

La centralità del risk management nel processo di gestione: l'esperienza del fondo pensione di Schroders

Roma, 14 Luglio 2010

Sebastiano Costa,
Head of Professional Investors
Schroders Italy Sim

Riservato a investitori istituzionali, consulenti ed intermediari finanziari.
Da non distribuire ad investitori al dettaglio.



Schroders

Agenda

- I. Chi è Schroders?**
- II. Lezioni dalle crisi finanziarie**
- III. L'esperienza del Fondo Pensione di Schroders**
- IV. Il team Multi Asset di Schroders**
- V. SMART**
- VI. La nostra strategia ha funzionato?**

Chi è Schroders?

Carta d'identità del Gruppo

Una società globale focalizzata sulla gestione di capitali

Focus

- La gestione dei capitali è la nostra unica attività

Esperienza e stabilità

- Più di 200 anni di esperienza
- Il fondatore (famiglia Schroders) controlla ancora oltre il 47% del capitale votante

Risorse

- Team ben strutturati in tutti i luoghi chiave della finanza
- Oltre 330 gestori ed analisti
- Oltre 2600 dipendenti in 25 paesi

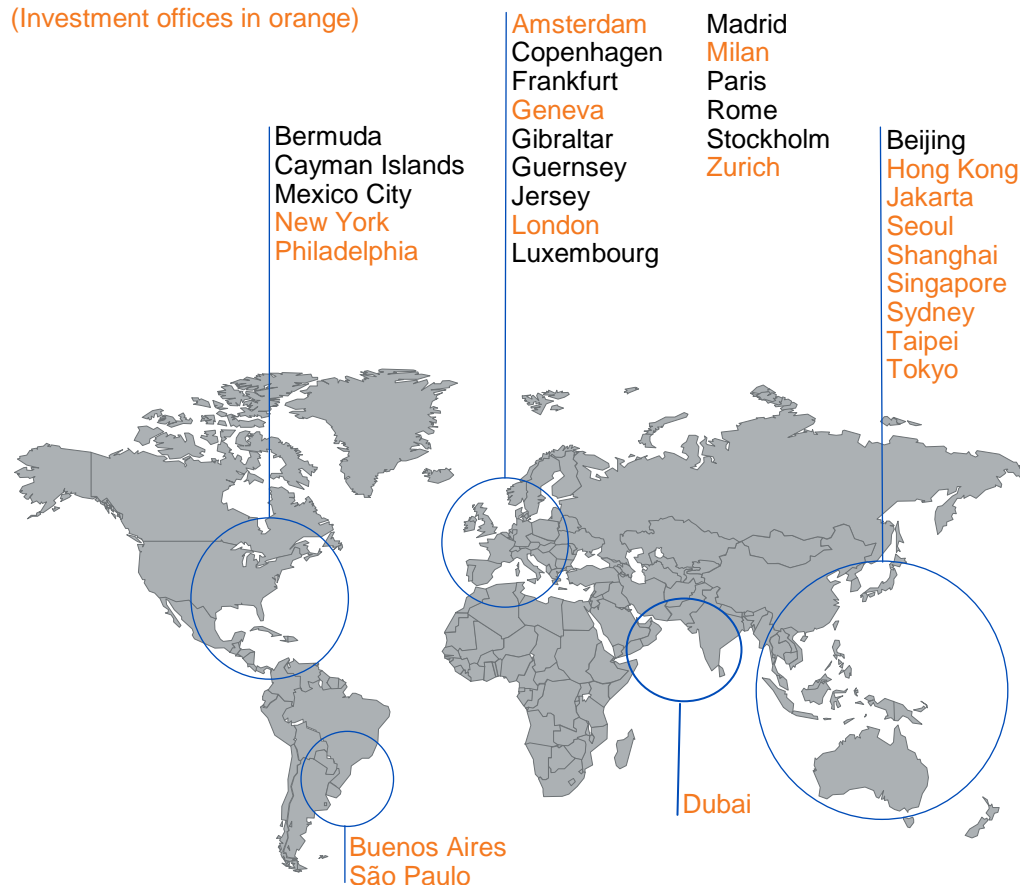
Forza finanziaria

- €188,3 miliardi in gestione*
- Oltre un miliardo di euro di riserve*

Dati al 31 marzo 2010
Fonte: Schroders

Schroders' offices

(Investment offices in orange)



Schroders Italy SIM SpA

La presenza in Italia

- ▶ Società di Intermediazione Mobiliare
- ▶ Inizio attività: novembre 1995
- ▶ Asset in gestione: € 8 miliardi circa al 31 maggio 2010
- ▶ Aree di Business:
 - **Gestioni Istituzionali**
Gestione di patrimoni, engineering di portafoglio e consulenza per clienti istituzionali
 - **Fondi di Investimento**
Offerta delle SICAV SISF, SAS, STS, GAIA tramite collocatori autorizzati.
 - **Private Banking**
Gestione individuale di portafogli per clienti privati
- ▶ Numero dipendenti: 50 di cui 5 dedicati alla Clientela istituzionale
- ▶ Contatti per i clienti italiani:



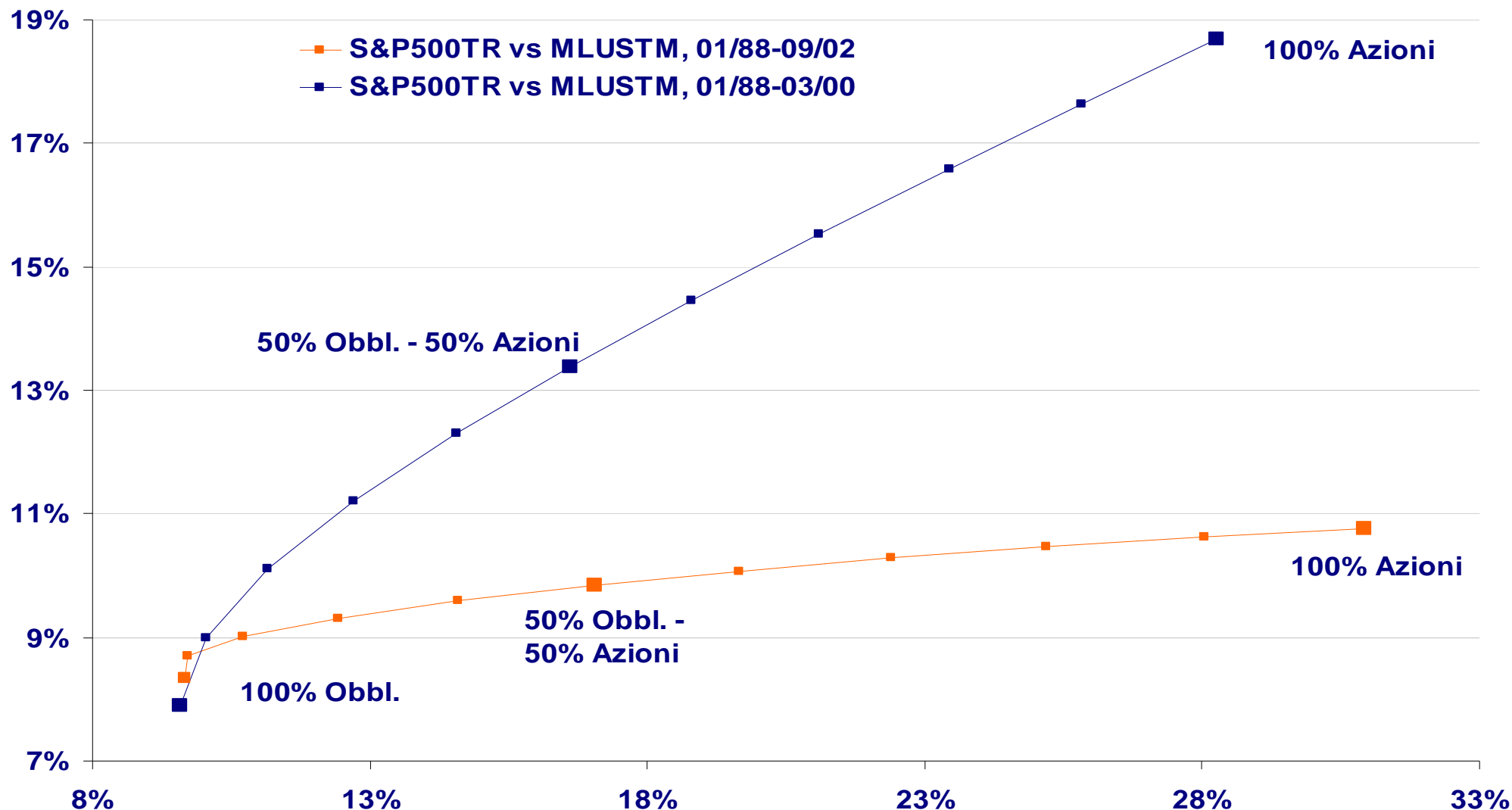
Luca Tenani – Responsabile Distribuzione Italia

Sebastiano Costa – Head of Professional Investors

Lezioni dalle crisi finanziarie

Lezioni dalle crisi finanziarie

Bolla tecnologica: “La diversificazione tradizionale non offre vantaggi”



Fonte: Bloomberg, Schroders.

S&P500TR, ML US Treasury Master, portafogli ribilanciati mensilmente

Lezioni dalle crisi finanziarie

Crisi finanziaria: “La diversificazione statica non tutela l’investitore”

Una semplice diversificazione statica ha fornito protezione durante lo scoppio della bolla tecnologica

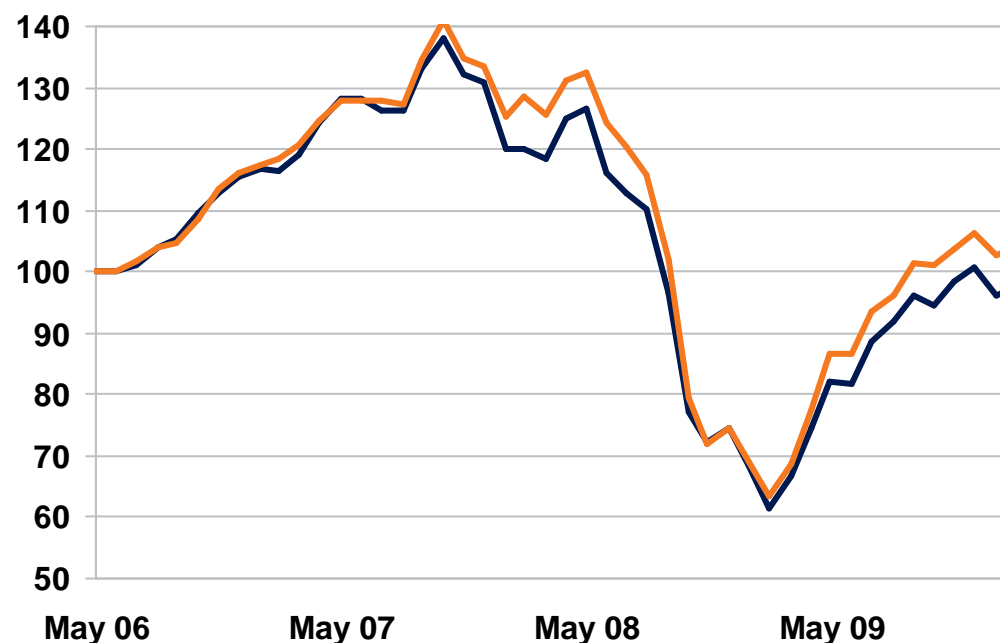
Giugno 2000 – Maggio 2006



— MSCI AC World € hedged — Diversified Index € hedged

Una semplice diversificazione statica ha fornito poca protezione durante il recente storno dei mercati

Maggio 2006 – Febbraio 2010



— MSCI AC World € hedged — Diversified Index € hedged

Fonte: Thomson DataStream, Schroders. aggiornato al 28 Febbraio 2010

*Diversified Index: 50% MSCI AC World TR \$, 10% HFRI Fund of Funds Composite TR \$, 7% JPM EMBI Global Composite TR \$, 10% ML Global High Yield TR \$, 10% FTSE EPRA/NAREIT Developed TR \$, 3% LPX50 TR \$, 10% DJ UBS Future Commodity Index TR \$. Rebalanced on monthly basis. Hedged using 3 month Libor differential

L'esperienza del Fondo Pensione di Schroders

L'esperienza del Fondo Pensione di Schroders

Prima della bolla tecnologica

➤ Il SRBS è il fondo a prestazione definita per i dipendenti di Schroders UK;

➤ era esposto al mercato azionario: necessità di elevati rendimenti per coprire le passività;

➤ seguiva un benchmark strategico tradizionale: la strategia "Buy&Hold" con azioni e obbligazioni era la prassi.

➤ Sbilanciamento tra attività e passività;

➤ crisi di solvibilità;

➤ necessità di ricapitalizzazione e ristrutturazione del processo di gestione.

L'esperienza del Fondo Pensione di Schroders

Cambiare mentalità: la gestione del rischio come parte integrante del processo di gestione

*“...Concedimi la serenità
di accettare le cose
che non posso cambiare,
il coraggio di cambiare le cose
che posso cambiare
e la saggezza di capirne la differenza”*

(Preghiera Cherokee)

Il team Multi Asset di Schroders

Team Multi-Asset

Team indipendente ad ampio spettro e profondità



*Johanna Kyrklund è anche gestore del fondo pensione di Schroders PLC

Source: Schroders, as at 31 March 2010

Processo d'investimento Multi Asset

Impiego di tutte le risorse di Schroders: circa 370 persone coinvolte

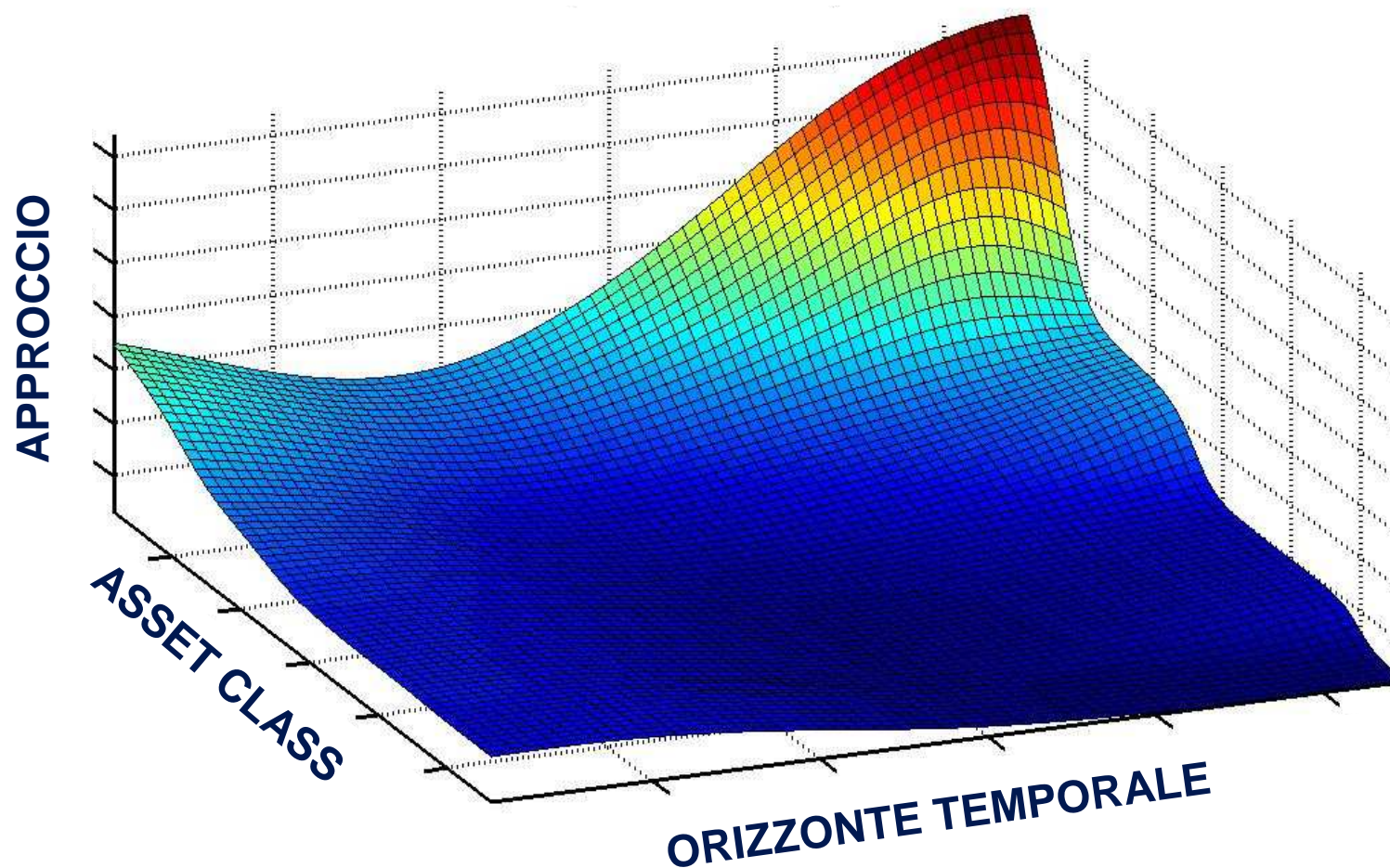


Source: Schroders, 31 March 2010

*Team of 30 includes portfolio management, quant analysis, research, trading and support

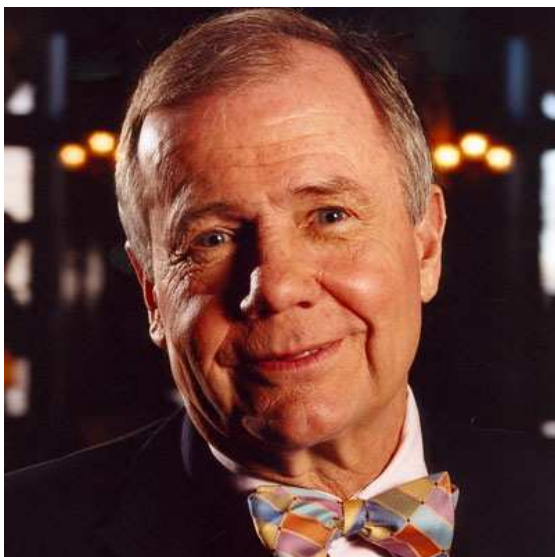
“Diversificazione³”

Non solo per asset class, ma per approccio ed orizzonte temporale



Diversificare per approccio

Mavericks, trend followers e quantitativi



Un approccio mono-tematico può portare ad incredibili fallimenti

Source: When Genius Failed, p. xiv

Diversificare per orizzonte temporale

Trade simili per orizzonti temporali differenti

Long USD	Vs.	EUR – JPY – GBP	Johanna Kyrklund			Richard Coghlan	
Long CNY	Vs.	USD	Richard Coghlan			Gregor Hirt	

Long USD vs. Short EUR/JPY/GBP + Long CNY vs. Short USD

≠











Long CNY vs. Short EUR/JPY/GBP

Source: Schroders, for illustration only

Costruire il portafoglio

Come implementare la “Diversificazione³”

- ❖ Sistema a sponsor e co-sponsor;
- ❖ Nessuna votazione a maggioranza;
- ❖ Ogni *trade* deve essere proposto con un orizzonte temporale, uno *stop loss*, un *take profit*;
- ❖ Il responsabile del team modera la discussione (Dàimon socratico);
- ❖ La remunerazione ed il percorso di carriera sono legati ai risultati dei *trade* proposti

Global Asset Allocation Committee (mensile)			5 Membri votanti Alan Brown, Keith Wade, Johanna Kyrklund, Simon Doyle and Richard Coghlan			
			Sponsor		Co-Sponsor	
Long Equities	Vs.	Cash	Keith Wade		Richard Coghlan	
Long Investment Grade	Vs.	US Bonds	Keith Wade		Johanna Kyrklund	
Long TOPIX	Vs.	S&P 500	Michael Spinks		Gregor Hirt	
Long USD	Vs.	EUR – JPY – GBP	Johanna Kyrklund		Richard Coghlan	
Long CNY	Vs.	USD	Richard Coghlan		Gregor Hirt	

Source: Schroders, for illustration only

Cambiare il rapporto tra gestione e risk management

Da antagonismo a consulenza

VECCHIO APPROCCIO (passivo, contrappositivo)



❖ Il gestore applica il modello di investimento al portafoglio;



❖ Il risk manager verifica le linee guida ed interviene sul gestore in caso di superamento dei limiti o dei vincoli di diversificazione e gestione del rischio;



❖ Il gestore corregge il portafoglio seguendo le indicazioni del risk manager.



NUOVO APPROCCIO (attivo, consulenziale)

❖ Il gestore costruisce il portafoglio modello, tenendo conto dei vincoli contrattuali e dei parametri di gestione e diversificazione del rischio;

❖ Il risk manager procede all'analisi e misurazione del rischio, simulazioni, stress test, esposizione fattoriale, presentando risultati e proposte al gestore;

❖ Il gestore valuta e corregge il portafoglio modello tenendo conto del lavoro del risk manager.

SMART – Schroder Multi Asset Risk Technology

SMART – Schroder Multi Asset Risk Technology

La storia

- Dic. 2005 - **SMART** – *lanciato come strumento di costruzione dei portafogli, che possono essere ottimizzati usando differenti benchmark (anche a rendimento assoluto quali inflazione, tassi di interesse) o addirittura nessun benchmark. Piena flessibilità per soddisfare le esigenze dei clienti ed incorporare la non-normalità delle distribuzioni (p.e. curtosi)*
- Gen. 2007 - **SMARTVaR** – *consente analisi VaR/CVaR e reporting. Aggiunge flessibilità grazie a stress-test delle correlazioni. Spacchettamento delle fondi di rischio.*
- Mag. 2008 - **SMART SWAP** – *fornisce modelli per soluzioni LDI, usando simulazioni per tassi, inflazione e alfa e beta delle componenti rischiose. Descrive l'evoluzione e la distribuzione del funding ratio di un fondo pensione, deficit/surplus su un dato orizzonte temporale.*
- Sett. 2008 - **SMART Trader** – *crea portafogli ottimali e monitora il rischio su orizzonti temporale di breve/brevissimo periodo, per gestioni tattiche e absolute return. Analisi del rischio fattoriale.*

Source: Schroders

SMART is shown for illustrative purposes and should not be viewed as a recommendation to buy/sell.

SMART – Schroder Multi Asset Risk Technology

Cosa fa SMART oggi per i clienti di Schroders

- Ottimizzazione di portafoglio: vengono inseriti i vincoli di rendimento atteso, rischio, diversificazione, numero e qualità delle asset class (proposti da Schroders o forniti dal cliente), liquidità dei sottostanti. Possibilità di aggiungere parametri di asimmetria e curtosi per asset class distribuite non normalmente e spese (commissioni di gestione, TER) per il calcolo del rendimento atteso netto.
- Analisi dei portafogli generati, della corrispondente frontiera efficiente, della composizione, della contribuzione di rendimento e rischio e del cono di rendimento, sia in termini di rischio assoluto (volatilità, rendimento) che relativo (tracking error, ReVaR).
- Analisi del rischio: generazioni di scenari con distribuzioni non-normali, stress test della matrice delle correlazioni, calcolo e stress test del VaR e del CVaR, analisi della distribuzione del budget di rischio tra le diverse asset class e tra diversi fattori.

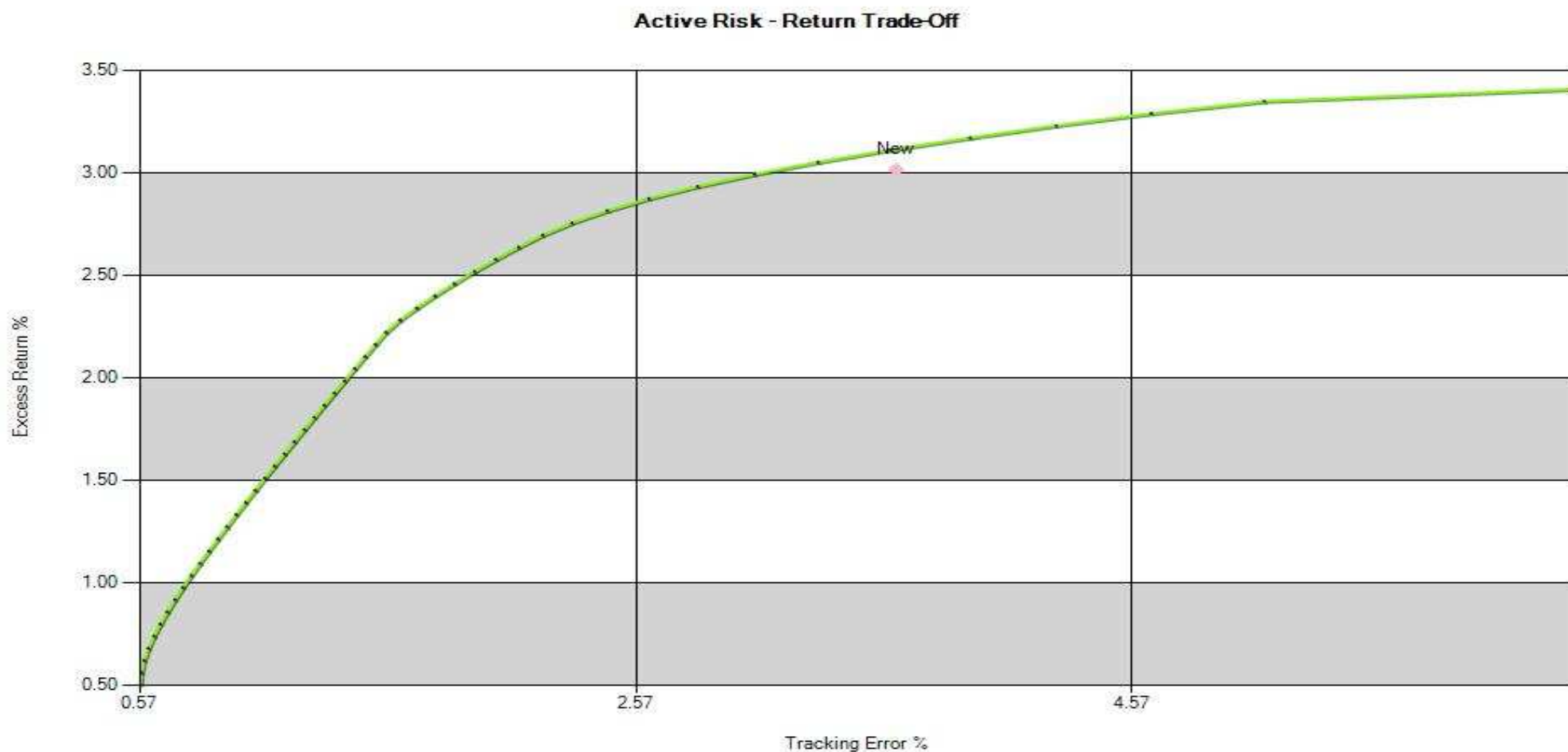
Source: Schroders

SMART is shown for illustrative purposes and should not be viewed as a recommendation to buy/sell.



SMART – Schroder Multi Asset Risk Technology

Frontiera efficiente – Gestioni a benchmark

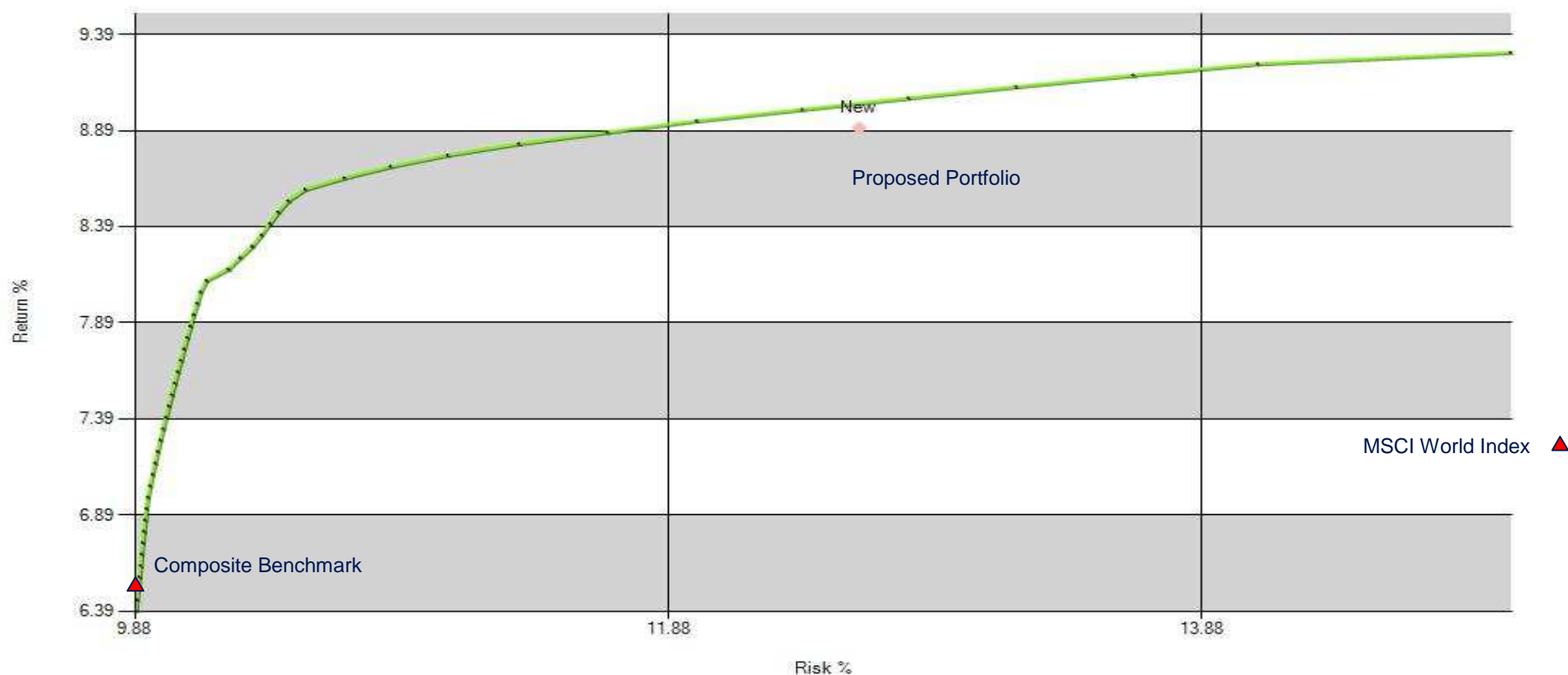


Schroders

SMART – Schroder Multi Asset Risk Technology

Frontiera efficiente – Gestioni a rendimento assoluto

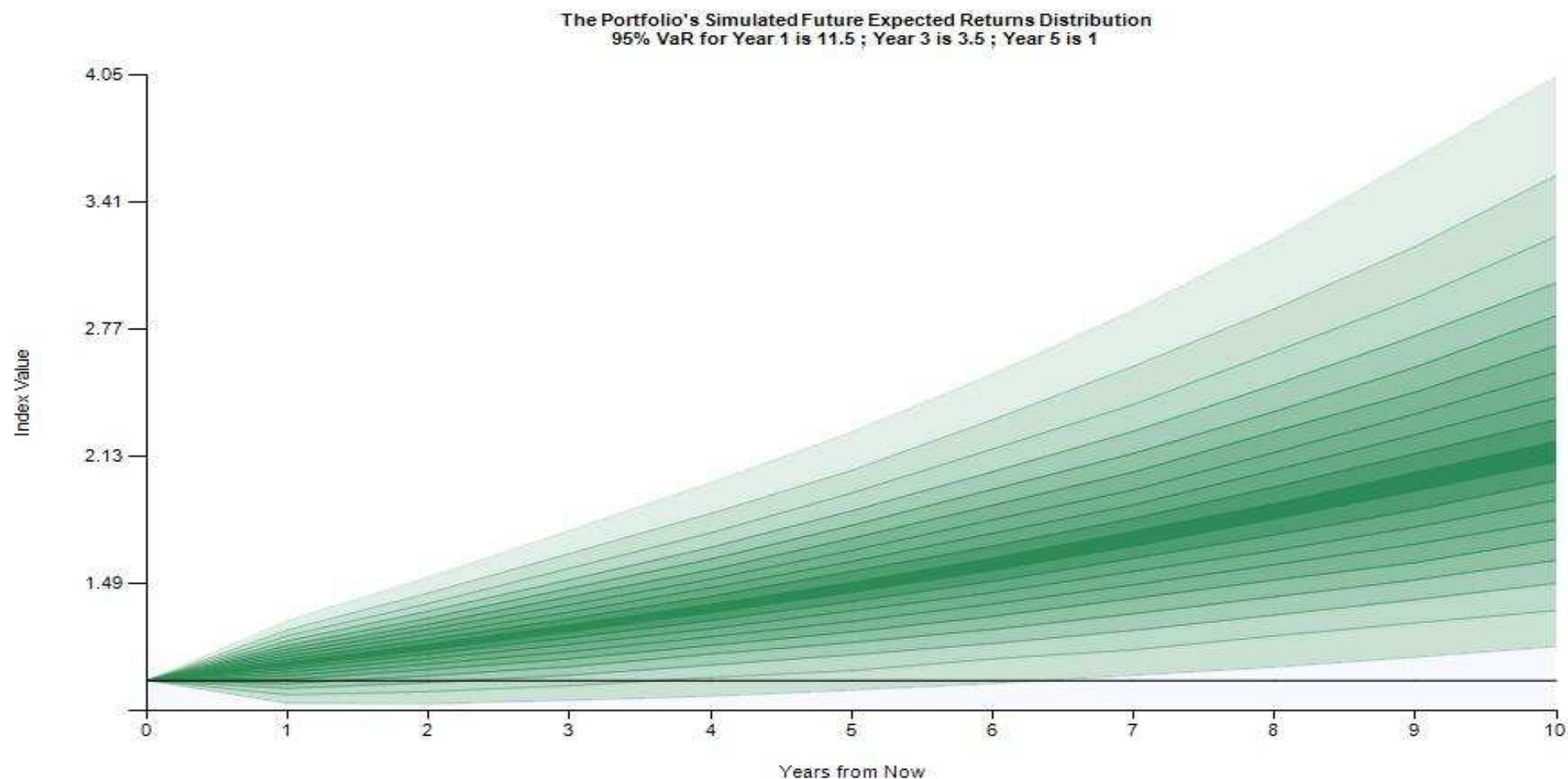
Absolute Risk - Return Trade-Off



Schroders

SMART – Schroder Multi Asset Risk Technology

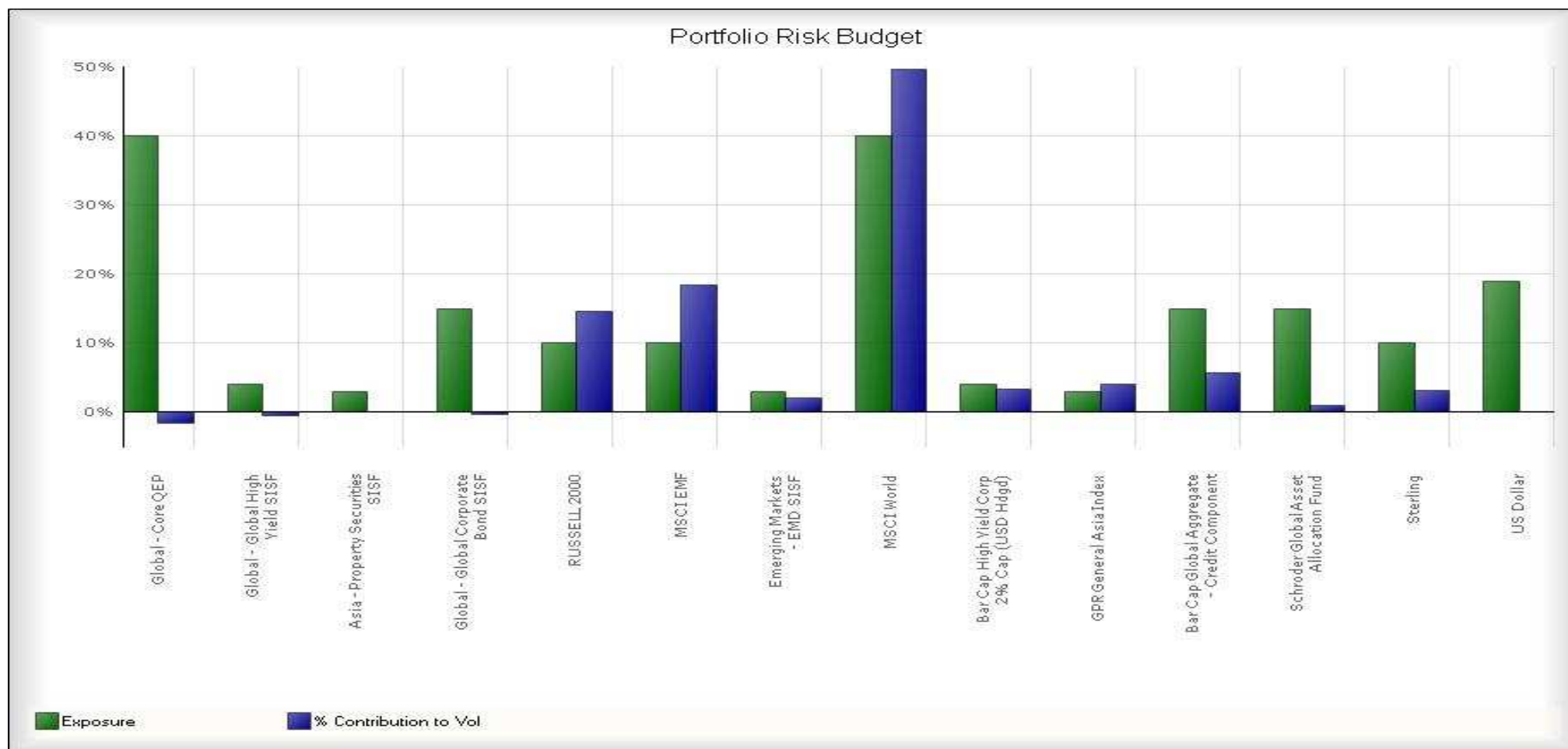
Cono di rendimento



Schroders

SMART – Schroder Multi Asset Risk Technology

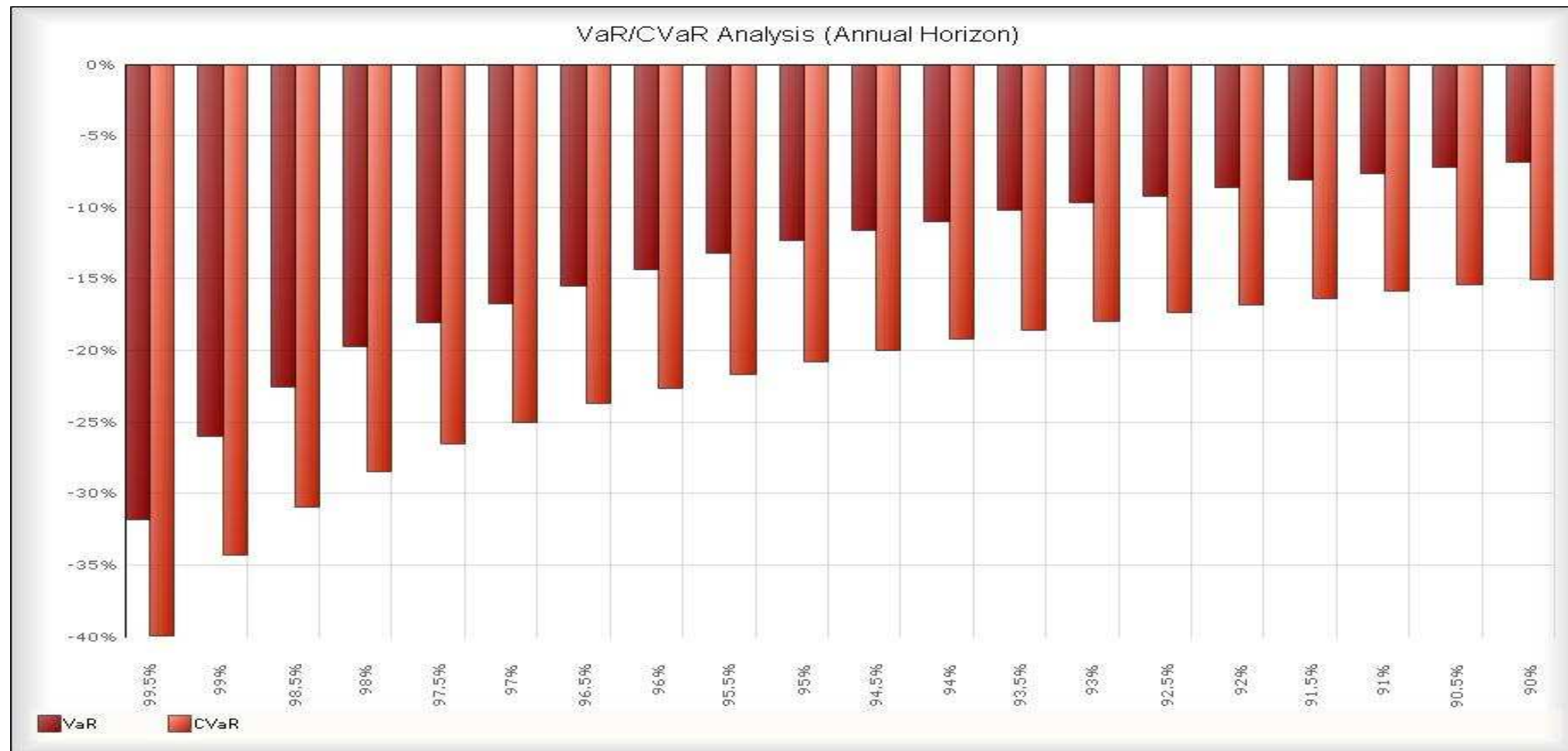
Risk attribution



Schroders

SMART – Schroder Multi Asset Risk Technology

VaR & CVaR

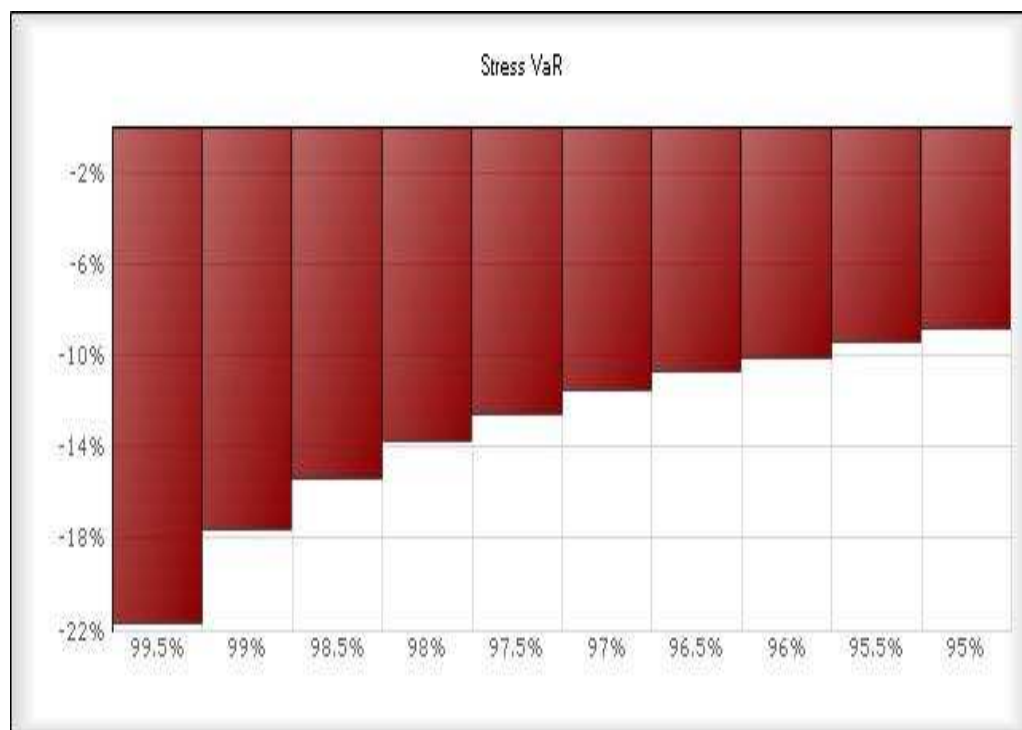


Schroders

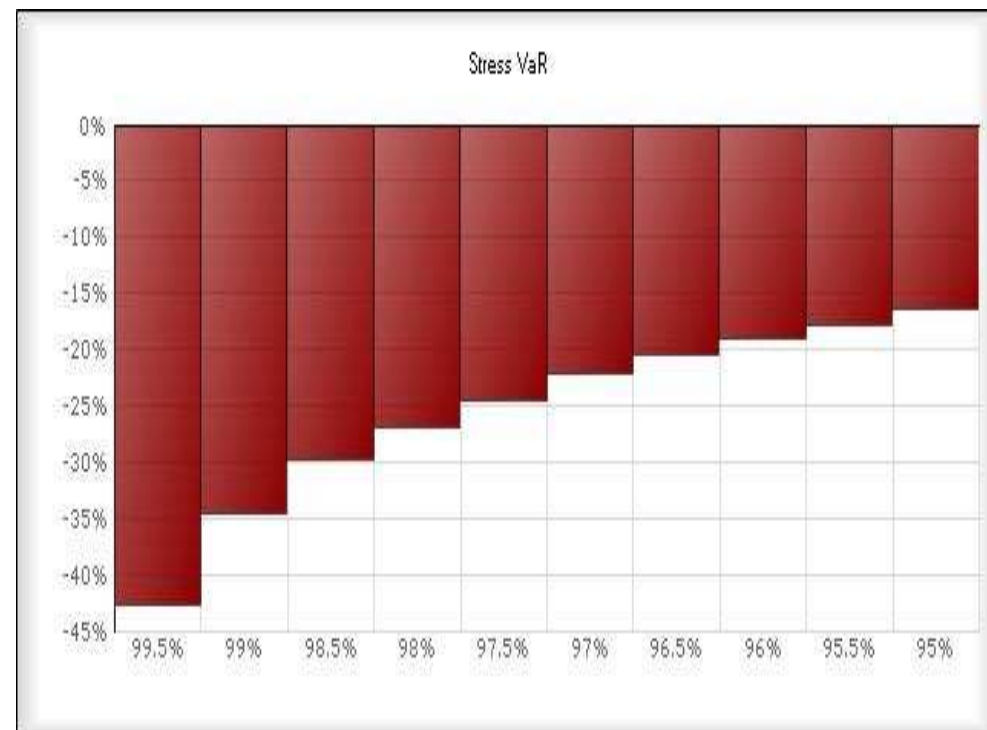
SMART – Schroder Multi Asset Risk Technology

Stressed VaR e CVaR

Absolute Stressed VaR



Relative Stressed VaR



Source: Schroders, February 2010

The model performance shown in this slide based on SMART output is hypothetical and no representation is made that the particular combination of investments would have been selected at the commencement date, held for the period shown, or the performance achieved.

Misurare correttamente il rischio è importante

Il VaR non è l'unica misura utile del rischio

- VaR (Value-at-Risk): massima perdita potenziale, su un dato orizzonte temporale e fissato un dato livello di probabilità (intervallo di confidenza)

*“Il VaR è come un airbag che funziona sempre, tranne quando hai un incidente”
(David Einhorn)*

- CVaR (Conditional Value-at-Risk): valore atteso delle perdite eccedenti il VaR

Il VaR risponde alla domanda: “Quanto può andare male il mio investimento?”.

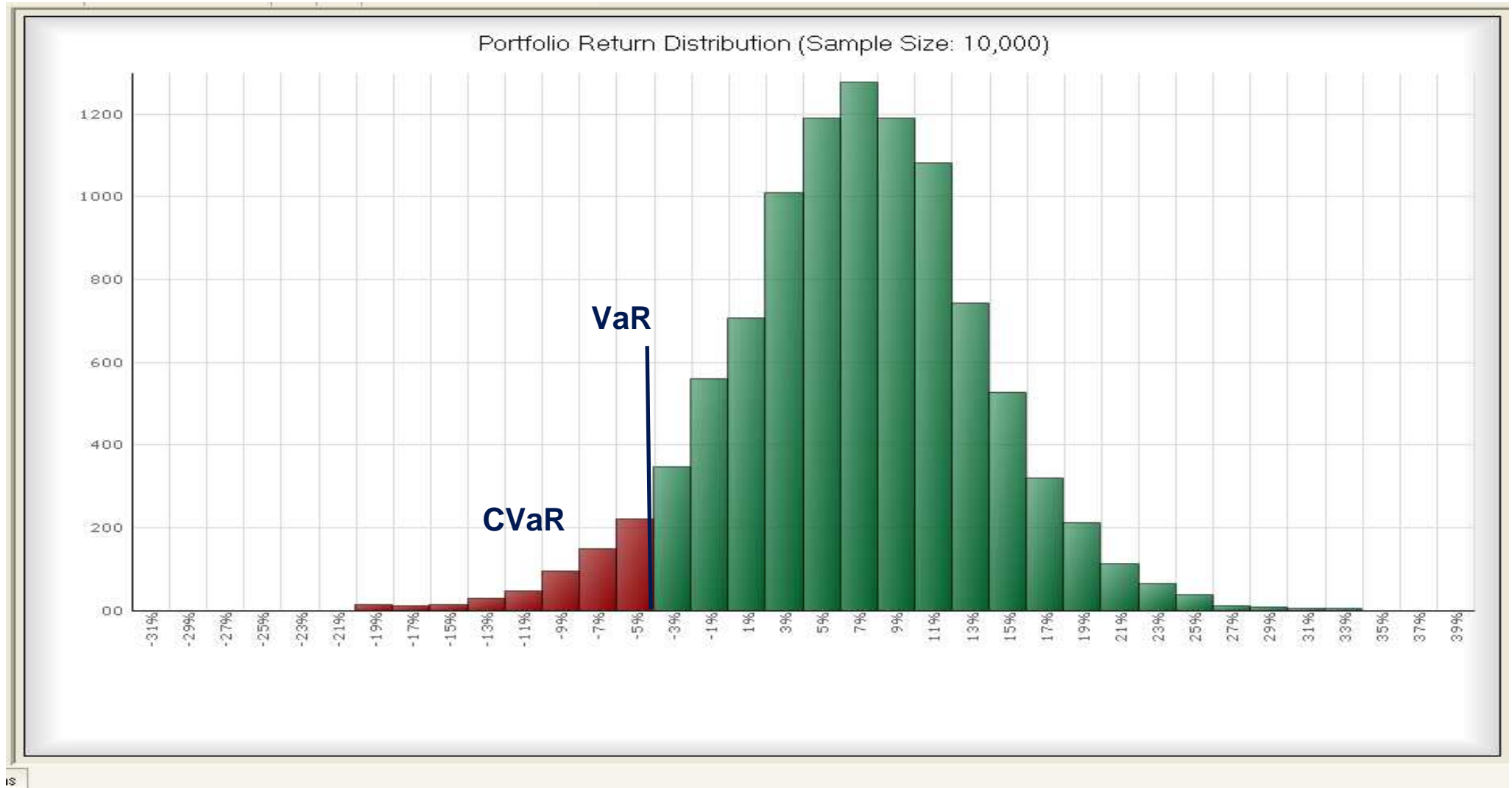
Il CVaR risponde alla domanda: “Se il mio investimento va male, qual è la perdita attesa?”

E' importante affiancare al VaR, il CVaR, lo Stressed VaR e l'esposizione fattoriale

Source: Schroders, SMART trader.

Misurare correttamente il rischio è importante

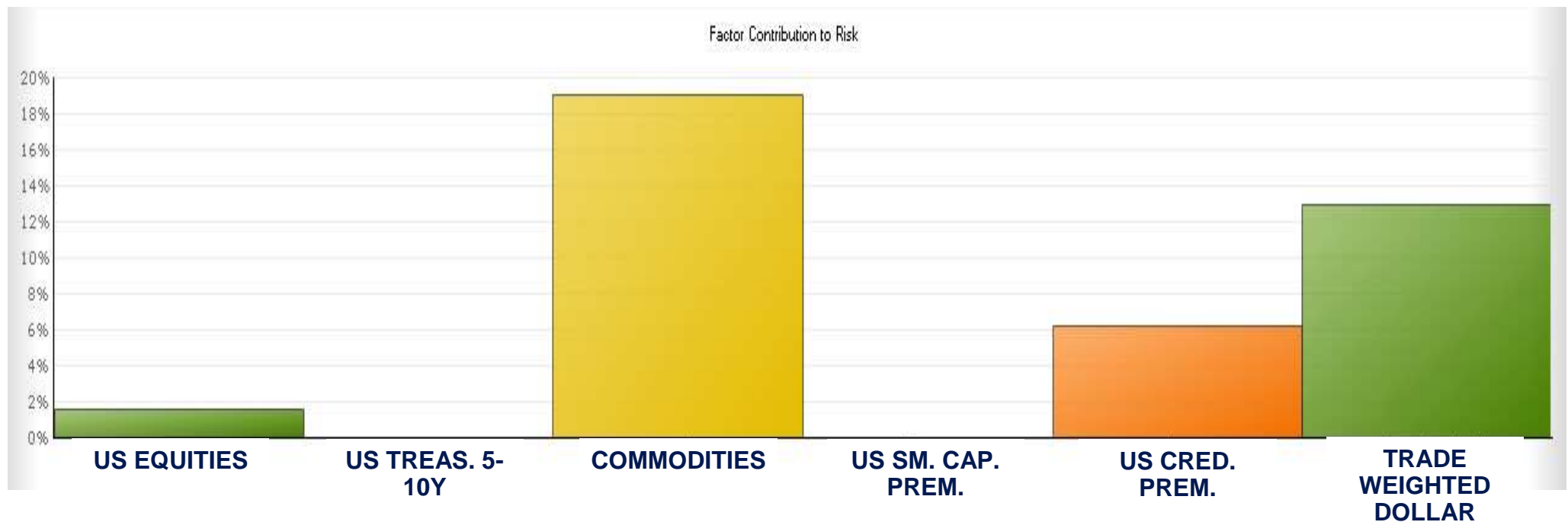
Il VaR non è l'unica misura utile del rischio



Misurare correttamente il rischio è importante

Il VaR non è l'unica misura utile del rischio

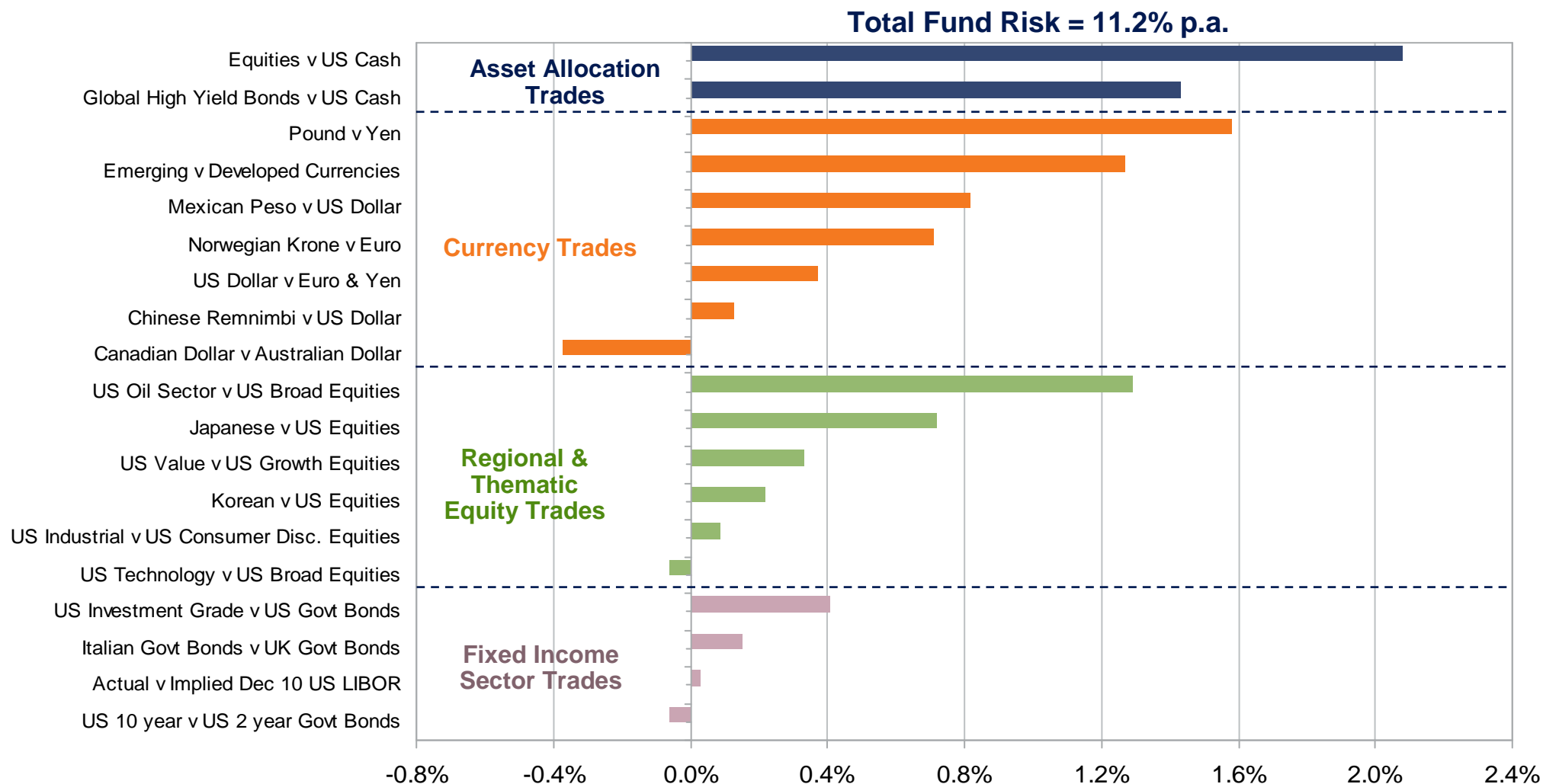
Fonti implicite di rischio: es. di esposizione fattoriale in un trade lungo EM equity – corto US equity (un-hedged)



Source: Schroders, SMART trader.

Global Asset Allocation Fund

Attribuzione del rischio per singolo trade



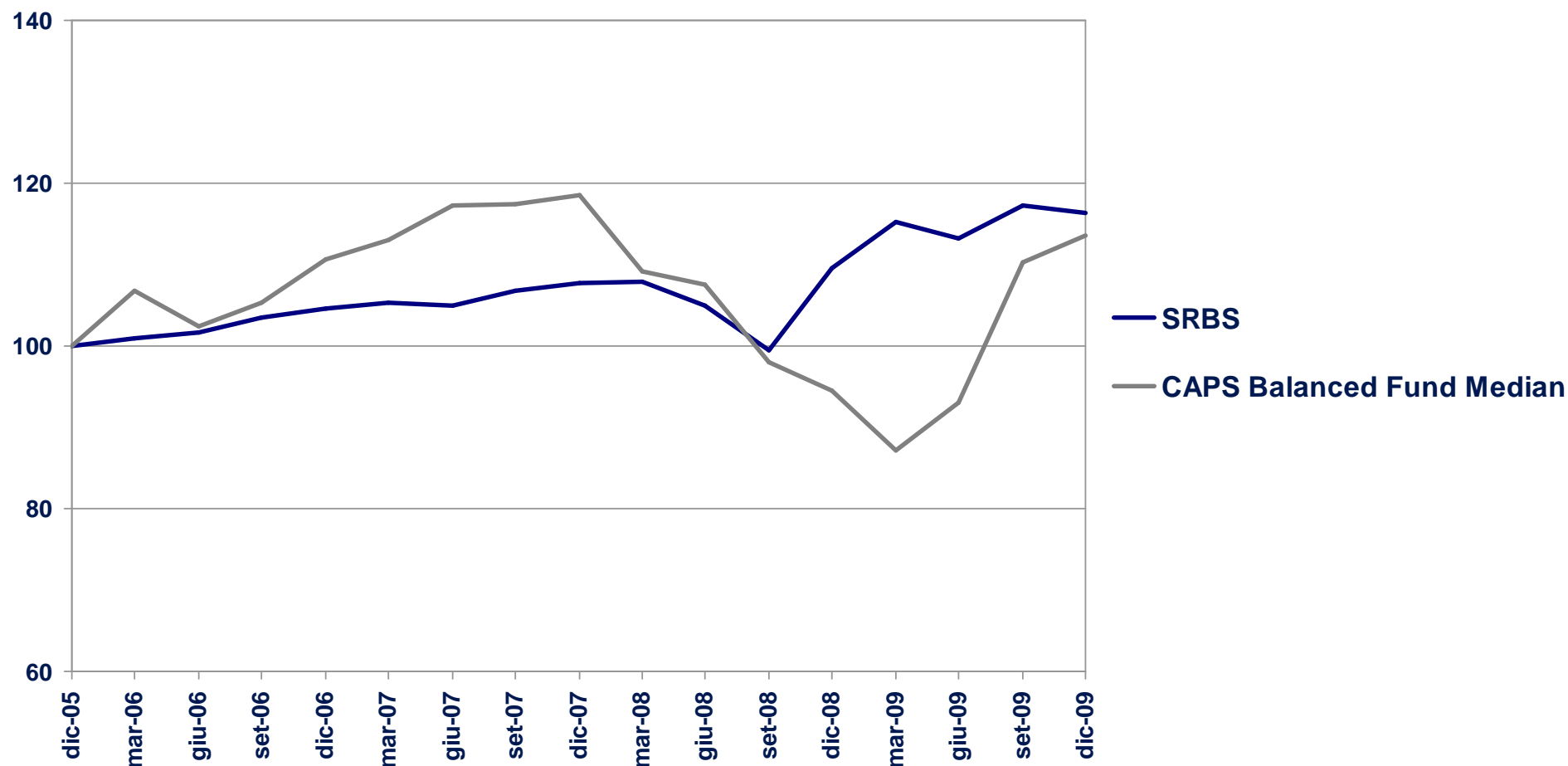
Source: Schroders, Datastream, as of April 15, 2010

Sectors/securities mentioned are shown for illustrative purposes only and should not be viewed as a recommendation to buy/sell. Performance shown is past performance. Past performance is not necessarily a guide to future performance. The value of investment can go down as well as up and is not guaranteed.

La nostra strategia ha funzionato?

La nostra strategia ha funzionato?

SRBS vs. CAPS Balanced Fund Median dal Dicembre 05 al Dicembre 09

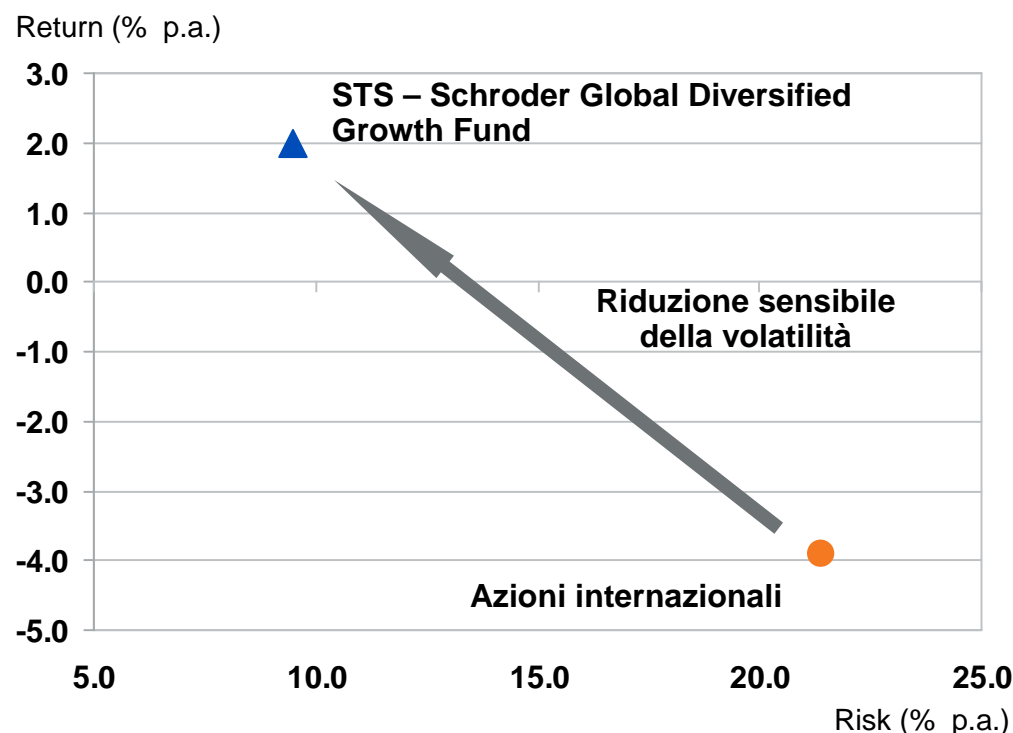


*Total SRBS portfolio – Growth plus liability matching portfolio
Source: Schroders

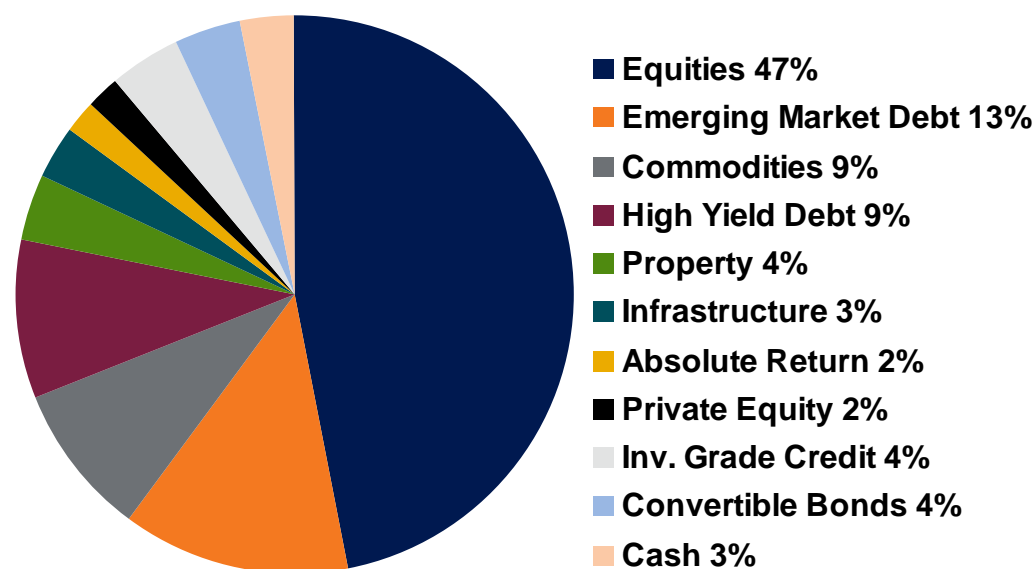
La nostra strategia ha funzionato?

STS – Schroder Global Diversified Growth Fund: Rendimento e rischio dal 19/5/06 al 31/5/10

Rendimento



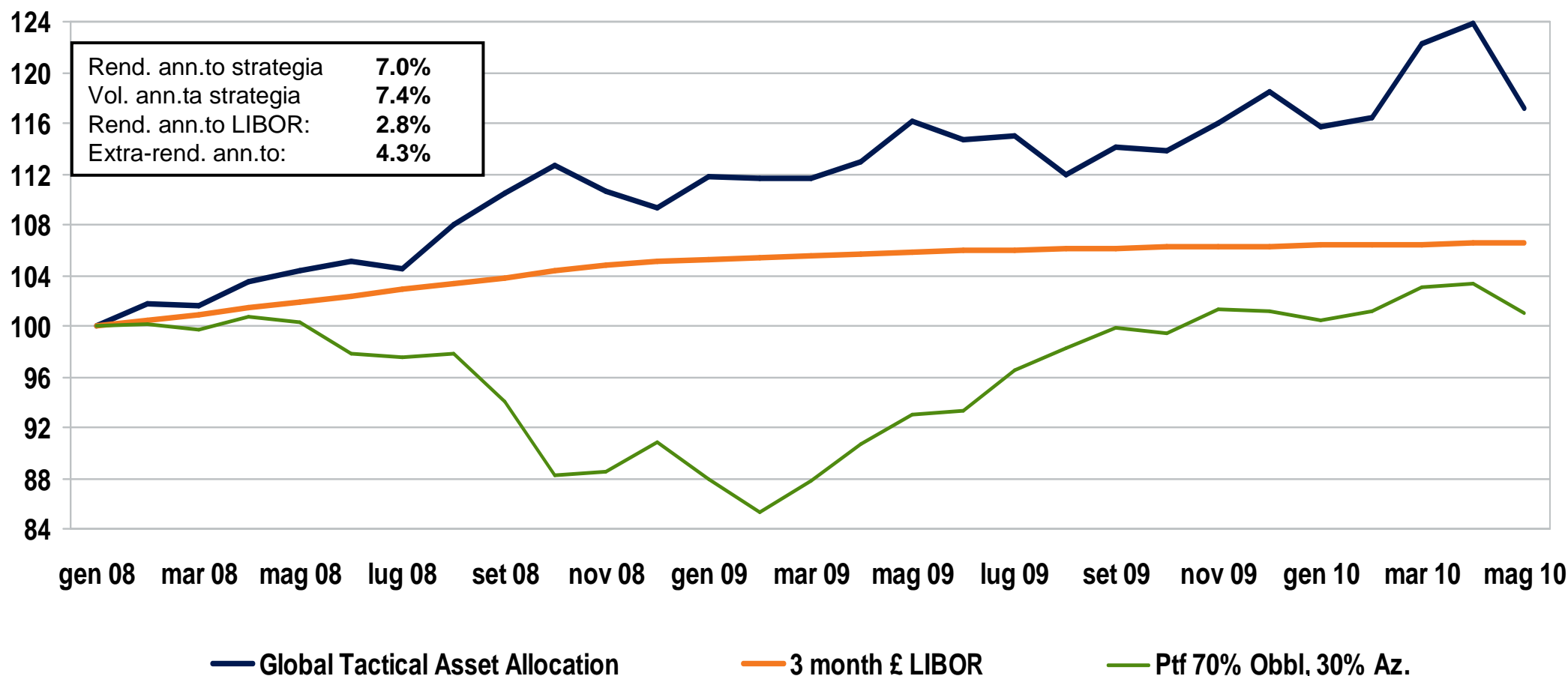
Asset allocation



Source: Schroders, Bloomberg in EUR as at 31 May 2010. Asset allocation as at 31 May 2010
Fund's inception was 19 May 2006. Performance is shown for the I Acc share class, net of fees and gross of management fees. MSCI World NDR 100% hedged to Euros. Volatility is shown using daily data

La nostra strategia ha funzionato?

Composite Global Asset Allocation: andamento dal 31/1/08 al 31/5/2010



Source: Schroders. Chart shows monthly performance for the Global Tactical Asset Allocation portfolio. The Strategy was operating on a live basis in a managed account with £4 million of Schroder seed capital from January 2008 until April 2009. Ptf 70% Obbl, 30% Az. costruito ribilanciando mensilmente gli indici SBWBL e MXWO (Fonte B.berg) Performance shown is past performance. Past performance is not necessarily a guide to future performance. The value of investment can go down as well as up and is not guaranteed. March performance is estimated.

Schroder Global Asset Allocation composite

Composite disclosures as of: October 31, 2009

The Fund's investment objective is to provide capital appreciation through active management across global financial markets. To achieve the investment objective the Manager will utilize a global tactical asset allocation strategy designed to capture relative value opportunities across countries, currencies and asset classes. The Manager will aim to invest primarily in derivatives, for example, to create market exposures to equity, fixed income, currency, volatility, inflation, and alternative asset classes including, but not limited to, property and commodities. However, the Manager may reduce the Fund's exposure to derivatives where the Manager deems it to be in the best interests of the Fund to do so. The Fund may also invest in transferable securities, collective investment schemes, warrants, cash, deposits and money market instruments.

"The Fund will use derivatives to leverage the portfolio as a tool to manage volatility in the Fund. Leverage has to be carefully managed using sophisticated risk tools given the possibility in certain market conditions for it to magnify portfolio returns (either gains or losses). The Manager's aim is not to use leverage in this way, but to achieve a risk target for the Fund which is no greater than the risk exhibited by most unlevered equity funds. Whilst the success of this aim is not guaranteed, derivatives will be used by experienced managers on the basis of tried and tested risk management techniques."

Composite Construction

New accounts are included from the beginning of the first full month of management on a discretionary basis. Terminated accounts are excluded from the end of the last full month of discretionary management. This Composite has no minimum asset level for inclusion.

The composite currency is Pound Sterling

Composite Inception Date: 01/31/2008

Composite Creation Date: 07/07/2008

Definition of the Firm

The Firm is defined as all accounts managed by Schroder Investment Management in the UK and US, by wholly owned subsidiaries of Schroders PLC. Prior to January 1, 2007 SIM London & SIM North America existed as two separate Firms which were compliant & verified as separate entities until December 31, 2006. The consolidation of these two Firms was made as part of a move towards creating one global Firm. Composite and Firm assets reported prior to January 1, 2007 represent those of the legacy firm which managed the product.

GIPS Compliance and Verification

Schroder Investment Management has prepared and presented this report in compliance with the Global Investment Performance Standards GIPS®. Our claim of compliance has been verified by Ernst & Young for the period January 1, 1996 to December 31, 2008.

Calculation Methodology

The portfolio returns are time-weighted rates of return that are adjusted for cash flows. Portfolio returns are combined using beginning of period asset weights to produce the composite return. Periodic returns are geometrically linked to produce annual returns.

Dividends on equities are recognized net of irrecoverable withholding tax. Since January 1999 dividends have been recognized as of the ex-dividend date having previously been recognized on a cash basis. Performance results are presented before the deduction of management fees and custodian fees but after trading expenses.

The dispersion of annual returns is measured by the asset weighted standard deviation of portfolio returns represented within the composite for the full year provided a minimum of 5 portfolios are available.

Derivative instruments may be used for efficient portfolio management and currency management. Such instruments have not been used to leverage portfolios included in the composite.

The exchange rates used are provided by WM. Each currency is valued at 4 pm on the last business day of the month.

Additional information regarding policies for calculating and reporting returns, a description of all composites and a copy of the verification report is available on request.

Important information

Risks associated with Schroder Multi-Asset: All investments involve risks including the risk of possible loss of principal. The market value of a portfolio may decline as a result of a number of factors, including adverse economic and market conditions, prospects of stocks in the portfolio, changing interest rates, and real or perceived adverse competitive industry conditions. Investments in small and medium capitalization companies generally carry greater risk than is customarily associated with larger capitalization companies, which may include, for example, less public information, more limited financial resources and product lines, greater volatility, higher risk of failure than larger companies, and less liquidity.

The views and forecasts contained herein are those of the Schroder Multi-Asset Team and are subject to change. The information and opinions contained in this document have been obtained from sources we consider to be reliable. No responsibility can be accepted for errors of facts obtained from third parties. Reliance should not be placed on the views and information in the document when taking individual investment and/or strategic decisions.

The opinions stated in this presentation include some forecasted views. We believe that we are basing our expectations and beliefs on reasonable assumptions within the bounds of what we currently know. However, there is no guarantee that any forecasts or opinions will be realized.

Schroders has expressed its own views and opinions in this document and these may change.

This document is not an offer or a solicitation to acquire or dispose of an interest in securities or other investment instruments described herein. This document contains outline, indicative terms for discussion purposes only and is not intended to provide the sole basis for evaluation of the instruments described. Terms are purely indicative and may change in line with market conditions. Any recipient of this document agrees that the appropriateness of any described structure to its particular situation will be independently determined, including consideration related to the legal, tax and other related aspects of any transaction. The information and opinions and associated estimates and forecasts contained in this document have been obtained from or are based on sources believed by us to be reliable, but no responsibility can be accepted for error of fact or opinion.

Schroder Investment Management North America Inc.
875 Third Avenue
22nd Floor
New York, NY 10022
www.schroders.com/us

