



Gli incontri di

TUTORISPARMIO

Milano, 11 e 12 aprile 2008

Alberto Carpani

Amministratore delegato

GPD Sim

**Gli investimenti alternativi: hedge funds,
fondi immobiliari, certificates e fondi flessibili**

Milano, 12 aprile 2008

Gruppo



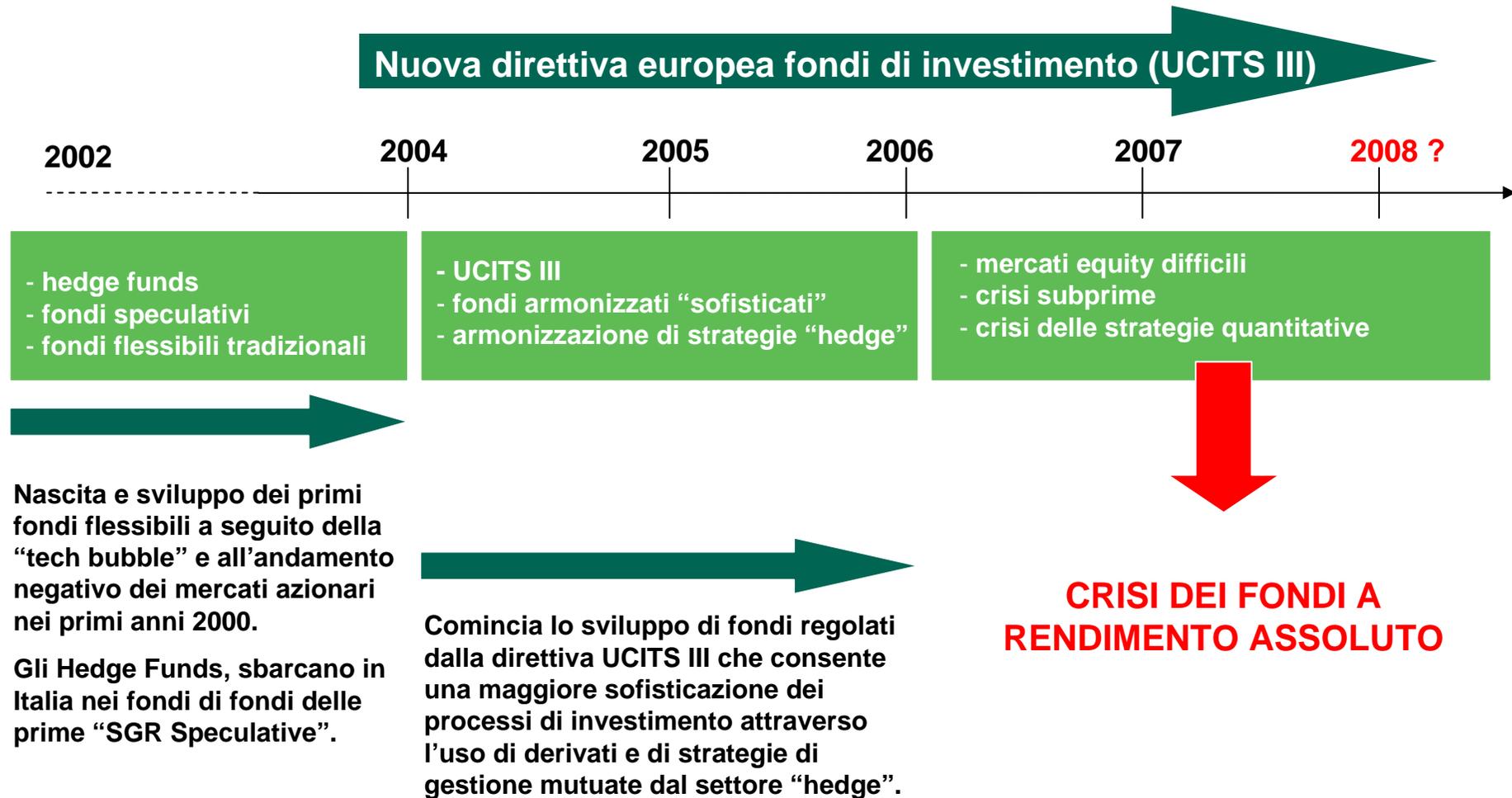
La cultura dei fatti.



I fondi a rendimento assoluto

l'evoluzione degli ultimi anni e le prospettive future

Fondi a rendimento assoluto: cronistoria



2007: la crisi dei fondi a rendimento assoluto



La volatilità dei mercati e la decisa flessione registrata da alcuni mercati hanno messo a nudo la fragilità di molti modelli utilizzati dalle case di asset management per gestire prodotti flessibili e/o a rendimento assoluto



Le perdite registrate, in alcuni casi di rilevante importanza, hanno innescato una sorta di diffidenza (a volte anche degenerata in paura e fenomeni di panico ingiustificato) che da giugno in avanti ha fermato e quasi invertito l'andamento della raccolta in questa categoria.



Radiografia di una crisi

A SINTOMI SIMILI ...

TIPOLOGIA DI FONDI	SINTOMI
HEDGE FUNDS	<ul style="list-style-type: none">- aumento volatilità dei rendimenti- significativi drawdown
FONDI "CASH ENHANCED"	<ul style="list-style-type: none">- accumulo di perdite senza precedenti per la categoria- sospensione del calcolo della quota
FONDI FLESSIBILI OBBLIGAZ.	<ul style="list-style-type: none">- aumento volatilità dei rendimenti- significativi drawdown
FONDI FLESSIBILI AZIONARI	<ul style="list-style-type: none">- aumento volatilità dei rendimenti- significativi drawdown
FONDI QUANTITATIVI	<ul style="list-style-type: none">- aumento volatilità dei rendimenti- rendimenti non in linea con il track record del modello quantitativo
FONDI ASSET ALLOCATION	<ul style="list-style-type: none">- aumento volatilità dei rendimenti- significativi drawdown

Radiografia di una crisi

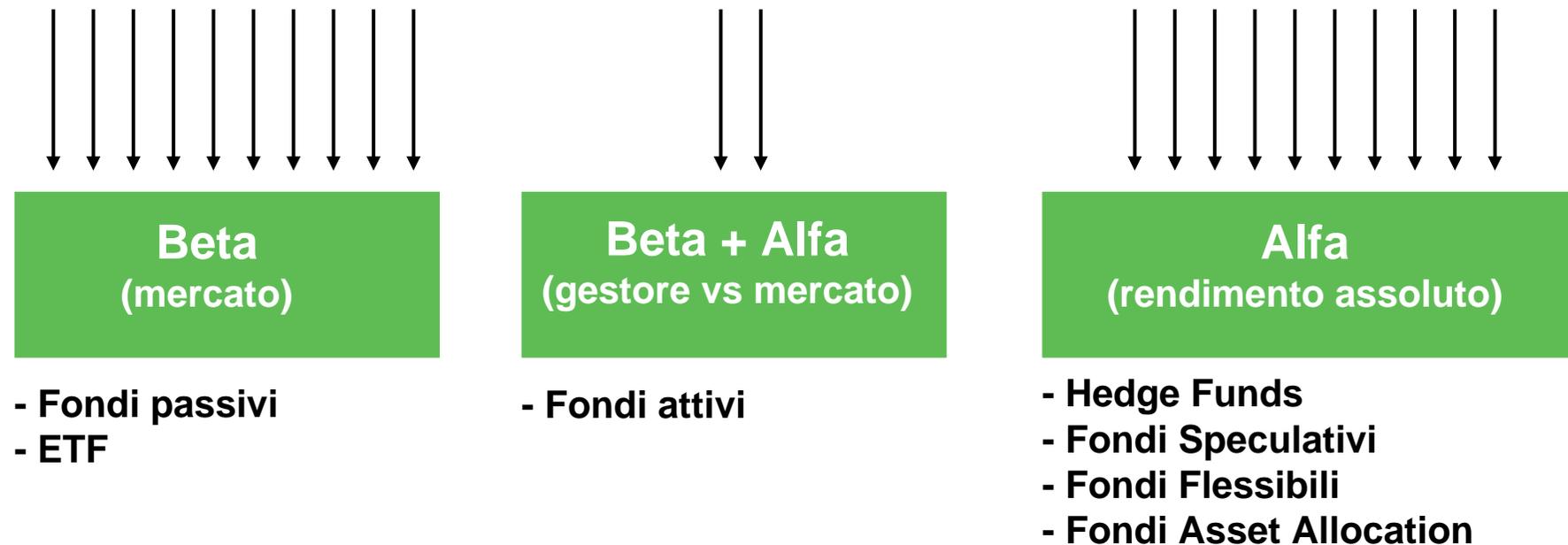
... CORRISPONDONO DIFFERENTI CAUSE

TIPOLOGIA DI FONDI	CAUSE
HEDGE FUNDS	<ul style="list-style-type: none">- esposizione subprime- direzionalità rispetto ai mercati equity
FONDI "CASH ENHANCED"	<ul style="list-style-type: none">- titoli collegati al subprime, e in generale al rischio di credito (spesso a leva) erano fonte primaria di extrarendimento
FONDI FLESSIBILI OBBLIGAZ.	<ul style="list-style-type: none">- difficoltà dei gestori a reagire all'andamento anomalo dei tassi e del credito- esposizione subprime
FONDI FLESSIBILI AZIONARI	<ul style="list-style-type: none">- esposizione a medie-piccole imprese al momento del credit crunch- coperture saltate a causa dell'andamento anomalo dei mercati- direzionalità rispetto ai mercati equity
FONDI QUANTITATIVI	<ul style="list-style-type: none">- andamento dei mercati eccezionale non prevedibile dai modelli quantitativi- mercati valutari caratterizzati da andamenti anomali e poco "tecnici"
FONDI ASSET ALLOCATION	<ul style="list-style-type: none">- direzionalità rispetto ai mercati equity- difficoltà dei gestori a reagire all'andamento anomalo dei mercati tassi e spread

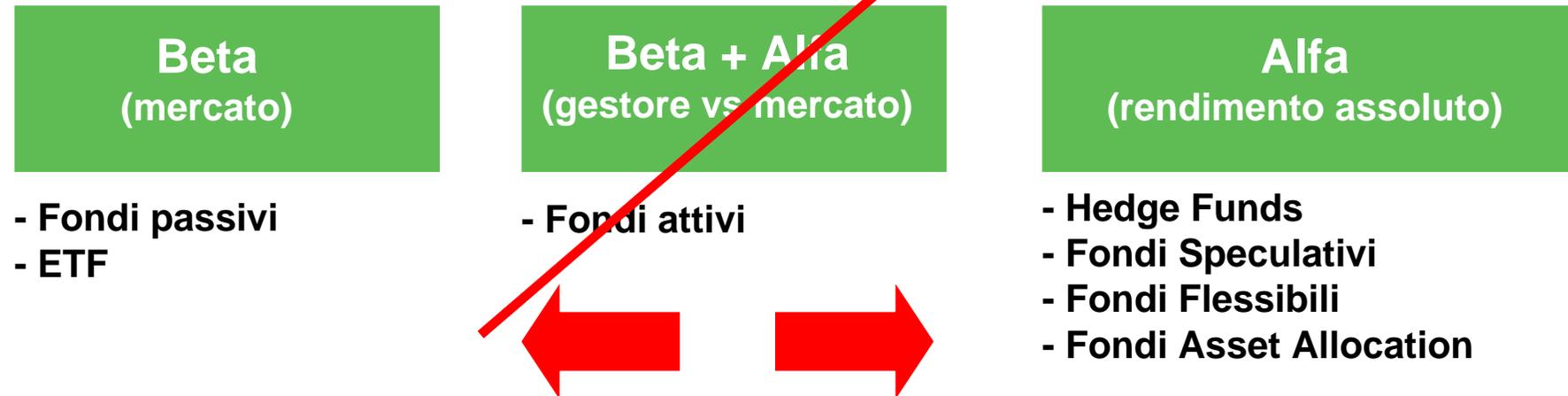
Quali prospettive future – risparmio gestito



Il settore del risparmio gestito sta attraversando da alcuni anni una fase di profonda ristrutturazione che sta polarizzando l'offerta (ma anche la domanda) di prodotti di investimento verso soluzioni di puro Beta (mercato) o puro Alfa (rendimento assoluto):



Quali prospettive future – risparmio gestito



► In questo contesto, sono destinati progressivamente a scomparire, sostituiti dalle soluzioni di puro Beta, tutti quegli approcci che perseguono un alfa (extrarendimento) contro un indice di riferimento (cosiddetti fondi “attivi”) e che spesso non sono state in grado di conseguire i risultati attesi.

Quali prospettive future – fondi a rendimento assoluto



L'esperienza del 2007 evidenzia come possa essere difficile la riconversione dei processi produttivi dalla logica del benchmark a quella del rendimento assoluto: l'adeguamento dei modelli di gestione e dei parametri di rischio non è sufficiente se non accompagnato da un radicale cambiamento del metodo con cui l'asset manager si interfaccia con il cliente e, elemento più importante, con cui approccia il mercato evitando di cadere vittime dell'ansia da risultato che determina pericolose e per lo più intempestive rincorse degli indici.



Razionalizzazione dell'offerta di prodotti a rendimento assoluto: sono destinati a rimanere sul mercato i veri gestori/prodotti a rendimento assoluto mentre numerose iniziative "commerciali", ovvero spinte dalla domanda di rendimento assoluto sono destinate a scomparire.

Quali prospettive future – fondi a rendimento assoluto

In particolare...

HEDGE FUNDS



Settore vasto e diversificato che, nel complesso, ha retto bene alla crisi, pur lasciando sul campo qualche vittima eccellente.

FONDI “CASH ENHANCED”



Modello di gestione crollato sulla crisi del subprime. Fondi che hanno generato il più ampio gap di fiducia con il cliente, grosso ostacolo per sopravvivere.

FONDI QUANTITATIVI



Modelli di gestione messi in crisi dall'andamento anomalo dei mercati. Molti i fondi che hanno messo in discussione il loro processo di investimento, soprattutto se interamente automatizzato.

FONDI FLESSIBILI OBBLIGAZ.

Fondi toccati dalla crisi del 2007, che ha già in parte fatto selezione in questo settore.
Rappresentano la vera sfida del settore per i prossimi anni.

FONDI FLESSIBILI AZIONARI



Si affermeranno quelli caratterizzati da un solido processo di investimento (prevalentemente Top Down) e da un modello di controllo dei rischi efficace.

FONDI ASSET ALLOCATION

I mercati dei prossimi mesi, prevedibilmente caratterizzati da grossa incertezza saranno un grosso banco di prova per i gestori di questi fondi.