



ALBERTO CASTELLI

Direttore Commerciale Marketing e Prodotti

Ristudiare l' α - β ?

L'Asset Management tra tradizione e innovazione

AGENDA

1. Trends del mercato istituzionale

2. Impatti sul processo di investimento

- La qualità delle fonti di alpha
- Come trasferire alpha
- Utilizzo di hedge funds: impatto sul profilo finanziario
- Business model: possibile evoluzione

3. Liability Driven investment

- Dynamic risk budgeting
- Alpha beta rotation

4. Il Polo Sanpaolo IMI Asset Management

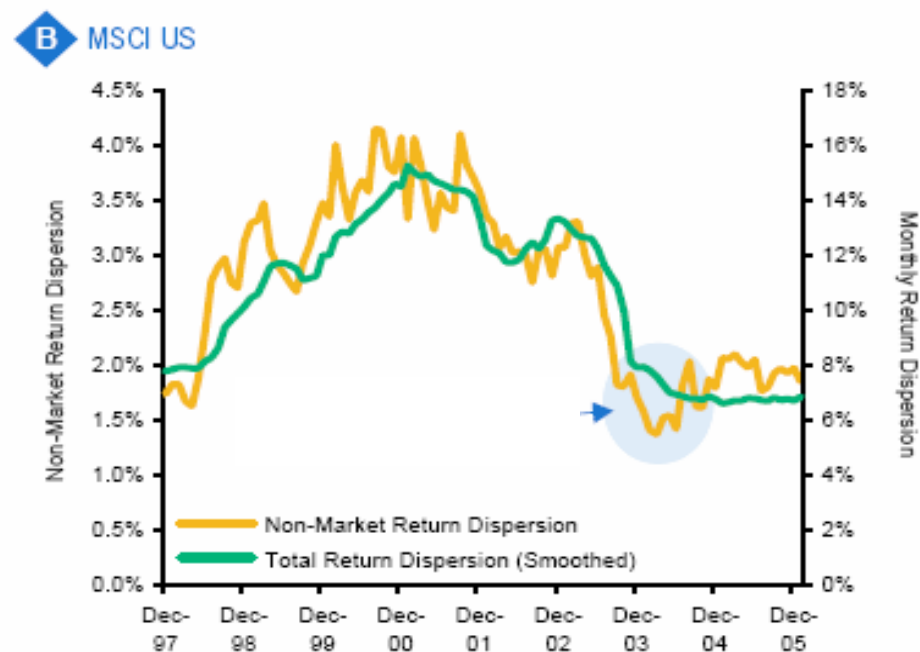
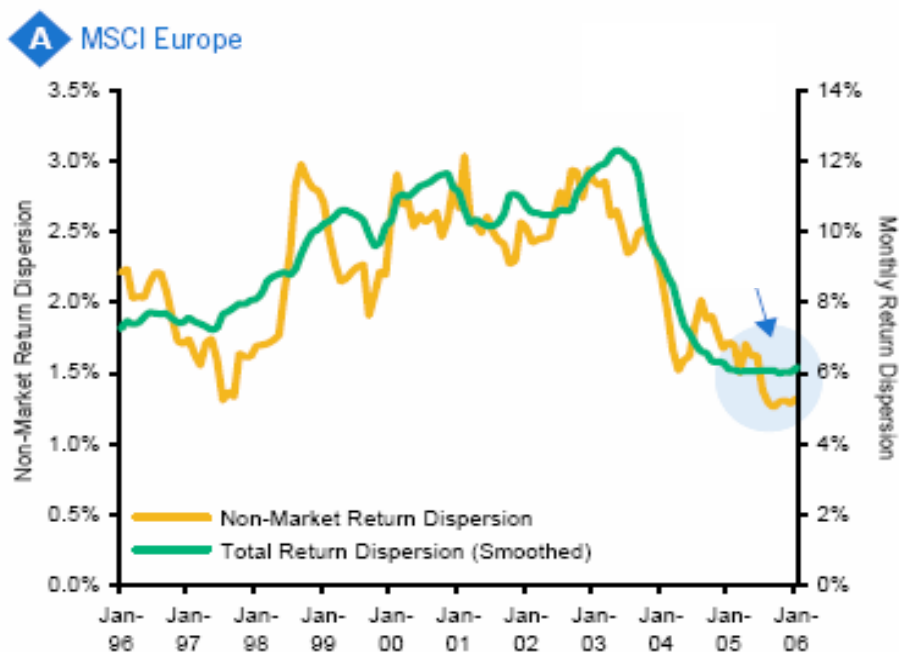
TRENDS DEL MERCATO ISTITUZIONALE...

APPROCCIO TRADIZIONALE

Focus sulle componenti idiosincratice del rendimento degli asset e ricerca di alpha basata sull'identificazione di stock-specific alpha opportunities

MA ...

I margini per ottenere extra rendimenti si sono ridotti sia a livello di rendimenti di mercato (beta compression) che di rendimenti stock specific

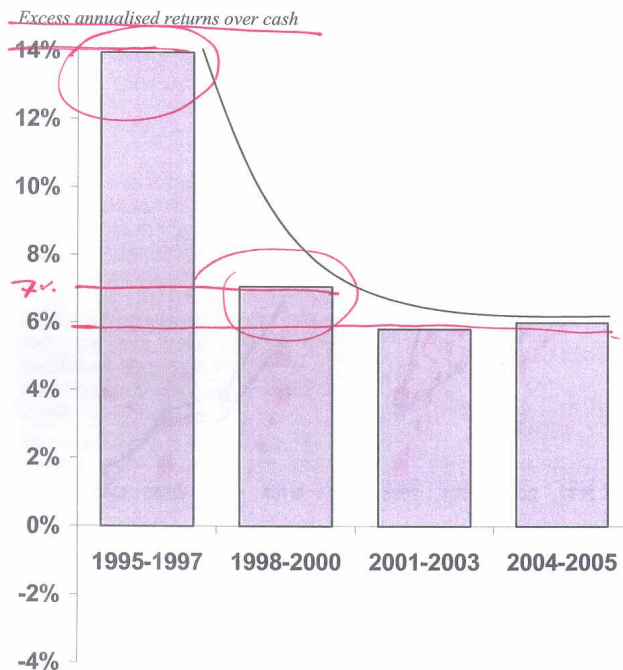


...TRENDS DEL MERCATO ISTITUZIONALE...

EVOLUZIONE NELLA SELEZIONE DEGLI HEDGE FUNDS

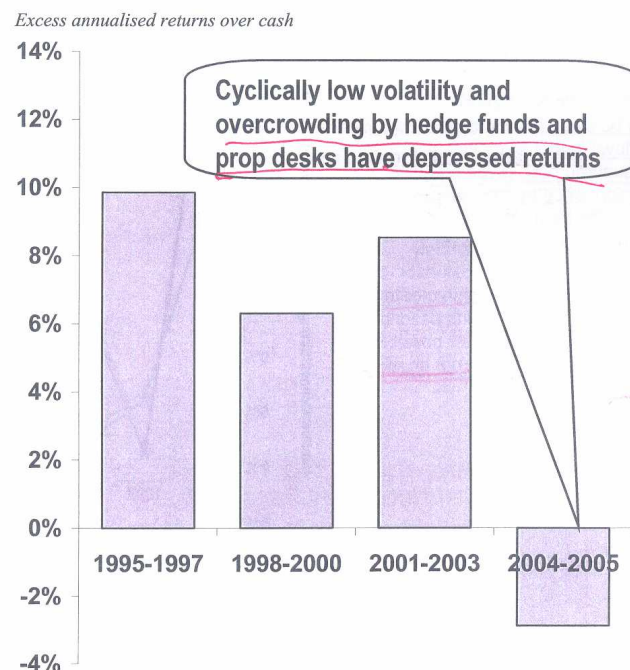
La progressiva contrazione dei extrarendimenti vs. Cash dei veicoli hedge nel corso degli ultimi anni ha comportato uno shift nelle preferenze degli operatori, che hanno rivolto la loro attenzione verso strategie gestionali sempre più sofisticate a scapito dei prodotti hedge tradizionali, condizionati da un contesto competitivo sempre più agguerrito che ha comportato un erosione dei risultati

HFR Composite excess returns



Source: HFR database; Morgan Stanley Research, note excess returns over LIBOR

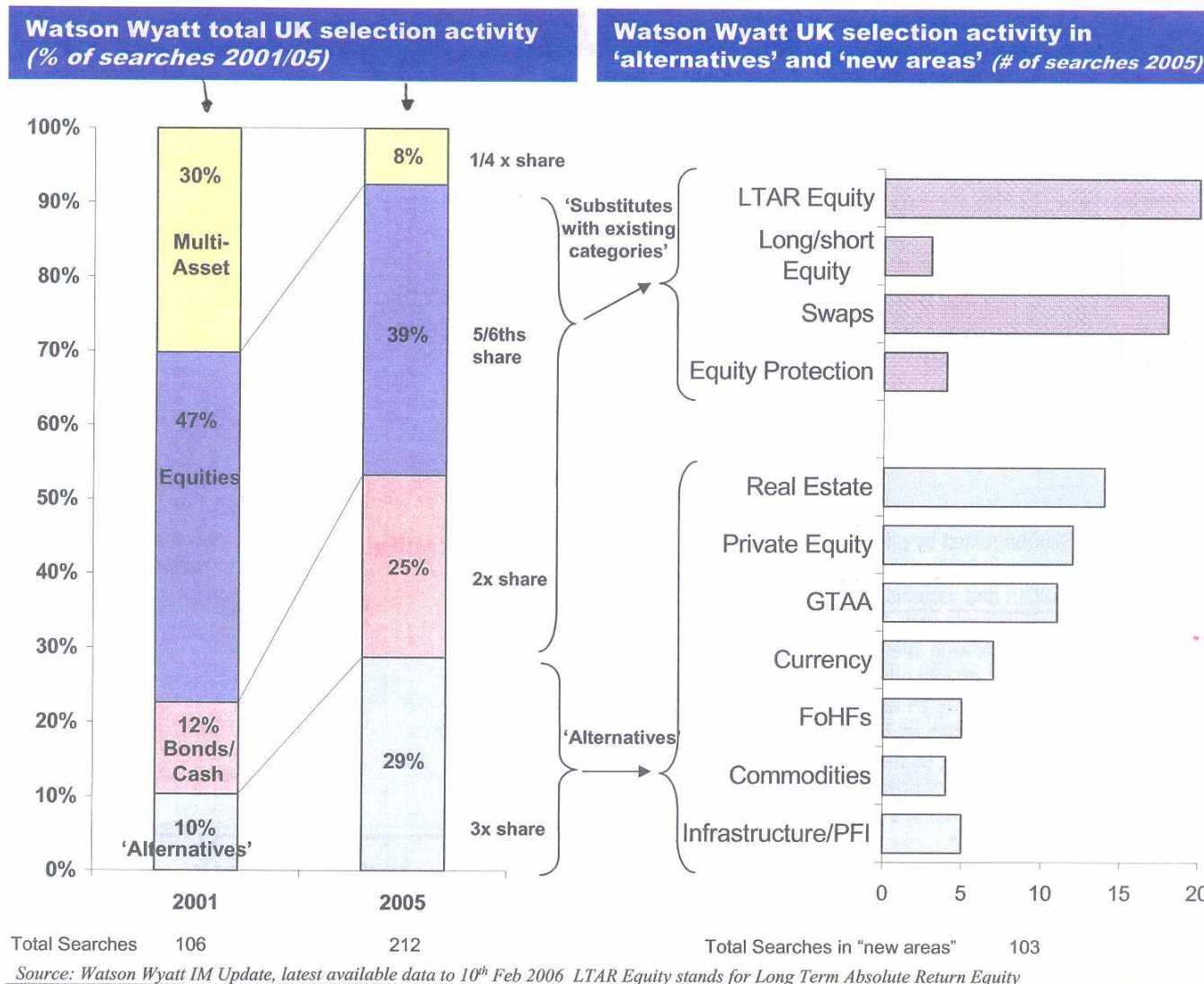
Convertible Arbitrage excess returns



Source: HFR database; Morgan Stanley Research, note excess returns over LIBOR

...TRENDS DEL MERCATO ISTITUZIONALE...

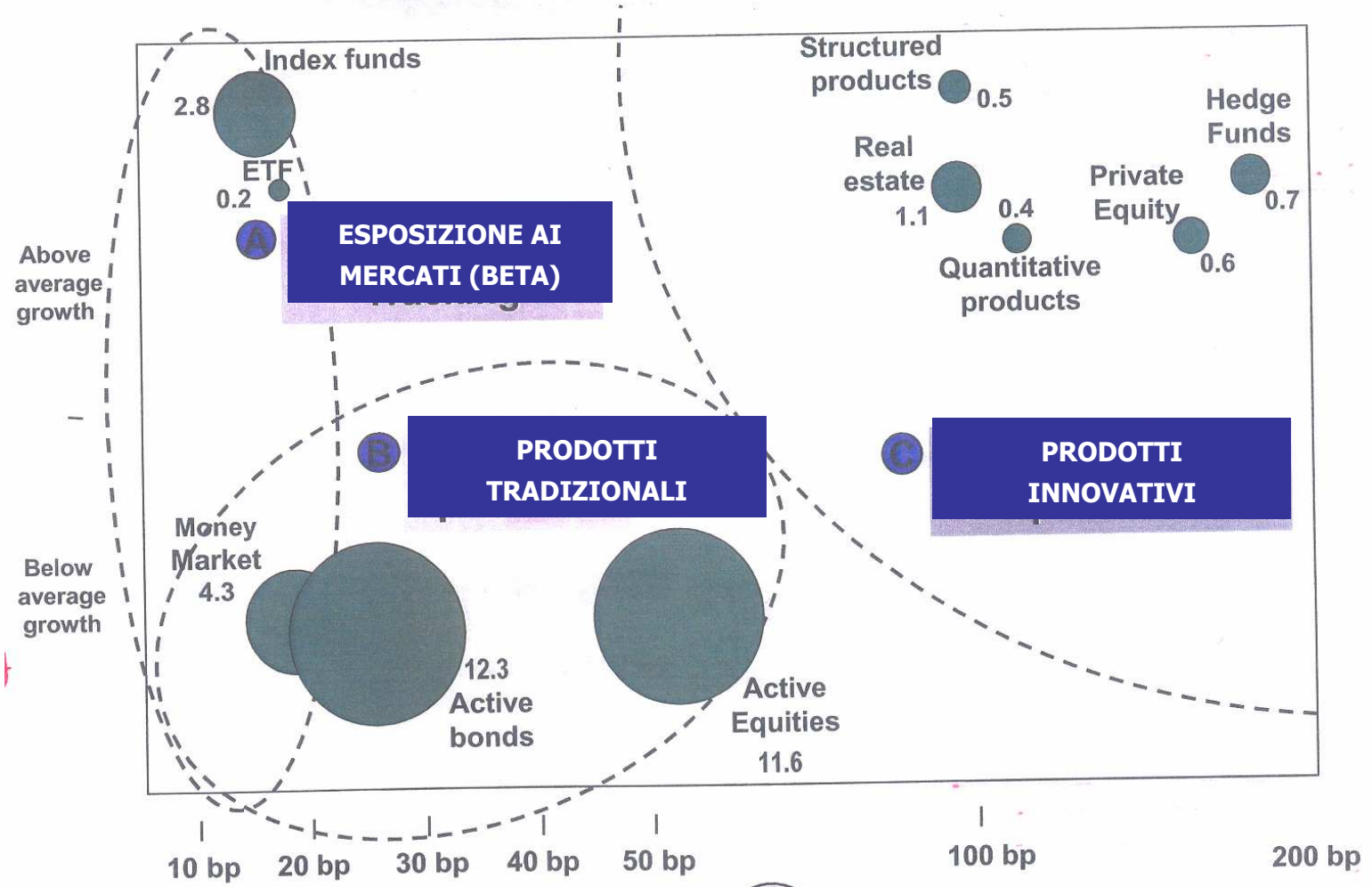
PENSION FUND IN EUROPA – EVOLUZIONE NELLA COMPOSIZIONE DEI PORTAFOGLI



...TRENDS DEL MERCATO ISTITUZIONALE...

TREND DELL'OFFERTA

Projected Market Growth 2005-2006



2003 Size (\$x T) Revenue margins

...TRENDS DEL MERCATO ISTITUZIONALE

Ieri

Prodotti azionari gestiti attivamente (alpha and beta management)

Oggi

Parziale sostituzione di prodotti gestiti attivamente con prodotti passivi e/o Index enhanced (primo passo verso il decoupling di alpha da beta)

Oggi (smart)

Polarizzazione tra gestori passivi (o index plus) ed effettivi produttori di active alpha (alpha e beta non sono ancora trattate come asset class specifiche)

Domani

O nel breve periodo per clientela istituzionale:

✓ **alpha portability leverage)**



alpha come *overlay* (possibile

✓ **alpha e beta portability**



alpha e beta come *overlay* (possibile uso di leva: *leverage*)

AGENDA

1. Trends del mercato istituzionale

2. Impatti sul processo di investimento

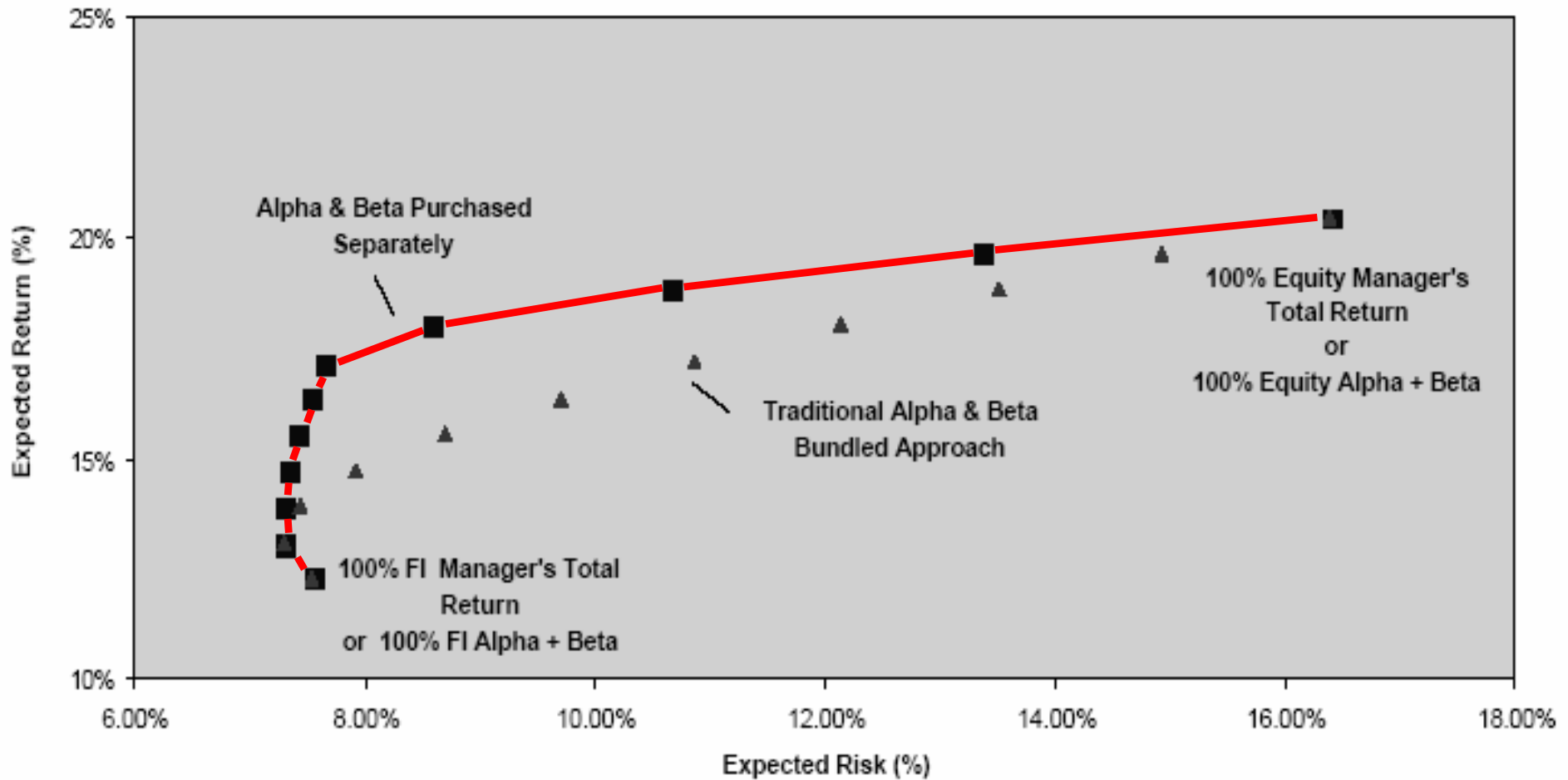
- La qualità delle fonti di alpha
- Come trasferire alpha
- Utilizzo di hedge funds: impatto sul profilo finanziario
- Business model: possibile evoluzione

3. Liability Driven investment

- Dynamic risk budgeting
- Alpha beta rotation

4. Il Polo Sanpaolo IMI Asset Management

ALFA: IMPATTI SULLA FRONTIERA EFFICIENTE



UCITS III: IMPATTI SUL PROCESSO DI INVESTIMENTO

UCITS III:

- Nuove asset class nell'universo investibile
- Minori limiti per l'investimento in OICR
- Maggiore flessibilità nell'utilizzo di derivati
- Maggiore potenziale esposizione a derivati OTC
- "passaporto" europeo per le società di AM

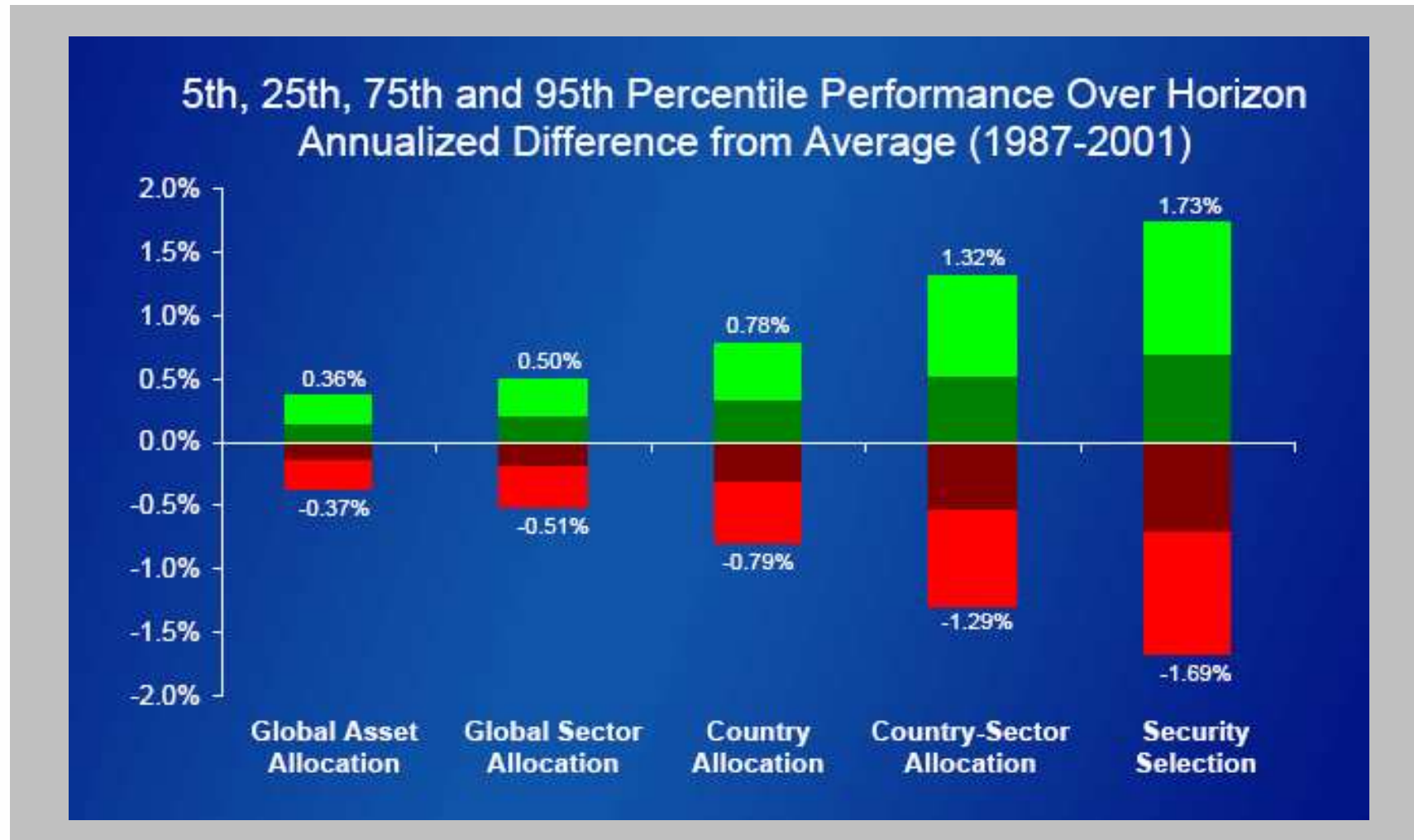
MAGGIORE FLESSIBILITÀ

- Implementazione di portafogli con utilizzo di derivati, OICR, cash oltre a un ampio range di strumenti MM (long/short vehicles, commodities funds)
- Strategie di investimento basate su overlays o strumenti di alpha portability, tactical AA, cash enhancing, inverse/directional funds, prodotti absolute return

CONVERGENZA TRA SEGMENTO INSTITUTIONAL E RETAIL

- Prodotti
- Struttura Organizzativa
- Risk Control

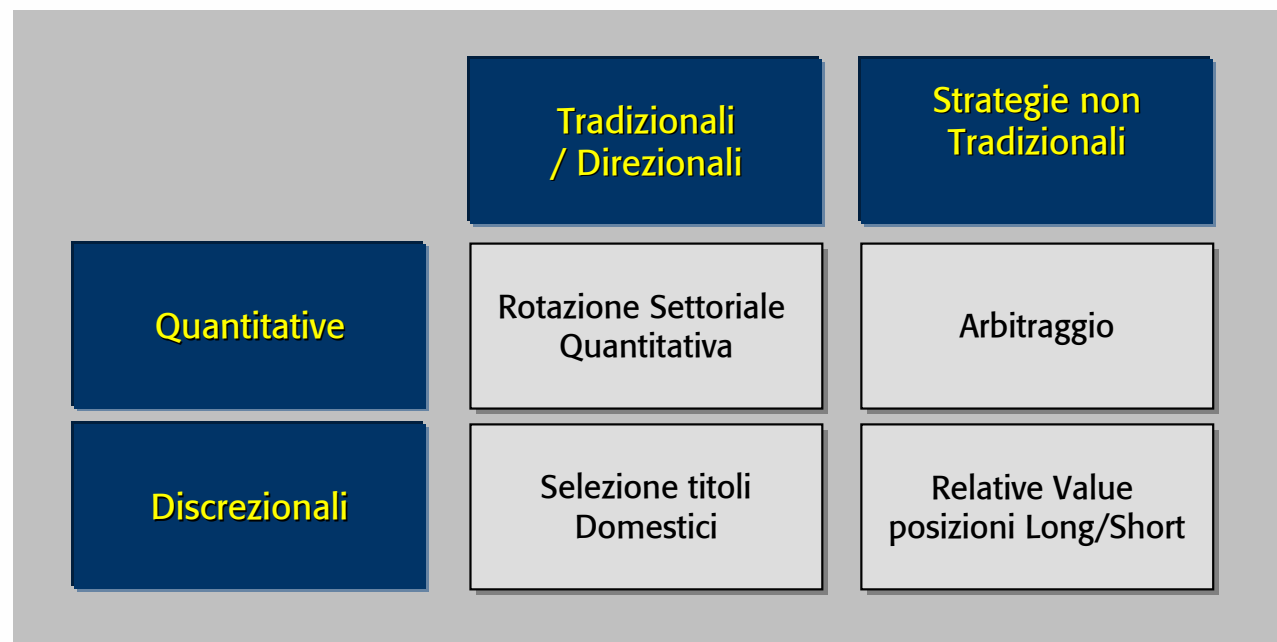
LE QUALITA' DELLE FONTI DI ALPHA



STRATEGIE: ALPHA STRUCTURING

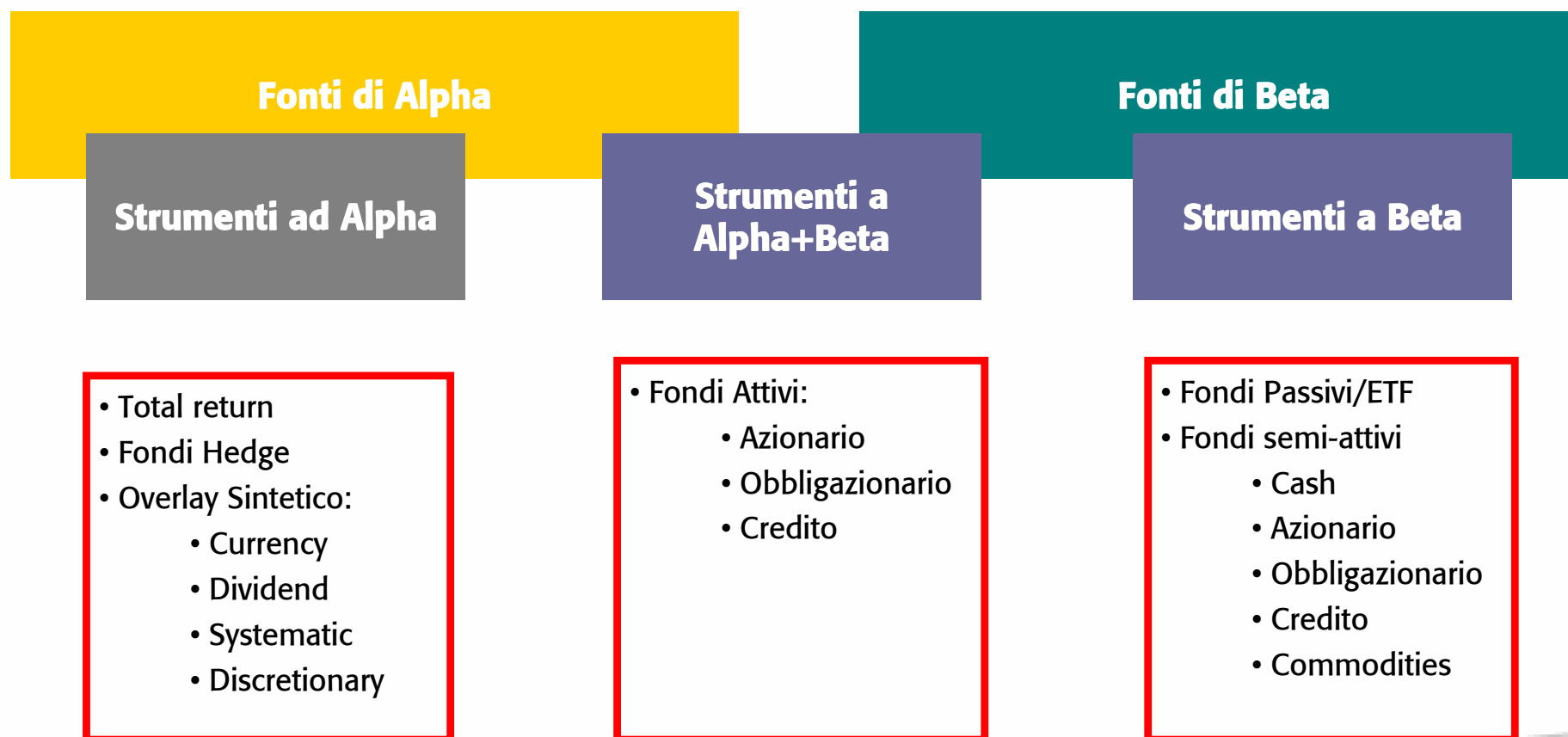
La strutturazione dell'esposizione all'alpha può essere distinta nelle seguenti fasi:

- ❑ Definizione universo investibile di fonti di Alpha e sua manutenzione nel tempo;
- ❑ Selezione e posizionamento (*ranking*) periodico delle strategie;
- ❑ Costruzione del portafoglio di strategie ottimale dati opportuni vincoli (di rischio, capacity, etc.);
- ❑ Strutturazione esposizione ottimale ad ogni singola fonte di alpha.



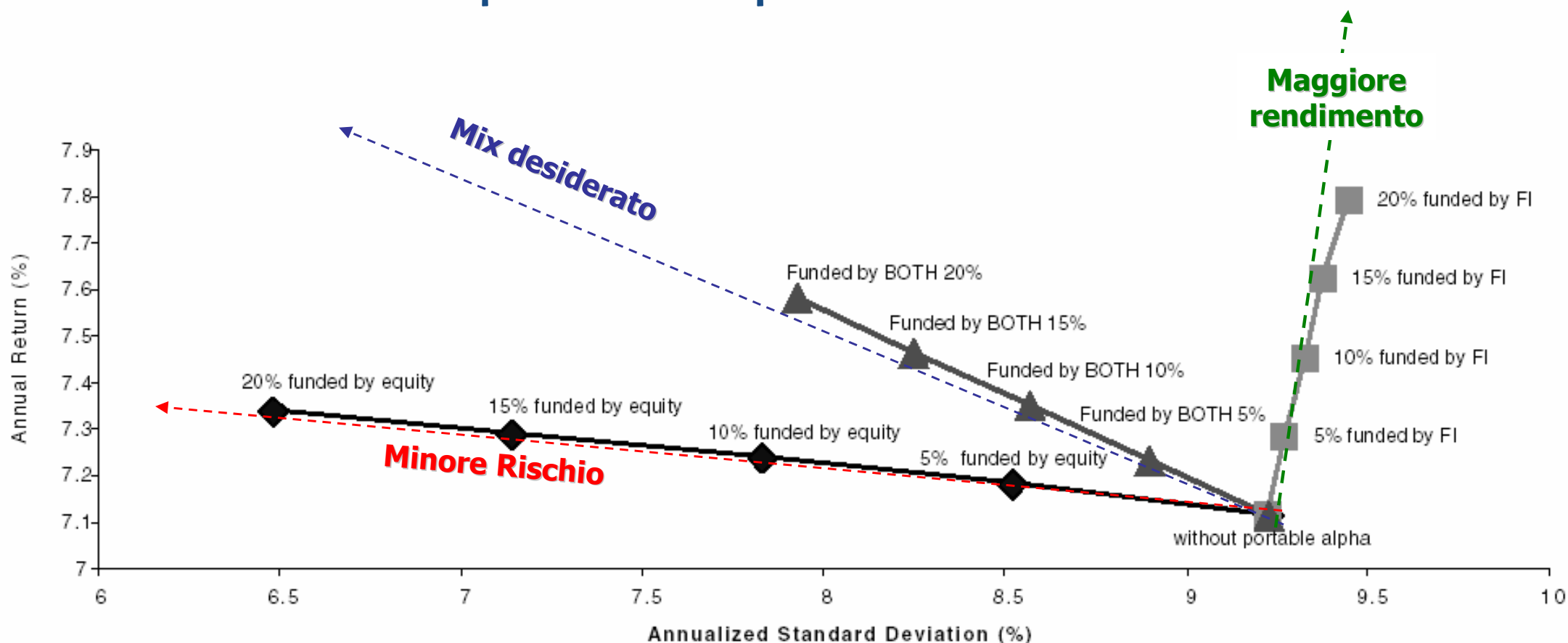
PROCESSO DI INVESTIMENTO: ALPHA NUOVA ASSET CLASS

La separazione, anche logica, delle fonti di Alpha e di Beta costituisce una condizione necessaria per una efficace analisi del rischio/rendimento del prodotto ed una efficiente allocazione del capitale disponibile.



ALPHA PORTABILITY VIA HF: IMPATTO SUL PROFILO FINANZIARIO

Impatto di Portable Alpha Allocation – 1994 - 2003



Fonte: Kung- Pohlman: Portable Alpha – JPM Spring 2004

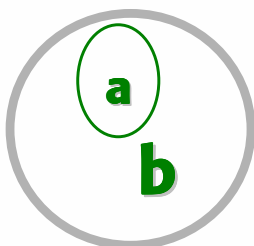
PUNTI DI ATTENZIONE

- ❑ Nel corso del tempo i *futures* sugli indici possono presentare imperfezioni nel replicare i *benchmark*, imponendo al gestore (o all'investitore) di gestire attivamente la posizione
- ❑ Alcuni mercati (*asset class*) presentano strumenti derivati poco liquidi e l'utilizzo di strumenti di "indice" alternativi (ETF, contratti swap, ecc.) possono comportare un incremento di costi
- ❑ Operazioni in derivati sono molto efficienti, ma non esenti da costi – di varia natura – che possono impattare sul rendimento
- ❑ Alcuni operatori potrebbero essere sprovvisti delle competenze necessarie per progettare e gestire dinamicamente strategie complesse di "*alpha portability*".

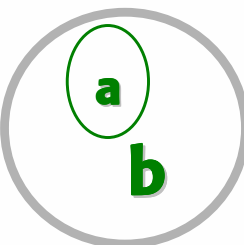
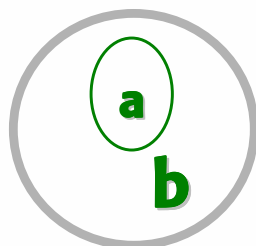
BUSINESS MODELS: POSSIBILE EVOLUZIONE

Attuale

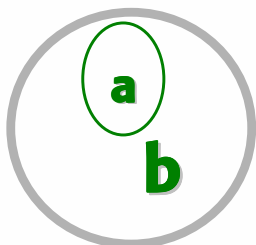
Equity Team



Bond Team



MM selection Team



Quant Mgmt Team

- Specializzazione in termini di asset class
- Strategie di gestione diffuse sui diversi desk (despecializzazione)
- difficile integrazione degli *alpha generating skills* (competenze nel generare extrarendimenti)
- risultati dipendenti prevalentemente dai market trends
- assenza di una processo strutturato di alpha portability

Prospettico

a + b Ottimizzazione
in coerenza con le esigenze
della clientela

Strutturazione di prodotto
Risk Allocation

a

- Generazione
- Ottimizzazione
- Strutturazione di veicoli

b

- Esposizione
- Ottimizzazione
- Strutturazione di veicoli

- Specializzazione per skills/target
- Integrazione delle competenze gestionali
- Ottimizzazione di alpha skills specifici
- Risultati legati alla policy di allocazione dei rischi
- Processo strutturato di alpha portability e beta allocation

AGENDA

1. Trends del mercato istituzionale

2. Impatti sul processo di investimento

- La qualità delle fonti di alpha
- Come trasferire alpha
- Utilizzo di hedge funds: impatto sul profilo finanziario
- Business model: possibile evoluzione

3. Liability Driven investment

- Dynamic risk budgeting
- Alpha beta rotation

4. Il Polo Sanpaolo IMI Asset Management

LIABILITY DRIVEN INVESTMENTS

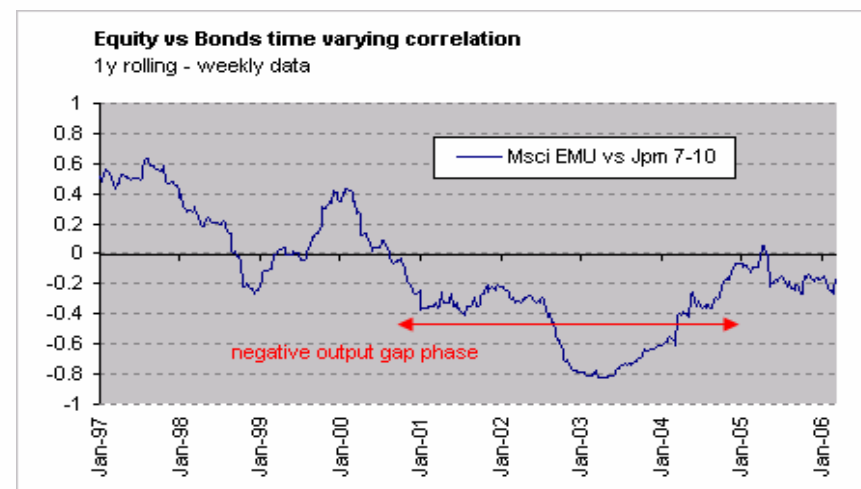
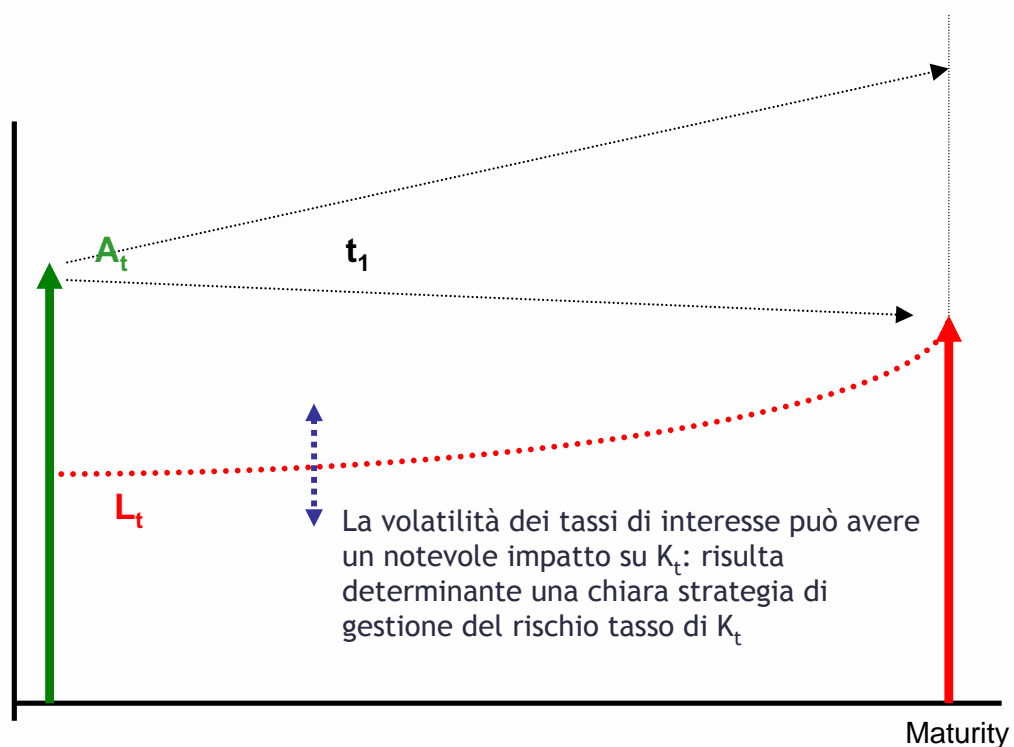
La protezione dell'investimento che caratterizza "Unit Linked α -LDI" è vista da SPIAM nell'ambito di un contestok LDI

Asset Side — Liability Side = LDI Framework

In ogni istante t , le attività che costituiscono il prodotto hanno un valore pari a A_t

In ogni istante t , l'impegno di protezione a scadenza ha un valore attuale pari a L_t

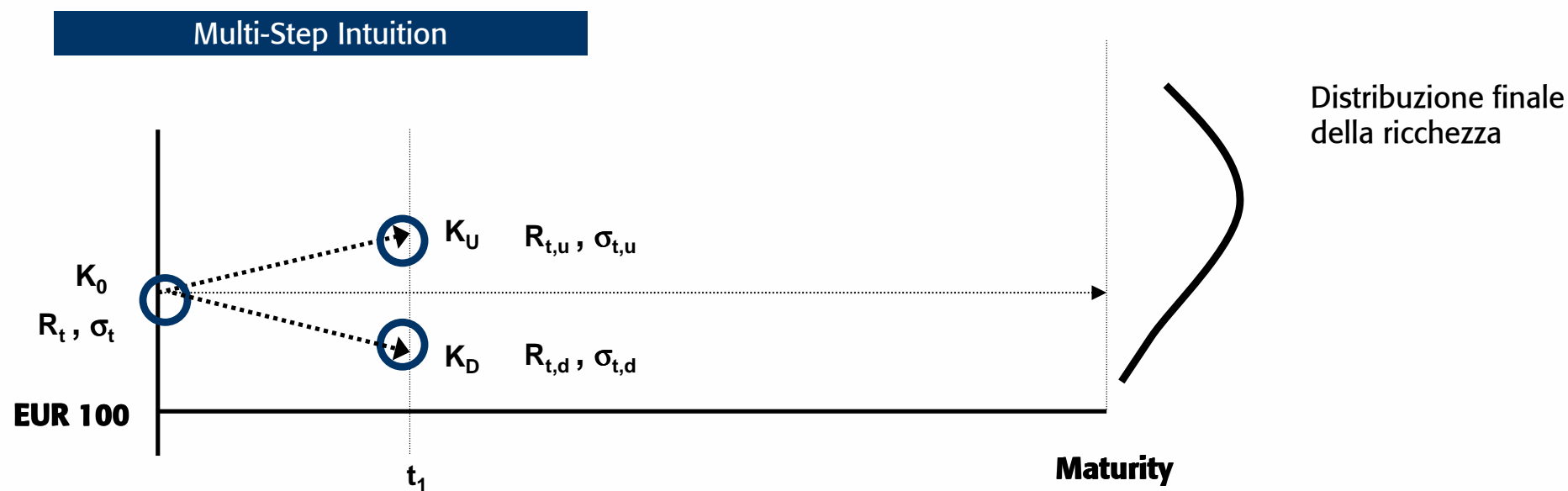
La gestione deve essere orientata all'ottimizzazione del profilo rischio rendimento del capitale disponibile (surplus ratio) del prodotto



L'applicazione tattica della strategia di copertura di K_t dal rischio di tasso di interesse deve partire dall'identificazione della fase del ciclo economico. Dal 2001 sino alla metà del 2005, una correlazione negativa equity-bond (in particolare, sino a 3/2003, bear equity market e bull bond market) avrebbe determinato, se non gestita, uno "spreco" di capitale.

DYNAMIC RISK BUDGETING

In una prospettiva multiperiodale, il piano di Dynamic Risk Budgeting darà origine ad una distribuzione a scadenza del valore del prodotto il cui limite inferiore sarà quasi certamente pari al suo valore iniziale

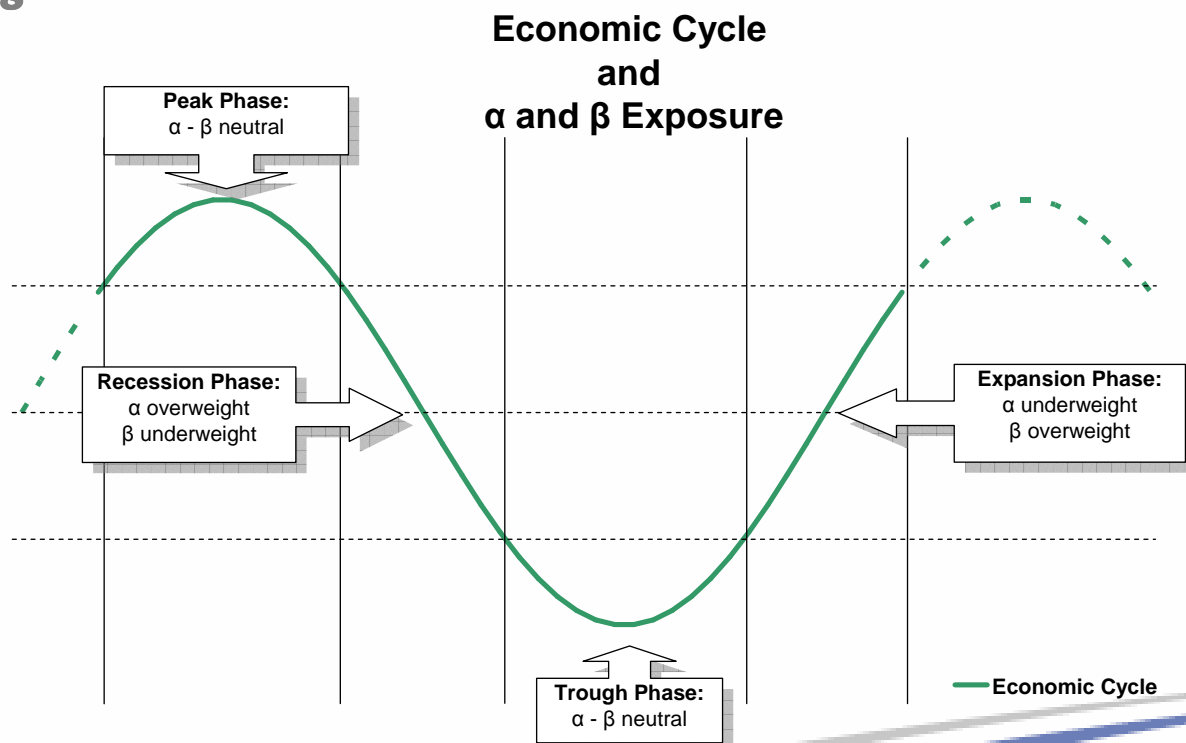


ALPHA-BETA ROTATION

La quota investita in ogni singola fonte di beta sarà soggetta a decisioni di tactical asset allocation a frequenza mensile che fruiranno dei segnali provenienti da:

- ❑ Comitato di Gestione SPIAM
- ❑ Segnali di Momentum e Value provenienti da modelli di GTAA elaborati da SPIAM

La quota di attività che tatticamente non è investita in Beta, sarà assorbita dalle strategie Alpha, generando un effetto di Alpha/Beta Rotation volto a mantenere costante nel tempo l'Information Ration potential degli assets



AGENDA

1. Trends del mercato istituzionale

2. Impatti sul processo di investimento

- La qualità delle fonti di alpha
- Come trasferire alpha
- Utilizzo di hedge funds: impatto sul profilo finanziario
- Business model: possibile evoluzione

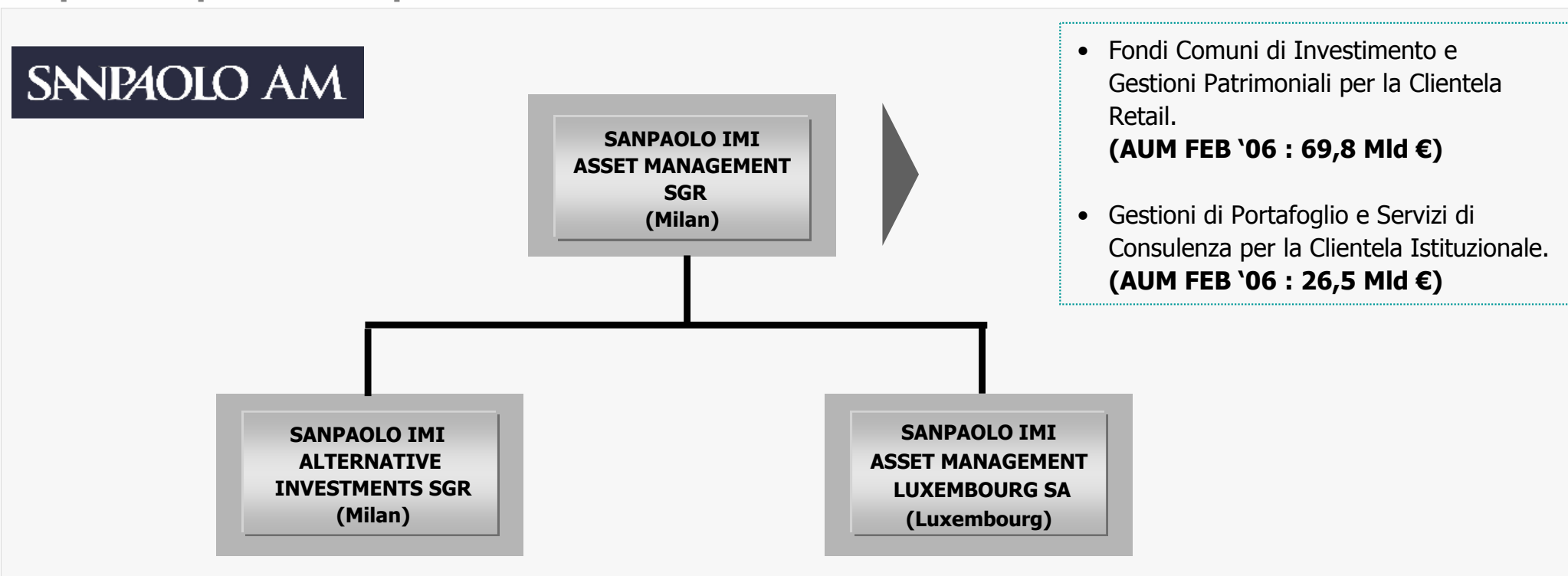
3. Liability Driven investment

- Dynamic risk budgeting
- Alpha beta rotation

4. Il Polo Sanpaolo IMI Asset Management

IL POLO SANPAOLO IMI ASSET MANAGEMENT (SPIAM)

Sanpaolo IMI Asset Management è un Polo integrato di Società di Gestione del Risparmio specializzate per aree di business.



- Fondi di Fondi Hedge per la Clientela Retail e Istituzionale
- **AUM FEB '06 : 0,5 Mld €**

- Umbrella Fund, Prodotti Quantitativi ed a Capitale Protetto per la Clientela Retail ed Istituzionale
- Provider di servizi di Asset Management
- **AUM FEB '06 : 35,5 Mld €**