



Absolute return: evoluzione e nuove risposte

Grazia Orlandini

Chief Investment Officer -
Hedge e Multimanager

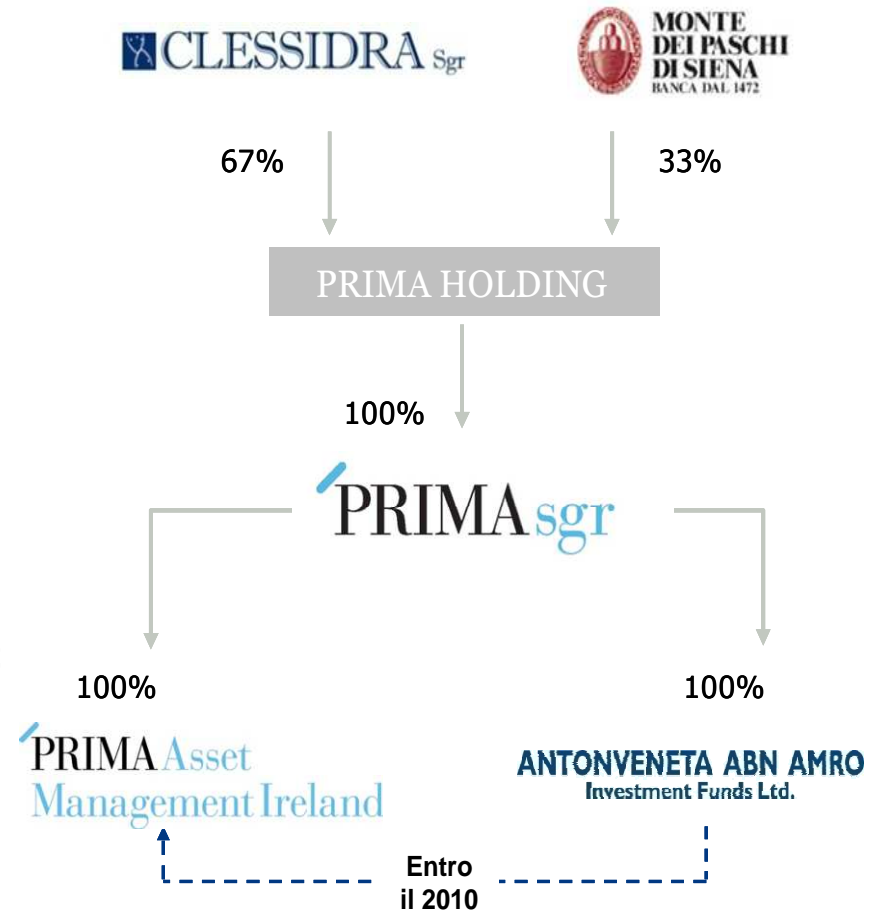
PRIMA Sgr S.p.A.

PRIMA sgr - un gestore indipendente	pag. 3
L'evoluzione della normativa: da UCITS a UCITS III Alternativi	pag. 5
UCITS III Alternativi e Absolute Return: focus	pag. 12

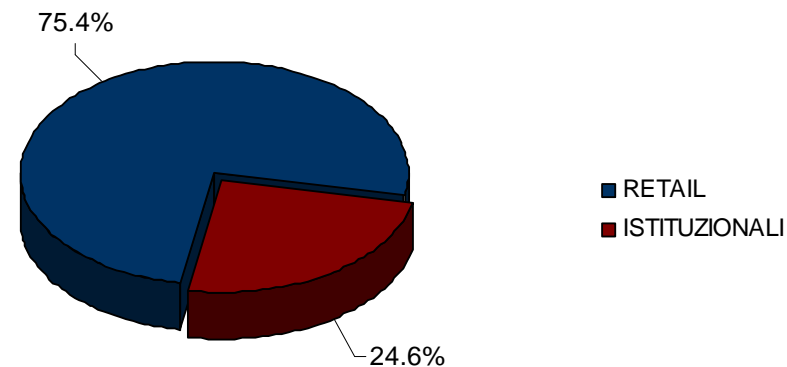
PRIMA sgr si candida a raggiungere posizioni di leadership nel mercato italiano dell'asset management passando da un modello di riferimento di *player* generalista a quello di *boutique* finanziaria ad elevata specializzazione.

Le leve di PRIMA sgr

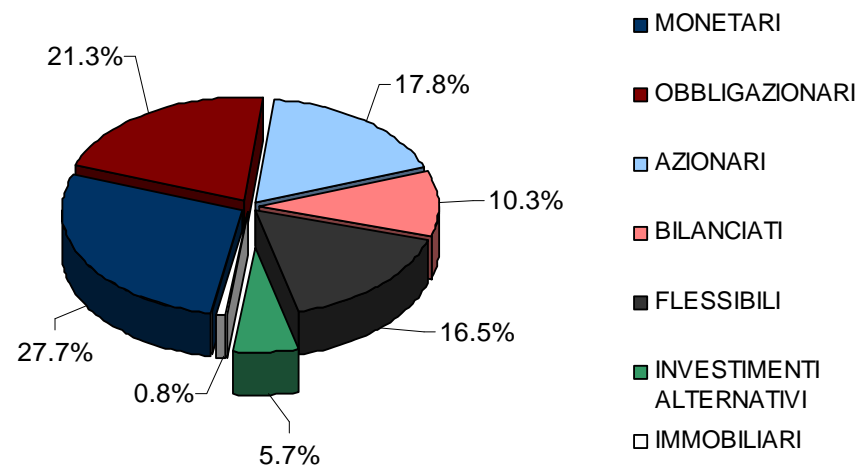
- Un **modello** di governance indipendente;
- Una **focalizzazione** sul core business;
- La **razionalizzazione** delle piattaforme produttive ed un accorciamento della catena di controllo;
- La **valorizzazione** di competenze altamente specialistiche;
- La **rivisitazione** dell'offerta di prodotti e servizi;
- Uno **sviluppo** della dimensione commerciale.



Tipologia della Clientela	mld €	%
RETAIL	14.7	75.4%
ISTITUZIONALI	4.8	24.6%
Totale	19.5	100.0%



BreakDown Strategie	%
MONETARI	27.7%
OBBLIGAZIONARI	21.3%
AZIONARI	17.8%
BILANCIATI	10.3%
FLESSIBILI	16.5%
INVESTIMENTI ALTERNATIVI	5.7%
IMMOBILIARI	0.8%
Totale	100.0%



Dati al 31.03.2010

Direttiva *UCITS*



- Posizioni *long* su strumenti quotati fino al 100% del patrimonio;
- Utilizzo derivati esclusivamente ai fini di copertura;
- OTC max 5% del patrimonio;
- OICR max 10% del patrimonio;
- Strumenti non quotati max 5% del patrimonio.

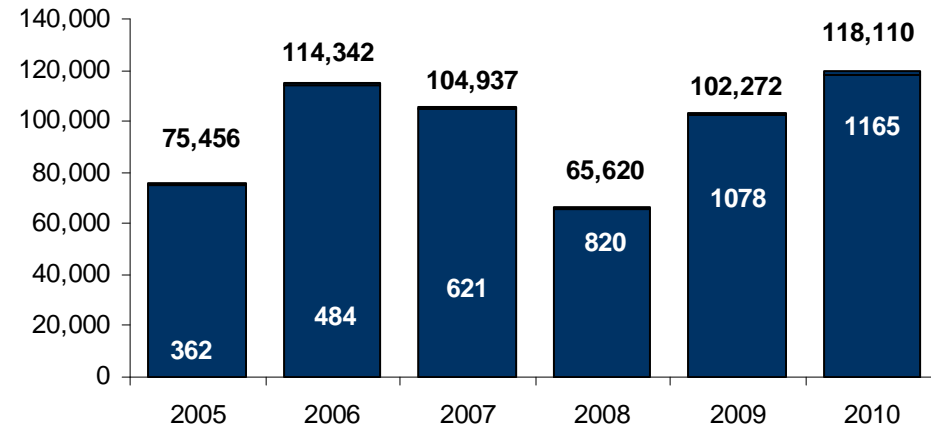
Direttiva *UCITS III*



- Posizioni *long* su strumenti quotati fino al 200% del patrimonio;
- Posizioni *short* fino a -100% del patrimonio;
- Utilizzo derivati anche come strumento di investimento;
- OTC max 5% del patrimonio;
- OICR max 100% del patrimonio;
- Strumenti non quotati max 10% del patrimonio.

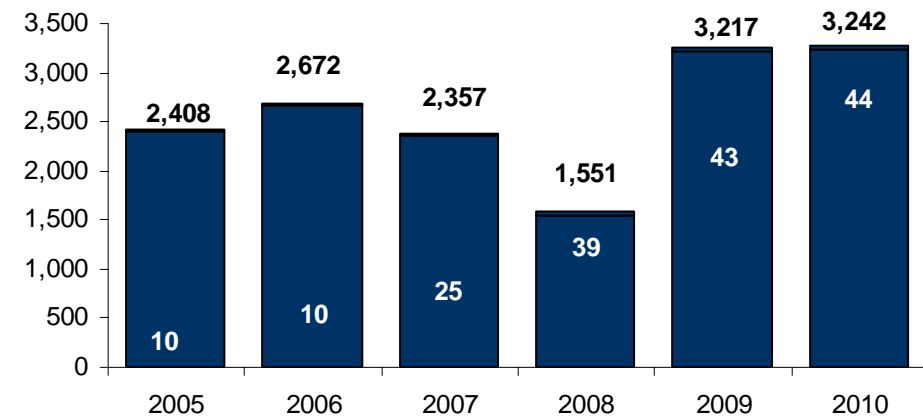
- **Impulso alla categoria dei fondi *absolute return***: i fondi *absolute* domiciliati in Europa sono passati da 362 a 1.156 dal 2005;

ABSOLUTE RETURN: AUM (mln €) - n° Fondi



- **Introduzione dei fondi *130/30***: i fondi *130/30* domiciliati in Europa sono passati da 10 a 44 dal 2005.

FONDI 130/30: AUM (mln €) - n° Fondi



Fonte Lipper; Dati al 31.03.2010; la categoria 130/30 rappresenta un "di cui" della categoria ABSOLUTE RETURN

Absolute Return:

- Primo approccio all'utilizzo di tecniche di gestione tipiche degli hedge funds;
- Minori vincoli all'uso dei derivati;
- Apertura all'utilizzo della leva (max 2 volte il patrimonio);
- Apertura all'utilizzo di posizioni *short* tramite l'uso di derivati.

Fondi 130/30:

L'esposizione al mercato può variare in funzione della view di mercato:

- Il 130% del patrimonio su posizioni *long*;
- Il 30% su posizioni *short*;

Due le strategie principali:

- Directional: stock selection +/- market exposure;
- Long/short equity.

IERI

- I primi prodotti *absolute return* sono stati promossi da gestori tendenzialmente *long only* e pertanto abituati a gestire in modo tradizionale;
- Il contesto di mercato caratterizzato, a partire dal 2008, dalla crisi finanziaria, da un aumento di volatilità e dalla convergenza delle correlazioni “mal si è sposato” con uno stile di gestione tradizionale.

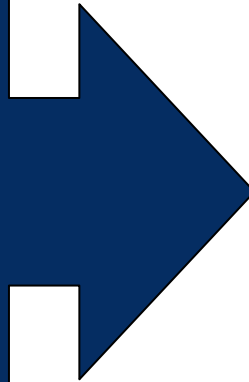
I prodotti *absolute return tradizionali* hanno pertanto offerto rendimenti non in linea con le aspettative.

OGGI

- La domanda di *rendimento assoluto* continua a crescere in modo strutturale;
- L'offerta si è potenziata per rispondere a questa esigenza: non solo il mercato del risparmio gestito offre soluzioni ai potenziali clienti, ma oggi anche gli *hedge fund managers* stanno man mano ridefinendo la gamma dei prodotti ricorrendo a “veicoli UCITS”;
- In particolare, i gestori Hedge hanno iniziato a creare veicoli UCITS capitalizzando le potenzialità delle strategie tipicamente hedge, con le tutele specifiche dei prodotti tradizionali.

Opportunità e novità per i gestori 'tradizionali':

- Uso dei derivati come strategia di investimento e non più solo per la gestione del rischio;
- maggiore libertà e flessibilità nell'investimento con possibilità di andare a leva o corti sul mercato;
- ampliamento degli strumenti di investimento (commodities e immobiliari tramite opzioni o futures su indici).

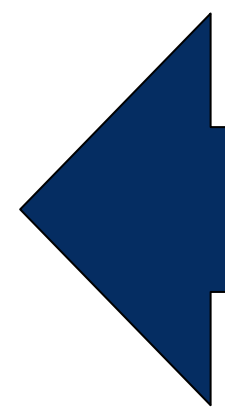


**U
C
I
T
S

III**

Opportunità e novità per i gestori Hedge:

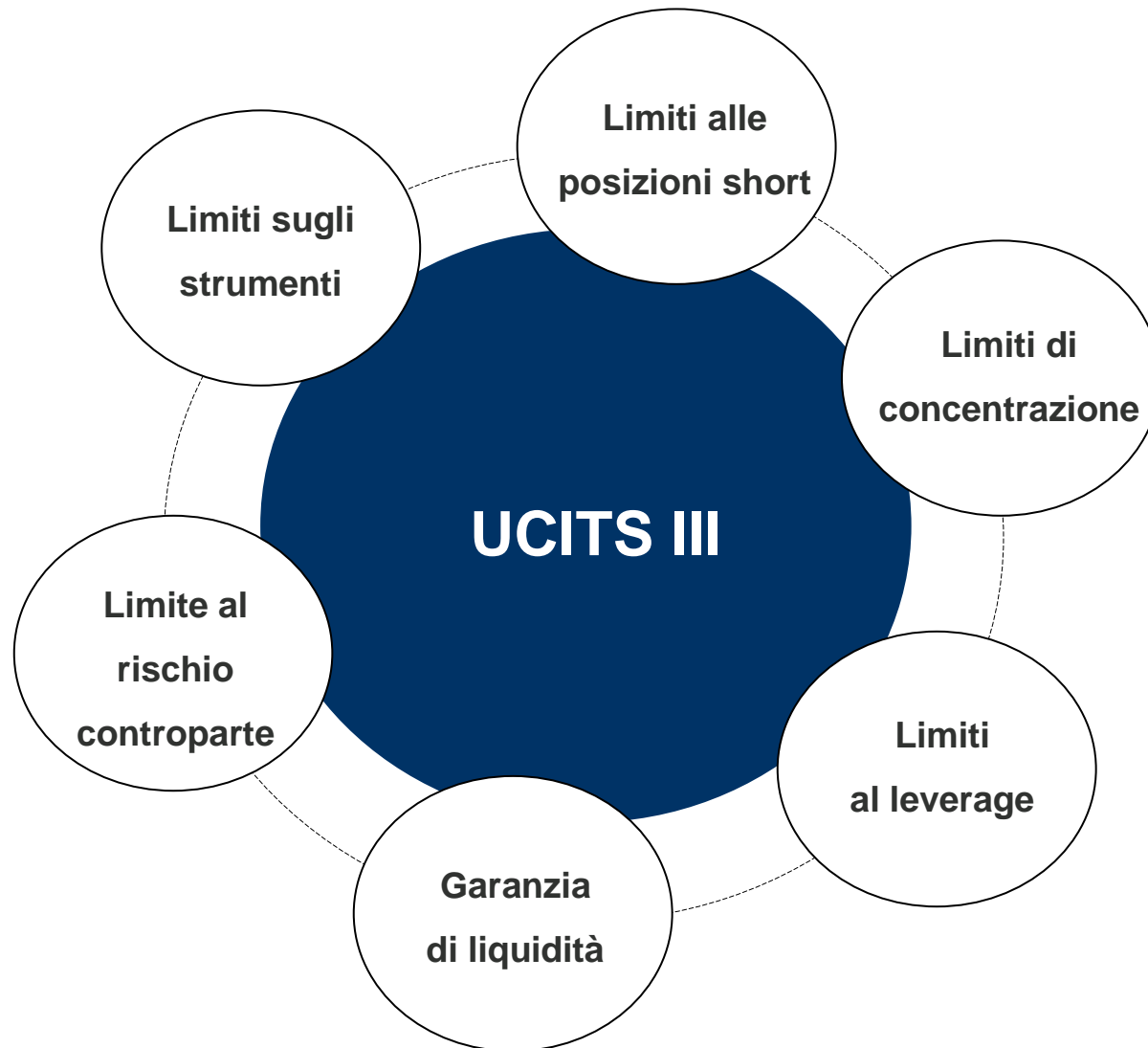
- Investimento iniziale più contenuto;
- maggiore liquidità;
- regole definite nella valutazione del rischio (VAR o leva);
- Limiti di concentrazione per settore e singole posizioni;
- Restrizioni a prestito di titoli e operazioni di pronti contro termine.



UCITS	PRIMI UCITS III	UCITS III alternativi
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investimento in obbligazioni e azioni quotate; ▪ Non più del 10% in strumenti non quotati; ▪ Derivati solo per finalità di efficient portfolio management (hedging); ▪ Fondi chiusi, real estate e commodities non consentiti. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fondi gestiti da gestori long-only; ▪ Derivati utilizzati anche con finalità di investimento; ▪ Real estate e commodities inseriti in portafoglio; ▪ Fondi chiusi (con limiti) inseriti nei portafogli; ▪ Prime forme di strategie alternative realizzate tramite l'utilizzo dei derivati. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fondi prevalentemente gestiti da gestori hedge; ▪ Strategie alternative più liquide replicate in veicoli di investimento tradizionali; ▪ Diversificazione prevalente per strategie (non solo asset class).

DALLA SEMPLICE SELEZIONE DI ASSET CLASS NON TRADIZIONALI DA PARTE DI GESTORI LONG-ONLY ALLA REPLICA IN AMBIENTE TRADIZIONALE DI STRATEGIE ALTERNATIVE DA PARTE DI GESTORI HEDGE.



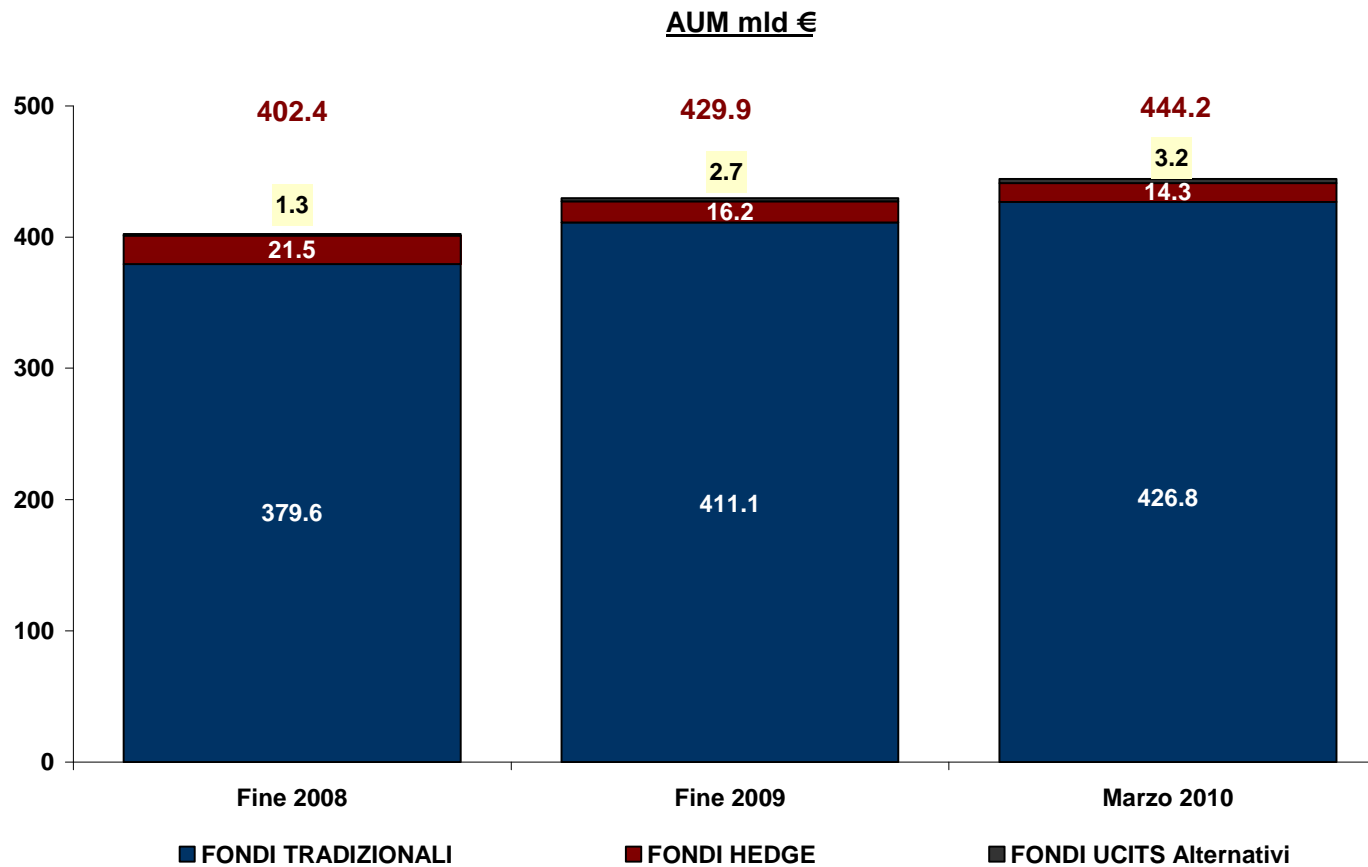


	GESTORE				INVESTITORE			
	Strategie Target	Leverage	Short Selling	Derivati	Liquidità	Benchmark	Trasparenza	Regolamen.
FONDO UCITS	Long Only	No	No	Si/No	Giornaliera	Si	Elevata	Elevata
FONDI UCITS III Alternativi	Hedge più liquide	Si	Solo con derivati	Si	Giornaliera/ Settimanale	Dipende dal Fondo	Elevata	Elevata
FONDO HEDGE	Tutte	Si	Si	Si	Mensile	No	Dipende dal Gestore	Dipende dal Paese

- Secondo il database Mondo Hedge, 200 fondi riconducibili alla tipologia UCITS alternativi (in realtà molti di più a livello europeo), con un tasso di crescita stimato ed atteso del 100% nei prossimi mesi;
- Masse gestite circa 38 mld € a fine marzo 2010;
- Secondo una recente indagine di Morgan Stanley:
 - si tratta di uno dei segmenti di mercato a maggior tasso di crescita;
 - circa 1/3 dei principali Hedge Fund managers hanno lanciato questa tipologia di fondi.
- Sono favorite le strategie alternative che presentano una maggiore liquidità: equity L/S, multistrategies, credit e macro.

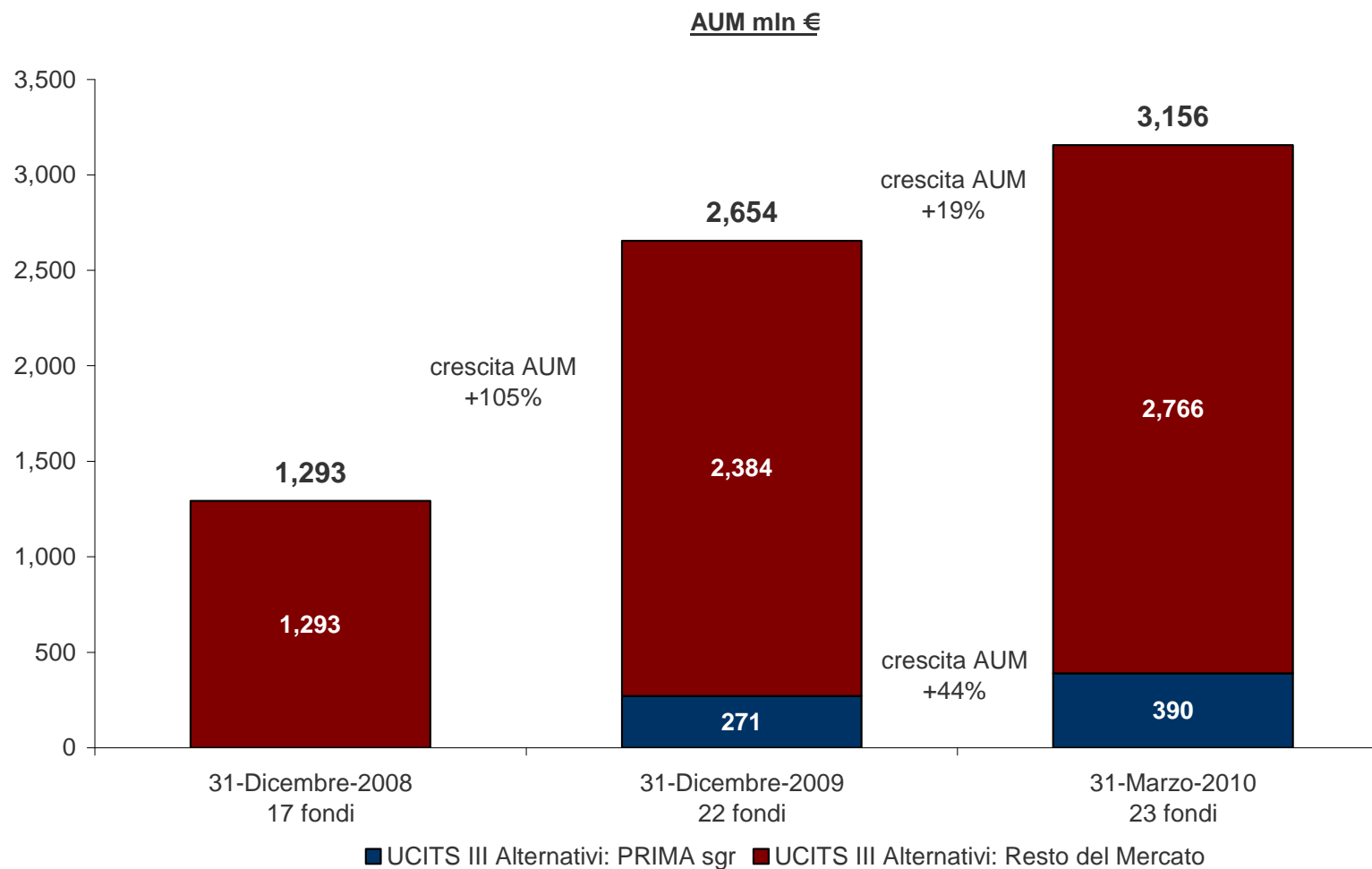
I fondi hedge: 14,3 mld € (3% dell' industria dei Fondi Comuni);

I fondi UCITS III: rappresentano l'1% dell'industria dei Fondi Comuni (+19% rispetto all'anno precedente).

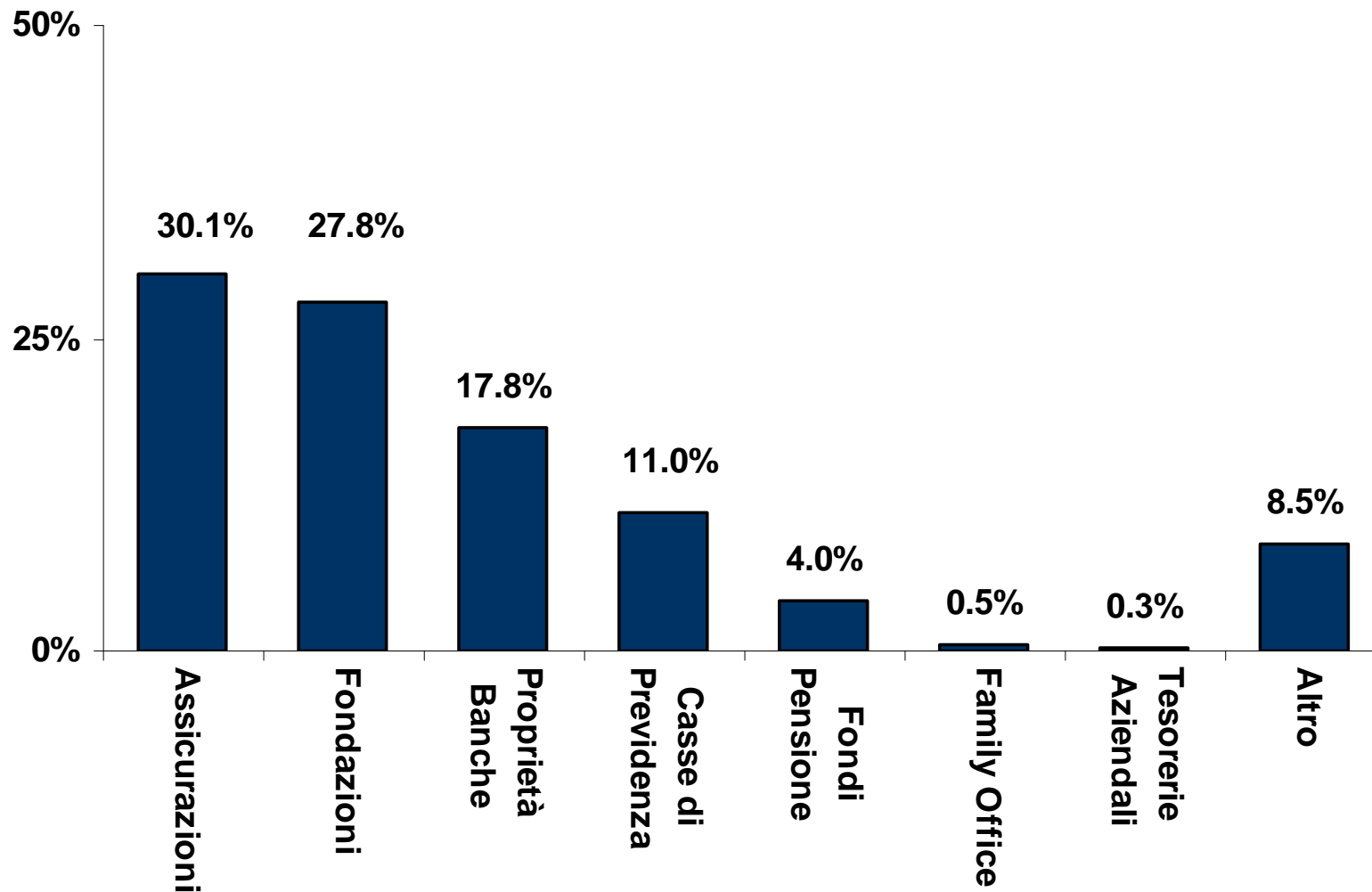


Fonte Mondo Hedge

Trend crescente: in Italia si osservano 23 fondi UCITS III alternativi;



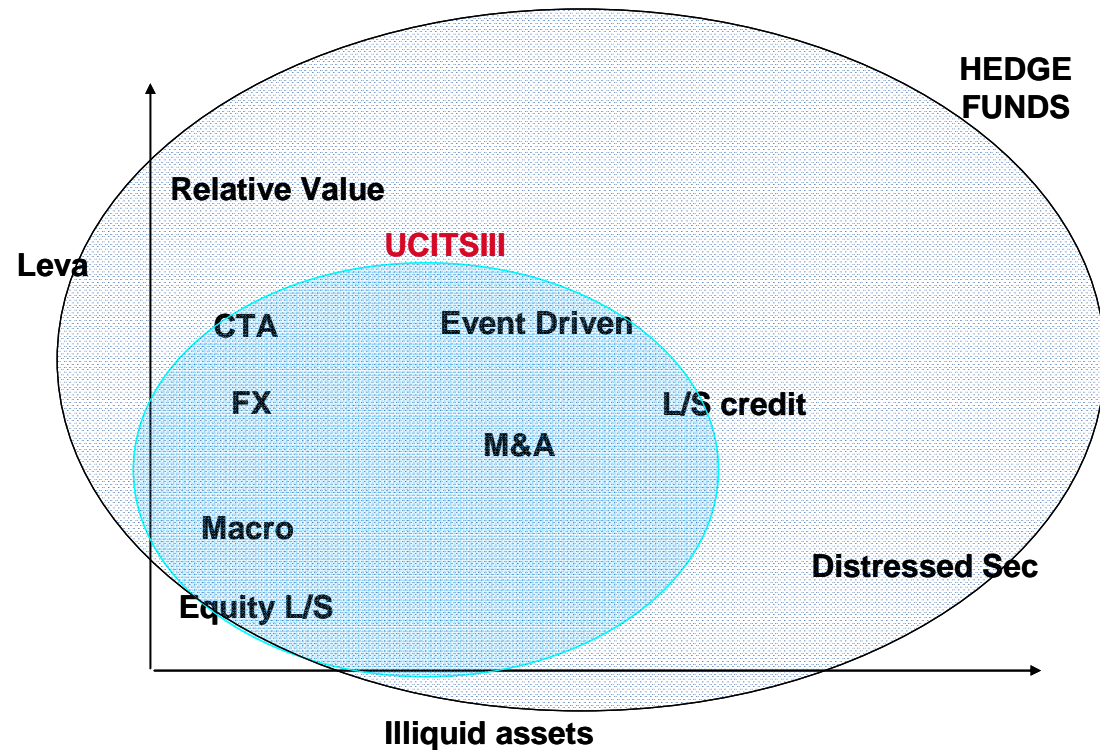
Fonte Mondo Hedge



Fonte Mondo Hedge; Percentuali calcolate sulle risposte fornite dalle 19 società di gestione che gestiscono Ucits III alternativi autorizzati alla distribuzione in Italia.

Driver di performance:

- Fund Picking (focus sulla selezione dei “talenti”);
- Identificazione scenario avverso;
- Costruzione del portafoglio.



Nel dettaglio:

- Approccio Multistrategy che tende a mitigare i rischi nelle diverse fasi del ciclo economico;
- L’obiettivo è un portafoglio diversificato di tipo *absolute return* con un attento controllo della volatilità;
- I profili di rischio sono mantenuti tendenzialmente costanti;
- Ciascun investimento all’interno del portafoglio tende ad avere un *payoff* di tipo opzionale;
- In alcuni casi taluni rischi direzionali sono mitigati con una adeguata costruzione di portafoglio.

Sia i fondi UCITS III alternativi che i fondi Hedge rappresentano una soluzione di investimento capace di **migliorare l'efficienza in termini di allocazione di portafoglio**.

Ovviamente entrambe le tipologie di prodotto sono caratterizzate da **specificità**:

UCITS III Alternativi

- Elevata liquidità e trasparenza;
- Gestione dei cicli di mercato più efficiente;
- L'industria in continua evoluzione;
- Oggi le strategie alternative maggiormente implementate sono Long/Short Equity, CTA, Global Macro, FX, Volatility, CB.



Hedge Funds

- Fucina di talenti;
- Libertà gestionale e migliore capacità di generare Alpha;
- Contesto meno competitivo per effetto di un numero sensibilmente ridotto di player;
- Numerose e buone opportunità di investimento.