

FOCUS LUX IM

PERFORMANCE PASSATE E PROSPETTIVE FUTURE

Consigli Operativi

Direzione Financial Advisory
20 marzo 2020

- OBIETTIVO DEL DOCUMENTO pag. 2
- STRUTTURA DELLE SCHEDE DI ANALISI pag. 3
- CARATTERISTICHE ESCLUSIVE LUX IM pag. 4
- FOCUS SICAV COM MAGGIORI AUM pag. 6
- FOCUS SIVCAV IN EVIDENZA pag. 9
- FOCUS SICAV PER PERFORMANCE NEGATIVA pag. 13

Il focus di questo documento è **individuare razionali** che aiutino a spiegare meglio il perché di scelte fatte dai gestori nel recente passato, quanto stiano facendo e dare consigli operativi concreti ed immediati per la soluzione core LUX IM.

L'analisi fa il punto sui fondi che hanno riscosso il maggiore interesse, su quelli che si stanno comportando meglio in questa fase complessa e su quei fondi scelti e consigliati, ma che, ad oggi, stanno particolarmente soffrendo in termini di performance.

L'eccezionale volatilità dei mercati finanziari, conseguenza dei timori per gli impatti del Covid-19 potrà avere sulla crescita economica globale, richiede scelte di asset allocation con un **approccio progressivo e selettivo** che permetta di costruire **oggi per domani** un più equilibrato e solido patrimonio.

L'analisi riguarda:

Focus sicav con maggiori AUM

- UBS Active Defender
- Fidelity Global Low Duration

Focus sicav in evidenza

- Ambrosetti Equity Dynamic
- Ambienta Alpha Green
- MS Active Coupon Strategy
- JPM Short Emerging Debt

Focus sicav per performance negativa

- Impact Active Global Allocation
- Diversified Trend Following
- Vontobel Global Active Bond

Le slide successive si compongono di 4 box con informazioni sintetiche ed aggiornate per ogni **LUX IM in FOCUS**

Descrizione strategia

Sintesi degli elementi che caratterizzano la strategia, obiettivi di investimento e limiti

Asset Allocation attuale

Asset allocation aggiornata al **18.03.20**.

Per i fondi alternativi l'allocazione rappresenta una proxy del portafoglio realmente investito (beta di portafoglio)

Performance YTD (dati al 18.03.20)

Analisi della performance con focus sulla fase di ribasso del 2020 ed un confronto rispetto ad indici di riferimento e alla media di categoria dei fondi LUX IM

Considerazioni del gestore

Commento raccolto da interviste ai gestore su cosa hanno fatto e cosa faranno

Posizione Financial Advisory

Considerazioni da parte della direzione Financial Advisory sul comparto in ottica di portafoglio

Dopo la grande crisi finanziaria, il mercato mobiliare ha subito un drastico cambiamento creando un paradosso per la gestione degli investimenti: a fronte di condizioni di abbondanza di liquidità, grazie al supporto delle banche centrali, alcuni settori (es.High Yield) si ritrovano in situazioni di scarsa «liquidabilità» non appena si entra in una fase di stress.

Al fine di limitare il rischio di «liquidabilità» degli asset presenti nei portafogli dei fondi UCITS la normativa ha adottato negli anni norme sempre più stringenti in tema di concentrazione degli investimenti, leva finanziaria e incidenza dei titoli illiquidi.

La particolare attenzione da sempre rivolta dalla Sicav LUX IM agli aspetti di controllo del rischio ha portato all'applicazione ai **comparti LUX IM di limiti rischio** ancora **più stringenti** rispetto a quelli previsti dalla normativa in vigore e allo **sviluppo di una piattaforma dedicata di Risk Management** in grado di monitorare costantemente con strumenti di analisi evoluti la composizione dei portafogli delle diverse soluzioni d'investimento.

	NORMATIVA UCITS	% MAX riscontrata attualmente SUI COMPARTI LUX IM
ESPOSIZIONE SU SINGOLO EMITTENTE	MAX 10%	MAX 3,47%
ESPOSIZIONE SU TITOLI ILLIQUIDI	MAX 10%	0%
% LEVA FINANZIARIA	MAX 200%	MAX 146%*

* Esclusi prodotti complessi per i quali viene effettuato un controllo a livello di VAR

- UBS Active Defender
- Fidelity Global Low Duration

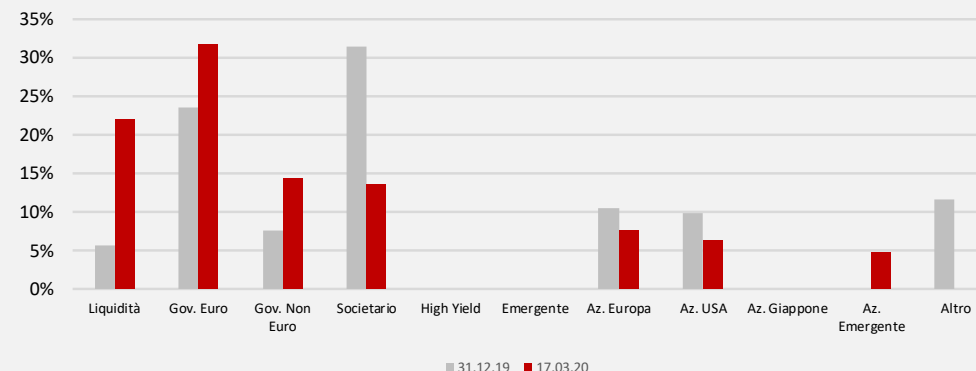
Descrizione strategia

L'obiettivo della strategia è quello di ottenere ritorni stabili nel tempo **modulando** in modo dinamico **il rischio** complessivo del portafoglio.

Il portafoglio è costruito con il supporto di un **algoritmo** che ottimizza l'esposizione ad asset più rischiosi sulla base di un **target di volatilità** definito sulla base delle performance storiche, del massimo drawdown del portafoglio ad 1 anno e della volatilità implicita del mercato.

L'asset allocation prevede un range di esposizione azionaria tra 10% e 50% tramite derivati e una esposizione obbligazionaria realizzata tramite un basket di fondi.

AA corrente



Performance YTD (dati al 18.03.20)

MULTI ASSET-GLOBALI	Performance YTD
LUX IM UBS ACTIVE DEFENDER	-10,60%
INDICE FIDEURAM BILANCIATI	-15,64%

* Per uniformità ai dati di mercato, le perf. LUX sono calcolate con NAV al 19.03.20, Fonte Bloomberg

Considerazioni del gestore

- Nel ribilanciamento mensile di febbraio il modello ha dato indicazioni più difensive (riduzione dell'equity e della diversificazione valutaria a favore della duration). Assenti posizioni su HY ed EM, liquidità al 20%
- Non sono stati adottate variazioni rilevanti nel mese di marzo

Posizione Financial Advisory

- Resta valido visto la solida capacità di rispettare il profilo di rischio difensivo. Laddove si venissero a creare situazioni di ipervenduto estremo sul mercato, la gestione attiva della gamma LUX IM potrebbe suggerire una temporanea rotazione su strategie a maggior beta per poi utilizzare LUX IM UBS per consolidare recupero performance.

Descrizione strategia

Portafoglio costruito per ricercare un flusso stabile di Income prevalentemente attraverso la **selezione di titoli con rating Investment Grade** e con una **duration non superiore a 3 anni**.

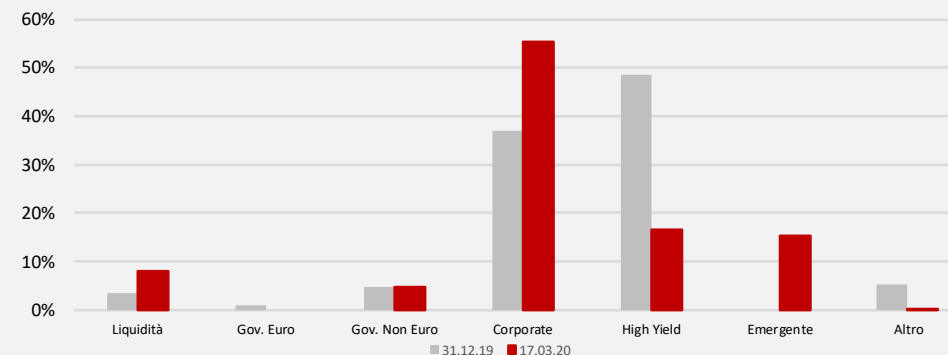
Il processo d'investimento combina due componenti:

- **Bottom Up- Selezione titoli Corporate** tramite analisi fondamentale
- **Top Down - Asset Allocation.**

L'asset allocation è flessibile e consente di catturare le opportunità di mercato sia sulla componente **Core** (Corporate IG, Global HY e Em. Mkts Debt) che **Satellite** (Inflation, Loans, Government Bonds)

Il Rating Medio del portafoglio è pari a BBB. Il portafoglio **copre il rischio cambio**

AA corrente



Performance YTD (dati al 18.03.20)

OBBLIGAZIONARI - SHORT TERM	Performance YTD
INDICE OBBL. GLOBALE CORPORATE	-7,44%
LUX IM - FIDELITY GLOBAL LOW DURATION	-8,00%
INDICE FIDEURAM OBBLIGAZIONARI	-8,70%

* Per uniformità ai dati di mercato, le perf. LUX sono calcolate con NAV al 19.03.20, Fonte Bloomberg

Considerazioni del gestore

- Nell'attuale fase il gestore ha aumentato il posizionamento difensivo con focus IG (55%) vs BB e leggero allungamento della Duration a 2,5 anni
- L'aumento degli spread offre opportunità selettive sui singoli emittenti su cui il gestore vuole posizionarsi in ottica di recupero.

Posizione Financial Advisory

- Si ritiene che le scelte fatte conterranno ulteriori possibili drawdown e permetteranno di sfruttare il fondo come funding nel moment in cui si apriranno opportunità di investimenti nel medio e lungo periodo.
- L'ampliamento degli spread bid-ask dei titoli corp e hy sta impattando sul NAV corrente, che dovrebbe quindi stabilizzarsi sulla discesa della volatilità che caratterizza le forti tensioni sui mercati

- Ambrosetti Equity Dynamic
- Ambienta Alpha Green
- MS Active Coupon Strategy
- JPM Short Emerging Debt

Descrizione strategia

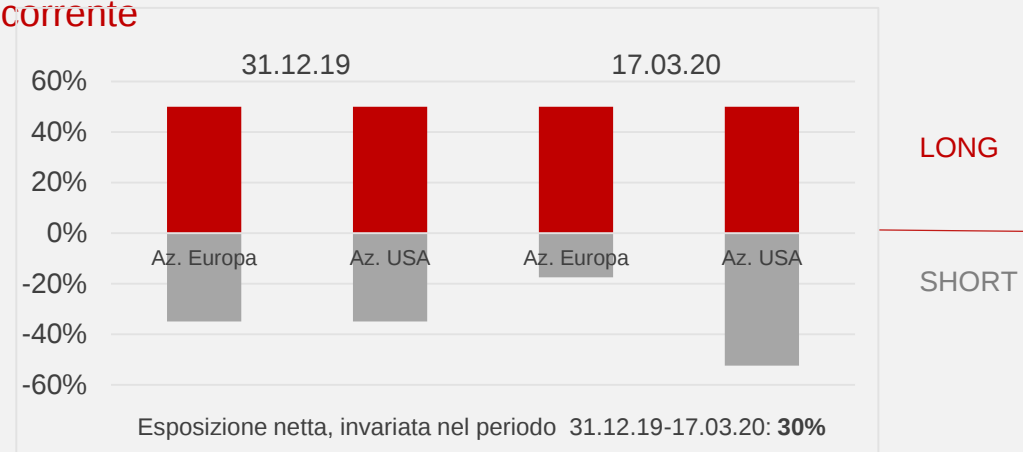
Strategia azionaria alternative che si avvale dell'Advisory di Ambrosetti Asset Manager.

La strategia sfrutta un **modello proprietario** basato su **approccio Long/Short**, con lungo track record ed ha l'obiettivo di offrire **decorrelazione dai mercati finanziari tradizionali** e di **minimizzare le fasi negative**.

Il portafoglio si caratterizza per:

- **Esposizione azionaria nel range – 30%/ + 30 %**
- **Long Azioni/short Indice**
- Focus geografico su **mercati sviluppati** (in particolare Usa ed Europa)
- Posizionamento su **settori difensivi**

AA corrente



Performance YTD (dati al 18.03.20)

ALTERNATIVI NON DIREZIONALI - QUANTITATIVI	Performance YTD
LUX IM - EQUITY DYNAMIC	3,79%
MSCI WORLD	-26,07%

* Per uniformità ai dati di mercato, le perf. LUX sono calcolate con NAV al 19.03.20, Fonte Bloomberg

Considerazione del gestore

- Il posizionamento attuale sta privilegiando titoli azionari a minor volatilità e con migliori caratteristiche di decorrelazione.
- Da febbraio il portafoglio ha assunto un posizionamento conservativo.
- Possibili cambiamenti dell'attuale posizionamento, dipenderanno dai segnali quantitativi mensili del modello sottostante

Posizione Financial Advisory

- Le performance dal recente lancio sono confortanti per valutare LUX IM Equity Dynamic in ottica di diversificazione delle strategie non-direzionali e considerando la possibilità di accumulo per le prossime settimane.

Descrizione strategia

Strategia azionaria flessibile che si avvale dell'Advisory industriale di Ambienta – Asset Manager, pioniere nell'introduzione dell'approccio sostenibile al settore del Private Equity.

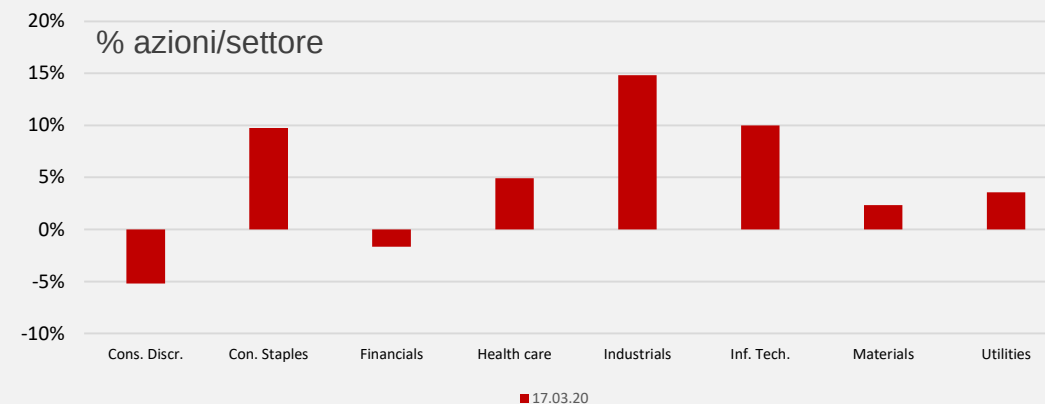
Il comparto seleziona società i cui business sono guidati da **forti trend di sostenibilità ambientale** relativi in particolare a: utilizzo efficiente delle risorse naturali, efficienza energetica e riduzione dell'inquinamento.

La strategia ha un **focus sul mercato europeo** e diversifica una parte del portafoglio a livello globale in particolare negli Stati Uniti.

I settori maggiormente rappresentati sono: Agri-nutrizione, Elettrificazione, Chimica Verde, Trasporti Sostenibili, Catena del Freddo, Smart e Green Building

Volatilità target 6-8%

AA corrente



Performance YTD (dati al 18.03.20)

ALTERNATIVI NON DIREZIONALI -DISCREZIONALI	Performance YTD
LUX IM ALPHA GREEN	-4,27%
HEDGE FUND	-11,18%

* Per uniformità ai dati di mercato, le perf. LUX sono calcolate con NAV al 19.03.20, Fonte Bloomberg

Considerazione del gestore

- Il gestore ha implementato la sua strategia long-short focalizzandosi su 53 titoli, di cui 21 long e 32 short. Al momento il settore con maggior esposizione è rappresentato dagli industrial, seguito da consumer staples e information Technology

Posizione Financial Advisory

- Si ritiene interessante la strategia in virtù delle potenzialità legate agli investimenti green che potrebbero ricevere ulteriore spinta da politiche fiscali volte a sostenere la ripresa dell'attuale crisi.
- Il modello gestionale di tipo long/short contribuisce alla riduzione della volatilità dell'investimento.

Descrizione strategia

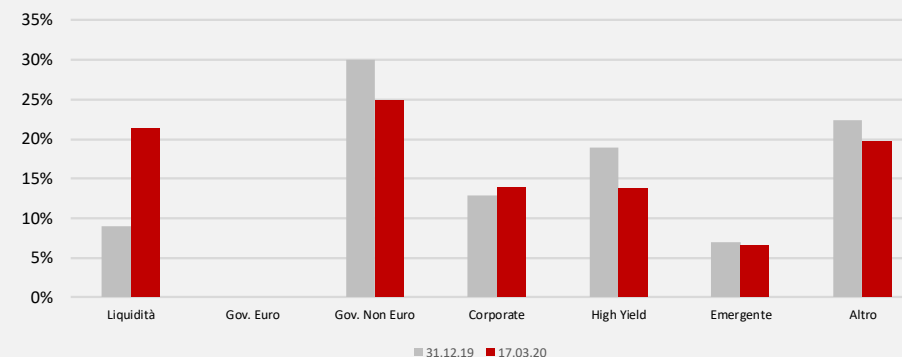
Strategia obbligazionaria globale flessibile, diversificata e unconstrained che sfrutta tutte le classi di attivo del segmento del credito e la gestione attiva della duration per generare income.

Allocazione prevalente in rating investment grade; Duration di riferimento 3 anni con ampia possibilità di gestione attiva. Il **focus** della strategia è quello di **generare cedole su base trimestrale**.

Il processo d'investimento abbina l'**analisi macro-economica**, una rigorosa **ricerca fondamentale di tipo bottom-up** e all'**analisi quantitativa**, su cui si basano le decisioni di gestione attiva.

Il **rischio complessivo** di portafoglio viene gestito attraverso l'**analisi delle correlazioni** tra le differenti classi di attivo.

AA corrente



Performance YTD (dati al 18.03.20)

OBLIGAZIONARI - FLESSIBILE	Performance YTD
LUX IM - MORGAN STAEY ACT COUPON STRATEGY	-5,41%
INDICE OBBL. GLOBALE CORPORATE	-7,44%
INDICE FIDEURAM OBLIGAZIONARI	-8,70%

* Per uniformità ai dati di mercato, le perf. LUX sono calcolate con NAV al 19.03.20, Fonte Bloomberg

Considerazioni del gestore

- La prevalenza di obbligazioni Investment Grade (56% portafoglio) e liquidità (21%) sta limitando i rischi potenziali legati ad un più prolungato rallentamento congiunturale.
- Tenuto conto della dinamicità della gestione, l'approccio attuale si conferma conservativo con riduzione delle esposizioni HY e duration contenuta (2,3).

Posizione Financial Advisory

- La gestione attiva con approccio total return si conferma elemento distintivo del fondo e di diversificazione per i portafogli.
- Il posizionamento resta utile per mantenere un focus sulla capacità degli investimenti di generare flusso cedolare.

Descrizione strategia

La strategia si focalizza sulla selezione di **titoli governativi e corporate nei mercati emergenti** ed investe sulla parte breve della curva dei tassi.

La **duration media** del portafoglio varia in un range **2-4 anni**.

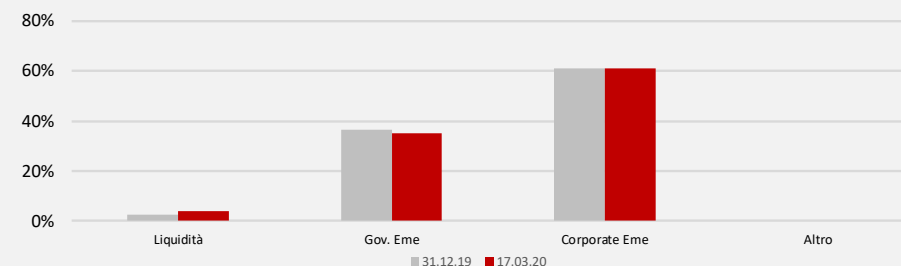
La qualità del portafoglio è alta: le emissioni selezionate sono **principalmente espresse in USD con rating medio pari a BBB**. L'esposizione a valute diverse dal dollaro USA non potrà essere superiore al 15%.

La diversificazione geografica è ampia e molto granulare con un posizionamento sia su mercati emergenti che su quelli di nuova frontiera

La strategia è disponibile nella versione:

- con esposizione al tasso di cambio
- con copertura rischio dollaro

AA corrente



Performance YTD (dati al 18.03.20)

OBLIGAZIONARI - SHORT TERM	Performance YTD
INDICE OBBL. GLOBALE CORPORATE	-7,44%
LUX IM JPM SHORT EMERGING DEBT	-7,88%
INDICE BLOOMBERG EMERGING BOND	-11,87%

* Per uniformità ai dati di mercato, le perf. LUX sono calcolate con NAV al 19.03.20, Fonte Bloomberg

Considerazioni del gestore

- Da inizio anno il team di gestione ha mantenuto una duration prossima ai minimi consentiti (2 anni) per mitigare la volatilità del portafoglio in un potenziale scenario risk-off.
- Con il rilevante ampliamento degli spread e degli interessanti punti di ingresso, il team di gestione ha mantenuto un portafoglio con un rendimento a scadenza pari al 6,13%, in sovrappeso rispetto al 5,32% del benchmark di riferimento.

Posizione Financial Advisory

- Nonostante la volatilità che ha caratterizzato il mercato di riferimento, si ritiene che gli investimenti emergenti con bassa duration continueranno ad essere un asset qualitativamente migliore per una parte del portafoglio obbligazionario. Oltre che offrire una più ampia diversificazione geografica, valutaria e per fasi di ciclo economico.

- Impact Active Global Allocation
- Diversified Trend Following
- Vontobel Global Active Bond

Descrizione strategia

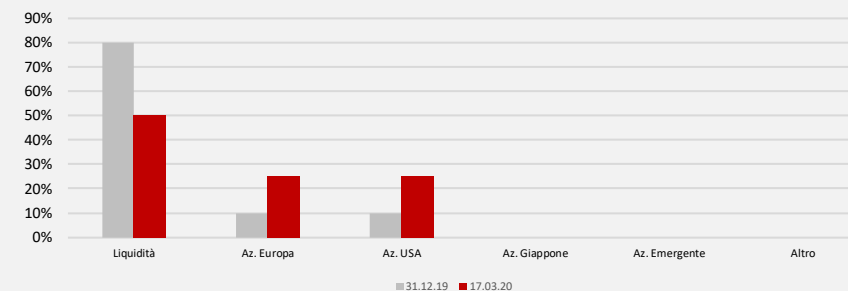
Strategia Multi Asset dinamica in Advisory ad Impact Sim, **unisce una componente Alpha (Gestione attiva) ad una componente Beta (strategia sistematica)**

Il portafoglio azionario ha l'obiettivo di **generare Alpha** attraverso un paniere di titoli del mercato italiano e internazionale **con una copertura integrale dell'esposizione al mercato**

La componente **Beta** è gestita tramite **un portafoglio di opzioni** sui principali indici mondiali.

L'esposizione ai mercati (massima esposizione equity 70%) viene gestita attraverso una strategia opzionale che ha l'obiettivo di **contenere la volatilità** rispetto al mercato azionario **ed ottimizzare i ritorni nel lungo periodo**.

AA corrente



*Esposizione proxy: tiene conto del contenuto opzionale. La quota liquidità è investita in

Performance YTD (dati al 18.03.20)

COMPARTI ALT. NON DIREZIONALI - DISCREZIONALI	Performance YTD
LUX IM - IMPACT ACTIVE GLOBAL ALLOCATION	-21,39%
MSCI WORLD	-26,07%

* Per uniformità ai dati di mercato, le perf. LUX sono calcolate con NAV al 19.03.20, Fonte Bloomberg

Considerazioni del gestore

- Le strategie opzionali hanno subito la fase di veloce ribasso di mercato; residuale il contributo della componente long/short market neutral, mentre la liquidità cash enhanced rappresenta comunque un posizionamento difensivo.
- Il gestore non ha apportato modifiche. In base al movimento del mercato le opzioni in portafoglio producono oggi un'esposizione azionaria di circa 50%.

Posizione Financial Advisory

- C'è valore inespresso (circa 4%) dalla vendita di opzioni da contabilizzare nei prossimi mesi. Al momento, questo non supporta il mantenimento di tale scelta.
- Le strutture opzionali previste dal modello di gestione aggiungeranno valore in situazioni di maggiore stabilità rispetto a quella attuale, come è prevedibile alla luce degli sforzi quantitativi che le autorità (Politiche/finanziarie) stanno impostando. Si valuteranno azioni al verificarsi di queste ultime condizioni.

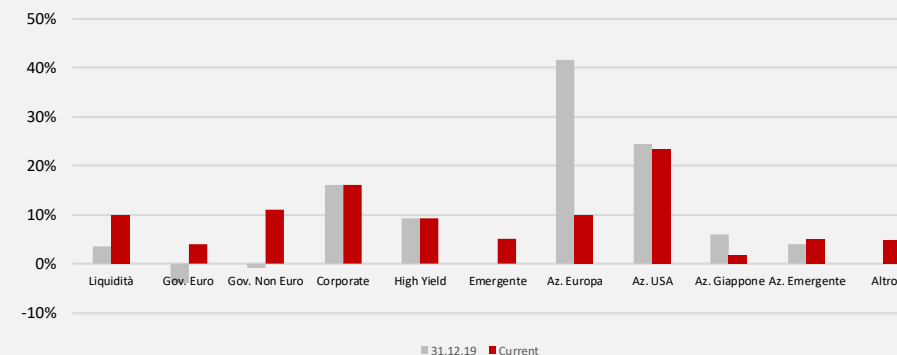
Descrizione strategia

Strategia Trend Following concentrata (20-40 posizioni) **con obiettivo di ottenere ritorni risk-adjusted** (volatilità target 8-10%) attraverso l'adozione di un **approccio flessibile, attivo e sistematico** caratterizzato da una bassa correlazione alle asset class tradizionali e/o alternative

La strategia investe in un portafoglio ampiamente diversificato di attività (azioni, obbligazioni, forex e materie prime) individuate sulla base di indicazioni fornite da un **modello** attraverso l'**analisi quantitativa**,

L'attività di gestione si concentra sull'analisi della tipologia e della qualità dei dati inseriti nel modello, sull'interpretazione delle indicazioni fornite ed interviene con un meccanismo di High/Low Conviction per interpretare alcuni segnali al fine di stabilizzare il portafoglio e ridurre l'impatto di falsi segnali o frequenti ribilanciamenti.

AA corrente



Performance YTD (dati al 18.03.20)

COMPARTI ALT. NON DIREZIONALI - QUANTITATIVI	Performance YTD
LUX IM DIVERSIFIED TREND FOLLOWING	-17,48%
MSCI WORLD	-26,07%

* Per uniformità ai dati di mercato, le perf. LUX sono calcolate con NAV al 19.03.20, Fonte Bloomberg

Considerazioni del gestore

- Il modello, basato sui trend di lungo periodo, soffre le repentine inversioni di tendenza. L'intervento discrezionale del gestore ha consentito un marginale miglioramento del profilo di rischio, ma poco visibile nell'attuale fase di indiscriminato sell-off sui mercati.
- Possibili cambiamenti dell'attuale posizionamento dipenderanno dai segnali settimanali del modello sottostante

Posizione Financial Advisory

- Dati i livelli raggiunti dai mercati finanziari, la capacità del modello di intercettare una svolta rialzista consente di ipotizzare potenzialità interessanti di recupero.
- Prenderemo in considerazione tali fasi future per rivalutare il contributo del fondo nelle diverse soluzioni gestionali.

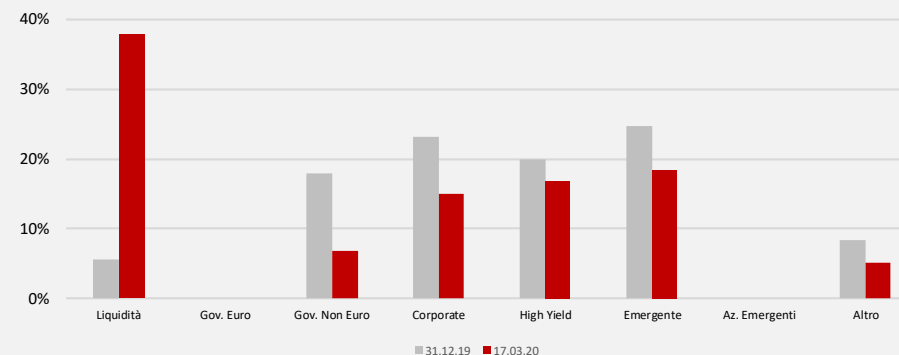
Descrizione strategia

Strategia obbligazionaria ampiamente diversificata che investe in obbligazioni globali, con gli investimenti in titoli di debito dei mercati emergenti compresi in un range tra lo 0% e il 40% del patrimonio.

Il Fondo può anche investire in strumenti cartolarizzati, inclusi titoli garantiti da mutui ipotecari (MBS), titoli garantiti da altri attivi (ABS); Utilizza inoltre la **componente valutaria**, tramite scommesse *relative value*, **per generare ritorni e maggiore decorrelazione del portafoglio**.

La qualità del portafoglio è alta, con almeno il 35% del patrimonio investito in obbligazioni con rating Investment Grade.

AA corrente



*allocazione in liquidità è impiegata attraverso derivati su valute e derivati su credito che non sono rappresentabili in asset allocation

Performance YTD (dati al 18.03.20*)

COMPARTI OBBLIGAZIONARIO - FLESSIBILI	Performance YTD
INDICE OBBL. GLOBALE CORPORATE	-7,44%
INDICE FIDEURAM OBBLIGAZIONARI	-8,70%
INDICE OBBL. GLOBALE HY	-17,54%
INDICE OBBL. EURO HY	-18,64%
LUX IM VONTOBEL GLOBAL ACTIVE BOND	-24,90%

* Per uniformità ai dati di mercato, le perf. LUX sono calcolate con NAV al 19.03.20, Fonte Bloomberg

Considerazioni del gestore

- Il sell off di febbraio-marzo 2020, accompagnato da elevata volatilità ha causato forti mispricing di molti asset presenti nel portafoglio.
- Alcuni posizionamenti opzionali, che avrebbero contribuito alla mitigazione della fase di discesa, non hanno un pricing corretto ed è stata effettuata una valutazione prudentiale interna estremamente conservativa.

Posizione Financial Advisory

- Il rientro degli eccessi di volatilità di questi giorni dovrebbe permettere il repricing delle posizioni con effetti positivi.
- La velocità di recupero del nav, alla luce del possibile rientro della volatilità, permetterà ulteriori approfondimenti, oltre che considerazioni sull'esposizione alla duration.

Il presente documento ha scopo puramente informativo, non costituisce in alcun modo materiale promozionale, raccomandazione né sollecitazione al pubblico risparmio ed è predisposto esclusivamente a beneficio dei consulenti finanziari di Banca Generali S.p.A..

Alcune informazioni riportate nel documento potrebbero basarsi su fonti esterne e, pertanto, Banca Generali S.p.A. non fornisce alcuna garanzia (espressa o tacita) né assume alcuna responsabilità con riguardo alla correttezza, completezza o attendibilità di tali informazioni, o assume alcun obbligo per danni, perdite o costi risultanti da qualunque errore o omissione contenuti nel documento.

Il contenuto del presente documento non costituisce una raccomandazione o una opinione di Banca Generali in materia di investimenti in strumenti finanziari.

È fatto assoluto divieto di riprodurre, ridistribuire o divulgare, in tutto o in parte, il presente Documento Informativo e/o il suo contenuto a terzi. Banca Generali S.p.A. è esonerata da ogni responsabilità relativa all'improprio utilizzo delle informazioni qui contenute.

Le informazioni contenute nel documento si basano sulle attuali condizioni di mercato, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti nel breve periodo. Pertanto, i cambiamenti e gli eventi verificatisi successivamente alla data del documento potrebbero incidere sulla validità delle conclusioni contenute nello stesso e Banca Generali S.p.A. non si assume alcun obbligo di aggiornare e/o rivedere il documento o le informazioni e i dati su cui esso si basa.

Il cliente deve essere sempre compiutamente e debitamente informato in merito agli investimenti da eseguire.

Gli investimenti richiesti dal cliente, nell'ambito del servizio di collocamento e/o nella prestazione dei servizi di consulenza in materia di investimenti e/o di gestione di portafogli, devono essere rispettivamente, appropriati/adeguati allo stesso cliente, o potenziale cliente, sulla base delle necessarie informazioni fornite in merito da quest'ultimo relativamente alla conoscenza ed esperienza, alla situazione finanziaria, al profilo di rischio e agli obiettivi di investimento dichiarati.

La decisione di investimento e la specifica scelta degli strumenti finanziari deve ricadere sempre e inequivocabilmente sul cliente che, opportunamente informato e dopo aver preliminarmente compreso appieno la natura ed il grado di esposizione al rischio che ne deriva, abbia espresso la propria volontà in piena autonomia decisionale.