

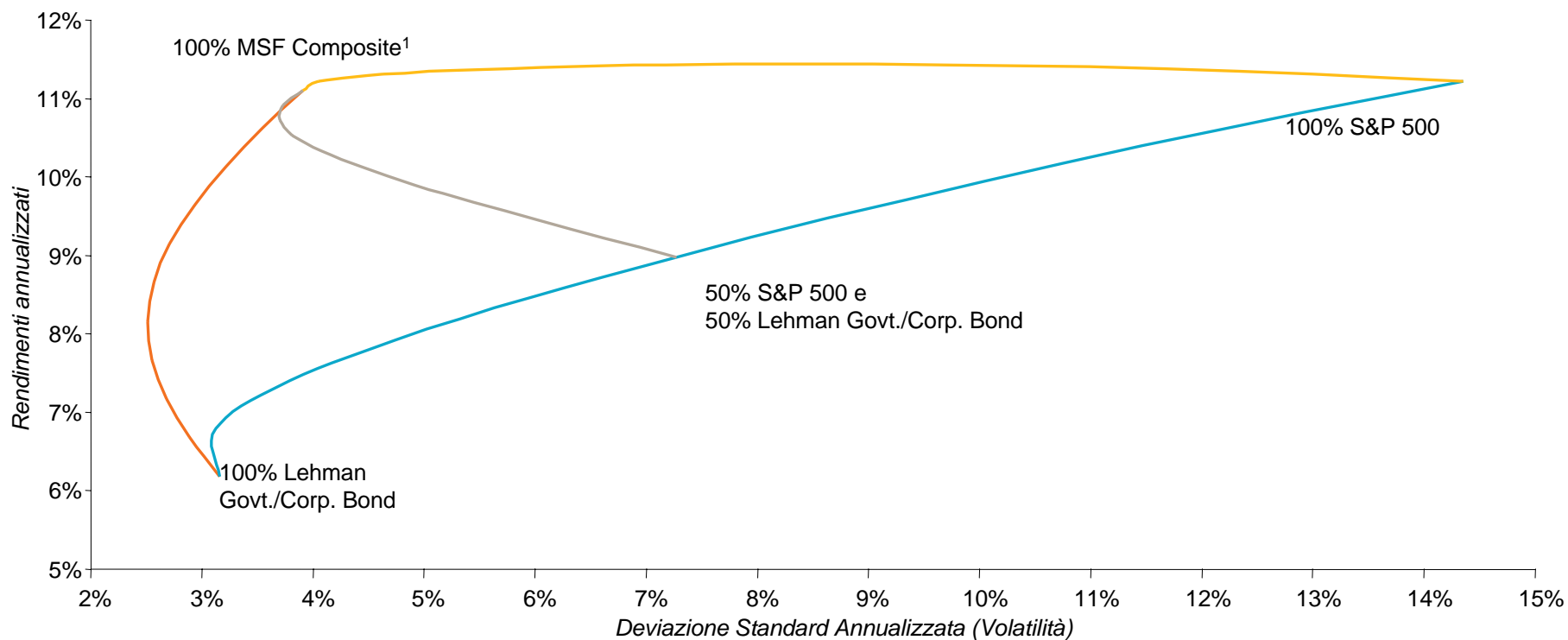
Lorenzo Alfieri, Head of Sales

# Esigenze di breve e obiettivo di lungo termine: come coniugarle?

# Una vecchia storia. Ma con dati un pò diversi

I fondi absolute return, inseriti in un portafoglio di azioni e obbligazioni statunitensi migliorano il profilo rischio-rendimento

Rischio e Rendimento di azioni, obbligazioni e fondi hedge: Aprile 1995 – Settembre 2007

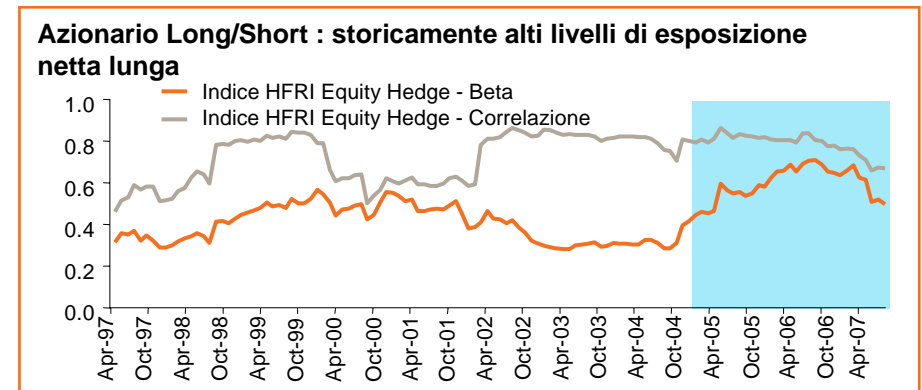
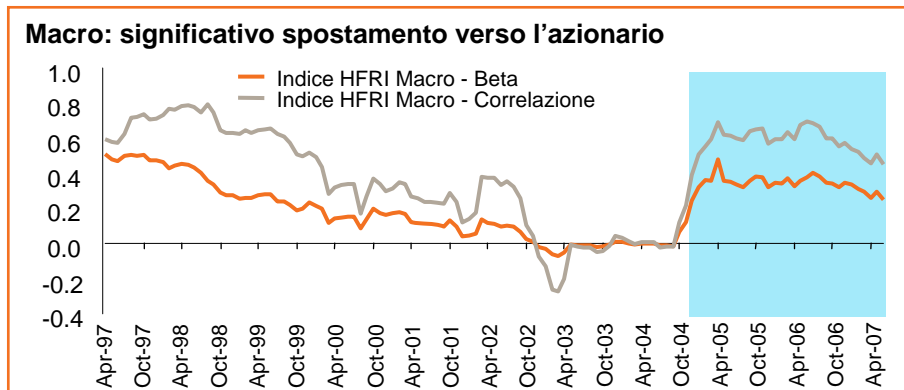
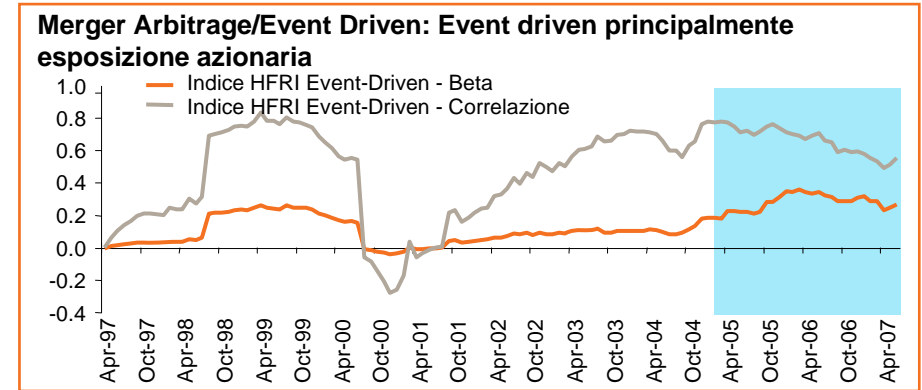
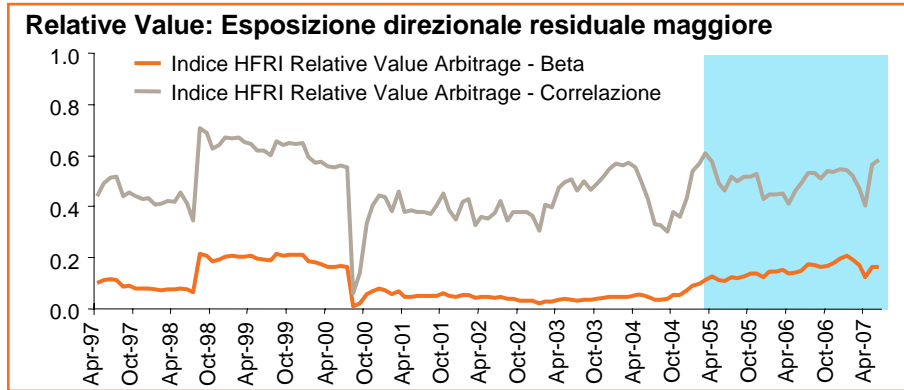


<sup>1</sup> Il Multi-Strategy Fund Composite (MSF Composite) è un indice sintetico che riflette l'andamento di 6 tra fondi core e mandati di gestione.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Gli Indici sono qui mostrati per fini illustrativi. Gli Indici non sono disponibili al pubblico per investimenti; spese e commissioni non vengono "addebitate" sull'andamento degli indici. Il presente grafico non è da intendersi come una performance di un investimento reale.

# Problemi di analisi: cosa è alfa e cosa è beta. L'esposizione all'azionario è in aumento nelle strategie hedge

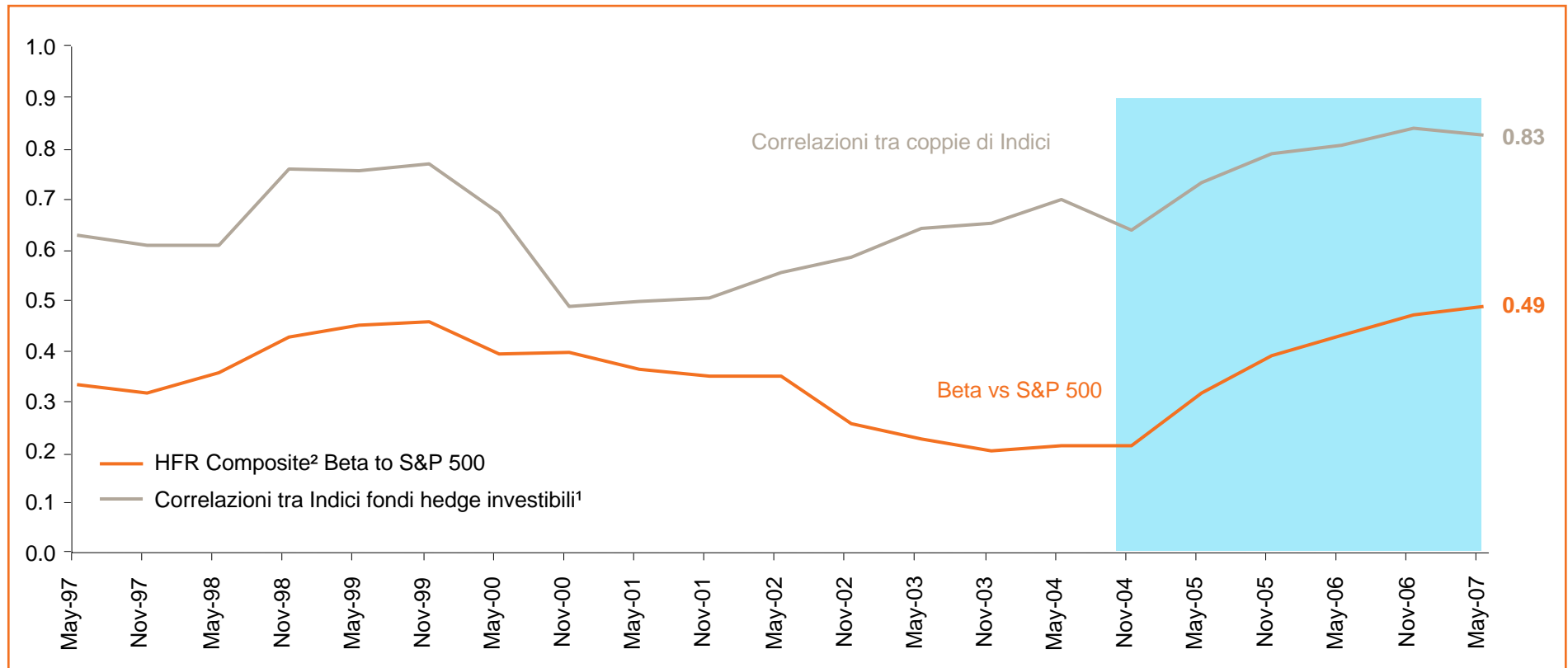
## Beta su base mobile a 24 mesi e correlazione con l'Indice S&P 500



Fonte: Hedge Fund Research (HFR) Database (Aprile 1995 – Giugno 2007).

# La correlazione e il beta tra i fondi hedge sono in crescita

## Indici dei fondi hedge investibili<sup>1</sup> – Correlazione tra coppie di Indici e beta azionario



<sup>1</sup> Fonti indici dei fondi hedge investibili: Credit Suisse First Boston/Tremont, Hedge Fund Research (HFR) Database (April 1995 – May 2007).

Le serie dei rendimenti includono: HFR Equity Hedge Index, HFR Relative Value Arbitrage Index, HFR Macro Index, HFR Event Driven Index, HFR Distressed Securities Index and the CSFB/Tremont Dedicated Short Bias Index.

<sup>2</sup> L'indicatore HFR Composite riflette le performance di HFRX Global Hedge Fund Index (Aprile 2003 – oggi), HFR Fund Weighted Composite Index (Aprile 1995 – Marzo 2003). Le correlazioni delle coppie di indici rappresentano le correlazioni pesate per gli asset dei sei indici investibili di fondi hedge sopra citati.

# Utilizziamo quindi un indice sintetico caratterizzato da Beta stabile e contenuto

## JPMorgan Multi-Strategy Funds Composite (“MSF Composite”)

Fondo/Indice	Dal lancio (Aprile 1995 - Settembre 2007)				YTD	1 anno	3 anni			5 anni		
	Rendim	Volatilità	Sharpe <sup>2</sup>	Correl	Rendim	Rendim	Rendim	Volatilità	Sharpe	Rendim	Volatilità	Sharpe
<b>MSF Composite<sup>1</sup></b>	<b>11.11%</b>	<b>3.91%</b>	<b>1.84</b>	<b>-</b>	<b>7.24%</b>	<b>12.58%</b>	<b>9.68%</b>	<b>3.10%</b>	<b>1.81</b>	<b>8.09%</b>	<b>2.82%</b>	<b>1.85</b>
Buoni del Tesoro a 3 mesi	3.92%	0.47%	-	0.29	3.52%	4.80%	4.06%	0.28%	-	2.87%	0.47%	-
<i>Differenza (MSF Composite -T-Bil a 3 mesi)</i>	<i>7.19%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>3.72%</i>	<i>7.79%</i>	<i>5.62%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>5.22%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
S&P 500	11.21%	14.36%	0.51	0.20	9.13%	16.43%	13.13%	7.52%	1.21	15.44%	9.70%	1.30
MSCI World -Local	9.58%	13.37%	0.42	0.28	7.96%	15.53%	16.01%	7.42%	1.61	16.28%	9.42%	1.42
Lehman Aggregate Bond	6.60%	3.63%	0.74	0.06	3.84%	5.13%	3.86%	2.77%	-0.07	4.13%	3.63%	0.35
J.P. Morgan Global Bond -Hedged	7.01%	3.05%	1.01	0.05	3.38%	4.03%	4.41%	2.49%	0.14	3.94%	2.87%	0.37

1- The Multi-Strategy Funds Composite is a capital-weighted composite reflecting the performance of six core commingled funds/separate accounts, which share the same fundamental investment approach: J.P. Morgan Multi-Strategy Fund, Ltd. (MSF, Ltd.), which inceptioned in April 1995, J.P. Morgan Multi-Strategy Fund, L.P. which inceptioned in April 1997 (and subsequently closed in December 2006), J.P. Morgan Multi-Strategy Fund II, Ltd. (MSF II, Ltd.), which inceptioned in October 2001, J.P. Morgan Multi-Strategy Fund II, L.P. which inceptioned in October 2001, J.P. Morgan Multi-Strategy Fund, LLC which inceptioned in August 2004, and a separately managed discretionary account which inceptioned in January 2002. The Composite is comprised of discretionary assets representing over \$4.7 billion (as of August 31, 2007). Performance returns are presented net of management fees, incentive fees and estimated expenses based on an approximation of the total fees and expenses applicable for the discretionary assets mentioned above on a dollar-weighted basis. Please see important information on the Funds' return composition in the Notes section at the back of this document. The funds/separate accounts have different inception dates and certain funds are currently closed to new investors.

2 Measure of risk adjusted return on investment. Calculated using the 3-month U.S. T-Bill rate annualized over the period.

Indices are unmanaged, do not charge fees or expenses and are shown for illustrative purposes only.

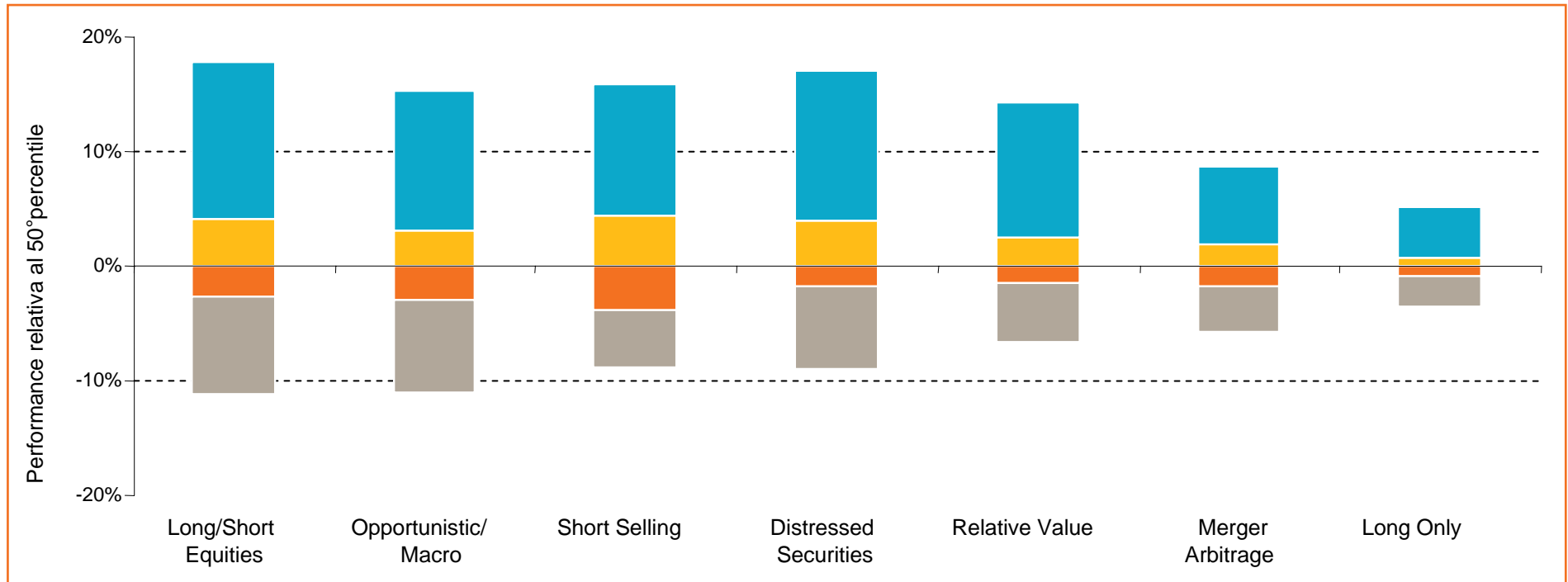
Contains performance estimate for September 2007. Past performance is no guarantee nor necessarily indicative of future results.

# Riteniamo che...

- Si possa generare alfa dovuta alla “bravura” e non alla “fortuna”
- La generazione dell’alfa richieda disciplina ed innovazione costanti
- Distinguere ex-ante tra alfa, beta e “exotic beta” sia spesso un esercizio utile
- L’alfa presenti caratteristiche di correlazione tra le sue componenti ed i beta che devono essere capite e condivise
- Tuttavia...

# Quello dell'alfa è fondamentalmente un gioco a somma zero

Periodi a 10 anni (luglio 1997 – giugno 2007)



- Ogni barra del grafico si riferisce alla distribuzione in quintili dei rendimenti dei gestori hedge (normalizzati attorno alla mediana – 0% di rendimento) per ogni strategia hedge così come per gestori azionari rivolti ad un universo a larga capitalizzazione o per gestori long only
- La selezione di gestori di fondi sembra più rilevante nell'azionario long – short e nelle altre strategie direzionali

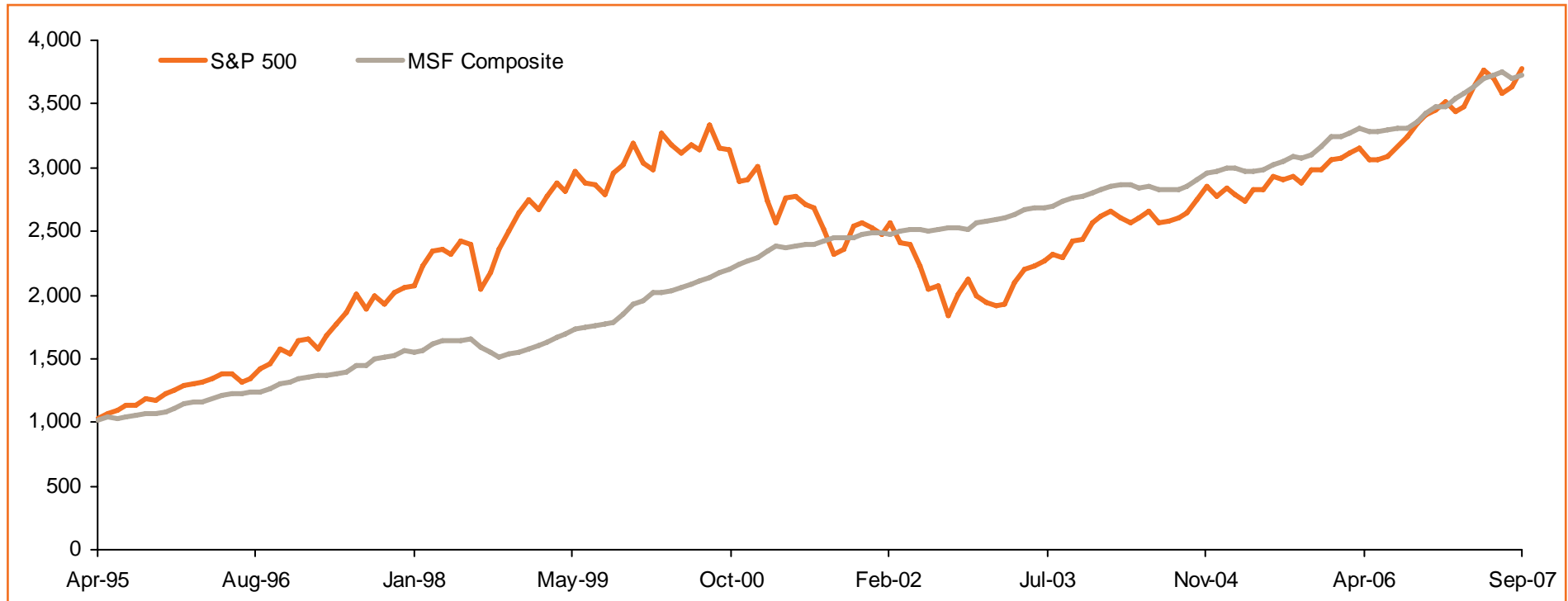
Nota: Metodologia: la performance dei fondi in ogni strategia è classificata dalla migliore alla peggiore escludendo il primo 5% e l'ultimo 5% della classifica.

La performance di ogni fondo è rapportata alla mediana della strategia (0%) per ottenere la distribuzione mostrata nel grafico di cui sopra.

Note: La fonte dei dati Long-only è Mobius M-search; la fonte dei dati dei fondi hedge è Hedge Fund Research (HFR).

# Stesso punto di arrivo, minor volatilità

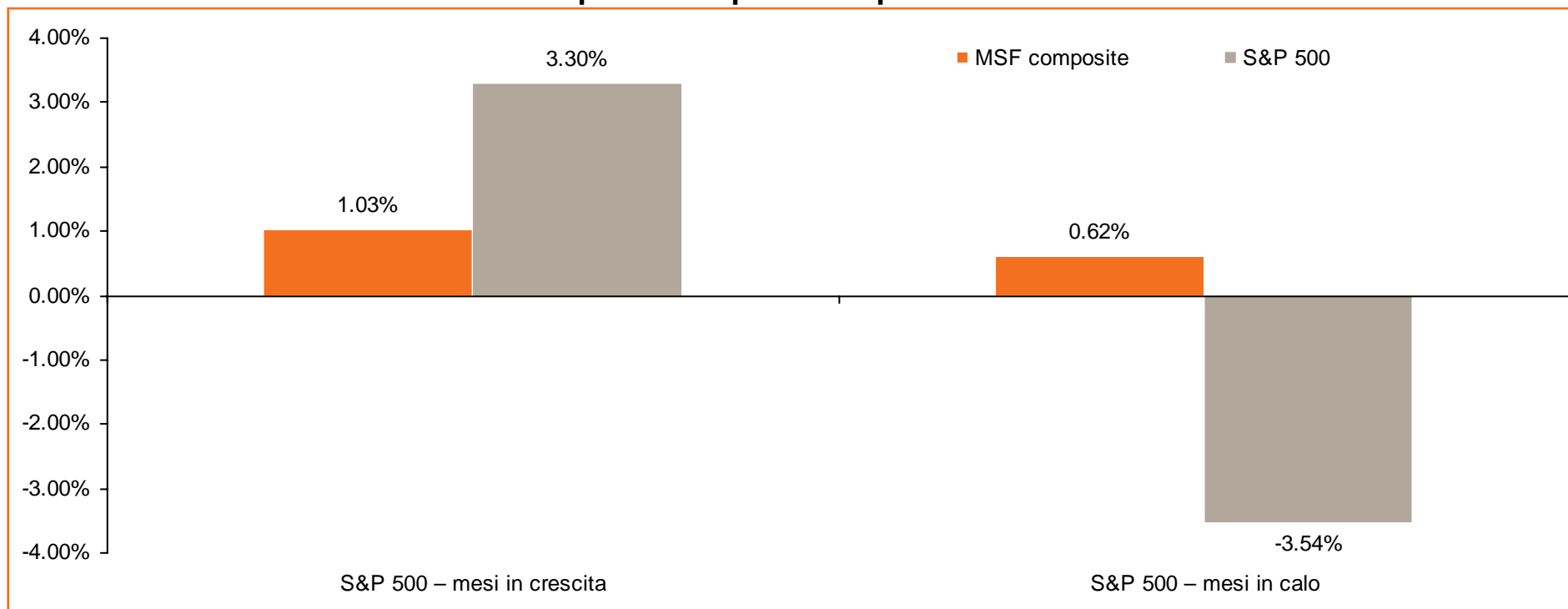
## I rendimenti Composti del MSF Composite e dello S&P 500 nel periodo Aprile 1995 – Settembre 2007



1- The Multi-Strategy Funds Composite is a capital-weighted composite reflecting the performance of six core commingled funds/separate accounts, which share the same fundamental investment approach: J.P. Morgan Multi-Strategy Fund, Ltd. (MSF, Ltd.), which inceptioned in April 1995, J.P. Morgan Multi-Strategy Fund, L.P. which inceptioned in April 1997 (and subsequently closed in December 2006), J.P. Morgan Multi-Strategy Fund II, Ltd. (MSF II, Ltd.), which inceptioned in October 2001, J.P. Morgan Multi-Strategy Fund II, L.P. which inceptioned in October 2001, J.P. Morgan Multi-Strategy Fund, LLC which inceptioned in August 2004, and a separately managed discretionary account which inceptioned in January 2002. The Composite is comprised of discretionary assets representing over \$4.7 billion (as of August 31, 2007). Performance returns are presented net of management fees, incentive fees and estimated expenses based on an approximation of the total fees and expenses applicable for the discretionary assets mentioned above on a dollar-weighted basis. Please see important information on the Funds' return composition in the Notes section at the back of this document. The funds/separate accounts have different inception dates and certain funds are currently closed to new investors. Indices are unmanaged, do not charge fees or expenses and are shown for illustrative purposes only. Contains performance estimate for September 2007. Past performance is no guarantee nor necessarily indicative of future results.

# E volatilità di “migliore qualità”

## I rendimenti medi mensili del MSF Composite nel periodo Aprile 1995 – Settembre 2007



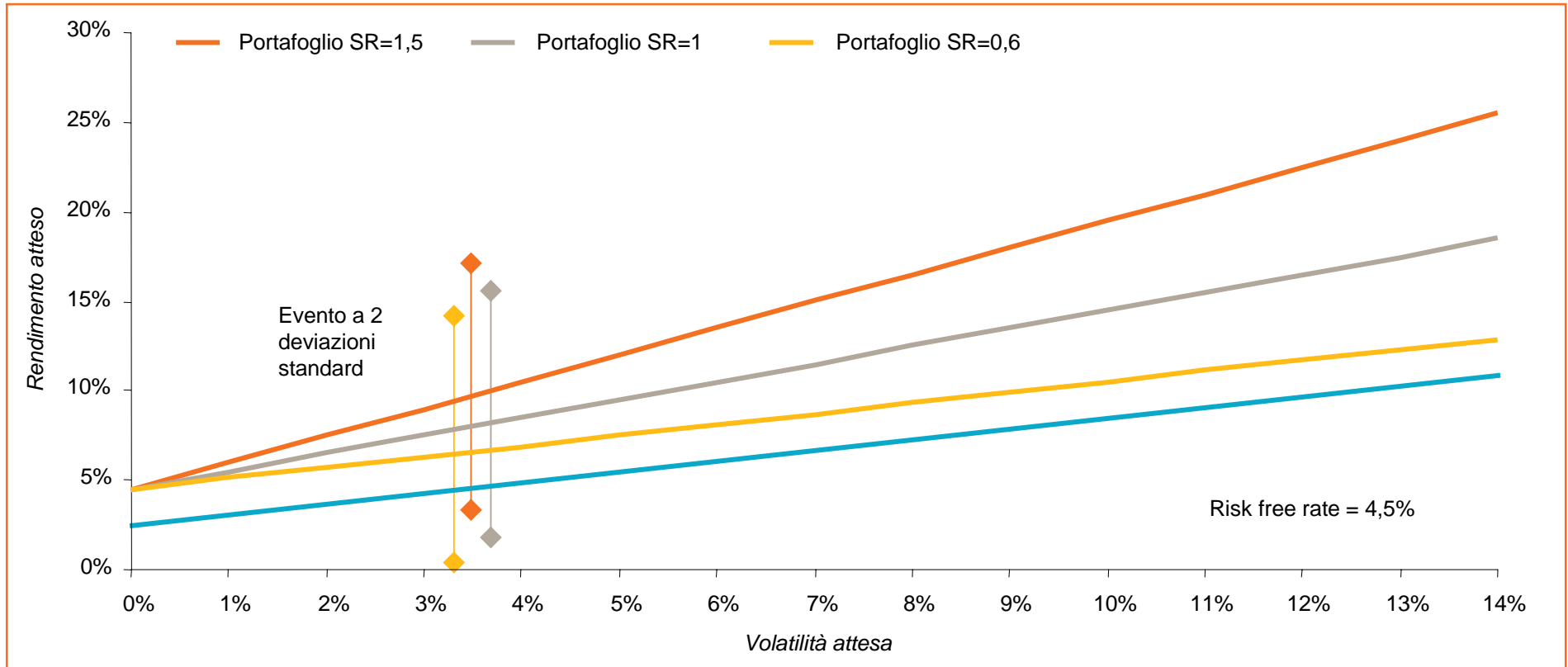
Nel periodo di osservazione, l'Indice S&P 500, su 150 mesi, ha avuto 99 mesi con segno positivo e 51 con segno negativo, l'indicatore MSF Composite rispettivamente 124 e 26

The Multi-Strategy Funds Composite is a capital-weighted composite reflecting the performance of six core commingled funds/separate accounts, which share the same fundamental investment approach: J.P. Morgan Multi-Strategy Fund, Ltd. (MSF, Ltd.), which inceptioned in April 1995, J.P. Morgan Multi-Strategy Fund, L.P. which inceptioned in April 1997 (and subsequently closed in December 2006), J.P. Morgan Multi-Strategy Fund II, Ltd. (MSF II, Ltd.), which inceptioned in October 2001, J.P. Morgan Multi-Strategy Fund II, L.P. which inceptioned in October 2001, J.P. Morgan Multi-Strategy Fund, LLC which inceptioned in August 2004, and a separately managed discretionary account which inceptioned in January 2002. The Composite is comprised of discretionary assets representing over \$4.7 billion (as of August 31, 2007). Performance returns are presented net of management fees, incentive fees and estimated expenses based on an approximation of the total fees and expenses applicable for the discretionary assets mentioned above on a dollar-weighted basis. Please see important information on the Funds' return composition in the Notes section at the back of this document. The funds/separate accounts have different inception dates and certain funds are currently closed to new investors.

Indices are unmanaged, do not charge fees or expenses and are shown for illustrative purposes only.

Contains performance estimate for September 2007. Past performance is no guarantee nor necessarily indicative of future results.

# Il mito, non necessario, dell'asimmetricità



# La soddisfazione del cliente è la nostra ragione di esistere...

- I costi devono diminuire
- Dobbiamo impegnarci a fare migliore consulenza e migliore informazione
- Il modello di servizio si deve perseguire con la segmentazione della clientela
- La lenta, ma inesorabile, separazione fra produzione e distribuzione crea enormi opportunità

***Viva la concorrenza!***

**AVVERTENZA:** Questo materiale é destinato esclusivamente a Operatori Qualificati. E' vietata la sua diffusione con qualsiasi mezzo presso il pubblico.

Il presente materiale non è da intendersi come un'offerta o una sollecitazione alla vendita o all'acquisto di strumenti finanziari. Le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenute attendibili, ma non se ne garantisce la precisione o la completezza. Le opinioni, le stime, le strategie e le idee d'investimento espresse nel presente documento rappresentano il giudizio dell'autore in base alle condizioni di mercato al momento della redazione e possono variare senza preavviso. Esse possono discostarsi da quelle espresse per altri obiettivi o in altri contesti da altri esperti di mercato di JPMorgan. Le previsioni di eventi futuri sono dell'autore, pertanto non vi è nessuna garanzia che si avverino. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono variare e l'investimento iniziale non è garantito. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono influire negativamente sul valore degli investimenti. Gli investimenti nei mercati emergenti possono essere soggetti a maggiore volatilità rispetto ad altri mercati, comportando un grado di rischio superiore per il capitale investito.

Documento redatto a cura di JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Via Catena 4, 20121 Milano