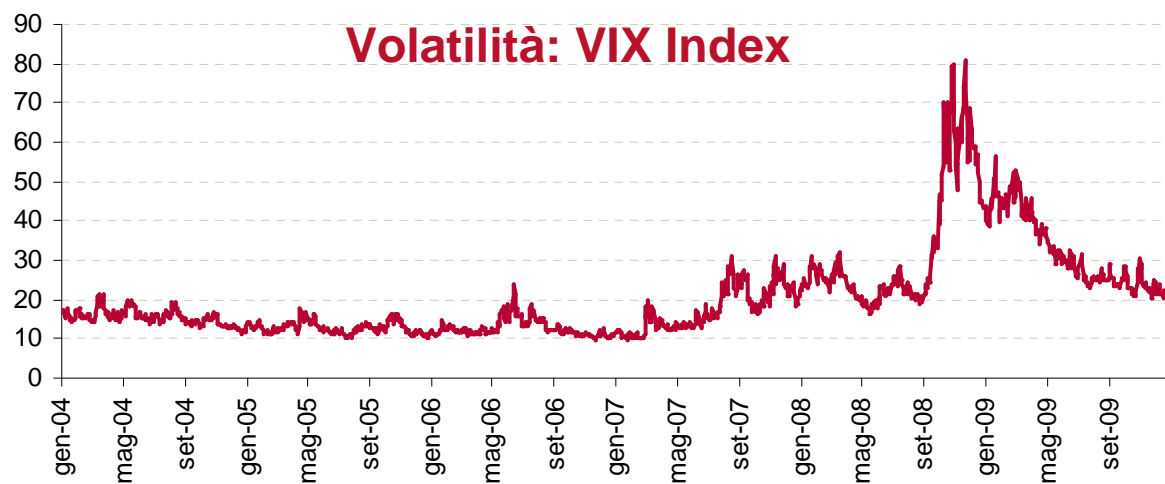


- Azioni Small Cap
- Obbligazioni Corporate Investment Grade
- Hedge Fund (puri)



- Obbligazioni Strutturate
- Obbligazioni Corporate High Yield
- Hedge Fund (fondi di fondi)



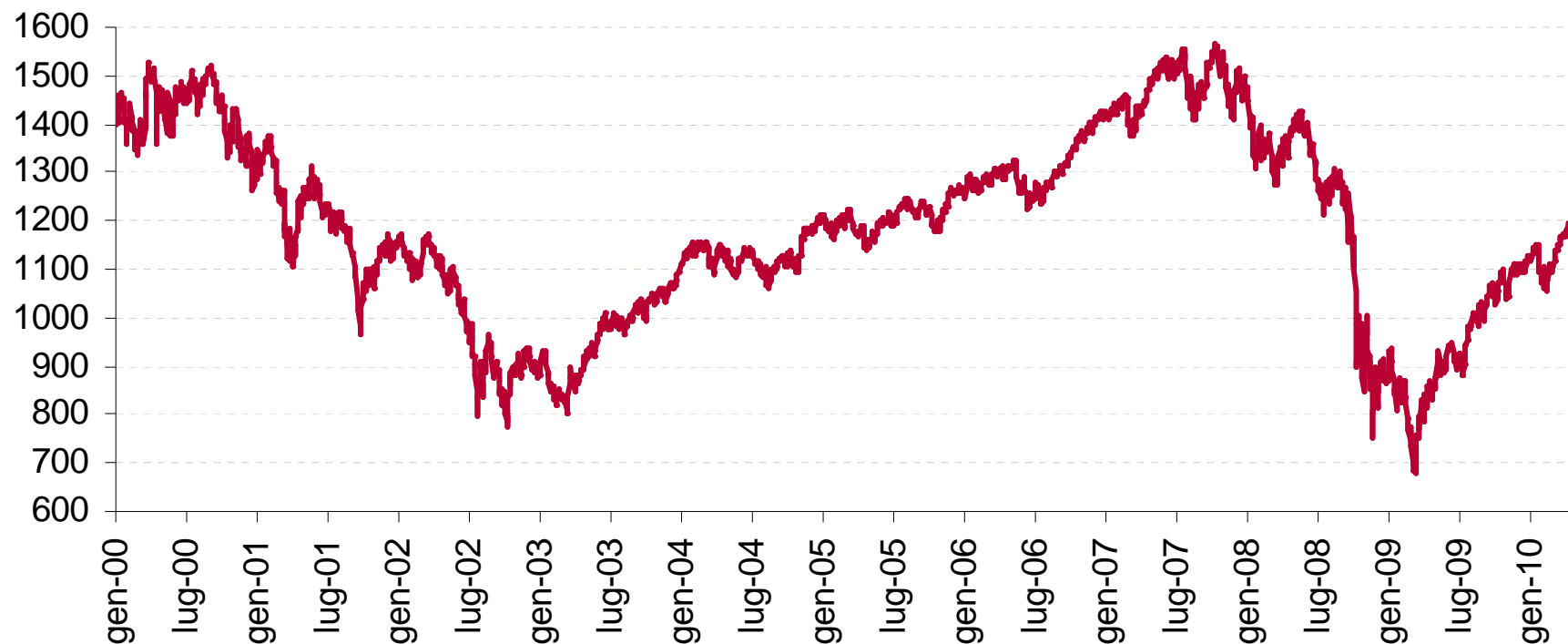


Alcuni esempi di investimenti poco comprensibili, poco trasparenti e con risultati deludenti: **NO FREE LUNCH!**

- Rischio di Credito:  
**CDO-CDO SQUARED**
- Rischio di Tasso:  
**TARN, CMS**
- Alternativi:  
**MUNICIPAL BONDS, Traded Endowment Policies, Cartolarizzazioni sul mercato immobiliare**

*“Nel lungo termine le azioni sovraperformano le obbligazioni”*

**S&P500 : 1 Gen 2000 / 31 Dic 2009 : -24%**



*“I tassi di interesse a medio-lungo non vanno sotto il 5%”*

## Obbligazioni Governative USA 10 anni: Gen 1981 / Mag 2010



## ASSET ALLOCATION TRADIZIONALE (AZIONI/OBBLIGAZIONI)

- 1** COMPONENTE AZIONARIA: liquida (se blue chips) ma rischiosa e con un track record incerto anche nel lungo periodo.
- 2** COMPONENTE OBBLIGAZIONARIA: liquida (se governativa) ma con rendimenti ormai inferiori agli obiettivi medi di un cliente istituzionale.

## PRODOTTI ALTERNATIVI

- 3** I prodotti alternativi si sono rivelati spesso poco liquidi e poco trasparenti.

## Separiamo il grano dalla pula!

Non tutta l'innovazione finanziaria degli ultimi anni è da buttare, ma devono essere individuate delle **condizioni generali** da rispettare affinché la strategia dell'investimento sia "sano":

- ✓ **LIQUIDABILITA'**
- ✓ **TRASPARENZA**
- ✓ **COMPENSIBILITA'**



Strategie long-short equity  
Strategie long-short bond

- ✓ **Comprensibilità**: Le strategie long-short sono delle strategie che permettono di ottenere rendimenti positivi anche in condizioni di mercato laterale o discendente.
- ✓ **Trasparenza**: Si attua attraverso una vendita allo scoperto di uno strumento finanziario (azioni, obbligazioni o valute). Questo consente di cogliere opportunità di guadagno in ogni situazione di mercato.
- ✓ **Liquidabilità**: Se la vendita del future avviene su mercati regolamentati, le strategie offrono un'elevato grado di liquidabilità e non presentano rischio di controparte

▶ Con la **strategia long-short equity** è possibile ottenere:

- una posizione market neutral e sfruttare solo la generazione di Alpha (strategia decorrelata)

*Es: long "Apple Inc" e short future "S&P500 Index"*

- una posizione short e sfruttare il movimento al ribasso del mercato (strategia correlata negativamente)

*Es: short future "S&P500 Index" in una fase di ribasso dei mercati*

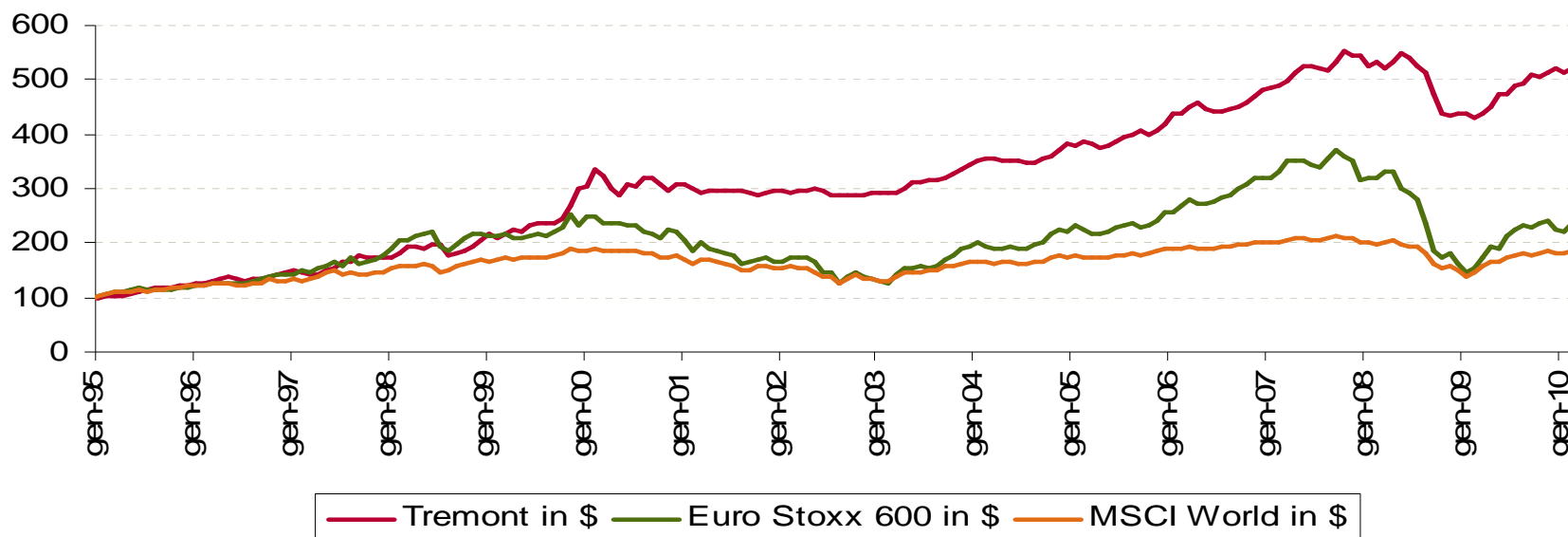
▶ Con la **strategia long-short bond** è possibile ottenere:

- arbitraggi tra diversi mercati obbligazionari o diverse scadenze di curva (strategia decorrelata)

*Es: long "Bund 10Y" e short "BTP 10Y"*

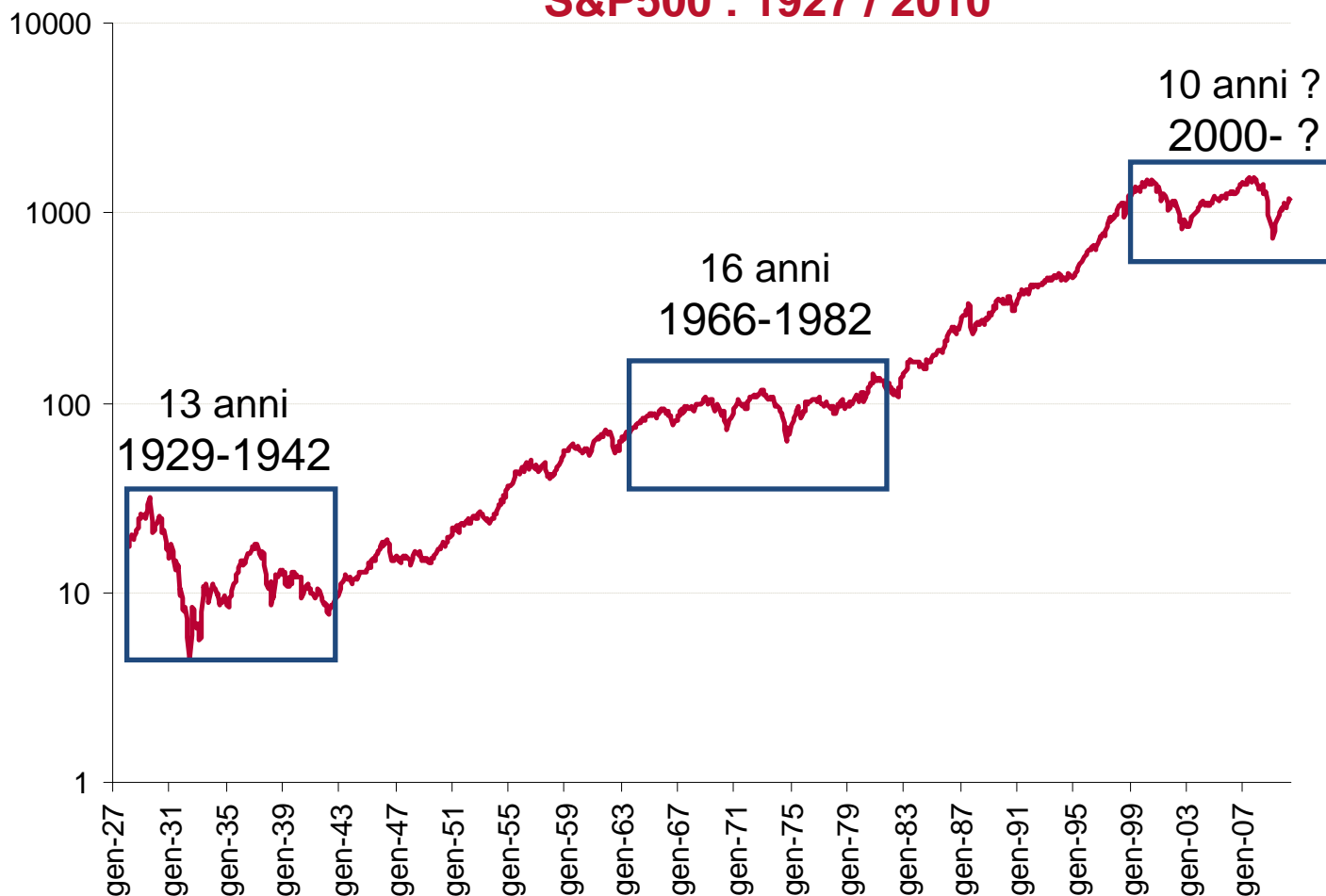
- una duration negativa in fase di rialzo dei tassi di interesse (strategia correlata negativamente)

*Es: short "Bund 10Y" in una fase di rialzo dei tassi di interesse europei*

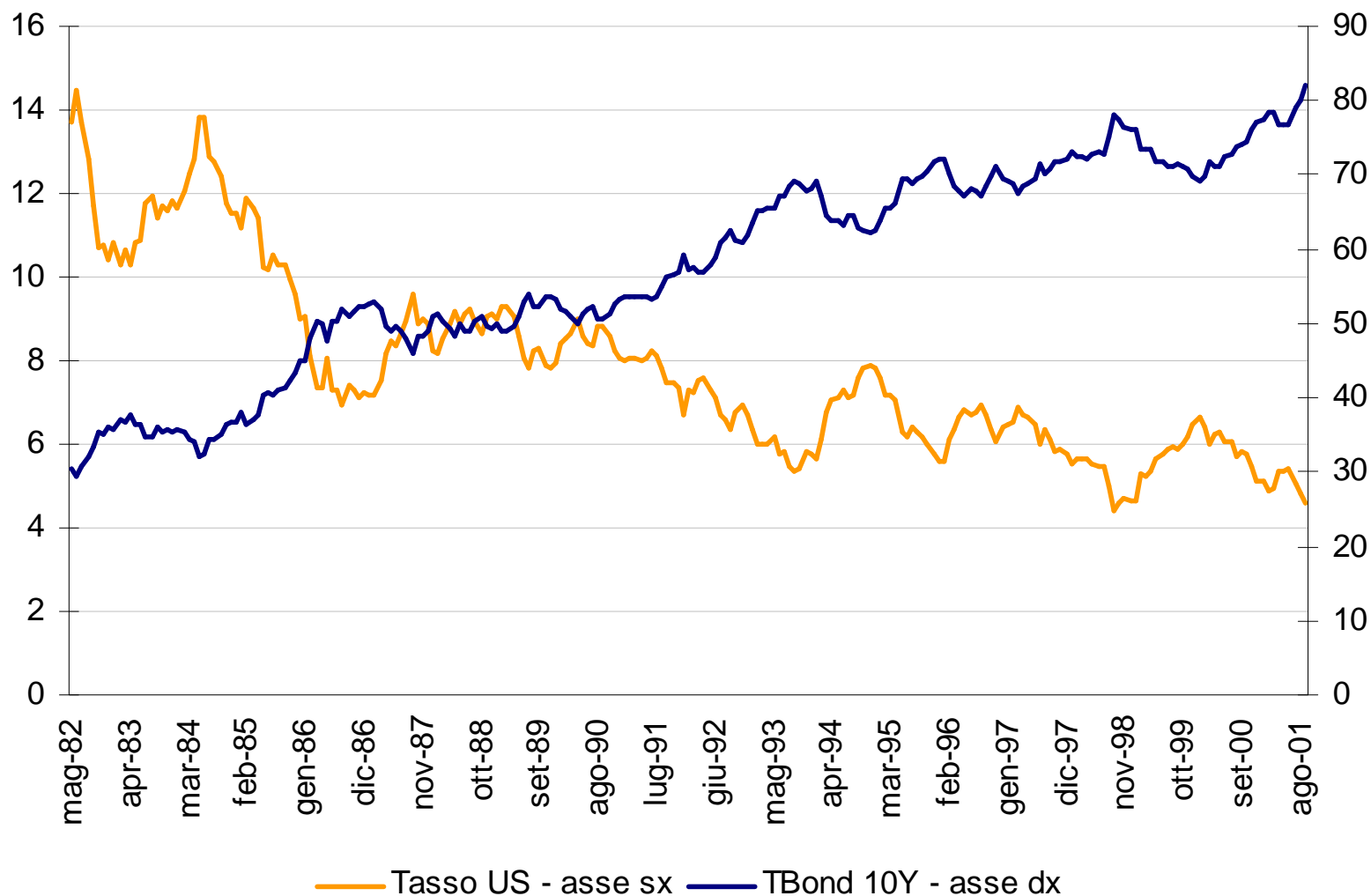


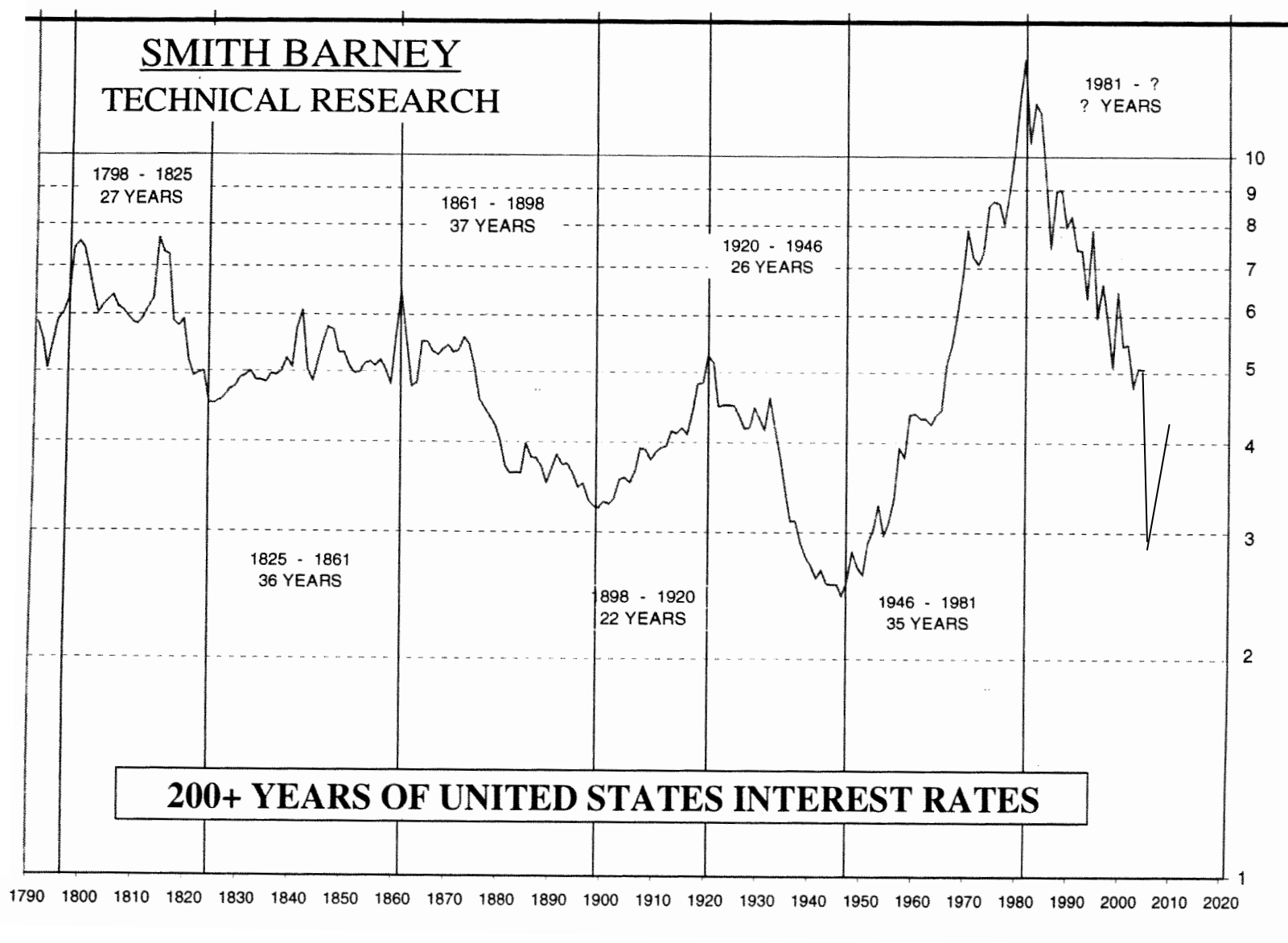
Periodo	Indice	Performance	Volatilità	Sharpe Ratio
31.12.94 - 31.12.2009	Tremont L/S Equity (in USD)	422,55%	10,10%	0,83
31.12.94 - 31.12.2009	D.J. Eurostoxx 600 (in USD)	137,31%	17,3%	0,18
31.12.94 - 31.12.2009	MSCI World (in USD)	88,89%	15,52%	0,11

**S&P500 : 1927 / 2010**



## Tassi USA (TBond 10Y): 1982 / 2010





**UCITS** è l'acronimo di Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities. Indica l'insieme dei dettami europei volti a regolamentare il settore dei fondi comuni, ovvero ad armonizzare la disciplina nei vari Paesi dell'UE.

Un fondo UCITS rispetta la normativa comunitaria riguardo a tre aspetti principali:

- è soggetto alle stesse regole in ogni paese dell'Unione Europea, quindi è liberamente distribuibile in Europa;
- può investire in numerosi strumenti finanziari, purché previsti dalla legge;
- contiene restrizioni agli investimenti, volte a proteggere gli investitori.

La supervisione e la regolamentazione da parte delle autorità europee garantisce **trasparenza** (obbligo di valutazioni indipendenti degli asset in portafoglio) e **maggiore liquidità** (le norme UCITS III obbligano i fondi a garantire un livello minimo di liquidità a cadenza bisettimanale, settimanale o quotidiana)

## vecchia normativa

- Strumenti di investimento permessi: obbligazioni e azioni quotate
- Non più del 10% in monetario o altri strumenti non quotati
- Immobiliari e commodities non permessi
- Derivati permessi solo a copertura

## UCITS III

- Libertà di investimento in obbligazioni, azionari e monetari con maggiore flessibilità
- I derivati possono essere usati come una strategia di investimento e non più solo per copertura (es: long-short)
- Maggiore facilità di costruzione dei prodotti multi-asset
- Possibilità di investimento in commodities e immobiliari tramite opzioni o futures su indici

Mettiamo a frutto l'esperienza degli ultimi 2 anni:

- **I mercati sono entrati in una fase storica particolarmente difficile (rendimenti azionari di lungo termine negativi e rendimenti obbligazionari ai minimi storici).**
- **E' necessario separare l'innovazione sana dall'ingegneria finanziaria complicata e talvolta inutile.**
- **Liquidabilità, Trasparenza e Comprensibilità sono principi inderogabili per un investimento.**

- **La strategia long-short rispetta i requisiti di**
  - ✓ liquidabilità
  - ✓ trasparenza
  - ✓ comprensibilità
  
- **L'analisi storica delle strategie long-short ne dimostra la validità in termini di rischio/rendimento**
  
- **E' applicabile sia in ambito azionario che obbligazionario all'interno di prodotti UCITSIII compliant.**