



BANCHIERI SVIZZERI DAL 1873

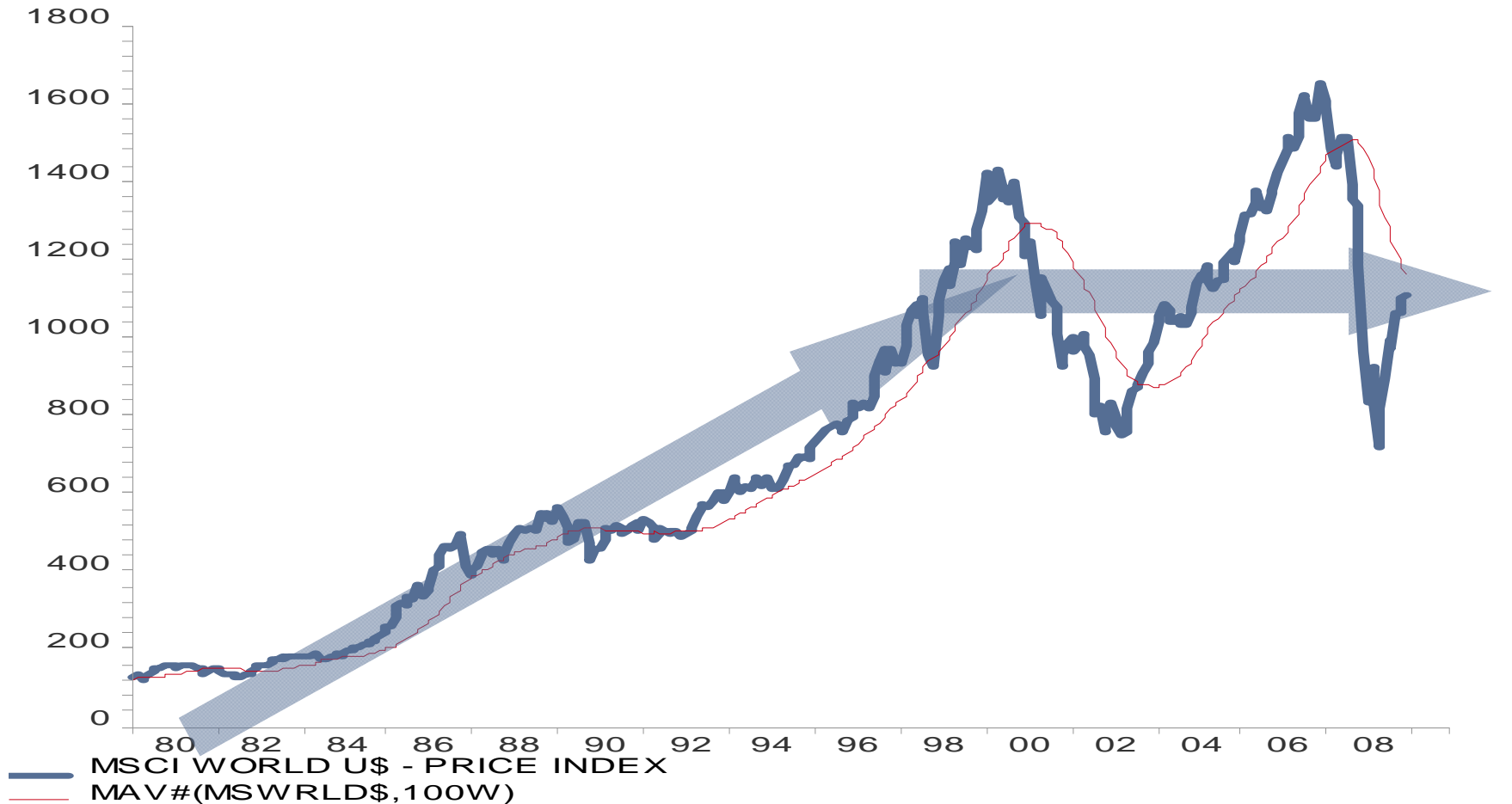
Asset Management BSI post crisi finanziaria

NOVEMBRE 2009

BSI

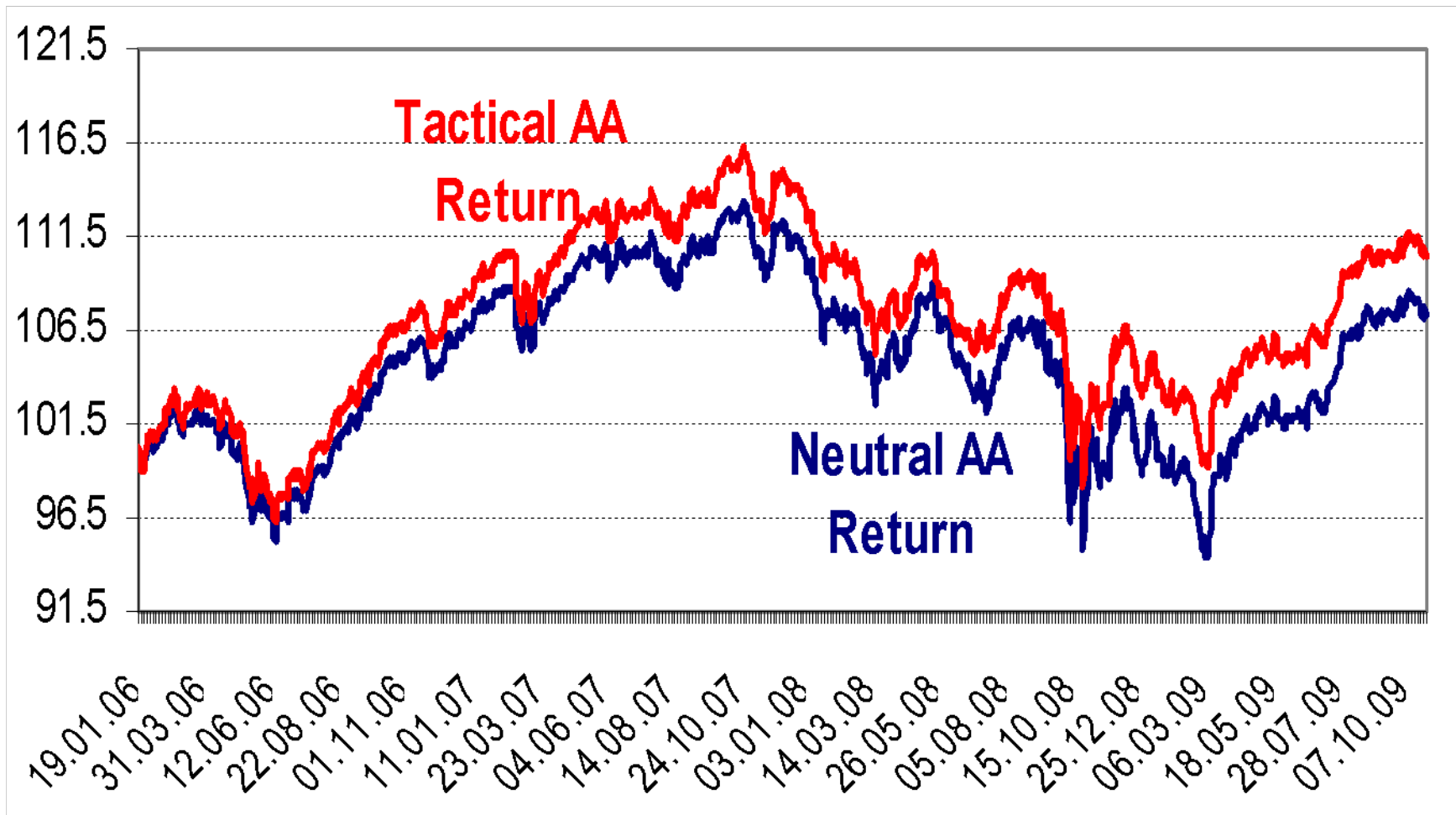
Andamento delle borse

EQUITY MARKET



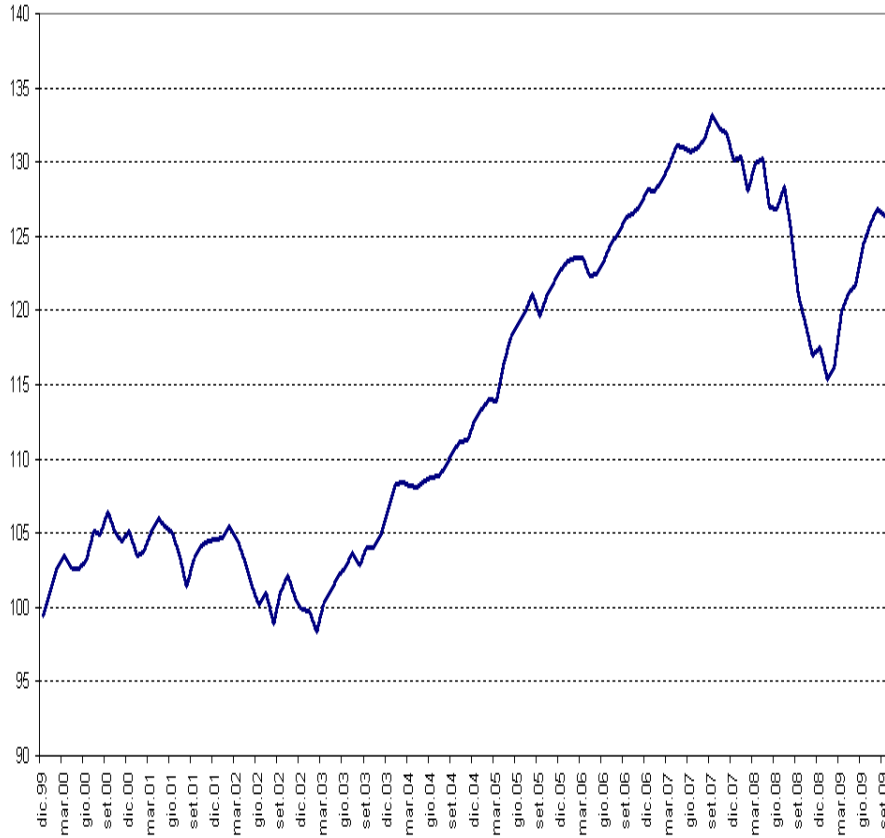
Source: Thomson Datastream

Approccio relativo: allocazione strategica e tattica

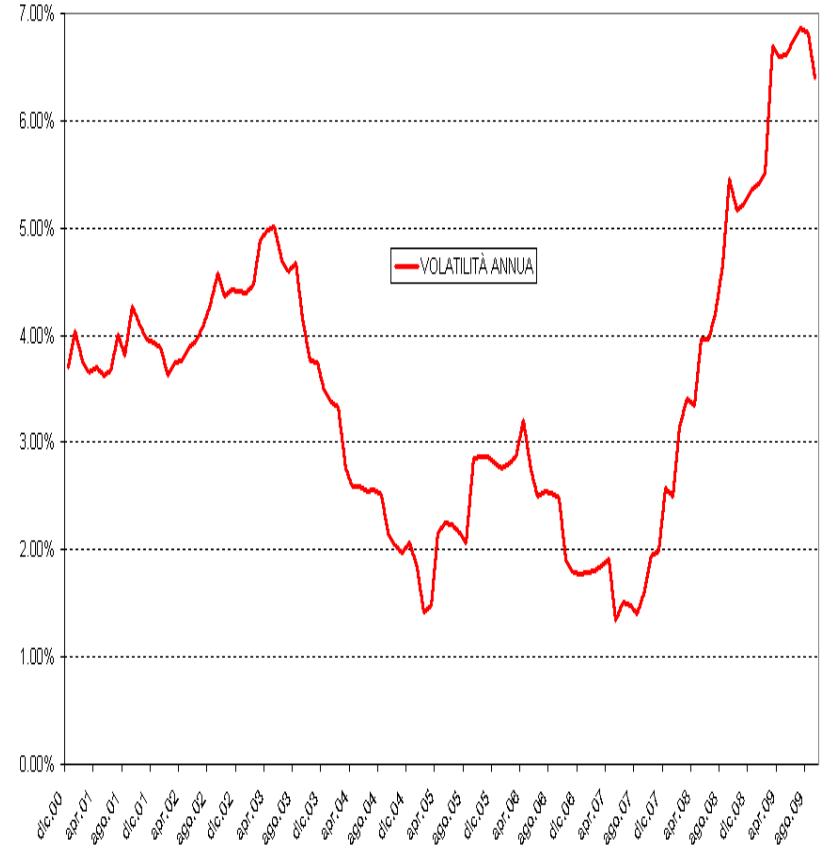


Approccio relativo: conseguenze sul portafoglio medio

PERFORMANCE PORTAFOGLIO CONSERVATIVO



VOLATILITÀ PORTAFOGLIO CONSERVATIVO



Aspettative del cliente – Brainstorming BSI

1. *Cosa chiede il nostro cliente?*

- > gestione conservativa volta alla preservazione del patrimonio
- > costante e tempestiva gestione del portafoglio
- > adattabilità dell'approccio alle condizioni di mercato, nessun dogma fisso, nessuna categorizzazione

2. *Un cliente cosa si aspetta quando sottoscrive un mandato di gestione tradizionale (relative)?*

- > Partecipare all'andamento positivo dei mercati, ma soprattutto evitare le perdite quando i mercati sono negativi

→ psicologia umana è asimmetrica

Aspettative del cliente – Brainstorming BSI

4. *Per il cliente cosa vuol dire Absolute Return?*
 - > ritorni sempre positivi (anche se minimi)
 - > avere un portafoglio gestito con la prerogativa di poter azzerare l'esposizione agli asset rischiosi quando i mercati scendono, anche a scapito di perdere delle interessanti opportunità di guadagno

5. *Relative ed Absolute hanno orizzonti temporali diversi, il cliente è conscio di questo aspetto?*
 - > ne dovrebbe essere informato, ma non sempre è disposto ad accettarlo soprattutto per i profili più rischiosi dell'approccio Relative
 - > l'approccio Relative di adatta meglio ad orizzonti temporali più lunghi (p.es. clientela istituzionale)
 - > per il cliente PB l'orizzonte temporale è il 31.12.

Lezione principale dalla crisi finanziaria

Adattare la gestione patrimoniale al profilo di rischio del cliente privato, e cioè partecipare alla crescita dell'economia e dei mercati, ma limitare al massimo le perdite in caso di andamento negativo.

→ Passare da un concetto di gestione patrimoniale pura relativa ad uno di absolute return (in senso lato)

Definizioni di Absolute Return

Tab. 1: Definition „Absolute Return“

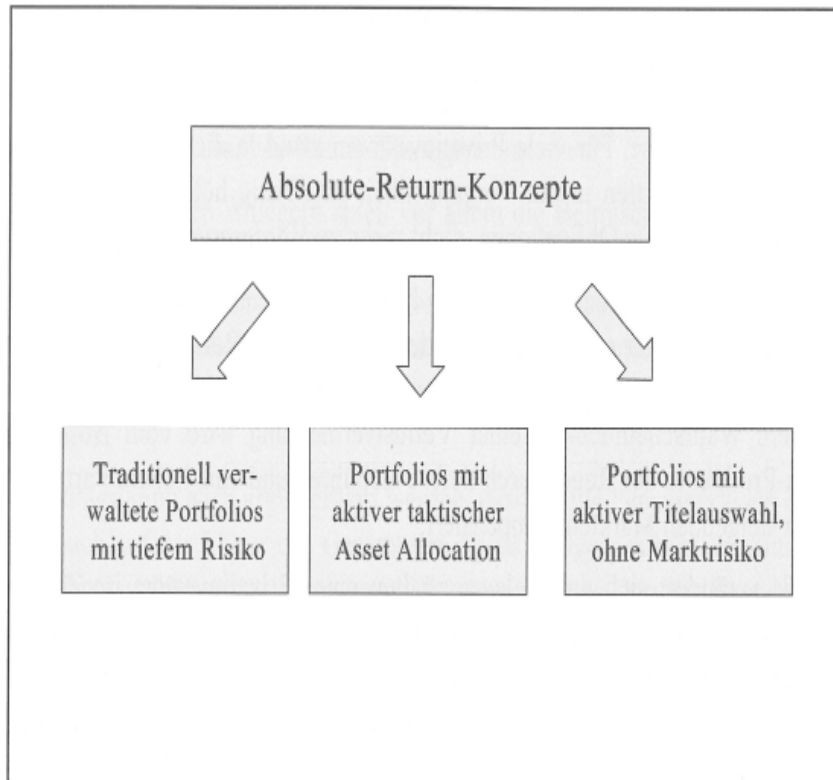
Sälzle: «Durch eine möglichst breite Risikostreuung soll in unterschiedlichen Marktphasen und unabhängig von einem Vergleichsindex ein stetiger positiver Ertrag – ein Absolute return – erwirtschaftet werden.»
Fundresearch: «Der Begriff Absolute Return bedeutet dagegen, dass der Fondsmanager zumindest eine schwarze Null anstrebt. Und zwar in guten wie in schlechten Marktphasen.»
Ineichen: «Under the absolute return approach, active asset managers are hired and paid to balance investment opportunities with an absolute measure of risk. Their aim is to increase wealth during a phase of tailwind and preserve wealth when the wind changes and becomes a headwind.»
Strategic Insight Global: «...there is no clear definition for the category, except for the promise of positive returns uncorrelated to financial markets. [...] Mostly, in addition to traditional assets classes, these funds invest for instance in commodities or currencies, as well as options and futures.»



Quellen: Sälzle 2004, S. 34; Fundresearch 2005; Ineichen 2004, S. 65; Strategic Insight Global 2005, S. 2

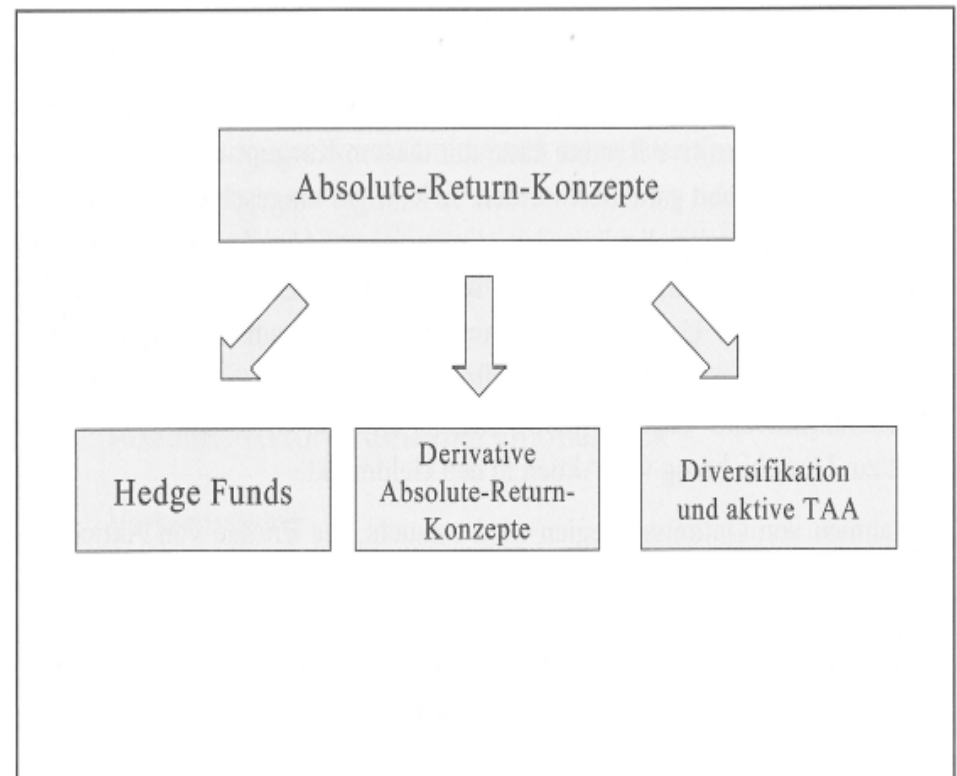
Concetti di Absolute Return

Abb. 7: Absolute-Return-Konzepte gemäss UBS Global Asset Management



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Blanco 2005, S. 23

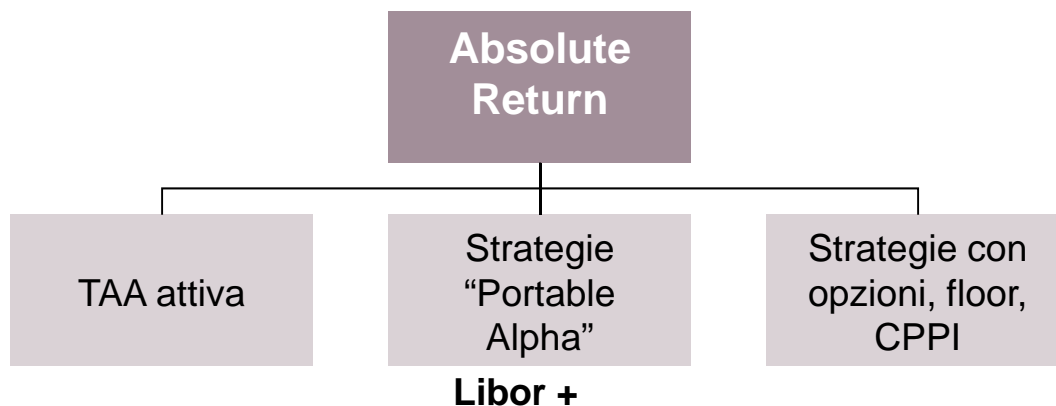
Abb. 5: Absolute-Return-Konzepte nach Lazard



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Lazard 2004, S. 5

Gestione Absolute Return

Esistono più forme di Absolute Return: dalla protezione assoluta del capitale ad una gestione attiva delle Asset Class...



Fattore comune di questo tipo di gestione è il **distacco dal benchmark** e quindi dalla simmetria che ciò comporta.

Soluzione BSI

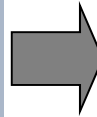
Distacco dall'approccio relativo per la clientela privata

- Benchmark dinamico (gestione asimmetrica)
- Modifica delle regole del processo d'investimento
- Maggiore offerta di prodotti a performance assoluta (Libor+)

Caratteristiche di gestione asimmetrica (TAA attiva)

Relative

- Benchmark Oriented
- Rischio relativo
- OW / UW rispetto al benchmark



Asymmetric

- Distacco dal benchmark
 - Rischio assoluto
 - Asset Allocation dinamica (decisioni marcate)
 - Sfruttamento delle fasce
 - Income 0 - 20%
 - Moderate 0 - 40%
 - Balanced 0 - 60%
 - Composizione del portafoglio semplice e trasparente
- } *Risky Assets*

Caratteristiche di gestione asimmetrica (TAA attiva)

	Relative Inv. Profile	Asymmetric Inv. Profile
• Orientamento al risultato	indice	partecipazione asimmetrica (es. 2/3 al rialzo, 1/3 al ribasso)
• Desiderio sistematico di limitare le perdite	non fondamentale	fondamentale
• Tendenza a rammaricarsi per le opportunità perse	forte	bassa
• Visione a medio-lungo termine sui mercati finanziari	rilevante	meno rilevante
• Desiderio di partecipare sempre all'evoluzione dei mercati	forte	medio-basso

Nuove regole del processo di investimento

1. Allargamento delle fasce per la quota azionaria, in particolare verso il basso
2. Maggiore sfruttamento di tali fasce
3. Introduzione del concetto di quantificazione della fiducia nelle proprie aspettative di mercato
4. Abolizione della regola di mettersi a benchmark per la clientela privata in caso di incertezza sulle prospettive di mercato

Progetto BSI di benchmark dinamico

Metodologia:

Le tecniche di allocazione dinamica opzionali (CPPI, OBPI, ...) non riescono a soddisfare pienamente le aspettative di clienti privati, in quanto spesso molto complesse e di difficile comprensione.

Ci si prefigge lo scopo di definire uno stile di gestione del rischio assoluto rigoroso, ma al tempo stesso sufficientemente semplice e chiaro, avente l'obiettivo di dare al portafoglio un profilo asimmetrico dei rendimenti (indicativamente 2/3 di partecipazione al rialzo e 1/3 di partecipazione al ribasso del mercato).

Progetto BSI di Benchmark dinamico

1. L'asset allocation strategica da statica diventa dinamica. Essa presenta una dinamica sensibile all'andamento dei mercati azionari. Le ponderazioni neutrali dell'AA Strategica possono variare nel tempo in base al trend di base dell'indice MSCI World di medio periodo, ad altre variabili finanziarie e alle aspettative di mercato definite dal comitato di previsione
2. La metodologia è in fase di approfondimento.
3. L'asset allocation tattica viene ottimizzata sulla base di tale AA strategica dinamica secondo una metodologia invariata.

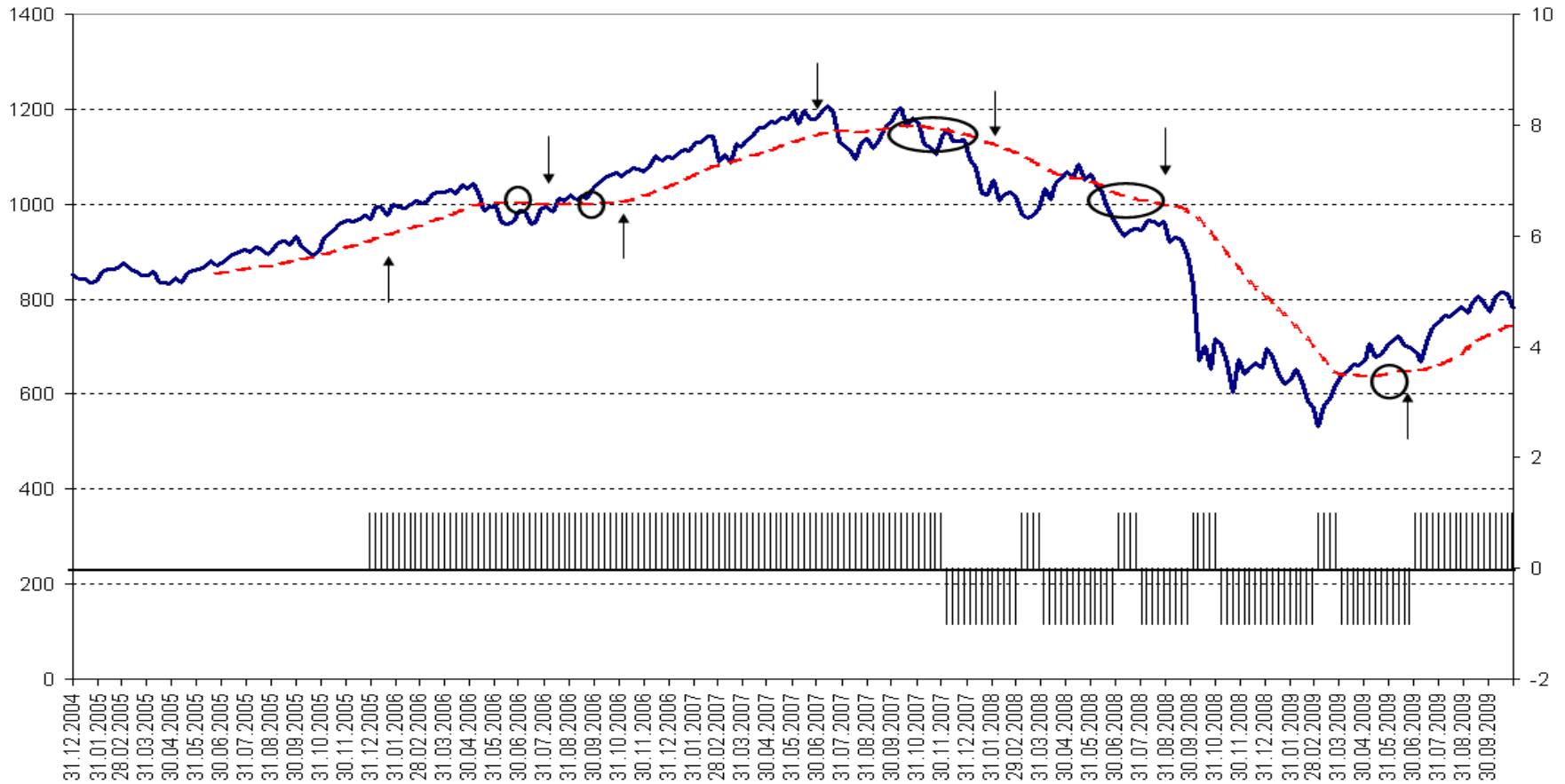
Progetto BSI di Benchmark dinamico

Per modificare i pesi dell'AA Strategica abbiamo costruito un modello basato sui seguenti fattori:

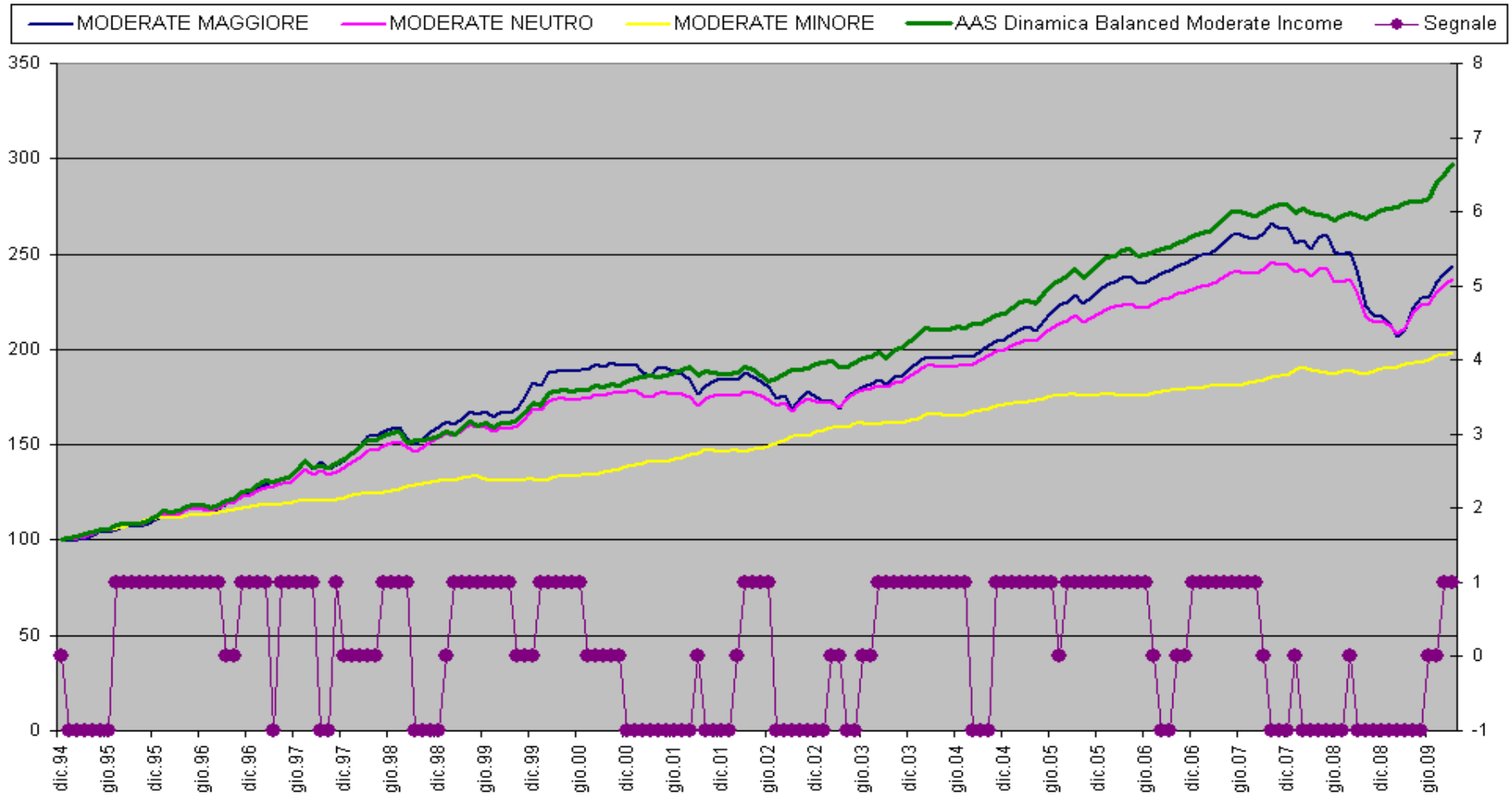
1. un indicatore di trend dell'indice MSCI World su un periodo di 6 mesi
2. Un indicatore monetario
3. Un indicatore di rischio di mercato
4. Un indicatore soggettivo sulle prospettive a breve termine dei mercati azionari

Progetto BSI di Benchmark dinamico

MODELLO DI ALLOCAZIONE STRATEGICA DINAMICA



Progetto BSI di Benchmark dinamico: Backtesting



AM: Gamma prodotti BSI prima della crisi

Situazione attuale

Gestione centralizzata

Approccio Relative

BSI Classica

BSI Selecta

BSI Classica Personal

Approccio Absolute

BSI Absoluta

BSI Absoluta Daily

AM: Gamma prodotti BSI dopo la crisi

Situazione futura

**Absolute Return
Mandates**

MA “Asymmetric”

MA Hedge Funds

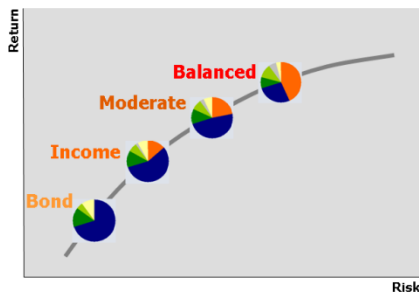
**MA Libor +
(no HF)**

CHF / EUR / USD

**EUR / USD
BSI Absoluta
Challenger & Defender**

**EUR
BSI Absoluta Daily**

**CHF / EUR / USD
BSI Absoluta Flex**



Prodotto BSI Absoluta (Hedge Fund)

BSI Absoluta Defender - EUR

10/2009

OBIETTIVO LINEA

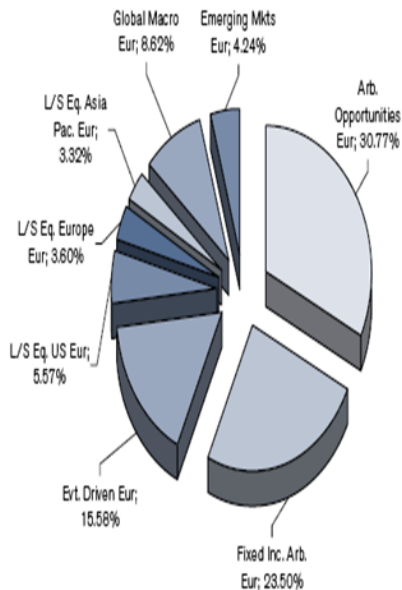
Ottenere una performance assoluta attraverso una ponderazione mirata delle principali strategie d'investimento del mondo della gestione alternativa, la selezione dei migliori talenti del settore, una gestione attiva del rischio e un'elevata diversificazione. Questa linea si caratterizza per un approccio difensivo che vuole ridurre i rischi di perdita prediligendo stili di gestione che perseguono rendimenti positivi con bassa volatilità. Inoltre, grazie alla copertura sistematica del rischio di cambio, il portafoglio è protetto dalle fluttuazioni dei mercati valutari.

I dati di performance si riferiscono ai risultati degli investimenti sottostanti alla fine del mese precedente.

INFORMAZIONI GENERALI

Data di Lancio	Giugno 2004
Management fee	0%
Performance fee	20%
Diversificazione Geografica	Globale
Sottoscrizioni	Mensili
Riscatti (Liquidazioni)	Trimestrali
Investimento minimo	CHF 300'000 o equivalente

STILI DI INVESTIMENTO



BSI Absoluta Challenger - EUR

10/2009

OBIETTIVO LINEA

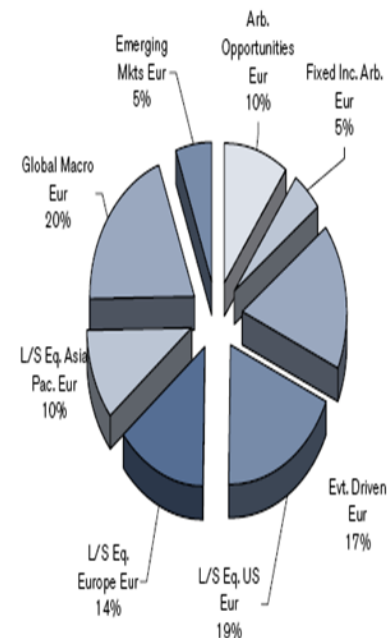
Ottenere una performance assoluta attraverso una ponderazione mirata delle principali strategie d'investimento del mondo della gestione alternativa, la selezione dei migliori talenti del settore, una gestione attiva del rischio e un'elevata diversificazione. Questa linea si contraddistingue per la ricerca di performance elevata investendo principalmente in stili di gestione direzionali con profili di rendimento/rischio più aggressivi. Inoltre, grazie alla copertura sistematica del rischio di cambio, il portafoglio è protetto dalle fluttuazioni dei mercati valutari.

I dati di performance si riferiscono ai risultati degli investimenti sottostanti alla fine del mese precedente.

INFORMAZIONI GENERALI

Data di Lancio	Giugno 2004
Management fee	0%
Performance fee	20%
Diversificazione Geografica	Globale
Sottoscrizioni	Mensili
Riscatti (Liquidazioni)	Trimestrali
Investimento minimo	CHF 300'000 o equivalente

STILI DI INVESTIMENTO

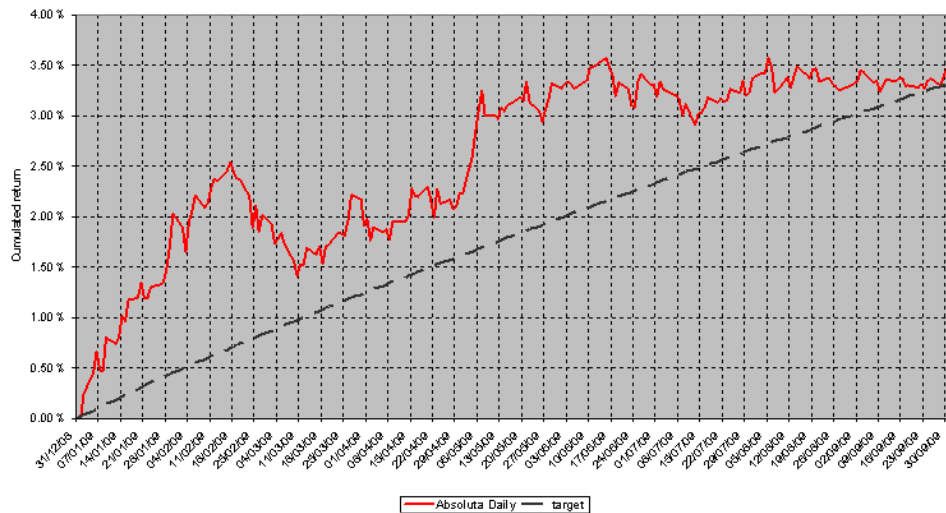


Prodotto BSI Absoluta Daily (senza HF, tramite fondi)

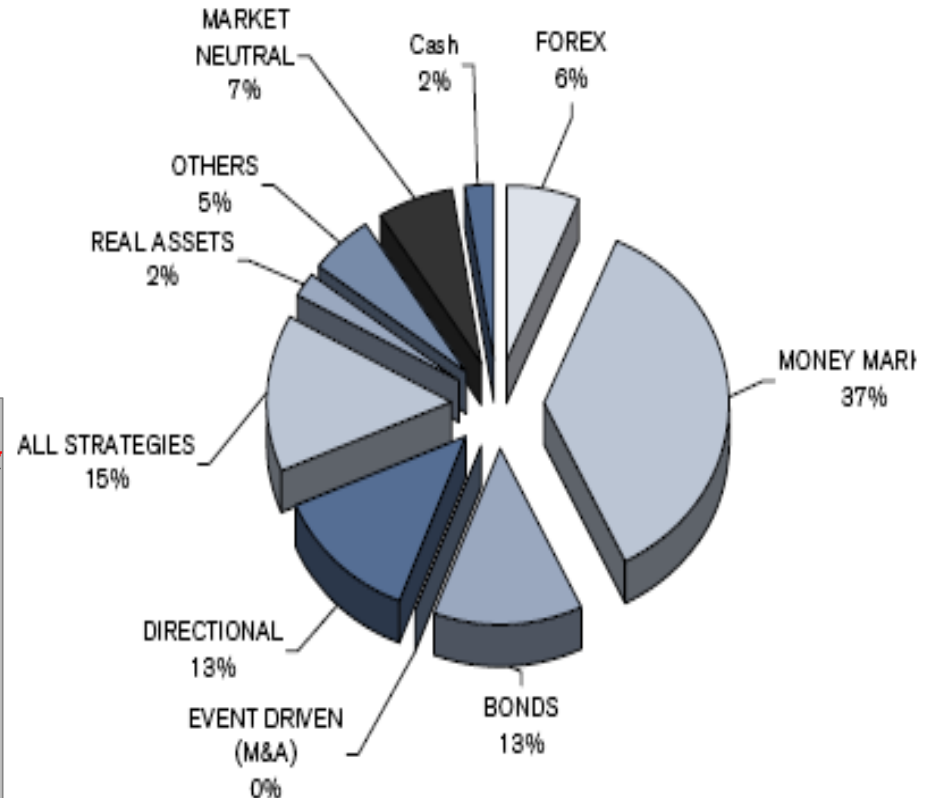
	Absoluta Daily	Euribor	MSCI	WGBI
Net Return*	3.51%	1.13%	17.62%	1.10%
Standard Deviation	2.65%	0.24%	29.05%	3.93%
Gain Deviation	1.46%	0.24%	15.95%	2.52%
Loss Deviation	1.86%	-	19.87%	2.08%
Draw Down	-5.22%	-	-52.83%	-3.78%
Recovery period	No Recovery	-	No Recovery	12
Positive Months	15	23	10	16
Negative Months	8	0	13	7
Sharpe Ratio	Neg.	-	Neg.	0.93
Correlation	1.00	-0.19	0.45	0.04

Data on weekly Basis

* Year to Date



STRATEGIE DI RIFERIMENTO



Prodotto BSI Absoluta Flex (senza HF, singoli titoli)

Since Inception to 30/10/09	BSI Flex Global Return
Fund Performance	9.37%
Standard Deviation	4.52%
Gain Deviation	4.04%
Loss Deviation	3.34%
Maximum Drawdown	-3.41%
Recovery Period (Days)	6
Positive Days	127
Negative Days	86
Sharpe Ratio	2.03
Risk Free (Annualised)	1.71%
VaR 95% 1-day	0.19%
VaR 95% 1-week	0.42%
C-VaR 95% 1-day	0.27%
C-VaR 95% 1-week	0.61%
Fund Performance Annualised	10.90%

Asset Class	of which	Traditional Investments	Derivatives
Cash		50.47%	
Bonds			
	Corporate	41.79%	
	Government	1.38%	-27.21%
Equity			
	US		
	EU		-6.33%
	JP		
	EM		
Commodities		6.36%	
Total		100%	-33.53%

*for derivatives the equivalent in EUR weighted by the delta is indicated

Correlation Matrix

	BSI GR	SPX	GSCI	SBEBSCO	USD
BSI GR	1	0.239	0.16	-0.067	0.099
SPX	0.239	1	0.54	-0.211	0.501
GSCI	0.16	0.54	1	-0.229	0.375
SBEBSCO	-0.067	-0.211	-0.229	1	-0.069
USD	0.099	0.501	0.375	-0.069	1

Main Strategies

- Short €STOXX50 & EU Banks
- Long Agriculture and Gas
- Short 10-y JGBs
- High Quality Corp (IR Hedged)