

Private and Confidential-Not for Public Distribution-
Institutional Investors only



L'ARTE DI COMBINARE STRATEGIE DI BETA E ALPHA

Quarter 3 2006



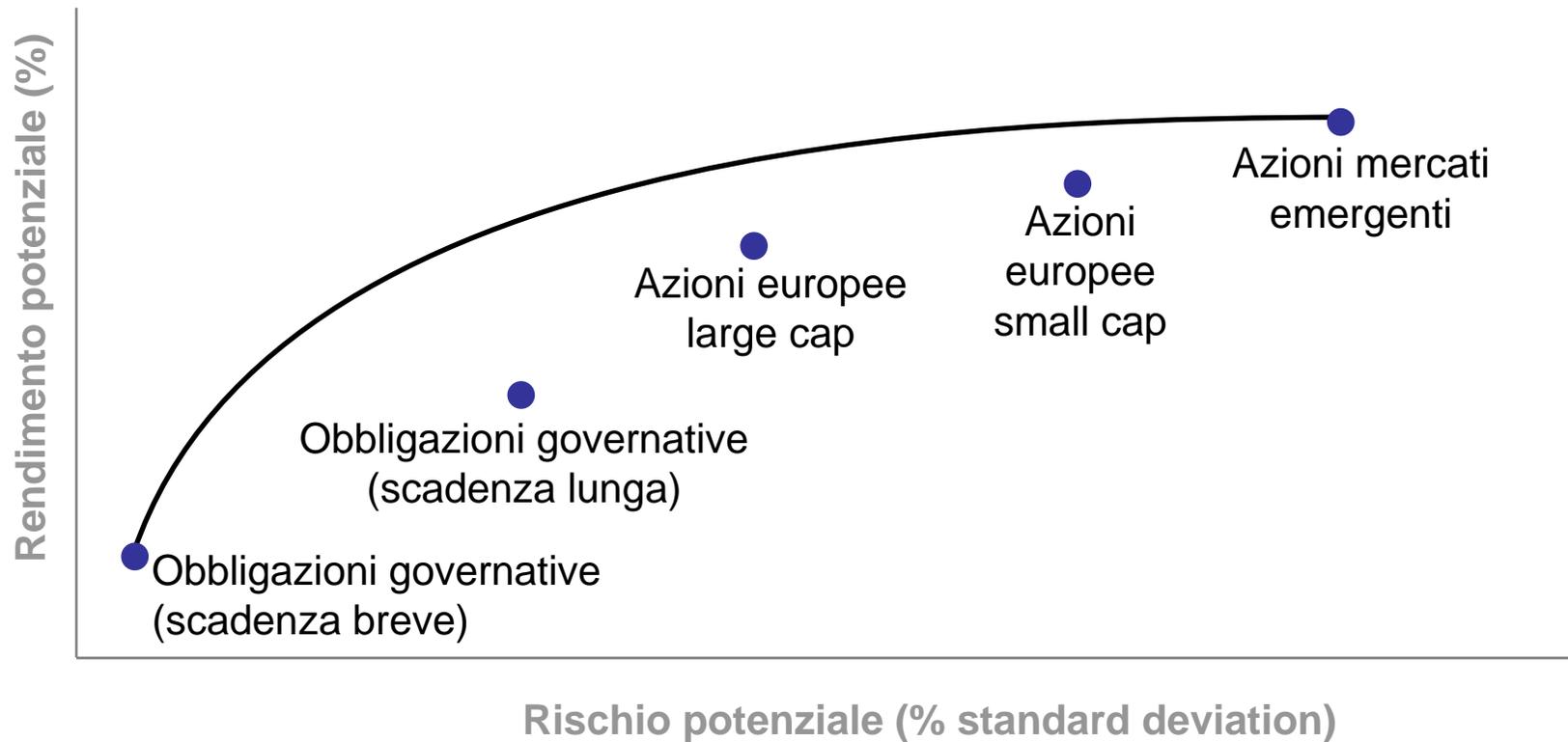
Agenda

- Cosa significa Core/Satellite?
- Asset allocation e risk budgeting di una gestione attiva
- Come implementare il concetto di budgeting del rischio attivo

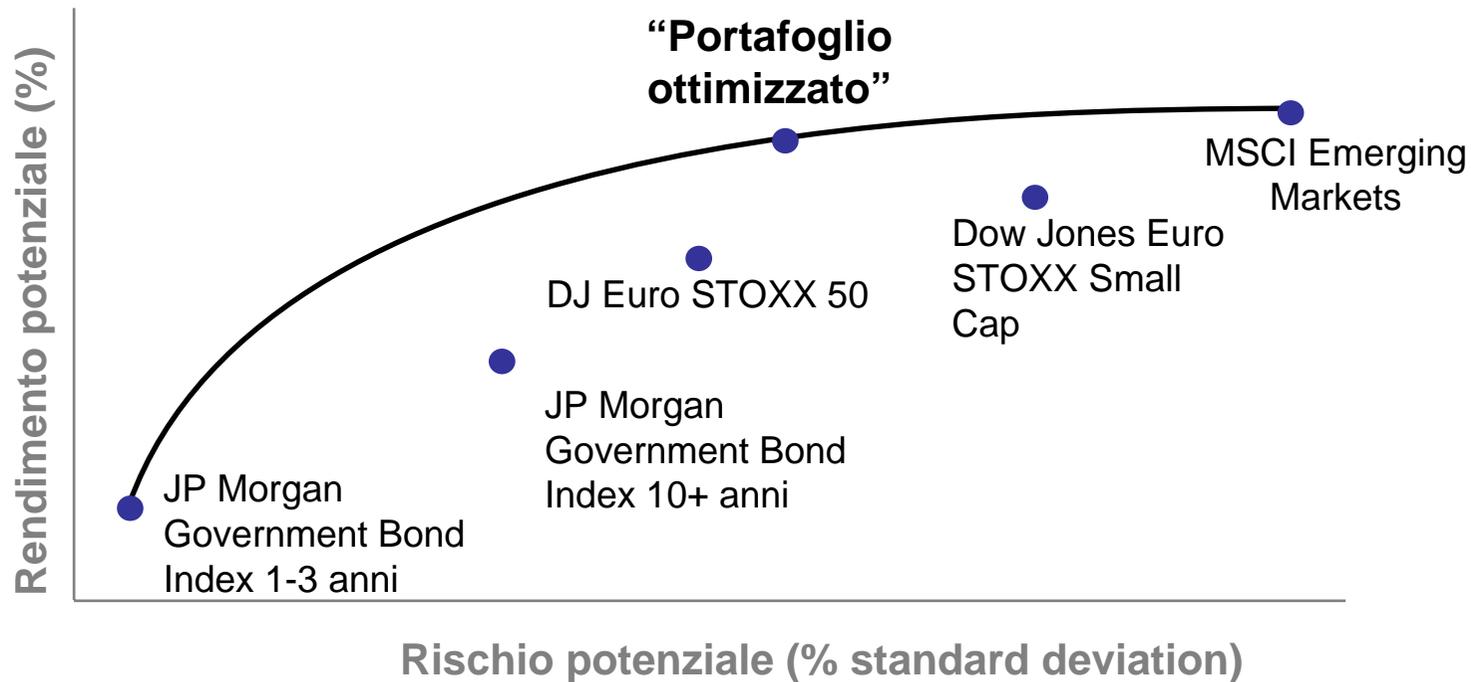
La consulenza finanziaria si basa su tre principi fondamentali

- **Scienza**
 - **(Modern Portfolio Theory)**
 - **+**
 - **Arte**
(Aspettative di ritorni futuri – implementazione strategiche e tattiche)
 - **+**
 - **Gestione delle aspettative del cliente**
(paura di perdere, voglia di guadagnare, considerazione di carattere fiscale, commissioni di gestione)

La strategia di un investimento inizia con la decisione di asset allocation



La strategia di un investimento inizia con la decisione di asset allocation



- L'ottimizzazione di un portafoglio combina i rendimenti storici con le stime dei rendimenti futuri, usando benchmark di diverse asset class per creare un "portafoglio efficiente"

Una gestione attiva del portafoglio presenta anche un “rischio attivo”

- Rendimento derivante da una gestione attiva (rendimento attivo, alpha)
 - La sovra o sottoperformance rispetto al benchmark
- Rischio derivante da una gestione attiva (rischio attivo)
 - La standard deviation annualizzata del rendimento di una gestione attiva (di solito tracking error)

Esempio di un rendimento attivo

- Esempio: un portafoglio gestito attivamente con un tracking error del 5.8%

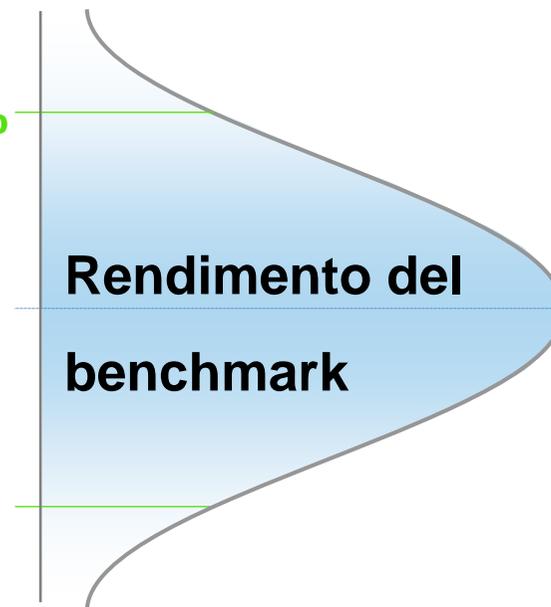
1/6 delle volte la sovraperformance (vs il benchmark) è di 5.8% o maggiore (1 anno su 6)

+5.8%

2/3 delle volte il rendimento cade in questo range (4 anni su 6)

1/6 delle volte la sottoperformance (vs il benchmark) è di 5.8% o maggiore (1 anno su sei)

-5.8%



- Tracking error – standard deviation del rendimento di una gestione attiva

Fonte: Sharpe, "Arithmetic of Active Management," *Financial Analyst Journal*, Jan-Feb, 1991. Waring, Whitney, Pirone and Castille,

"Optimizing Manager Structure and Budgeting Manager Risk," *Journal of Portfolio Management* 25, Spring 2000.

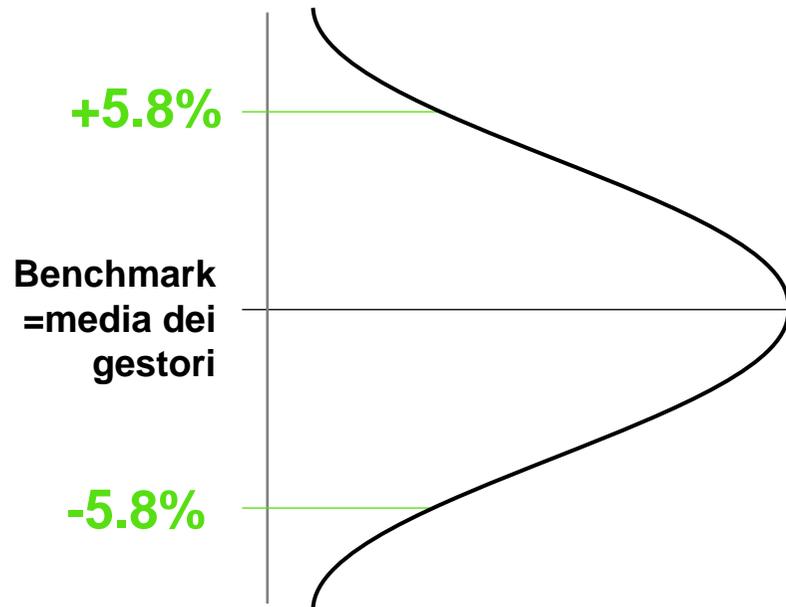
Private and Confidential-Not for Public Distribution-
Institutional Investors only

6

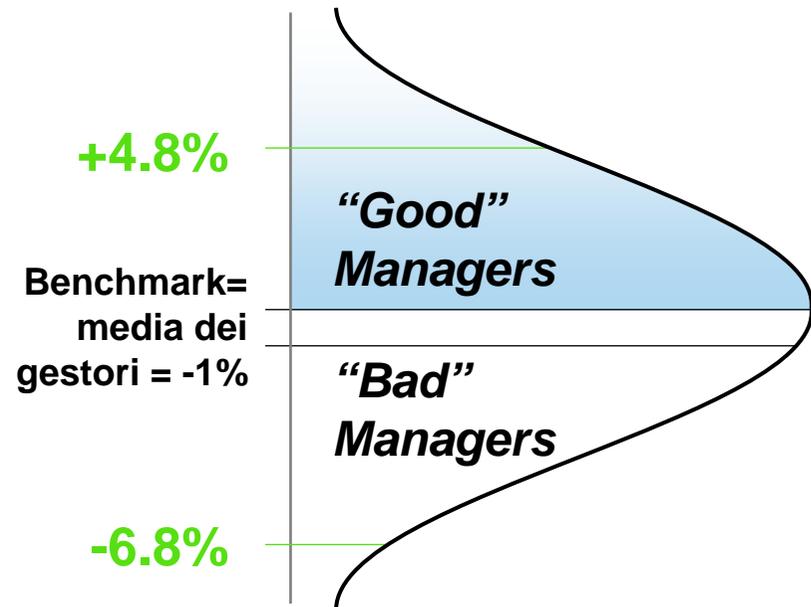


Esempio di un rendimento attivo

Prima delle commissioni e dei costi



Dopo le commissioni e i costi



Fonte: Sharpe, "Arithmetic of Active Management," *Financial Analyst Journal*, Jan-Feb, 1991. Waring, Whitney, Pirone and Castille, "Optimizing Manager Structure and Budgeting Manager Risk," *Journal of Portfolio Management* 25, Spring 2000.

Esempio di rischio derivante da un' ipotetica gestione attiva

Rendimento attivo vs MSCI Europe ex-UK

Rendimento attivo annualizzato 10 anni: 0.24%

Rischio attivo annualizzato 10 anni: 5.80%

(esempio a scopo illustrativo)



Solo per scopo illustrativo. Questa esempio non rappresenta nessun manager in particolare.

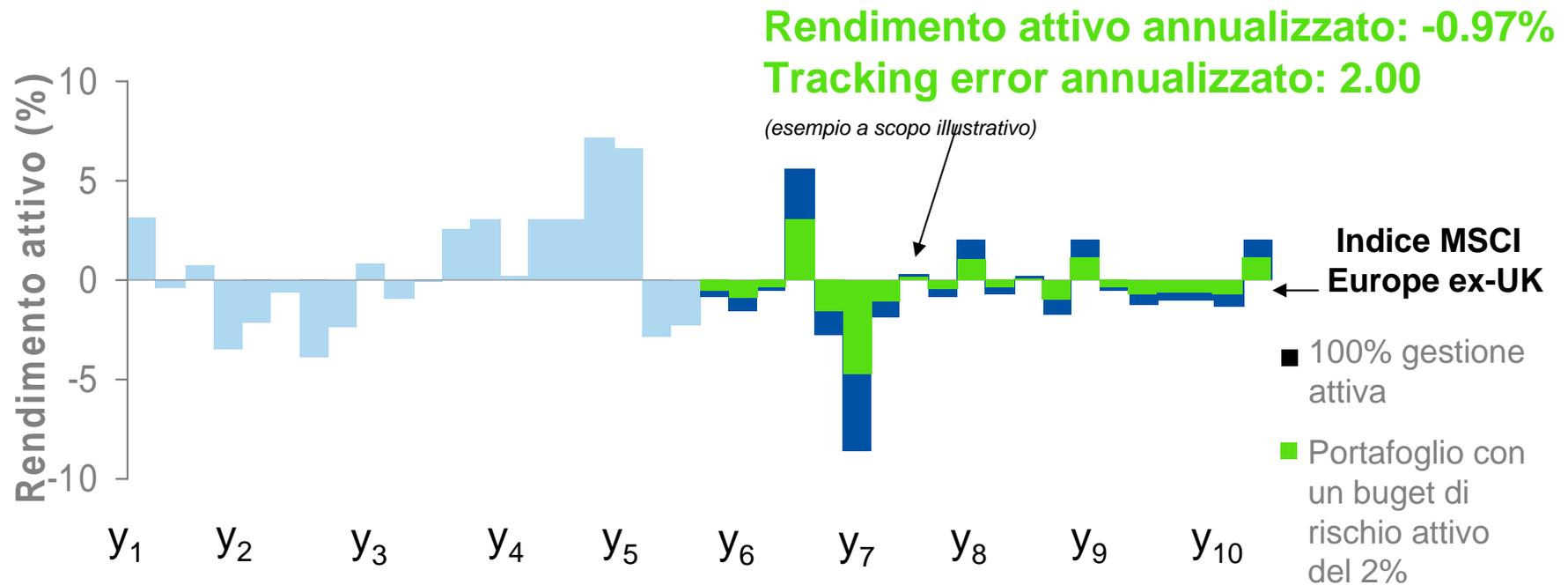
Risk Budgeting di una gestione attiva

- Minore la tolleranza del rischio attivo da parte di un investitore, minore la percentuale del portafoglio da allocare a gestioni attive e maggiore la percentuale del portafoglio da destinarsi a gestioni indicizzate.
- I portafogli e i budget di rischio sono adattabili alle esigenze dell'investitore.

Esempio di rischio derivante da un' ipotetica gestione attiva

Budget di rischio attivo: 2%

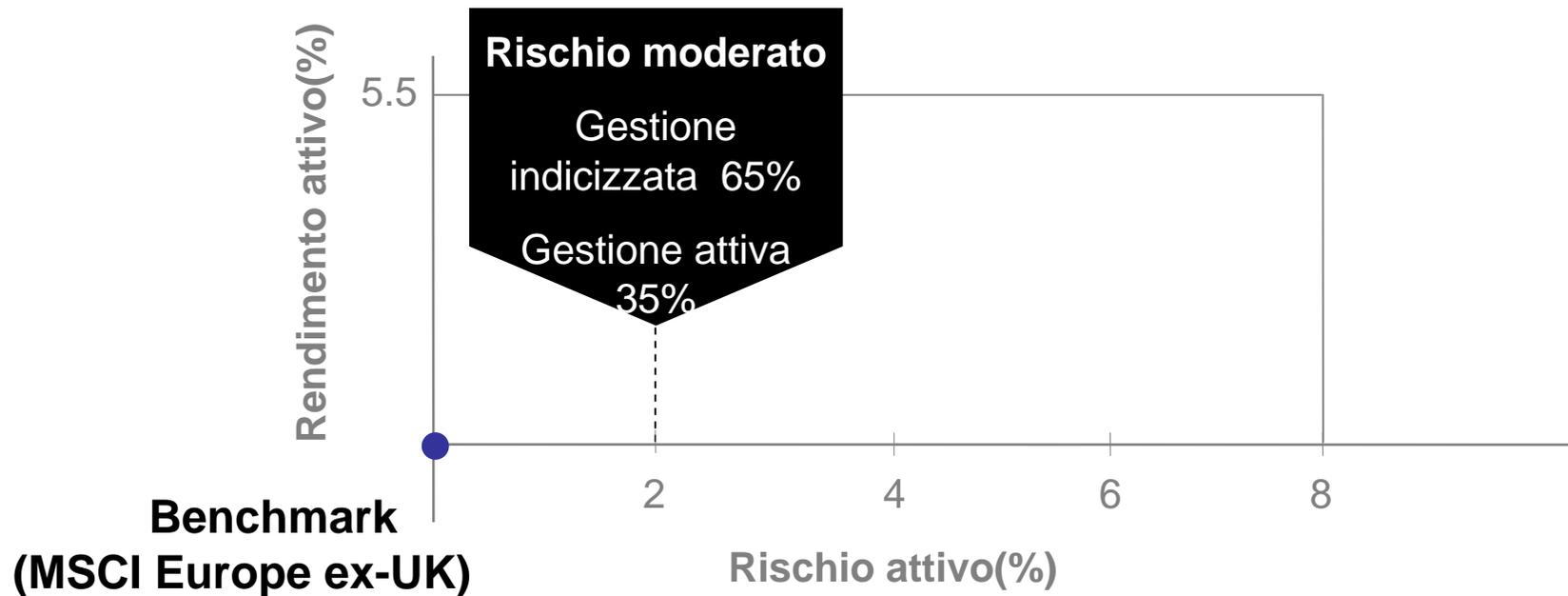
67% MSCI Europe ex-UK/ 33% gestione attiva *(esempio a scopo illustrativo)*



Solo per scopo illustrativo. Questa esempio non rappresenta nessun manager in particolare.

Implementazione del budgeting del rischio attivo con un modello core/satellite

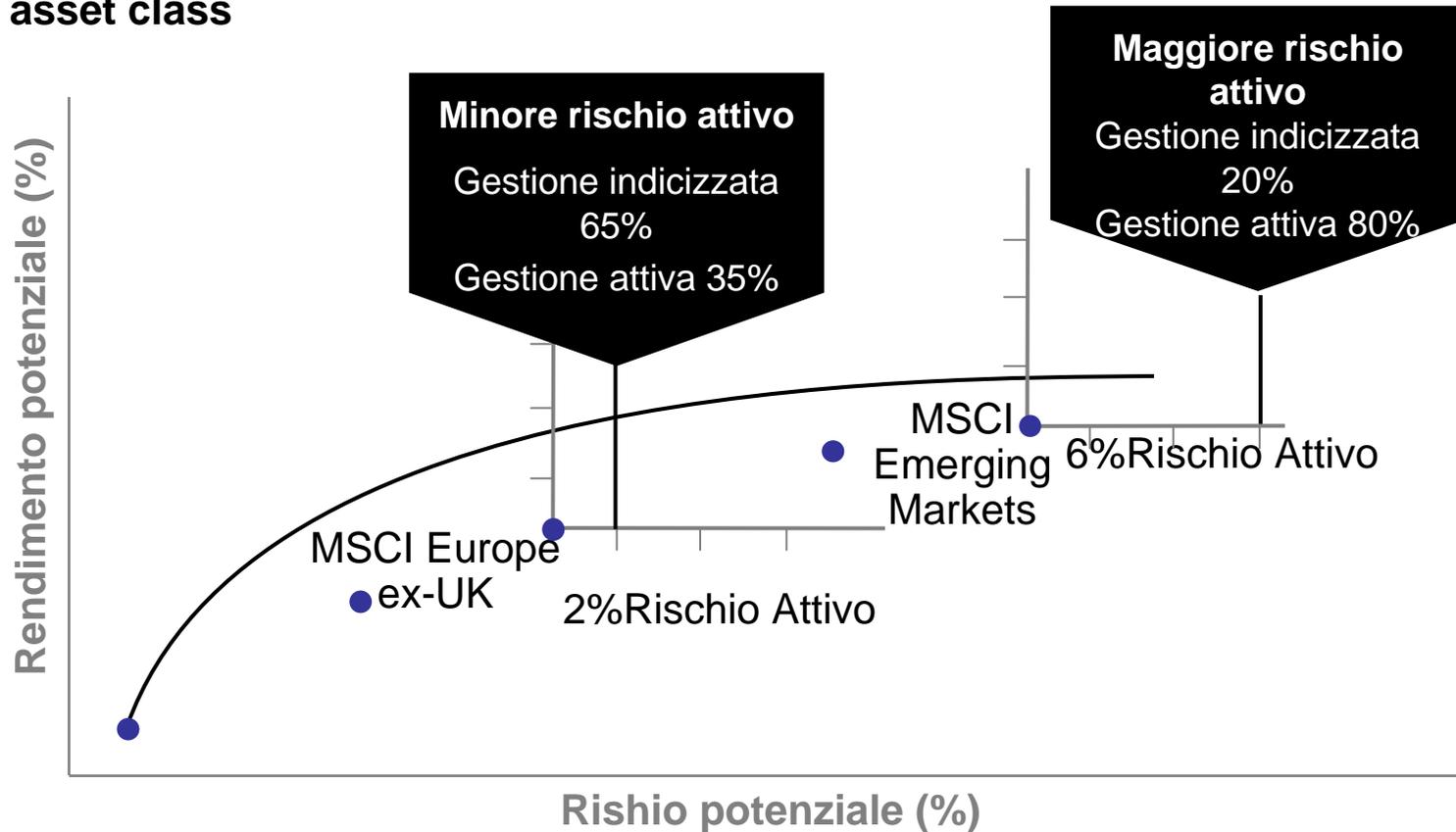
- Domanda fondamentale: qual è il massimo rischio attivo che si vuole prendere



Fonte: analisi di BGI. Rendimento attivo e rischio attivo non sono gli unici criteri che devono essere considerati in una strategia d'investimento. Non è possibile investire direttamente in un indice. Gli indici non presentano commissioni di gestione, costi di transazione o spese.

Implementazione del budgeting del rischio attivo con un modello core/satellite

- **Puo' essere implementato usando asset class diverse o all'interno della stessa asset class**



International stocks are subject to certain risks of overseas investing including currency fluctuations and changes in political and economic conditions, which could result in significant market fluctuations. These risks are magnified in emerging markets.

Conclusioni

- La scelta non è “gestione attiva contro gestione passiva”
 - Invece e' possibile combinare le due per ottenere un portafoglio adatto alle esigenze di ciascun cliente
 - La percentuale del portafoglio destinata alla gestione indicizzata (core)/ attiva (satellite) dipende dalla tolleranza al rischio di ciascun investitore
 - Un approccio diverso alla gestione dei portafogli privati- scegliendo con il Vostro cliente un livello di rischio attivo adatto al suo portafoglio, invece di concentrare la discussione sulla scelta del gestore “migliore” (che potrebbe non rivelarsi tale in 3 anni).

- ■ Un'analisi di risk budgeting della gestione attiva del portafoglio rende il processo di consulenza finanziaria più competitivo

Disclaimer

Informativa sulla Regolamentazione

Il presente documento è stato pubblicato per la diffusione in Italia da Barclays Global Investors Limited ("BGI"), società autorizzata e disciplinata dalla Financial Services Authority ("FSA"). iShares plc e Exchange Traded Fund Company plc (le "Società") sono società di investimento a capitale variabile costituite in Irlanda e autorizzate dal Financial Regulator.

Fattori di rischio

L'investimento in azioni delle Società non è necessariamente idoneo per tutti gli investitori. Il prezzo dei titoli in cui la Società investe (che possono essere trattati in un numero limitato di mercati) può variare e gli investitori potrebbero non recuperare l'intero capitale investito.

Restrizioni per gli investitori

Le informazioni contenute nel presente documento sono destinate esclusivamente all'utilizzo in Italia. Detti documenti sono disponibili in italiano con attestazione che gli stessi sono traduzioni fedeli degli originali. Gli investitori possono ricevere senza commissioni o spese, anche a domicilio, copia della documentazione di cui sopra dietro richiesta inoltrata alla Società'.

Questa presentazione e' destinata esclusivamente agli investitori istituzionali italiani per scopi educativi.

Le opinioni espresse in questa presentazione, che riflettono la nostra opinione in questa data, otrebbero cambiare e non dovrebbero essere considerate da nessuno come consiglio di investimento.

Disclaimer

Non e' possibile rispodurre questa presentazione, ne' parti di questa, senza previo consenso scritto da parte di BGI.

"iShares" e' un marchio registrato da Barclays Global Investors N.A. © 2006 Barclays Global Investors Limited. Tutti i diritti riservati.