

Investimenti più efficienti grazie ai fondi 130/30

Sempre più società di gestione propongono ai propri clienti fondi d'investimento 130/30. Non si tratta di hedge fund, bensì di strumenti che offrono, rispetto ai tradizionali prodotti 'long only', più possibilità d'investimento permettendo d'incrementare il potenziale di rendimento.

Dietro alla formula 130/30 si nasconde una strategia d'investimento sviluppata negli Stati Uniti ormai quasi vent'anni fa. In Europa, le condizioni quadro hanno impedito per molto tempo l'adozione di questa strategia. Solo l'allentamento delle disposizioni sui derivati da parte dell'UE nel quadro delle direttive su fondi UCITS III, introdotte da qualche anno, ha creato le premesse necessarie per l'uso di questo strumento. Da allora sono stati lanciati numerosi prodotti con il marchio 130/30.

Diversamente da quanto accade con gli hedge fund, i fondi UCITS III non possono tuttavia effettuare vendite allo scoperto dirette, ovvero assumere posizioni short. La vendita allo scoperto avviene tramite derivati, sovente tramite total return swap. Inoltre, nell'ambito dei fondi 130/30, l'impiego di mezzi di terzi, e quindi il cosiddetto leverage, è rigorosamente limitato. La strategia può essere adottata su tutti i mercati liquidi che permettono le vendite allo scoperto con derivati. Approssimativamente l'80% dei fondi 130/30 proposti si basa su modelli quantitativi, mentre il restante 20% poggia su strategie qualitative basate su un approccio fondamentale. JPMorgan Asset Management è uno dei pochi offerenti a proporre entrambe le varianti.

Approcci fondamentali e quantitativi. Il processo d'investimento qualitativo si basa sulla considerazione che l'attuale corso di un'azione rispecchia i guadagni e i cash flow futuri di una società. Secondo le stime del gestore del portafoglio, i titoli a reddito variabile possono tuttavia essere temporaneamente negoziati al di sopra o al di sotto di questo giusto valore. Poiché un'analisi approfondita delle singole imprese e delle loro azioni è un'operazione che richiede tempo e risorse, gli analisti fondamentali trattano spesso una gamma di prodotti più piccola rispetto agli analisti quantitativi.

I gestori di portafoglio qualitativi puntano tradizionalmente sulle imprese con il maggiore potenziale di corso. Le ditte meno attraenti e i titoli con un peso marginale sull'indice vengono di norma trascurati per motivi di risorse. Invece, proprio questo tipo di titoli può offrire, nel quadro

delle nuove possibilità consentite dall'approccio 130/30, un maggiore potenziale di rendimento.

Per applicare una procedura qualitativa di successo occorrono analisi di specialisti con un'esperienza pluriennale a livello di titoli e di settori, che inglobino possibilmente tutti i titoli di un settore e integrino ora anche i titoli meno attraenti per operazioni short. Un approccio 130/30 richiede



Sopra, Roland Vogel, responsabile di JPMorgan Asset Management in Svizzera.



inoltre maggiori capacità al gestore del portafoglio, che grazie alle ampie possibilità può impiegare per la configurazione del portafoglio determinate tecniche del settore degli hedge fund.

Diversi sono i vantaggi offerti dai modelli quantitativi 130/30. JPMorgan, ad esempio, lavora all'interno degli approcci quantitativi anche con principi di finanza comportamentale (behavioural finance). Questi concetti si servono delle anomalie del mercato. Modelli comportamentali, quali l'effetto gregge o una fiducia esagerata nelle proprie capacità e previsioni, danno spesso luogo a una sottovalutazione o sopravvalutazione delle azioni. Tramite uno screening su un universo d'investimento vengono selezionate le imprese fondamentalmente solide,

JPMorgan				
Isin	Fondo	Val.	Nav 31.12.07	Perf. 07
LU0169518387	JF Asia Alpha Plus A (acc) - USD	USD	22.69	49.18
LU0070217806	JF Asia Diversified A (acc) - USD	USD	367.34	45.59
LU0210526124	JF Asia Equity A (acc) - USD	USD	20.91	33.52
LU0210526637	JF China A (acc) - USD	USD	38.08	66.65
LU0210526801	JF Greater China A (acc) - USD	USD	23.85	50.47
LU0210526983	JF Hong Kong A (acc) - USD	USD	21.95	51.17
LU0210527015	JF India A (acc) - USD	USD	34.43	60.59
LU0235639324	JF Japan Equity A (acc) - JPY	JPY	942	-14.75
LU0210527361	JF Japan Equity A (acc) - USD	USD	11.09	-10.42
LU0210527288	JF Japan Small Cap A (acc) - USD	USD	9.87	-17.61
LU0301634860	JF Korea Equity Fund A (acc) - USD	USD	10.12	1.2
LU0210527791	JF Pacific Balanced A (acc) - USD	USD	14.87	15.45
LU0210528096	JF Pacific Equity A (acc) - USD	USD	15.75	17.71
LU0210528179	JF Pacific Technology A (acc) - USD	USD	17.48	24.15
LU0210528419	JF Taiwan A (acc) - USD	USD	15.97	6.61
LU0232672849	JF Tokyo Alpha Plus A (acc) - JPY	JPY	730	-21.03
LU0210528500	JPM America Equity A (acc) - USD	USD	12.37	5.46
LU0210528849	JPM America Large Cap A (acc) - USD	USD	12.7	6.45
LU0210528922	JPM America Micro Cap A (acc) - USD	USD	11.19	-8.65
LU0269988837	JPM Asset-Backed (EUR) A (acc) - EUR	EUR	89.1	-9.9
LU0210529144	JPM Eastern Europe Equity A (acc) - EUR	EUR	26.04	29.55
LU0210529573	JPM Emerging Europe Middle East and Africa Equity A (acc) - USD	USD	26.13	32.51
LU0258923134	JPM Emerging Markets Alpha Plus A (acc) - USD*	USD	15.92	25.95
LU0087089248	JPM Emerging Markets Bond A (acc) - USD	USD	281.42	5.59
LU0210532528	JPM Emerging Markets Debt A (acc) - EUR	EUR	10.17	0.39
LU0210529656	JPM Emerging Markets Equity A (acc) - USD	USD	25.32	36.86
LU0057527011	JPM Emerging Markets Value A (acc) - USD	USD	250.16	43.69
LU0070211437	JPM Euro Liquid Market A (acc) - EUR	EUR	963.63	3.46
LU0252499412	JPM Euro Liquid Reserve A (acc) - EUR	EUR	102.82	2.82
LU0210529490	JPM Euroland Equity A (acc) - EUR	EUR	15.24	1.46
LU0308871747	JPM Euroland Select Equity A (acc) - EUR	EUR	9.44	-5.6
LU0289089384	JPM Europe 130/30 A (acc) - EUR	EUR	9.29	-7.1
LU0210529904	JPM Europe Aggregate Plus Bond A (acc) - EUR	EUR	10.04	-2.62
LU0210530076	JPM Europe Balanced (EUR) A (acc) - EUR	EUR	12.05	-1.15

LU0070216402	JPM Europe Bond A (acc) - EUR	EUR	148.36	-2.01
LU0210530316	JPM Europe Convergence Equity A (acc) - EUR	EUR	19.95	13.93
LU0168354396	JPM Europe Corporate Bond A (acc) - EUR	EUR	104.81	-3.91
LU0229245161	JPM Europe Dynamic Mega Cap A (acc) - EUR	EUR	13.16	2.97
LU0210072939	JPM Europe Dynamic Small Cap A (acc) - EUR	EUR	20.97	-1.18
LU0210530746	JPM Europe Equity A (acc) - EUR*	EUR	13.76	-4.84
LU0225507994	JPM Europe Focus A (acc) - EUR	EUR	10.99	-0.45
LU0210531470	JPM Europe High Yield Bond A (acc) - EUR	EUR	10.81	-3.4
LU0281486075	JPM Europe Select 130/30 A (acc) - EUR	EUR	9	-10
LU0079556006	JPM Europe Select Equity A (acc) - EUR	EUR	976.84	-2.79
LU0070215420	JPM Europe Select Large Cap A (acc) - EUR	EUR	158.17	-2.54
LU0168356177	JPM Europe Short Duration A (acc) - EUR	EUR	106.84	1.4
LU0210531637	JPM Europe Small Cap A (acc) - EUR*	EUR	15.82	-7.21
LU0169527297	JPM Europe Strategic Dividend A (acc) - EUR	EUR	140.42	-3.74
LU0210531801	JPM Europe Strategic Growth A (acc) - EUR*	EUR	15.54	1.77
LU0210531983	JPM Europe Strategic Value A (acc) - EUR*	EUR	13.62	-7.66
LU0210532015	JPM Europe Technology A (acc) - EUR	EUR	14.3	5.38
LU0269986898	JPM Flexible Bond (EUR) A (acc) - EUR	EUR	98.14	-1.86
LU0210532791	JPM Germany Equity A (acc) - EUR	EUR	18.18	18.9
LU0088298020	JPM Global 50 Equity A (acc) - USD	USD	166.53	9.97
LU0210533179	JPM Global Aggregate Bond A (acc) - USD	USD	10.76	4.87
LU0070212591	JPM Global Balanced (EUR) A (acc) - EUR	EUR	1232.33	2.62
LU0070215180	JPM Global Balanced (USD) A (acc) - USD	USD	172.7	9.28
LU0095714696	JPM Global Bond (EUR) A (acc) - EUR	EUR	131.08	0.74
LU0083308592	JPM Global Bond (USD) A (acc) - USD	USD	155.15	0.85
LU0095938881	JPM Global Capital Appreciation A (acc) - EUR	EUR	124.65	3.38
LU0070211940	JPM Global Capital Preservation (EUR) A (acc) - EUR	EUR	1078.28	5.55
LU0235842555	JPM Global Capital Preservation (USD) A (acc) - USD	USD	115.19	7.64
LU0210533500	JPM Global Convertibles (EUR) A (acc) - EUR	EUR	12.83	6.92
LU0194732953	JPM Global Convertibles (USD) A (acc) - USD	USD	137.72	8.71
LU0210533419	JPM Global Dynamic A (acc) - USD	USD	15.46	11.3
LU0112439673	JPM Global Enhanced Bond A (acc) - EUR	EUR	125.09	-3.41
LU0210534904	JPM Global Equity (EUR) A (acc) - EUR	EUR	12.91	1.41
LU0210533765	JPM Global Equity (USD) A (acc) - USD	USD	13.87	7.27
LU0070218101	JPM Global ex-US Bond A (acc) - USD	USD	163.84	-1.93
LU0097082357	JPM Global ex-US Select Small Cap A (acc) - EUR	EUR	243.87	10.28
LU0115528548	JPM Global Financials A (acc) - USD	USD	157.72	-5.97
LU0210534227	JPM Global Focus A (acc) - EUR	EUR	15.09	-0.46
LU0113238710	JPM Global Healthtech A (acc) - USD	USD	113.27	3.9
LU0108415935	JPM Global High Yield Bond A (acc) - EUR	EUR	145.19	1.23
LU0210534490	JPM Global Life Sciences A (acc) - USD	USD	12.1	6.51
LU0208853274	JPM Global Natural Resources A (acc) - EUR	EUR	24.12	30.52
LU0258921864	JPM Global Real Estate Securities (EUR) A (acc) - EUR	EUR	9.87	-12.11
LU0258923563	JPM Global Real Estate Securities (USD) A (acc) - USD	USD	10.34	-9.14
LU0070217475	JPM Global Select Equity A (acc) - USD	USD	182.13	12.79
LU0168357498	JPM Global Short Duration A (acc) - USD	USD	111.3	3.48
LU0210534813	JPM Global Socially Responsible A (acc) - USD	USD	13.88	8.27
LU0083323989	JPM Global Strategic Bond A (acc) - USD	USD	164.71	2.82
LU0107621541	JPM Global Teletech A (acc) - USD	USD	48.16	19.09
LU0188582232	JPM Global Total Return (EUR) A (acc) - EUR	EUR	109.75	-4.86
LU0215012989	JPM Global Total Return (USD) A (acc) - USD	USD	108.02	-3.34
LU0289470113	JPM Highbridge Income Opportunity A (acc) - EUR	EUR	101.77	1.77

LU0273792142	JPM Highbridge Statistical Market Neutral A (acc) - EUR	EUR	100.82	-0.43
LU0115539156	JPM Japan 50 Equity A (acc) - JPY	JPY	13055	-13.41
LU0291070174	JPM Japan Behavioural Finance Equity A (acc) - USD	USD	91.05	-8.95
LU0070214613	JPM Japan Select Equity A (acc) - JPY	JPY	11006	-13.72
LU0210535034	JPM Latin America Equity A (acc) - USD	USD	32.33	44.72
LU0177035440	JPM Managed Currency (EUR) A (acc) - EUR	EUR	108.56	2.88
LU0087310636	JPM Managed Currency (USD) A (acc) - USD	USD	148.66	3.89
LU0210535208	JPM Middle East Equity A (acc) - USD	USD	22.03	46.18
LU0225506756	JPM Russia A (acc) - USD	USD	22.52	40.66
LU0210535463	JPM Sterling Bond A (acc) - GBP	GBP	10.346	-4.61
LU0210535547	JPM UK Equity A (acc) - GBP	GBP	12.93	-5.48
LU0289218454	JPM US 130/30 A (acc) - USD	USD	10.13	1.3
LU0210532957	JPM US Aggregate Bond A (acc) - USD	USD	11.19	5.57
LU0070215933	JPM US Bond A (acc) - USD	USD	157.91	-3.98
LU0099261355	JPM US Disciplined Equity A (acc) - USD	USD	101.01	4.13
LU0099262080	JPM US Dollar Enhanced Yield A (acc) - USD	USD	108.04	-14.16
LU0210535893	JPM US Dynamic A (acc) - USD*	USD	12.97	0.31
LU0070218440	JPM US Dynamic Small Cap A (acc) - USD	USD	103.25	-4.88
LU0278557920	JPM US Equity A (acc) - USD	USD	102.55	2.31
LU0300008116	JPM US Market Neutral A (acc) - USD	USD	87.45	-12.55
LU0292454872	JPM US Select 130/30 A (acc) - USD	USD	10.14	1.4
LU0070214290	JPM US Select Equity A (acc) - USD	USD	174.4	9.59
LU0210535976	JPM US Small Cap Growth A (acc) - USD	USD	14.09	9.56
LU0210536198	JPM US Strategic Growth A (acc) - USD	USD	13.54	10.08
LU0210536867	JPM US Technology A (acc) - USD	USD	13.19	12.64
LU0210536511	JPM US Value A (acc) - USD	USD	13.05	2.51

* Fondi chiusi ai nuovi distributori ('soft closed')

ma attualmente sottovalutate (azioni 'value').

Inoltre vengono individuate quelle ditte che presentano una crescita più che proporzionale, le cui azioni sono sostenute da un flusso di informazioni positive (azioni 'growth').

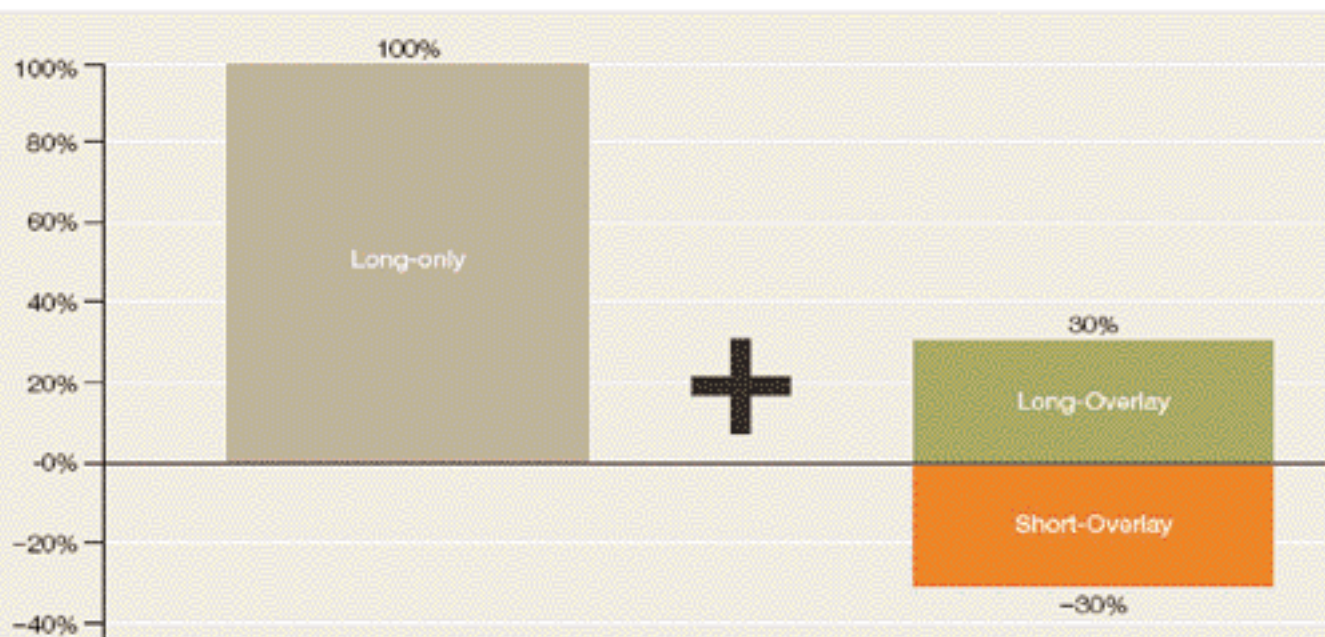
Il portafoglio complessivo costituisce il cosiddetto 'superstock', che è inferiore al prezzo di mercato e cresce più velocemente del mercato. Nel quadro della strategia 130/30, le maggiori possibilità permettono di sfruttare ulteriori opportunità al fine di conseguire sul lungo periodo una outperformance sulla base di modelli di finanza comportamentale.

Limitazione rispetto ai fondi 'long only' e agli hedge fund. Entrambi gli approcci 130/30 consentono di sfruttare nel contempo non solo le maggiori conoscenze sugli attraenti valori di crescita e valori standard, ma anche quelle sui valori meno attraenti.

Come per i tradizionali fondi 'long only', i gestori del fondo applicano un rigoroso controllo dei rischi e osservano nella gestione dei fondi i limiti fissati a livello settoriale, geografico e dei titoli. Come i fondi 'long only', i fondi 130/30 si orientano a un benchmark che rispecchia l'evoluzione di valore media dell'universo d'investimento sottostante. Ciò li distingue fundamentalmente dai fondi absolute return o dagli hedge fund. Analogamente ai fondi 'long only', viene investito il 100% netto del patrimonio d'investimento a disposizione.

Inoltre, il gestore del fondo ha la facoltà di effettuare, nel rispetto delle direttive UCITS III, vendite allo scoperto per un massimo del 50% del portafoglio. Le entrate derivanti da queste vendite vengono impiegate per ulteriori posizioni

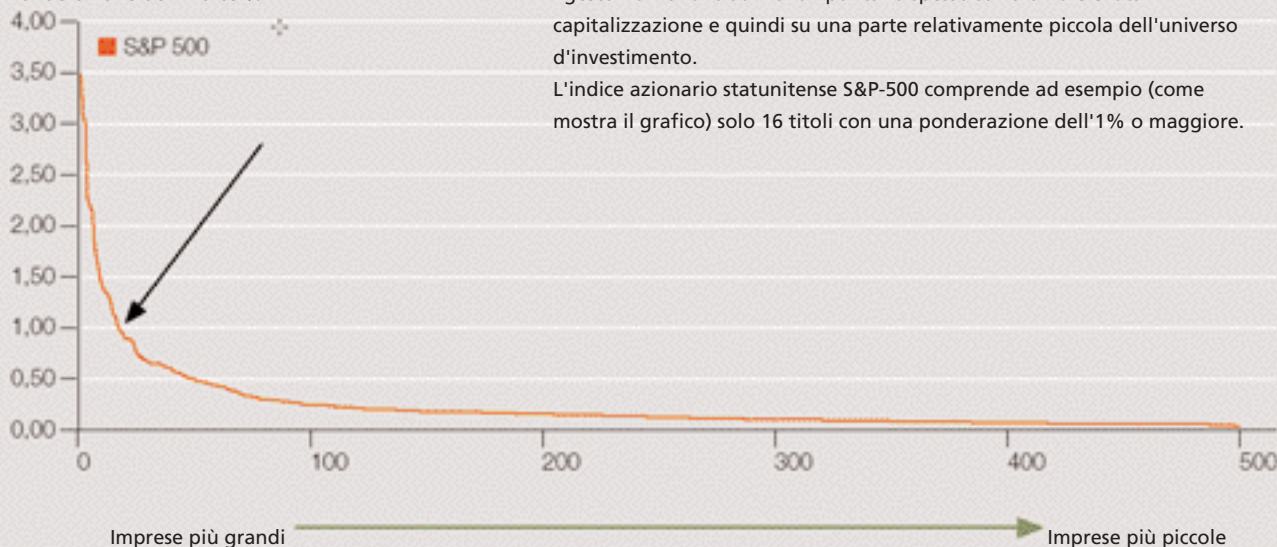
I fondi 130/30 possono assumere un grado di investimento lordo del 160%





I fondi 130/30 offrono un più ampio spettro di investimento

Ponderazione dell'indice %



I gestori di fondi tradizionali puntano spesso su valori a elevata capitalizzazione e quindi su una parte relativamente piccola dell'universo d'investimento.

L'indice azionario statunitense S&P-500 comprende ad esempio (come mostra il grafico) solo 16 titoli con una ponderazione dell'1% o maggiore.

JPMorgan Funds-US Select 130/30 A (acc)-USD

Tipo: Azionario US
 No ISIN: LU0292454872
 Data di lancio del comparto: 06.07.2007
 Valuta: USD
 Spese di gestione: 1.50%
 Indice di riferimento: S&P Rating Group 500 Index (Total Return Net)

JPMorgan Funds-US 130/30 A (acc)-USD

Tipo: Azionario US
 No ISIN: LU0289218454
 Data di lancio del comparto: 02.08.2007
 Valuta: USD
 Spese di gestione: 1.50%
 Indice di riferimento: S&P Rating Group 500 Index (Total Return Net)

Questo alfa non viene pertanto, come spesso accade, erroneamente interpretato a motivo di un impegno di mercato flessibile, bensì generato con posizioni long o short più pronunciate a livello di titoli o a livello settoriale.

Per la scelta del gestore del fondo contano quindi le sue capacità di selezione dei titoli e di valutazione dei settori. Queste possono essere applicate in modo efficace grazie alle ampie possibilità offerte da questo prodotto.

Tuttavia, se il gestore non presenta queste capacità, non è di aiuto nemmeno la maggiore libertà di manovra, che può invece ripercuotersi addirittura in modo negativo. I conseguenti risultati negativi sono peraltro individuali e non hanno niente a che vedere con l'approccio 130/30.

In tempi di bassa volatilità e di movimenti simili dei titoli disponibili, per i tradizionali gestori di fondi 'long only' è difficile generare alfa, poiché, a causa delle restrizioni 'long only', per influire sulla performance possono servirsi delle loro capacità di selezione dei titoli solo nell'ambito delle azioni che hanno un peso sull'indice. La sovrapponderazione o la sottoponderazione di titoli con peso ridotto ha solo un effetto limitato sulla performance di un fondo tradizionale.

I vantaggi dei modelli 130/30 di successo si manifestano pertanto soprattutto sui mercati d'investimento fortemente governati da pochi grandi titoli. Non solo le possibilità short, ma anche le maggiori possibilità con titoli di minor peso, possono ora essere sfruttate ai fini della performance.

long. Alla fine, dopo un conteggio delle posizioni short e long assunte, il grado d'investimento netto ammonta, come per i fondi 'long only', al 100%. L'aumento del grado d'investimento lordo permette un incremento dell'alfa.