

Come affrontare un contesto economico incerto

Le proposte tradizionali ed alternative di Lombard Odier Darier Hentsch per ridurre la correlazione tra i portafogli dei clienti ed i mercati finanziari.

L'autunno scorso, la fase di pubblicazione dei risultati del 3° trimestre aveva consentito ai mercati una progressiva stabilizzazione. Tuttavia, con l'approssimarsi della tradizionale pausa natalizia le disfunzioni del mercato monetario si sono nuovamente accentuate. La crisi del credito non si è arrestata, bisogna riconoscerlo. Regna ormai la sfiducia, vista la straordinaria opacità dei problemi che rende ogni misura particolarmente difficile. I ribassi dei tassi di riferimento e le iniezioni di liquidità, massicce e concertate, non hanno attenuato i timori. La bolla creditizia si sgonfia a singhiozzo e la volatilità prende piede. In tale contesto, la Federal Reserve (Fed) si è fatta più aggressiva annunciando misure 'speciali' di fine anno. Il suo intervento è stato chiaramente concertato con altre banche centrali, segnalando - qualora ve ne fosse bisogno - che la crisi ha ormai carattere internazionale. Fortunatamente, diversamente da quanto accaduto in Giappone durante gli anni Ottanta, o negli Stati Uniti durante gli anni Trenta, il sistema bancario dispone di riserve adeguate proprio nel momento della svolta. La globalizzazione consente inoltre ai capitali internazionali di circolare proprio là dove si materializzano le crisi e, quindi, le opportunità. Ne è prova tangibile l'irruzione dei fondi sovrani nel capitale di UBS o di Citigroup.

Non vi è dubbio che la recessione immobiliare s'intensifica e che nel settore finanziario si profila lo spettro dei licenziamenti. La congiuntura s'indebolirà in maniera costante e, diversamente dagli anni precedenti, il ritmo di crescita nel 2008 rimarrà al di sotto del 2%. La debolezza del biglietto verde stimola le esportazioni e l'industria manifatturiera recupera terreno; insieme, riescono, per il momento, a compensare il calo dell'attività nel settore immobiliare.

Diversamente dal passato, quindi, il consumatore americano non sarà più il motore della crescita mondiale. Esistono opportunità internazionali potenziali, in particolare nei Paesi emergenti; perché possano esprimersi, tuttavia, ci sarebbe bisogno di un radicale cambio di orientamento in materia di politica economica.

In una situazione di questo tipo risulta molto difficile orientarsi. Secondo il nostro scenario gli Stati Uniti riusciranno a non essere risucchiati dalla recessione, anche se nel corso del 1° trimestre 2008 non mancheranno le occasioni per dubitare della riuscita

nell'impresa. L'Europa e il Giappone proseguiranno molto probabilmente il loro percorso di crescita, rallentando però leggermente il passo rispetto al 2007, mentre i mercati emergenti continueranno la loro corsa. Tutti questi fattori dovrebbero concorrere, nel corso dell'anno prossimo, a mantenere i mercati in terreno positivo, senza peraltro mettere al riparo da possibili inquietudini che potranno sorgere all'inizio dell'anno. Impossibile predire da quale versante proverranno i maggiori problemi, se da quello dei dati macroeconomici, delle quotazioni del greggio, dei risultati del 4° trimestre, dei consuntivi annuali o dei contraccolpi della crisi subprime.

In un simile contesto di incertezza economica, si assisterà molto probabilmente ad un forte incremento della volatilità sui mercati finanziari. Le pagine seguenti offrono alcune idee d'investimento.



Marco Di Fante, Investment Managers - Responsabile Sales Ticino di Lombard Odier Darier Hentsch.

stimento per affrontare tale scenario, cercando di trarne dei benefici. Sia le gestioni convertibili (fondi LODH Convertible in EUR, USD o CHF) che quelle azionarie dinamiche (LODHI Selective Global Equity) offrono valide alternative in quanto sfruttano proprio l'incertezza dei mercati. Le gestioni convertibili permettono, a fronte della garanzia obbligazionaria, di partecipare ai rialzi dei mercati azionari, beneficiando anche dell'impatto positivo che l'incremento della volatilità ha sul prezzo dell'opzione di conversione. Le gestioni azionarie dinamiche, muovendo liberamente l'allocatione in azioni e in liquidità, tentano di sfruttare le grandi oscillazioni dei listini per ottimizzare i punti di ingresso e di uscita dai mercati. L'accresciuta volatilità può venir affrontata anche grazie a strumenti ampiamente diversificati e basati su strategie di gestione meno

Lombard Odier Darier Hentsch				
Isin	Fondo	Val.	Nav 31.12.07	Perf. 07
Fondi Obbligazionari				
LU0216689405	LODH Horizon - Dollar Bloc Bond A	USD	16.901	7.84
LU0216695980	LODH Horizon - Dollar Corporate Bond A	USD	10.68	3.06
LU0216697259	LODH Horizon - Emerging Market Bond A	USD	16.606	4.37
LU0228710132	LODH Horizon - Eonia Plus (EUR) A	EUR	105.013	2.31
LU0216698901	LODH Horizon - EU Convergence Bond A	EUR	13.822	3.81
LU0216690833	LODH Horizon - Euro Corporate Bond A	EUR	13.782	-0.33
LU0216687961	LODH Horizon - European Bond A	EUR	8.325	-0.53
LU0216692615	LODH Horizon - European Short Term A	EUR	12.419	1.20
LU0216688340	LODH Horizon - Optimum Dollar Bond A	USD	12.205	1.38
LU0216690247	LODH Horizon - Optimum Euro Bond A	EUR	12.136	1.40
LU0216694405	LODH Horizon - Optimum Treasury Bond A	CHF	10.118	0.49
LU0216693852	LODH Horizon - Swiss Franc Credit Bond A	CHF	10.927	-2.72
LU0159201655	LODH Invest - Convertible Bond P A	EUR	13.791	8.45
LU0077027877	LODH Invest - Dollar Bloc Bond P A	USD	16.874	7.69
LU0208435270	LODH Invest - Dollar Corporate Bond P A	USD	10.654	2.83
LU0137081690	LODH Invest - Emerging Market Bond P A	USD	16.665	4.48
LU0209997997	LODH Invest - Eonia Plus (EUR) P A	EUR	104.919	2.26
LU0137081187	LODH Invest - EU Convergence Bond P A	EUR	13.802	3.63
LU0095725387	LODH Invest - Euro Corporate Bond P A	EUR	13.769	-0.46
LU0049415606	LODH Invest - European Bond P A	EUR	8.319	-0.64
LU0049415788	LODH Invest - European Short Term P A	EUR	12.414	1.18
LU0161991178	LODH Invest - Optimum Dollar Bond P A	USD	12.192	1.25
LU0161994784	LODH Invest - Optimum Euro Bond P A	EUR	12.123	1.28
LU0172623430	LODH Invest - Optimum Treasury Bond P A	CHF	10.096	0.29
LU0137076930	LODH Invest - Swiss Franc Credit Bond P A	CHF	10.909	-2.79
GB0005236590	LODH Obliflex - CHF Bond Fund A	CHF	19.353	-2.21
GB0005198188	LODH Obliflex - CHF Short Term Bond Fund A	CHF	127.977	1.23
GB0005240162	LODH Obliflex - Convertible Fund (CHF) A	CHF	22.04	6.85
GB0005236822	LODH Obliflex - Convertible Fund (USD) A	USD	43.254	10.25
GB0005236715	LODH Obliflex - EU Government Bond Fund A	EUR	47.149	1.10
GB0005239057	LODH Obliflex - USD Short Term Bond Fund A	USD	22.074	3.13
GB0005236608	LODH Obliflex - World Quant Bond Fund (CHF) A	CHF	22.714	0.78
GB0030539711	LODH Obliflex - World Quant Hedged Bond Fd (CHF) A	CHF	11.092	0.63
CH0002778550	LODH Optimum CHF Bond	CHF	921.25	0.92
CH0002772660	LODH Treasury Fund	CHF	8755.82	0.48

Fondi Azionari				
CH0002792056	LODH Alto - Global Equity P	EUR	102.88	-8.26
LU0083362458	LODH Invest - Alto RI Global Equity P A	EUR	5.057	-9.03
LU0208428739	LODH Invest - Alto Europe Equity P A	EUR	15.256	-2.44
LU0302537104	LODH Invest - Alto US Equity P A	USD	9.472	-5.28*
LU0293413547	LODH Invest - Asian Small Caps P A	USD	156.937	-0.12*
LU0293409511	LODH Invest - Baron US Growth P A	USD	10.233	1.69*
LU0293445580	LODH Invest - Brandes European Equity P A	EUR	18.247	-17.15*
LU0256787531	LODH Invest - Conti European Small & Mid Caps P A	EUR	37.842	-0.01
LU0293414784	LODH Invest - DIAM Japan Hybrid Strategy P A CHF	CHF	8.998	-9.55*
LU0293444005	LODH Invest - DIAM Japan Hybrid Strategy P A EUR	EUR	8.982	-9.82*
LU0293418348	LODH Invest - DIAM Japan Hybrid Strategy P A JPY	JPY	903.8	-9.07*
LU0066977710	LODH Invest - Eastern Europe P A	EUR	24.792	18.87
LU0049412769	LODH Invest - Europe P A	EUR	7.848	2.86
LU0011823316	LODH Invest - European Small & Mid Caps P A	EUR	50.635	-4.34
LU0293412812	LODH Invest - Global Asia Pacific P A	USD	60.46	2.02
LU0293444930	LODH Invest - Global Emerging Market (EUR) P A	EUR	9.571	-4.29*
LU0293415914	LODH Invest - Global Emerging Market (USD) P A	USD	9.739	-2.61*
LU0082229674	LODH Invest - Greater China P A	USD	141.714	40.57
LU0161986921	LODH Invest - Healthcare Expertise P A	EUR	9.917	8.93
LU0209999266	LODH Invest - Infology (EUR) P A	EUR	12.836	2.92
LU0083363423	LODH Invest - Infology P A	USD	18.607	27.80
LU0056313512	LODH Invest - Japanese Small & Mid Caps P A	JPY	2969	-17.16
LU0293407143	LODH Invest - Legg Mason US Value P A	USD	171.378	-12.94*
LU0293408976	LODH Invest - Lotsoff US Core P A	USD	9.835	-2.17*
LU0293406681	LODH Invest - LSV US Value P A	USD	8.949	-10.9*
LU0052234233	LODH Invest - Pacific Rim P A	USD	17.765	38.12
LU0293410014	LODH Invest - Pzena Global Value P A	USD	8.376	-16.4*
LU0304893141	LODH Invest - Selective Global Equity P A	EUR	178.991	2.89
LU0293439856	LODH Invest - William Blair Global Growth P A EUR	EUR	10.487	4.22*
LU0293411335	LODH Invest - William Blair Global Growth P A USD	USD	11.42	13.5*
CH0004798440	LODH Korea & ASEAN P	CHF	136.72	26.13
CH0004951437	LODH Life Sciences Expertise Fund	USD	263.71	17.91
CH0012501026	LODH Multifonds Asia Equity	CHF	179.09	5.16
CH0019140612	LODH Multifonds Global Equity ex-Europe	EUR	133.76	2.42
CH0019140604	LODH Multifonds Global Equity ex-Switzerland	CHF	158.01	3.45
CH0008341429	LODH Nutrition Fund	CHF	145.66	5.19
CH0012564768	LODH Opportunity Swiss Small & Mid Caps	CHF	739.77	6.00
CH0005067829	LODH Swiss Cap (ex-SMI) P	CHF	430.58	11.60
CH0011786628	LODH Swiss Leaders P	CHF	127.37	-1.05
Fondi materie prime				
LU0302546436	LODH Invest - Commodity P A	EUR	10.858	8.58*
CH0019140679	LODH Multifonds Commodity P (CHF)	CHF	178.79	20.91
CH0019140737	LODH Multifonds Commodity P (USD)	USD	217.86	31.53
LU0172581844	LODH Invest - World Gold Expertise P A EUR	EUR	19.721	18.68
LU0172583626	LODH Invest - World Gold Expertise P A USD	USD	23.898	28.80
Fondi strategici				
LU0098454969	LODH Invest - Defender (EUR) P A	EUR	10.338	-0.34*
GB00807F0416	LODH Obliflex - Defender (CHF) A	CHF	11.144	1.46
GB00807DYW14	LODH Obliflex - Defender (EUR) A	EUR	11.151	1.12
GB00807DZD99	LODH Obliflex - Defender (USD) A	USD	12.51	5.65
GB0005234009	LODH Obliflex - CHF Global Conservative Fund A	CHF	17.889	2.85

I fondi obbligazionari convertibili

È stata un'altra annata eccellente in termini di performance per le obbligazioni convertibili, accompagnata questa volta da un aumento del 40% del volume di emissioni, che ha raggiunto quasi 190 miliardi di dollari. Le performance hanno tenuto fede alle previsioni, con una progressione di circa il 7% (senza rischio di cambio) nel 2007, rispetto al +2,3% del mercato azionario mondiale. Il raffronto è positivo anche su un orizzonte temporale di tre anni, durante il quale hanno condiviso il 75% del rialzo delle azioni ma con una volatilità di due volte inferiore! Questo eccellente profilo di rischio/rendimento è una caratteristica fondamentale delle obbligazioni convertibili e della loro attrattività.

Nell'attuale contesto d'incertezza prevalente sui mercati finanziari le obbligazioni convertibili si rivelano uno strumento d'investimento prezioso. La loro struttura consente un'esposizione azionaria, mantenendo nel contempo una protezione rappresentata dal "bond floor" (il valore minimo garantito). Non va inoltre dimenticato l'impatto positivo che può essere esercitato da un rialzo della volatilità, un bonus supplementare per questa classe di attività. Un ultimo aspetto di cui tenere conto sono le opportunità che si presentano per la componente "corporate" a seguito all'ampliamento degli spread osservato a partire dallo scorso anno.

Uno dei vantaggi offerti costantemente dalle obbligazioni convertibili è la diversificazione del rischio senza tuttavia nuocere alla performance. L'eccellente posizionamento tecnico di questa classe di attività unitamente al forte interesse degli investitori - manifestato dall'abbondante afflusso di sottoscrizioni ai nostri fondi - lasciano intravedere un futuro promettente.

Lombard Odier Darier Hentsch & Cie vanta una pluriennale esperienza nella gestione dei prodotti convertibili e offre tre fondi globali: LODH Invest - Convertible Bond (EUR), LODH Obliflex Convertible CHF, LODH Invest Obliflex Convertible USD, che dal loro lancio mostrano performance eccellenti in termini sia assoluti che relativi e si classificano nel primo decile Lipper a 1 e 3 anni.

convenzionali. In tale ambito il fondo hedge LODH Alternative Strategies propone un approccio basato su varie strategie alternative, offrendo un rapporto rendimento / rischio particolarmente elevato.

Concludiamo citando la possibilità di investire in trends di lungo periodo, che sono potenzialmente meno influenzati da momentanee preoccupazioni. I temi della protezione ambientale, delle energie alternative, per esempio, non hanno una valenza temporanea ma sono oramai dei temi economici che ci accompagneranno nel futuro. Il fondo LODHI CleanTech offre un approccio innovativo per permettere di partecipare a questo trend di lungo periodo.

Nathalia Barazal, Responsabile Gestione Obbligazioni Convertibili di Lombard Odier Darier Hentsch.

CH0019140638	LODH Multifonds Optimix (CHF) P	CHF	123.88	2.69
CH0019531521	LODH Multifonds Optimix (EUR) P	EUR	118.32	0.72
CH0022497629	LODH Multifonds Optimix (USD) P	USD	119.91	9.70
Fondi di fondi hedge				
CH0016732551	LODH Alternative Strategies (CHF)	CHF	135.40	7.00**
CH0016732585	LODH Alternative Strategies (EUR)	EUR	144.68	8.10**
CH0016732601	LODH Alternative Strategies (USD)	USD	167.16	10.00**
CH0018120474	LODH Delta Global Fund (CHF)	CHF	139.80	12.00**
CH0018120508	LODH Delta Global Fund (EUR)	EUR	147.07	13.70**
CH0018120441	LODH Delta Global Fund (USD)	USD	463.76	15.80**
LU0253067838	LODH Multiadvisers - Asia Pacific Equity Long/Short EUR	EUR	1'201.64	2.80**
LU0149642745	LODH Multiadvisers - Asia Pacific Equity Long/Short USD	USD	1'567.97	4.90**
LU0113348220	LODH Multiadvisers - Europe Equity Long/Short	EUR	1'744.90	11.70**
LU0171520504	LODH Multiadvisers - Global Arbitrage EUR	EUR	1'310.41	5.10**
LU0113348659	LODH Multiadvisers - Global Arbitrage USD	USD	1'600.00	7.20**
LU0171520330	LODH Multiadvisers - Global Trading EUR	EUR	2'856.26	13.80**
LU0150007754	LODH Multiadvisers - Global Trading USD	USD	3'474.54	16.00**
LU0253068059	LODH Multiadvisers Latin America Equity Long/Short EUR	EUR	1'276.85	15.00**
LU0253068133	LODH Multiadvisers Latin America Equity Long/Short USD	USD	1'330.93	17.90**
LU0253067671	LODH Multiadvisers - U.S. Equity Long/Short EUR	EUR	4'099.42	8.30**
LU0041367052	LODH Multiadvisers - U.S. Equity Long/Short USD	USD	5'356.54	10.40**
*Fondi lanciati nel corso del 2007				
**NAV e performance stimate al 31.12.2007				



LODH Invest - Selective Global Equity

Entro un contesto borsistico volatile, i fondi con obiettivo di performance assoluta offrono vantaggi tutt'altro che trascurabili per gli investitori. È la ragione per cui Lombard Odier Darier Hentsch ha lanciato, nel gennaio 2003, il fondo LODH Invest - Selective Global Equity. Tale strategia si è rivelata vincente, dato che dal suo lancio questo strumento d'investimento ha evidenziato una performance del 75% a fronte del 47% del suo indice di riferimento, l'MSCI World (in EURO).

La metodologia è originale: investiamo in titoli notevolmente sottovalutati che presentano un quadro tecnico positivo. Il potenziale di rialzo del titolo in un mercato favorevole deve essere almeno tre volte superiore al suo rischio di ribasso in un mercato sfavorevole. L'originalità della procedura consiste nel selezionare le azioni coniugando un'analisi dei fondamentali (valutazione) e un attento studio degli andamenti borsistici (analisi tecnica). Avvalendosi di filtri quantitativi, l'universo del fondo viene ridotto da 130.000 a 150 titoli, che vengono successivamente analizzati individualmente. Il portafoglio finale è composto in media da 30-40 titoli.

Portafoglio selezionato, il nostro fondo è sovrappesato nei mercati asiatici, che ci sembrano più promettenti e nel settore dei servizi di pubblica utilità, per le sue qualità difensive.



Daniel Lenhard, gestore del LODH Invest - Selective Global Equity.

LODH Invest - Clean Tech

Le sfide ambientali, quali l'inquinamento e il cambiamento climatico, ci porteranno a mutare atteggiamento, ma anche a trovare nuove soluzioni in ambito tecnico. Le aziende che sviluppano le tecnologie pulite del futuro, ad esempio l'energia rinnovabile, l'efficienza energetica, le tecnologie idriche o relative allo smaltimento dei rifiuti, giocheranno un ruolo fondamentale e dovranno crescere più rapidamente rispetto agli altri settori. Ne siamo profondamente convinti e con il nostro fondo LODHI Clean Tech intendiamo puntare su questo tema d'investimento, focalizzandoci su tutti i settori delle tecnologie pulite nel mondo. Dal suo lancio, avvenuto il 15 maggio 2007, il fondo ha sovraperformato l'indice MSCI World del 20% sull'anno chiudendo il periodo in rassegna al +13,6%. Nel 2007 abbiamo privilegiato le aziende del settore solare e dei biocarburanti che hanno fornito il migliore contributo alla performance.

Secondo le nostre stime, questo settore metterà a segno buoni risultati anche nel 2008.

La visibilità sulla crescita attesa resta ottima e molte aziende presentano portafogli ordini pressoché pieni per l'anno appena iniziato. Il quadro normativo e l'impegno politico continuano a essere estremamente positivi e l'opinione pubblica è sempre più convinta della necessità di sviluppare le tecnologie pulite. La correzione che percepiamo attualmente sui mercati dovrebbe costituire un'opportunità di rafforzamento o di esposizione per gli investitori.



César de Brito, gestore del fondo LODH Invest - Clean Tech.



Ronny Beck, Hedge Funds Product Specialist di LODH.

LODH Alternative Strategies

Nell'ambito della costruzione di portafoglio è oramai innegabile l'importanza attribuita alla componente alternativa. Da oltre 15 anni Lombard Odier Darier Hentsch è attiva nelle gestioni in hedge funds, basate sulla selezione di gestori specializzati ed il loro assemblaggio in portafogli ottimizzati, adatti ad affrontare le più svariate fasi dei mercati finanziari. Portando tale concetto all'estremo, all'inizio degli anni 2000 Lombard Odier Darier Hentsch ha introdotto un fondo multistrategia, il LODH Alternative Strategies, costruito sulla base di singole strategie gestite con la tecnica descritta. Il risultato è un fondo altamente diversificato, sia in termini di strategie, che di singoli gestori selezionati, che presenta caratteristiche di rischio e rendimento particolarmente interessanti. Pensato per essere inserito in portafogli bilanciati di clienti privati, il fondo permette una riduzione del rischio di portafoglio media, associata ad un incremento delle potenziali fonti di valore aggiunto. Il fondo utilizza come singoli 'mattoni' i veicoli di Lombard Odier Darier Hentsch dedicati alle singole strategie alternative, quali ad esempio quelle long-short, di arbitraggio o di trading. Il risultato è un 'fondo di fondi di fondi' che evita però il doppio caricamento commissionale.