

Michele Calcaterra

Presidente

Guerino Guarnieri

Partner

Generazione di Alpha attraverso la combinazione  
di un approccio quantitativo e qualitativo

## La ricerca di Alpha

L'analisi del valore intangibile societario e l'hedging di rischi non-tradizionali rappresenta la nuova frontiera per Investitori sofisticati.

Senza aggiungere complessità al processo decisionale, sono oggi disponibili sul mercato metodologie di selezione dei migliori candidati all'outperformance una volta espresso tale valore intangibile: **Alpha**.

Il consistente extra-rendimento generato da tali selezioni amplifica positivamente le strategie di gestione basate sulla ricerca del rendimento assoluto.

## La Ricerca Accademica, ECPI Screening Methodology, gli strumenti

- Il Mondo Accademico ha variamente indagato la relazione tra Etica e Corporate Governance aziendale e performance/equity value, rintracciando prove di tale intuizione
  - In addendum un estratto dei maggiori lavori scientifici al riguardo
- ECPI ha recepito tale indirizzo sviluppando una diligente metodologia di ricerca, ECPI Screening Methodology, che rende quantitativa una analisi qualitativa di oltre 400 aspetti aziendali – Ambiente, Corporate Governance, Sociale.
  - I risultati di riduzione del rischio default e generazione di Alpha hanno canalizzato interesse anche di investitori “tradizionali”
- Una nuova generazione di strumenti di investimento, ECPI Alpha Family Indices, rende accessibile tali risultati all’investitore attento alla direzione di mercato (BETA) ma certamente a metodologie innovative per **la miglior selezione (ALPHA)**

## ECPI Screening Methodology: Un possibile approccio alla ricerca di Alpha

- I test ambientali e sociali e di Corporate Governance sono caratteristici di ogni settore, e possono essere segnali “predittivi” di performance:

- Processo di produzione
- Impatto ambientale
- Relazioni con la Comunità
- Diversità
- Risorse Umane
- Operazioni transfrontaliere profittevoli
- Trasparenza dei Bilanci
- Iniziative di Corporate Governance



## Il mondo reale dell'investitore: Credito, Equity, Hedge Funds

- 1. **Alpha e preservazione del capitale: Credito e Rischio Default**
- 2. **Screening Positivo e Creazione dell'Alpha, un passo avanti nei Mercati Azionari**
- 3. **Alpha e Hedge Funds: Selezionare i migliori managers**

# 1. Alpha e preservazione del capitale: Credito e Rischio Default

- Nel mercato del credito l'Alpha e' generato dalla diligente selezione "negativa": escludere le esposizioni "problematiche" e' sufficiente per creare extra rendimento.
- I test positivi + le esclusioni settoriali tipiche della finanza socialmente responsabile (Tabacco, Gioco d'Azzardo, Nucleare, Pornografia, Alcol) possono generare un filtro altamente efficace.
- Tale selezione risulta massimamente efficace in prodotti di credito es. CDO, sulla base dell'eccellente trackrecord di riduzione del tasso default nei portafogli dei clienti.

## L'universo investibile mostra tassi di default molto bassi

- Ethical investment universe di 1,700 aziende eligible, analizzato e selezionato sulla base di criteri positivi e negativi su un totale di più di 2.800 società studiate. Analisi sul periodo 1 Giugno 2003 - 1 Novembre 2006
- Le società "declassate" sono società che erano state classificate come "etiche" ma hanno perso il bollino di eticità e sono state successivamente escluse dall'universo di investimento etico

### Corporate Defaults di società Investment-Grade (Moody's) nell'anno del default, ultimi 4 anni

	Numero di Società'	PCT del Totale
Investment Grade Defaults (Moody's)	40	100%
Di cui:		
Società' nel Database di ECPI	23	58%
<i>Di cui investibili</i>	7	<i>Di cui: 30%</i>
<i>Di cui NON Investibili</i>	16	<i>Di cui: 70%</i>
Società' NON nel Database di ECPI	17	42%

- Effettivamente evitati più del 70% dei defaults

## Il dettaglio sui motivi di esclusione

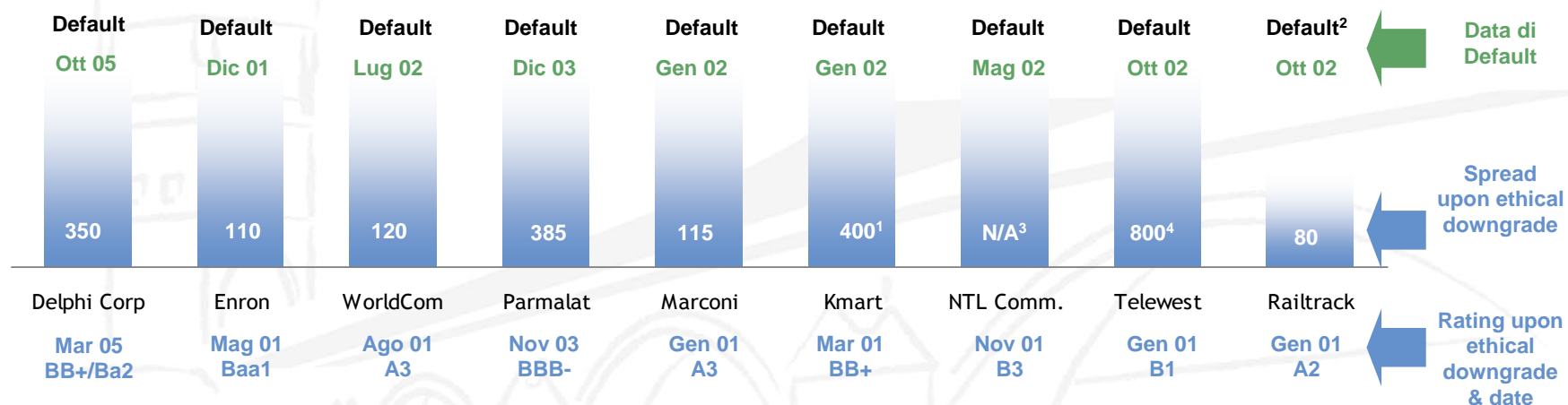
Società	Remozione dall' universo etico		Data di Default	Motivo del declassamento etico
	Data	Rating		
Dephi Corp	Mar 05	BB+	Oct 05	<ul style="list-style-type: none"> <li>Molteplici irregolarità contabili</li> </ul>
Enron	Mag 01	Baa1	Dec 01	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corporate governance (conflitto di interessi)</li> <li>Indicatori di rischio finanziario (esposizione al rischio di default delle controparti)</li> <li>Centrali nucleari</li> </ul>
WorldCom	Ago 01	A3	Jul 02	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corporate governance (rischi contabili)</li> <li>Coinvolgimento nell'industria militare</li> </ul>
Parmalat	Nov 03	BBB-	Dec 03	<ul style="list-style-type: none"> <li>Trasparenza contabile</li> <li>Performance ambientale e sociale (nessuna strategia per gli OGM, nessuna politica di risparmio energetico e dell'acqua)</li> </ul>
Marconi	Gen 01	A3	Jan 02	<ul style="list-style-type: none"> <li>Coinvolgimento nell'industria militare</li> </ul>
Kmart	Mar 01	BB+	Jan 02	<ul style="list-style-type: none"> <li>Accusa di violazione dei diritti umani</li> <li>Coinvolgimento nell'industria militare (uno dei maggiori distributori di armi negli Stati Uniti)</li> </ul>
NTL Communication	Nov 01	B3	May 02	<ul style="list-style-type: none"> <li>Prodotti (lamentevoli dei consumatori) e pubblicità ingannevole</li> <li>Screening negativo: pornografia</li> </ul>
Telewest	Gen 01	B1	Oct 02	<ul style="list-style-type: none"> <li>Customers satisfaction insufficiente e qualità del servizio</li> </ul>

Fonte: ECP



# Il “timing” delle esclusioni e’ stato cruciale per le performance

## Libor Spreads al momento dell’ “ethical downgrade” e loro evoluzione



<sup>1</sup> Asset swap spread. No CDS spread available

<sup>2</sup> Defaulted and recovered almost at par

<sup>3</sup> CDS spread trading at 42.2%, however filling for Chapter 11 only occurred in May 2002

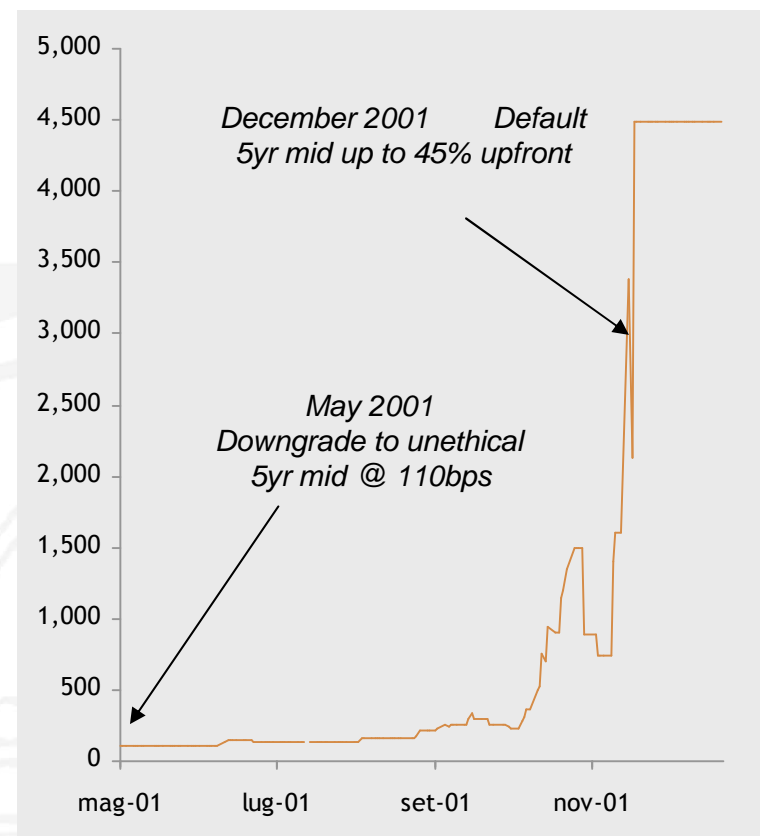
<sup>4</sup> CDS spread in July 2001 (January 2001 not available).

Source: ECP, JPMorgan DataQuery

## Enron esclusa da maggio 2001 - in default nel dicembre 2001

- Status prima del default: **Esclusa da maggio 2001**
- Ragioni di esclusioni dall'universo investibile di ECPI:
  - “**Corporate governance:** Segnali di conflitti di interesse tra Enron, gli analisti finanziari e i suoi auditors.”
  - “**Financial risk indicator:** Nei due anni precedenti Enron aveva chiuso contratti future su gas, petrolio ed energia per un notional di USD 1.6 trio anche essendo controparte di entrambi i lati della compravendita assumendosi doppi rischi di default delle controparti coinvolte.”
  - “**Nuclear:** Enron era controparte nel trading di combustibile nucleare”
- **Default: dicembre 2001**
- Rating prima del default: Baa1

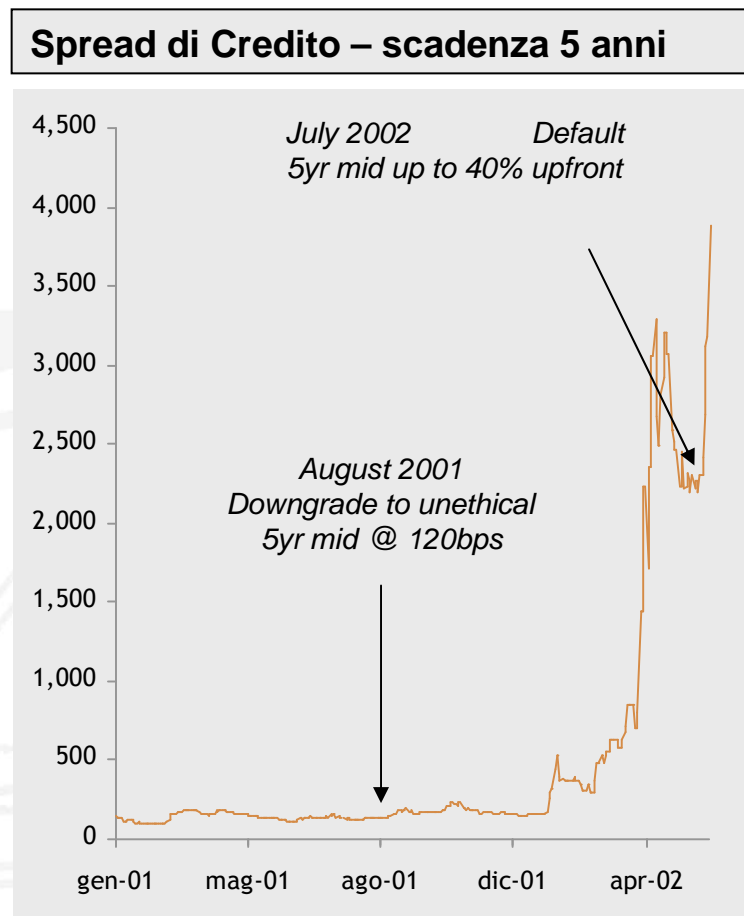
Spread di Credito - scadenza 5 anni



Source: JPMorgan DataQuery

## Worldcom esclusa da agosto 2001 - in default nel luglio 2002

- Status prima del default: **Esclusa da agosto 2001**
- Ragioni di esclusioni dall'universo investibile di ECPI:
  - “**Corporate Governance (accounting risks):** Nel Giugno 2001 numerosi ex-dipendenti dichiarano sospetti su trucchi contabili su esposizioni debitorie, controllo dei costi, falsificazioni delle date contrattuali. Nonostante cio' il management di Worldcom non investigo' tali dichiarazioni”
  - “**Military:** Worldcom e' uno dei maggior fornitori dell'esercito americano”
- **Default: luglio 2002**
- Rating prior to default: A3



Source: JPMorgan DataQuery

## Delphi Corp. esclusa da marzo 2005 - in default ottobre 2005

- Status prima del default: **Esclusa da marzo 2005**

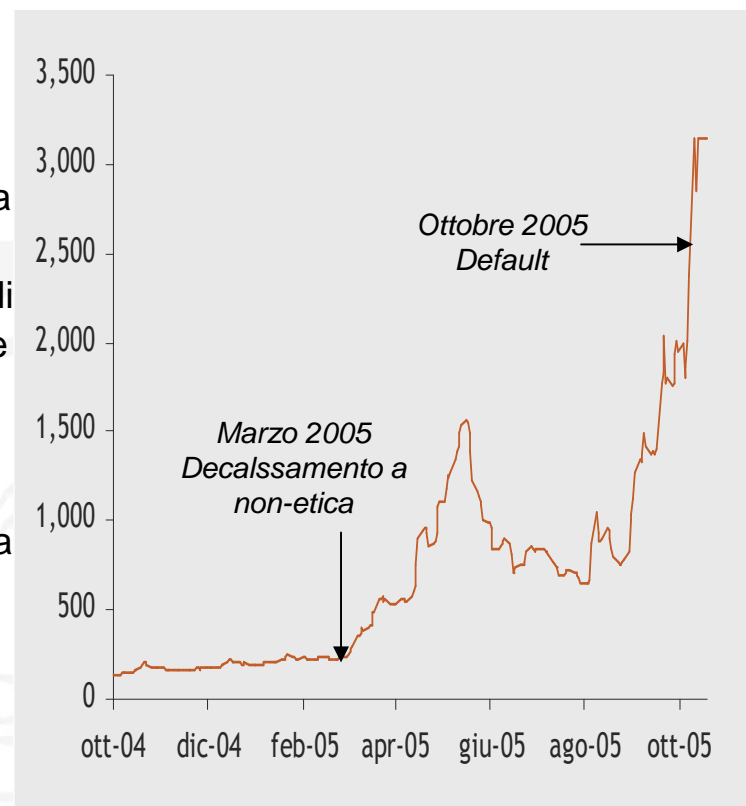
- Ragioni di esclusione dall'Universo investibile di E. Capital Partners:

– *“Ripetute irregolarità contabili”*: nel marzo 2005, DELPHI Corp ha rivelato ripetute irregolarità contabili risalenti al 1999. Come dichiarato dalla società, DELPHI ha usato diversi metodi contabili non conformi alla legge nel periodo dal 1999 al 2003. Le pratiche contabili utilizzate per manipolare i risultati di DELPHI vanno da un'impropria capitalizzazione di spese correnti (in modo da distribuire i costi di tali spese su più anni), alla registrazione di ricavi non certi (per gonfiare i risultati in maniera aggressiva), alla messa in atto di operazioni fasulle di compravendita (che migliorano temporaneamente i risultati per poi essere annullate nel corso degli esercizi successivi).

- **Data del default: ottobre 2005**

– Rating prima del default: BB+/Ba2

Spread di Credito – scadenza 5 anni



Fonte: Bloomberg

## 2. Screening Positivo e Creazione dell'Alpha, un passo avanti nei Mercati Azionari

- Nel medio periodo la performance dei mercati azionari dipende da un'ampia gamma di fattori – portare alla luce il valore spesso inespresso risulta cruciale per anticipare il riconoscimento pubblico e la performance.
- Nei mercati azionari i test positivi risultano molto rilevanti poiché segnalano comportamenti societari coerenti con la Corporate Governance, le Relazioni con gli Stakeholders, l'Ambiente, etc. che diventano fattori critici in situazioni di cambiamento.
- È necessario un approccio “forward-looking”, al fine di selezionare i migliori “Alpha Generators”...

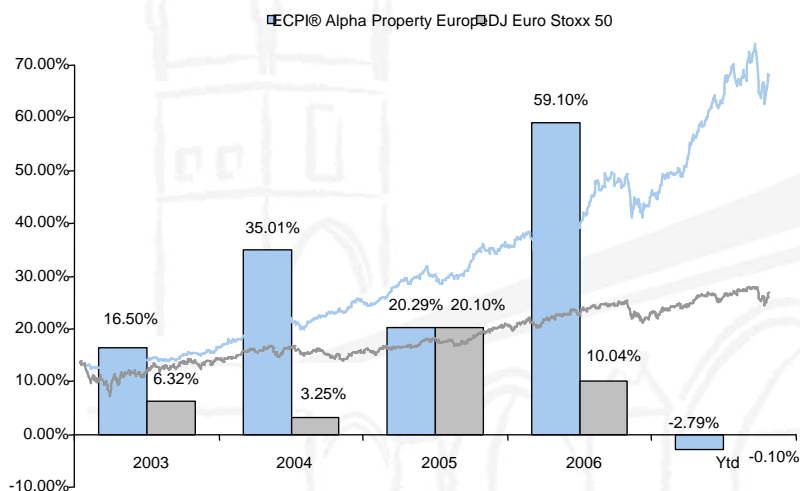
“Forward-looking”: gli eventi rilevanti sono analizzati al fine di valutare la reiterazione, reazione, premeditazione, colpevolezza, pratica di settore di tali società, con un obiettivo predittivo.

# ECPI® Alpha Property Europe

## Index Optimization: Liquidity and Diversification

The ECPI® Alpha Property Europe è costruito per monitorare le 15 azioni con rating Alpha più elevato nel European Real Estate Universe, selezionate sulla base dell'ECPI® Alpha Methodology e dei seguenti criteri finanziari.

## Performance e Breakdown



Country	Percentage
FRANCE	24.19%
ITALY	2.37%
NETHERLANDS	16.19%
SPAIN	19.89%
UNITED KINGDOM	37.37%
Totale complessivo	100.00%

	2003	2004	2005	2006	Ytd	Ann. Vol.
ECPI® Alpha Property Europe	16.50%	35.01%	20.29%	59.10%	-2.79%	12.66%
DJ Euro Stoxx	6.32%	3.25%	20.10%	10.04%	-0.10%	15.30%

Data Starting January 2003

	Avg Extra Return	Stdev	Sharpe	Sortino
Alpha Property Europe Index	2.12%	3.58%	0.592	1.478
DJ Euro Stoxx	0.82%	2.74%	0.300	0.643

	Beta	Annualized Alpha
Alpha	0.43	0.234
Informatio Ratio	0.35	

	DY	P/B	P/E	Avg. Beta*	Avg. Cap.
Alpha Property Europe Index	2.13	1.55	6.66	0.99	8.41BLN
DJ Euro Stoxx	3.26	2.33	14.66	1.02	113BLN

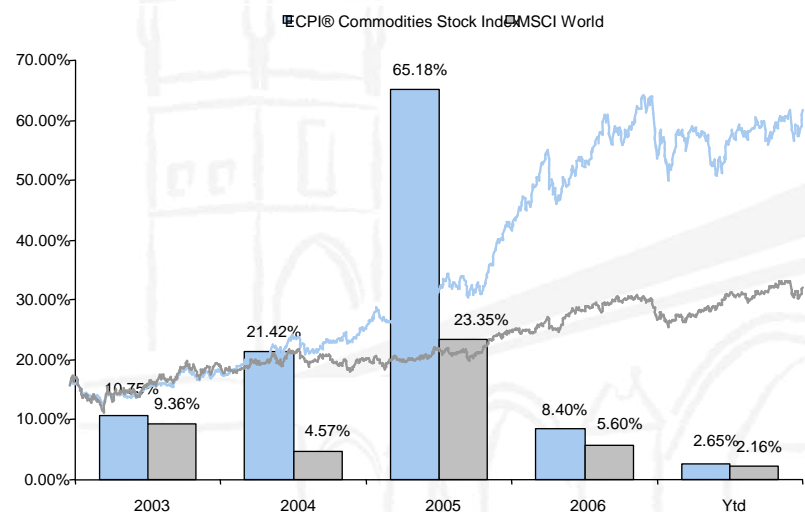
\*Avg Beta is calculated against each stock market index

source: Bloomberg Portfolio Manager

## Index Optimization: Liquidity and Diversification

The ECPI® Commodities Stocks Index è costruito per monitorare le azioni con rating Alpha più elevato nel Commodities Stock Universe, selezionate sulla base dell'ECPI® Alpha Methodology e dei seguenti criteri finanziari.

## Performance e Breakdown



Sector	Weights
Energy	69.51%
Foods - Agriculture	15.89%
Industrial	11.54%
Precious	3.05%

	2003	2004	2005	2006	Ytd	Ann. Vol.
ECPI® Commodities Stock Index	10.75%	21.42%	65.18%	8.40%	2.65%	14.72%
MSCI World	9.36%	4.57%	23.35%	5.60%	2.16%	13.24%

Data Starting January 2003

	Avg Extra Return	Stdev	Sharpe	Sortino
ECPI Commodities Stock Index	1.71%	4.39%	0.391	0.888
Msci World	0.74%	2.67%	0.279	0.570

	Beta	Annualized Alpha
Alpha	0.86	0.137
Info Ratio	0.26	

	DY	P/B	P/E	Avg. Beta*	Avg. Cap.
ECPI Commodities Stock Index	1.81	2.9	14.6	1.19	22.3BLN
Msci World	2.21	2.7	16.87	1	56.9BLN

\*Avg Beta is calculated against each stock market index

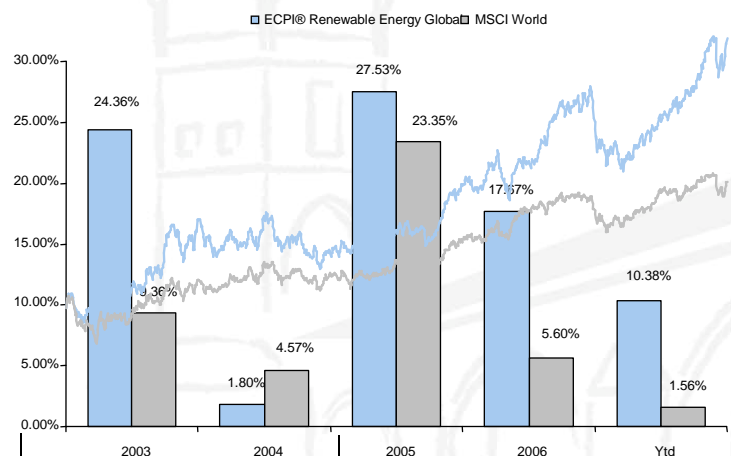
source: Bloomberg Portfolio Manager

# ECPI® Renewable Energy Global Tradeable

## Index Optimization: Liquidity and Diversification

The ECPI® Renewable Energy Global Tradeable è costruito per monitorare le azioni con rating Alpha più elevato nel Renewable Energy Global Universe, selezionate sulla base dell'ECPI® Alpha Methodology e dei seguenti criteri finanziari.

## Performance e Breakdown



	2003	2004	2005	2006	Ytd	Ann. Vol.
ECPI® Renewable Energy Global	24.36%	1.80%	27.53%	17.67%	10.38%	16.85%
MSCI World	9.36%	4.57%	23.35%	5.60%	1.56%	13.25%

Data Starting January 2003

	Avg Extra Return	Stdev	Sharpe	Sortino
Renewable Energy Glb Trad	1.37%	4.64%	0.295	0.577
Msci World	0.74%	2.67%	0.279	0.570

	Beta	Annualized Alpha
Alpha	1.41	0.039
Informatio Ratio	0.21	

	DY	P/B	P/E	Avg. Beta*	Avg. Cap.
Renewable Energy Glb Trad	1.78	3.76	23.32	0.98	16.0BLN
Msci World	2.21	2.7	16.87	1	56.9BLN

\*Avg Beta is calculated against each stock market index

source: Bloomberg Portfolio Manager

Sector	Country
Basic Materials	DENMARK
Consumer, Non-cyclical	ITALY
Energy	JAPAN
Industrial	SPAIN
Technology	UNITED STATES
Utilities	UNITED KINGDOM
Consumer, Cyclical	NORWAY

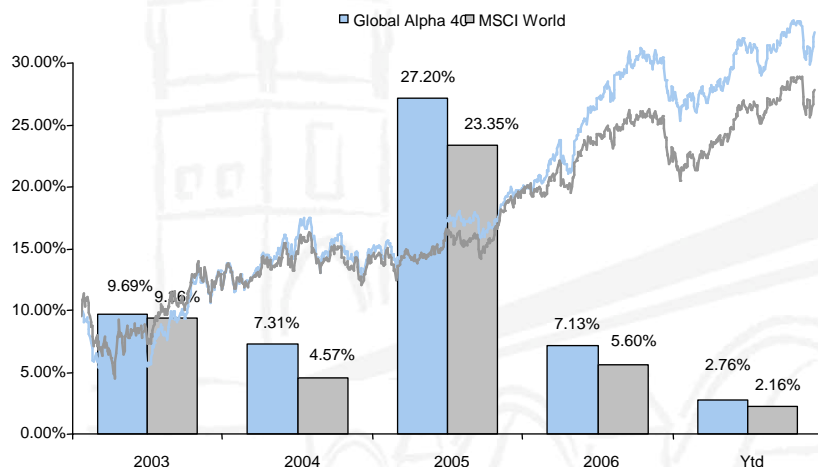


# ECPI® Global Alpha Equity 40

## Index Optimization: Liquidity and Diversification

The ECPI® Global Alpha 40 Index è costruito per monitorare le 40 azioni con rating Alpha più elevato nel Global Universe, selezionate sulla base dell'ECPI® Alpha Methodology e dei seguenti criteri finanziari.

## Performance e Breakdown



	2003	2004	2005	2006	Ytd	Ann. Vol.
Global Alpha 40	9.69%	7.31%	27.20%	7.13%	2.76%	12.57%
MSCI World	9.36%	4.57%	23.35%	5.60%	2.16%	13.26%

Data starting January 2003

	Avg Extra Return	Stdev	Sharpe	Sortino
<i>GALPHA 40 Index</i>	1.10%	3.07%	0.358	0.772
<i>MXWO Index</i>	0.79%	2.74%	0.289	0.597

	Beta	Annualized Alpha
Alpha	1.018	0.03

	Informatio Ratio				
	DY	P/B	P/E	Avg. Beta*	Avg. Cap.
<i>Global Alpha 40</i>	2.20	2.99	17.63	0.97	70.1 BLN
<i>Msci World</i>	2.21	2.7	16.87	1	56.9BLN

\*Avg Beta is calculated against each stock market index

source: Bloomberg Portfolio Manager

Country	
Finland	2.44%
France	2.35%
Italy	2.57%
Japan	19.88%
Netherlands	5.46%
Switzerland	9.76%
United Kingdom	6.66%
United States	50.88%

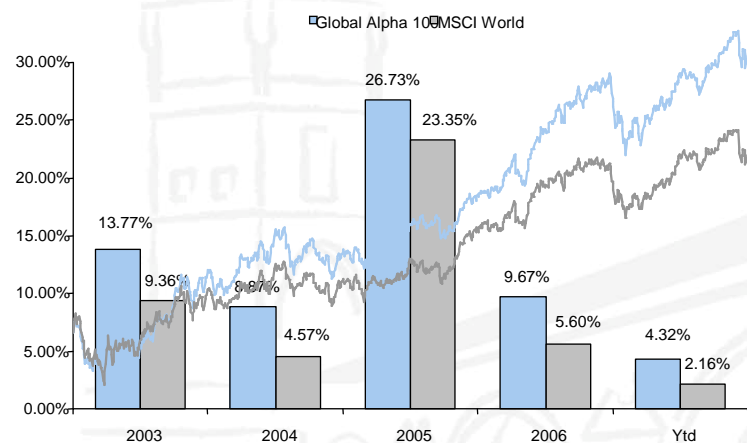
Sector	
Communications	10.11%
Consumer, Cyclical	17.74%
Consumer, Non-cyclical	16.61%
Energy	6.94%
Financial	22.59%
Industrial	13.05%
Technology	7.36%
Utilities	5.59%

# ECPI® Global Alpha Equity 100

## Index Optimization: Liquidity and Diversification

The ECPI® Global Alpha 100 Index è costruito per monitorare le 100 azioni con rating Alpha più elevato nel Global Universe, selezionate sulla base dell'ECPI® Alpha Methodology e dei seguenti criteri finanziari.

## Performance e Breakdown



	2003	2004	2005	2006	Ytd	Ann. Vol.
Global Alpha 100	13.77%	8.87%	26.73%	9.67%	4.32%	12.95%
MSCI World	9.36%	4.57%	23.35%	5.60%	2.16%	13.24%

Data Starting January 2003

	Avg Extra Return	Stdev	Sharpe	Sortino
Global Alpha 100	1.14%	3.09%	0.368	0.822
Msci World	0.74%	2.67%	0.279	0.570

	Beta	Annualized Alpha
Alpha	1.09	0.040
Informatio Ratio	0.37	

	DY	P/B	P/E	Avg. Beta*	Avg. Cap.
Global Alpha 100	1.91	2.69	18.56	0.95	38.3BLN
Msci World	2.21	2.7	16.87	1	56.9BLN

\*Avg Beta is calculated against each stock market index

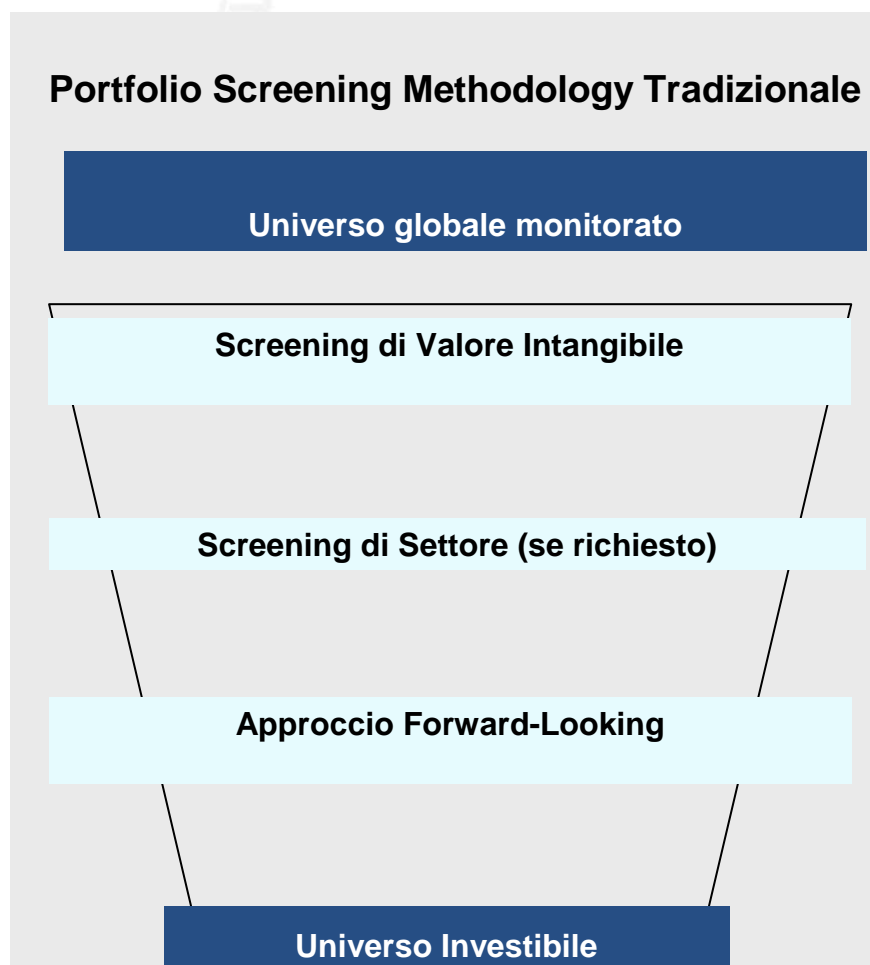
source: Bloomberg Portfolio Manager

Sector	Weight
Basic Materials	7.62%
Communications	9.17%
Consumer, Cyclical	10.82%
Consumer, Non-cyclical	15.75%
Diversified	0.99%
Energy	5.51%
Financial	21.42%
Industrial	13.04%
Technology	5.31%
Utilities	10.38%

### 3. Alpha e Hedge Funds: Selezionare i migliori managers

- Trasportare le metodologie di analisi aziendale al mondo dell'asset management significa fare focus sulla sostenibilità delle performance.
- Chiunque selezioni Hedge Fund Managers puo' avvantaggiarsi di un ulteriore livello di analisi.
- I clienti che già conoscono e apprezzano le metodologie di selezione non-tradizionali ESG, e quelli che sono tradizionalmente investitori dell'asset class, approcciano con maggior fiducia il mercato dell'Hedge Fund Management.

## Analizzare l'HF Manager come una organizzazione aziendale



- L'analisi si concentra sui fattori critici di successo dell'HF:  
**La capacità di generazione di Alpha attesa da parte del Manager e il relativo Rischio di Fallimento.**
- I test di Valore Intangibile analizzano la sostenibilità e i business risk di ciascun HF Manager in un fondo di HF.
- **L'obiettivo è la selezione del Best in Class HF Manager.**

## La ricerca di Alpha

L'analisi del valore intangibile societario e l'hedging di rischi non-tradizionali rappresenta la nuova frontiera per Investitori sofisticati.

Senza aggiungere complessità al processo decisionale, sono oggi disponibili sul mercato metodologie di selezione dei migliori candidati all'outperformance una volta espresso tale valore intangibile: Alpha.

Il consistente extra-rendimento generato da tali selezioni amplifica positivamente le strategie di gestione basate sulla ricerca del rendimento assoluto.