



Vittorio Ambrogi

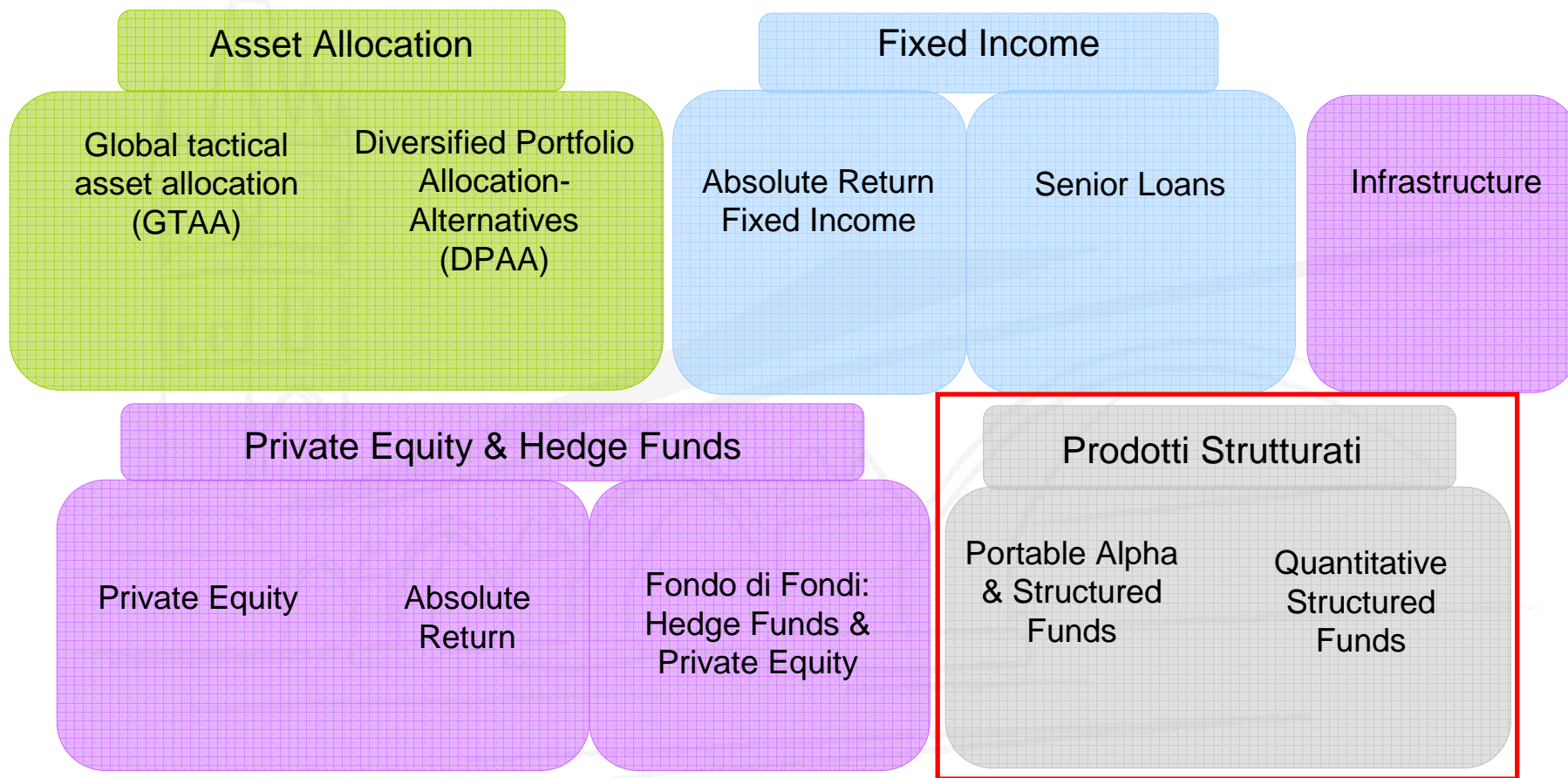
Managing Director

**Absolute Return:
estrarre valore da asset class innovative**

Strategie Absolute Return

- Le strategie a rendimento assoluto sono caratterizzate da:
 - Gestione attiva e approccio sistematico
 - Obiettivo di ritorno positivo non vincolato dall'andamento dei principali mercati finanziari
 - Decorrelazione con le asset class tradizionali attraverso:
 - compravendita di strumenti azionari e obbligazionari "tradizionali"
 - esposizione a mercati meno noti e ad asset class non tradizionali, come ad esempio valute, materie prime e senior loans

Come MSIM genera Absolute Return: Strategie Innovative



Come MSIM genera Absolute Return: Prodotti Strutturati

- **Portable Alpha & Structured Fund**

Impiega derivati ed altre tecniche di strutturazione in combinazione con le competenze di MSIM e della società per gestire il profilo rischio/rendimento prestabilito

- **Quantitative Structured Funds**


Soluzioni di investimento basate su una approfondita ricerca quantitativa e sofisticate tecniche matematiche. Il controllo del rischio è inserito in un prodotto studiato per incontrare le esigenze del cliente

Prodotti Strutturati

- **Portable Alpha:** utilizzo di strumenti derivati per identificare separatamente l'alpha e il beta del portafoglio. I rendimenti generati sono decorrelati dall'andamento del mercato
- **LDI:** gestione ad hoc delle passività con differenti maturity, investendo in swap sui tassi di interesse e inflazione della stessa scadenza. Il capitale è investito in strategie ad alto rendimento, tipicamente un fondo di fondi hedge
- **Commodity Alpha Plus:** processo di investimento core-satellite che utilizza modelli quantitativi per ottimizzare l'allocazione tra il portafoglio core e le strategie satellite
- **Currency Alpha Plus:** strategia che impiega tecniche sistematiche e quantitative creando un basket di valute con determinate proprietà statistiche, come volatilità stabile ed alto rendimento
- **Diversified Alpha Plus:** modello quantitativo che -in un contesto di rischio controllato e ottimizzazione dei rendimenti- effettua un'allocazione dinamica tra titoli azionari, obbligazionari, valute, commodities e derivati

La valuta come Asset Class - Perché?

- Storicamente rendimenti positivi e bassa correlazione
 - Le valute non seguono il ciclo economico
 - Le valute sono correlate negativamente a coppie
- Esiste un forward rate bias che può essere sfruttato
- Inefficienze nel mercato globale
 - Non tutti gli investitori cercano di massimizzare i profitti
- Aggiungere gli FX alza la frontiera efficiente
- Il mercato più grande e più liquido del mondo
 - Bassi costi di transazione rispetto alle altre asset class



**In questa asset class
non ci sono mercati
bull o bear**

La valuta come Asset Class - Pro&Contro

I pro ...

- È il mercato più vasto e liquido del mondo
- Inefficienze dei tassi possono essere sfruttate tramite arbitraggi

**... rimangono
tuttavia alcuni
argomenti
contrari...**

- Un asset class è un investimento che fornisce un **premio per il rischio incondizionato**, ma
 - Non c'è un premio per il rischio incondizionato per gli FX
 - Il premio per il rischio varia a seconda della valuta
 - Il gestore solitamente utilizza la valuta locale come benchmark

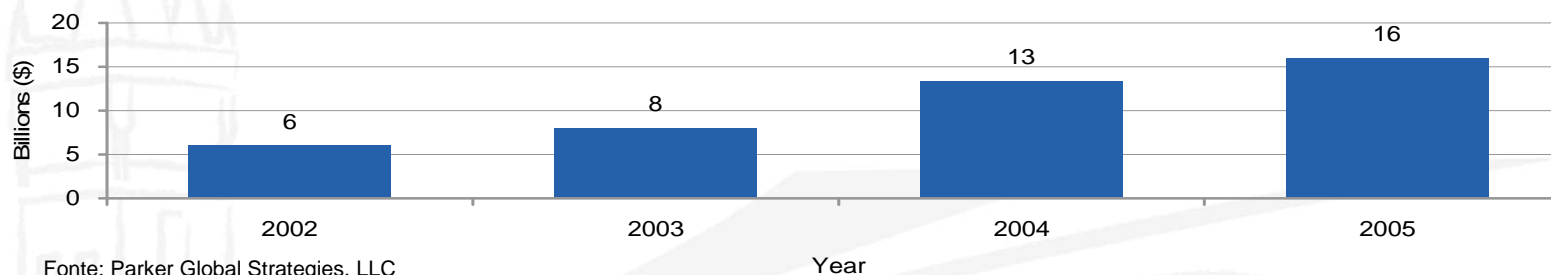
**... ma ciò che è
più importante
è ...**

- ...un basso tracking error genera un modesto rischio di valuta!
- ...l'alpha che deriva dalle valute non è correlato con i maggiori indici di mercato

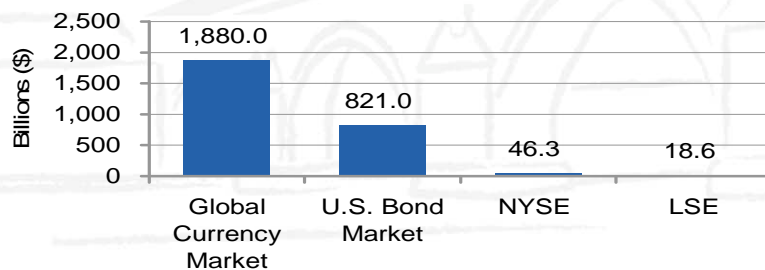
La valuta come Asset Class

Volumi giornalieri e Assets Under Management in rapida crescita

FX Assets Under Management nell'indice Parker FX¹

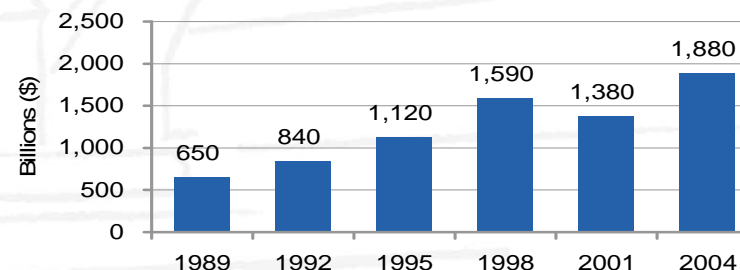


Volume giornaliero delle valute vs i mercati azionari ed obbligazionari 2004-2005



Fonte: Federal Reserve Bank of New York, New York Stock Exchange, London Stock Exchange

Turnover giornaliero nel mercato delle valute



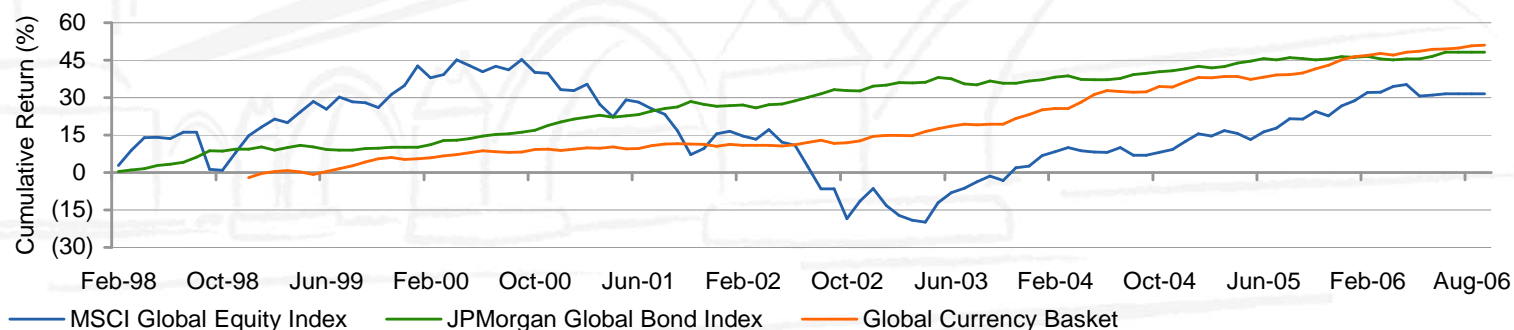
Fonte: BIS Survey Report 2005

1. Il Parker FX Index è un benchmark basato sulla performance che misura entrambi i rendimenti riportati e quelli corretti per il rischio di fondi FX gestiti da 45 manager globali. L'indice analizza la performance corretta per il rischio per calcolare l'alpha generato dalle valute o le capacità del management

La valuta come Asset Class - Perché

Rendimenti e correlazione¹

	Rendimento medio p.a. (%)	Volatilità p.a. (%)	Sharpe Ratio	Correlazione con Global Currency (%)
Periodo: 2001–2006				
MSCI Global Equity Index	(0.22)	14.19	(0.02)	18.61
JPMorgan Global Bond Index	4.81	3.04	1.58	1.67
Global Currency Basket	6.85	3.27	2.10	100
Periodo: 1998–2006				
MSCI Global Equity Index	3.69	14.78	0.25	(5.68)
JPMorgan Global Bond Index	5.61	2.94	1.91	(2.15)
Global Currency Basket	5.68	3.11	1.82	100.00



Fonte: MSCI, JP Morgan, Morgan Stanley

1. Un portafoglio composto da 28 valute creato da MSIM e con gli stessi pesi è utilizzato per il Global Currency Basket. Gli indici MSCI e JP Morgan sono hedgiati. Tutti gli indici si assumono in U.S.\$. Solo per scopi illustrativi.

La valuta come Asset Class - Perché

La forward rate bias è empiricamente osservabile

- Elevati tassi di interesse in un paese estero potrebbero segnalare un deprezzamento della valuta estera
- I mercati valutari presentano comunque 'forward rate bias'
- Ad esempio, le valute con un tasso di interesse più elevato tendono a sovraperformare rispetto alle valute con un più basso tasso di interesse

Le inefficienze sono legate alle transazioni e agli investimenti

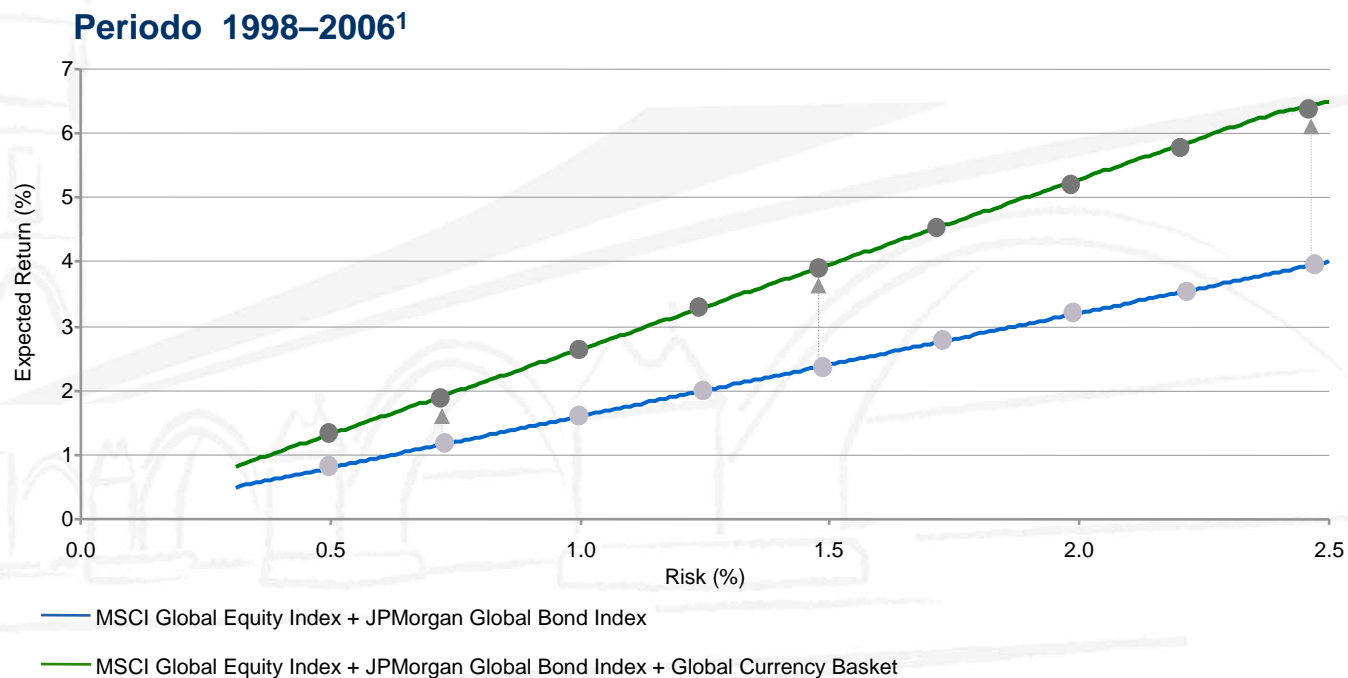
Inefficienze nel mercato globale

- Esistenza di operatori che non ricercano il profitto
- Le banche centrali devono essere esposte nel rispetto dei vincoli di politica monetaria
- Flussi di valute tra paesi da parte di società multinazionali
- Società ed investitori aumentano o diminuiscono la loro esposizione verso alcune valute per limitare i rischi operativi/finanziari – currency hedging
- Transazioni effettuate da flussi turistici

La valuta come Asset Class - Perché

Innalzamento della frontiera efficiente

- La gestione attiva delle valute può aggiungere significativo valore al portafoglio perchè il contributo al rendimento può essere maggiore del contributo al rischio totale



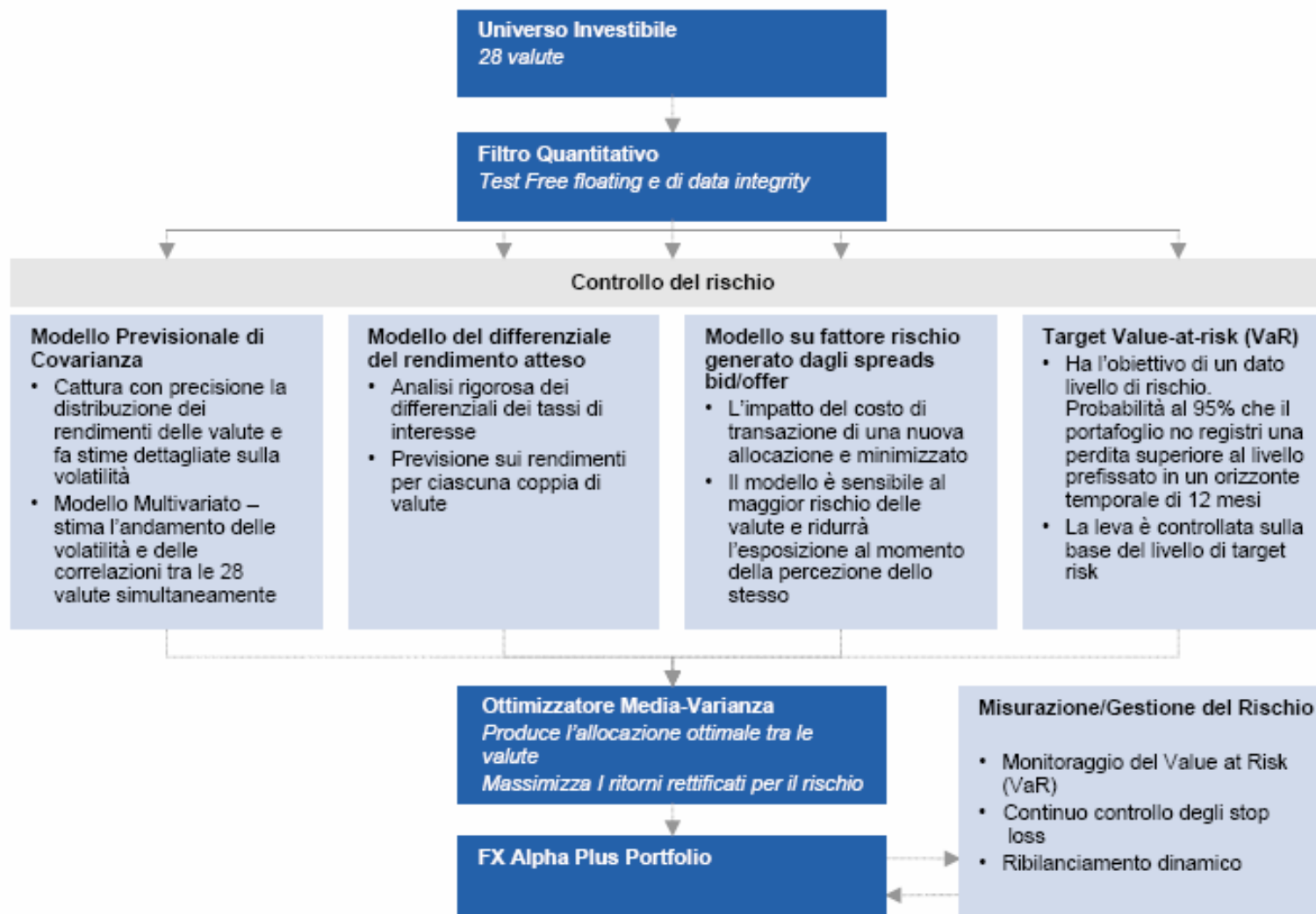
Fonte: MSCI, JP Morgan, Morgan Stanley

1. Un portafoglio composto da 28 valute creato da MSIM e con gli stessi pesi è utilizzato per il Global Currency Basket. Gli indici MSCI e JP Morgan sono hedgiati. Tutti gli indici si assumono in U.S.\$. Solo per scopi illustrativi.

L'approccio di MSIM: Strategia FX Alpha Plus

- La strategia investe in un portafoglio diversificato di contratti a pronti e a termine sui cambi
- Approccio sistematico di **controllo del rischio** che utilizza modelli quantitativi per costruire portafogli ottimizzati con un livello prestabilito di VaR (Value-at-Risk)
- L'obiettivo d'investimento di ciascun comparto FX Alpha Plus RC è la generazione di un rendimento a rischio controllato dotato di un **basso livello di correlazione** con altre asset class mediante l'investimento in coppie di valute
- Il nostro **processo sistematico** di selezione valutaria si avvale di modelli informatici nell'ambito di una struttura disciplinata di controllo del rischio e mira a trarre vantaggio dalle oscillazioni delle valutazioni relative delle coppie di valute

Processo di Investimento



Controllo del rischio integrato

Le caratteristiche chiave del controllo effettivo del rischio

- Il portafoglio ha come obiettivo uno specifico VAR¹
- Un framework di ottimizzazione della varianza media permette di massimizzare i rendimenti ad un dato livello di volatilità
- Portafoglio ribilanciato regolarmente
- Chiari limiti di stop loss del portafoglio, che sono monitorati costantemente
- Universo di investimento:
 - diversificazione

Target VaR 2%

G10 min/max position -30% / +30%

Emerging market min/ max position -12% / +12%

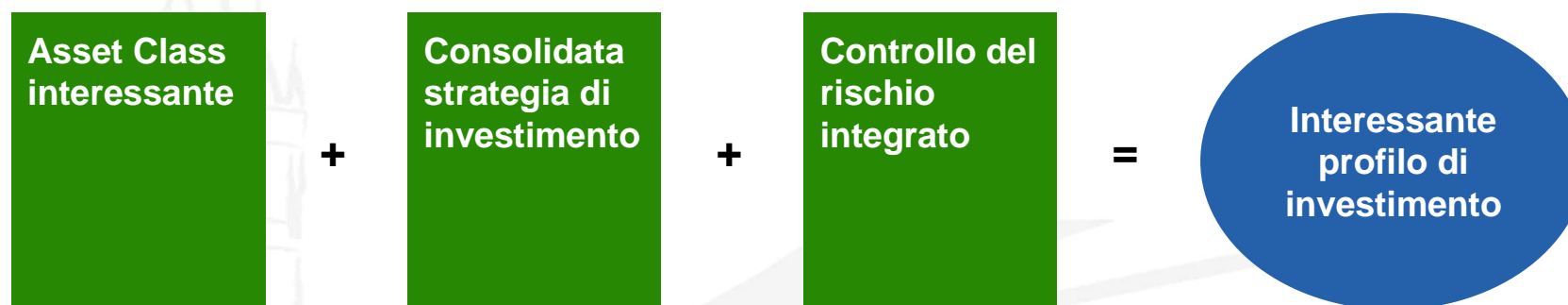
Target VaR 4%

G10 min/max position -61% / +61%

Emerging market min/max position -24% / +24%

1. Si tratta solamente di un obiettivo. Non si fornisce nessuna garanzia di raggiungimento di tale obiettivo.

La valuta come un investimento - Come?



Per tutti i prodotti risk-controlled:

- Una tesi di investimento guida la possibilità di generare rendimenti
- Una strategia massimizza la prospettiva di catturare questi rendimenti
- Sistemi di budgeting e di gestione del rischio ex-ante ed ex-post supportano le decisioni di investimento

In sintesi

La valuta come un Asset Class e la strategia di MS FX Alpha Plus (Risk Controlled)

- Consideriamo la valuta come una asset class con la quale è possibile ottenere rendimenti corretti per il rischio superiori
- Rendimenti storici positivi - **indifferentemente dal ciclo di mercato**
- Diversificazione- bassa correlazione con titoli obbligazionari e titoli azionari
- **Forward rate bias** – può essere sfruttato
- **Rendimenti in eccesso** – dovuti probabilmente ad inefficienze nel mercato globale e all'esistenza di agenti che non hanno obiettivi di massimizzazione dei profitti
- **Costi di transazione bassi** – bassi spreads nel mercato delle valute
- **Liquidità** – facile da negoziare
- Aderiamo ad una disciplina basata su un processo di investimento sistematico che utilizza modelli quantitativi per identificare le opportunità dove si possono sfruttare i differenziali tra tassi di interesse, le volatilità e le correlazioni tra le valute

In sintesi

La valuta come un Asset Class e la strategia di MS FX Alpha Plus (Risk Controlled)

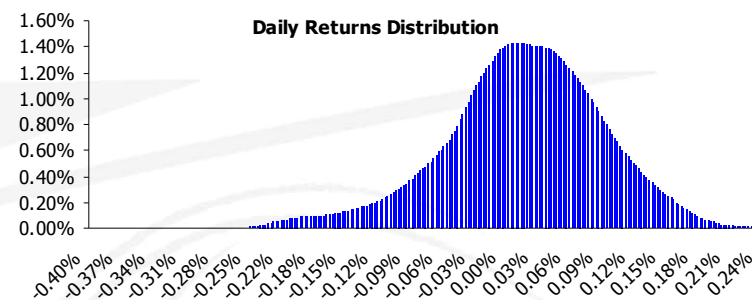
L'aggiunta di FX al portafoglio "core" di titoli obbligazionari e azionari può migliorare il rendimento ad un dato livello di volatilità e alzare la frontiera efficiente

Esempio

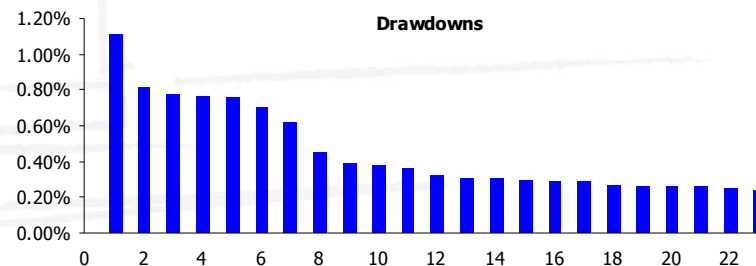
Analisi di performance simulata di un portafoglio FX – Rendimento target 200bps con 2% VaR

Simulazione – 4 Dicembre 2001 al 27 Febbraio 2007

Sharpe Ratio	3.48	Excess Return Cumulativo (incluendo i costi di transazione) (%)	22.34
VaR p.a. realizzato (%)	1.87	Excess Return Medio p.a (incluendo i costi di transazione) (%)	4.16
Volatilità p.a. realizzata (%)	1.19	Rendimento Spot Medio p.a.	1.78
Leva	0.58	Rendimento Carry Medio p.a.	2.76



	Daily Returns (%)	Weekly Returns (%)	Monthly Returns (%)
Maggiore perdita	(0.40)	(0.67)	(0.58)
Maggiore profitto	0.28	0.57	1.06
Rendimento medio	0.02	0.08	0.35
Volatilità dei rendimenti	1.19	1.31	1.30

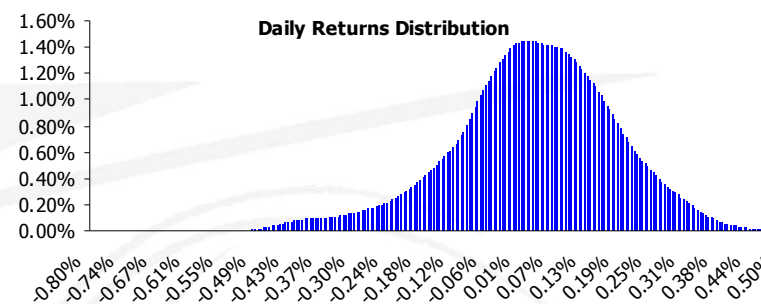


Esempio

Analisi di performance simulata di un portafoglio FX – Rendimento target 400bps con 4% VaR

Simulazione – 4 Dicembre 2001 al 27 Febbraio 2007

Sharpe Ratio	3.48	Excess Return Cumulativo (inclusendo i costi di transazione) (%)	44.69
VaR p.a. realizzato (%)	3.73	Excess Return Medio p.a (inclusendo i costi di transazione) (%)	8.31
Volatilità p.a. realizzata (%)	2.39	Rendimento Spot Medio p.a.	3.56
Leva	1.16	Rendimento Carry Medio p.a.	5.52



	Daily Returns (%)	Weekly Returns (%)	Monthly Returns (%)
Maggiore perdita	(0.80)	(1.35)	(1.16)
Maggiore Profitto	0.56	1.14	2.11
Rendimento medio	0.03	0.17	0.71
Volatilità dei rendimenti	2.39	2.61	2.61

