

WTW Investments

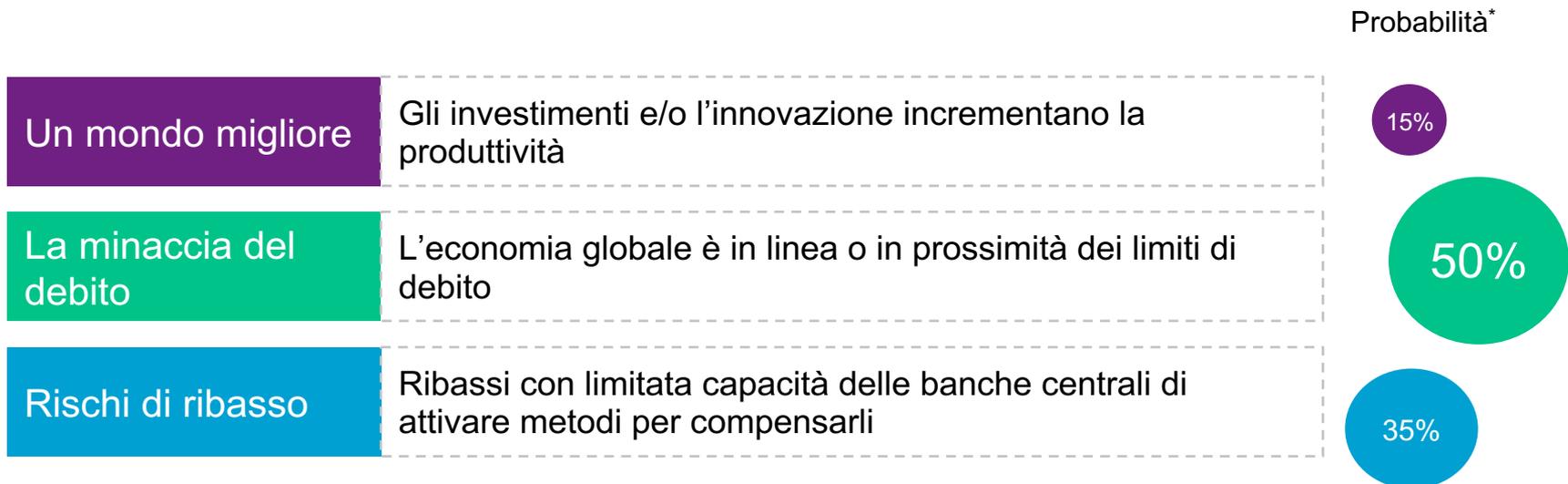
La ricerca del premio di illiquidità

Itinerari Previdenziali

Itinerari Previdenziali, Sicilia – Ottobre 2017



Un contesto di mercato sfidante



Questo contesto richiede...

- ✓ **Meno *equity* tradizionale**
- ✓ **Utilizzo dell'*illiquidity premium***
- ✓ **Premio per l'attivismo per aggiungere valore nel lungo termine**
- ✓ **Più strumenti alternativi**
- ✓ **Ricavare vantaggio dai temi di lungo termine**
- ✓ **“Sourcing” solido e due diligence**

*Willis Towers Watson Market Outlook

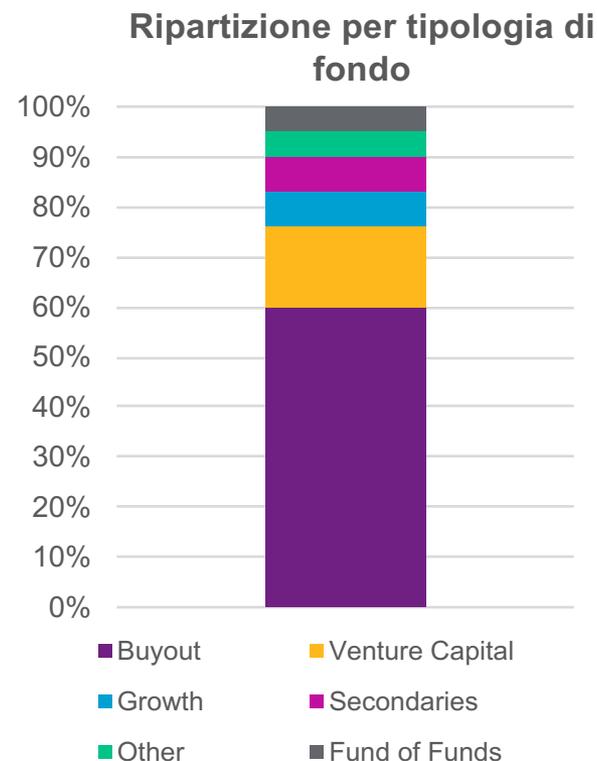
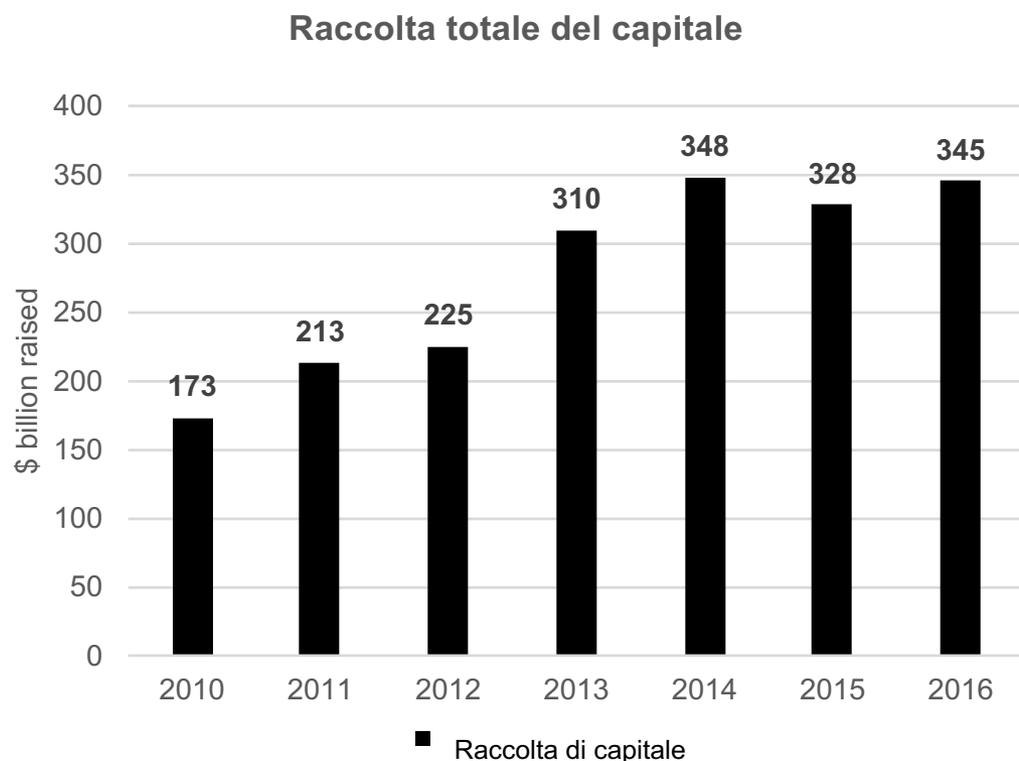
Il ruolo delle attività illiquide nei portafogli degli investitori istituzionali

In un nuovo contesto di mercato che offre scarsi rendimenti è importante che le attività più rischiose offrano il livello di rendimento richiesto dagli investitori a fronte dei propri obiettivi e obblighi.

Gli investimenti illiquidi possono essere lo strumento atto ad aiutare gli investitori a raggiungere i propri obiettivi.

Questo è ampiamente riconosciuto da tutti i tipi di investitori quali fondi pensione privati, fondi pensione pubblici, family office e fondazioni che già allocano dal 5% al 18% dei loro portafogli negli investimenti alternativi. I maggiori investitori a livello globale stanno potenziando le loro competenze per catturare gli interessanti rendimenti, aggiustati per il rischio.

La raccolta è stata significativa: 345 miliardi di dollari nel 2016



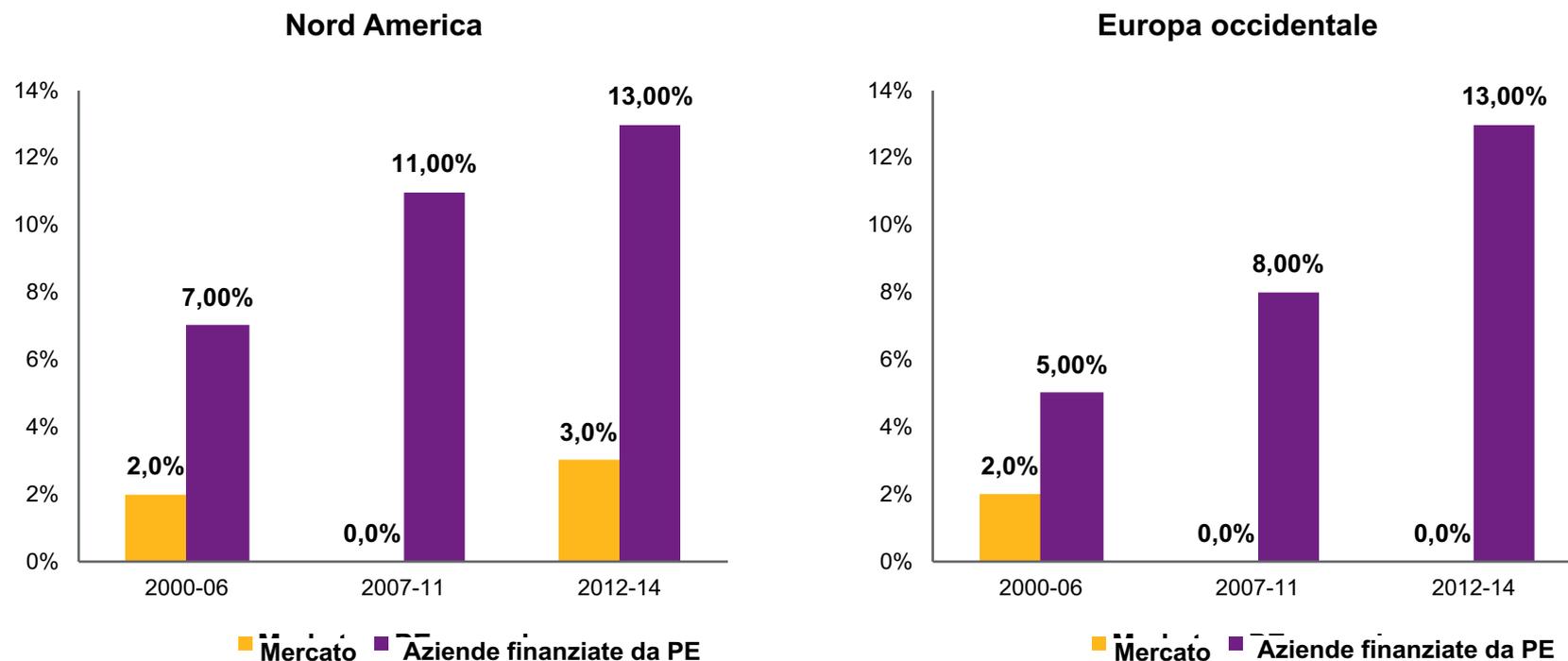
- Anche il 2016 è stato un anno importante dal punto di vista della raccolta in attività alternative, con 345 miliardi di dollari di nuovi capitali raccolti tramite 800 fondi. Questa crescita non comprende i mandate segregate e i co-investimenti che grandi investitori implementano con gestori.
- I *buyouts* rimangono il focus principale degli investitori e rappresentano il 60% del totale dei fondi raccolti, con venture capital e growth fund, che costituiscono un ulteriore 23%. Questo tipo di split è piuttosto comune.
- Esattamente come per gli anni passati, una parte significativa del capitale raccolto proviene dai più grandi gestori.

Fonte: Preqin

Performance e premio di illiquidità

Le aziende finanziate da PE in genere crescono maggiormente dei loro peers di mercato

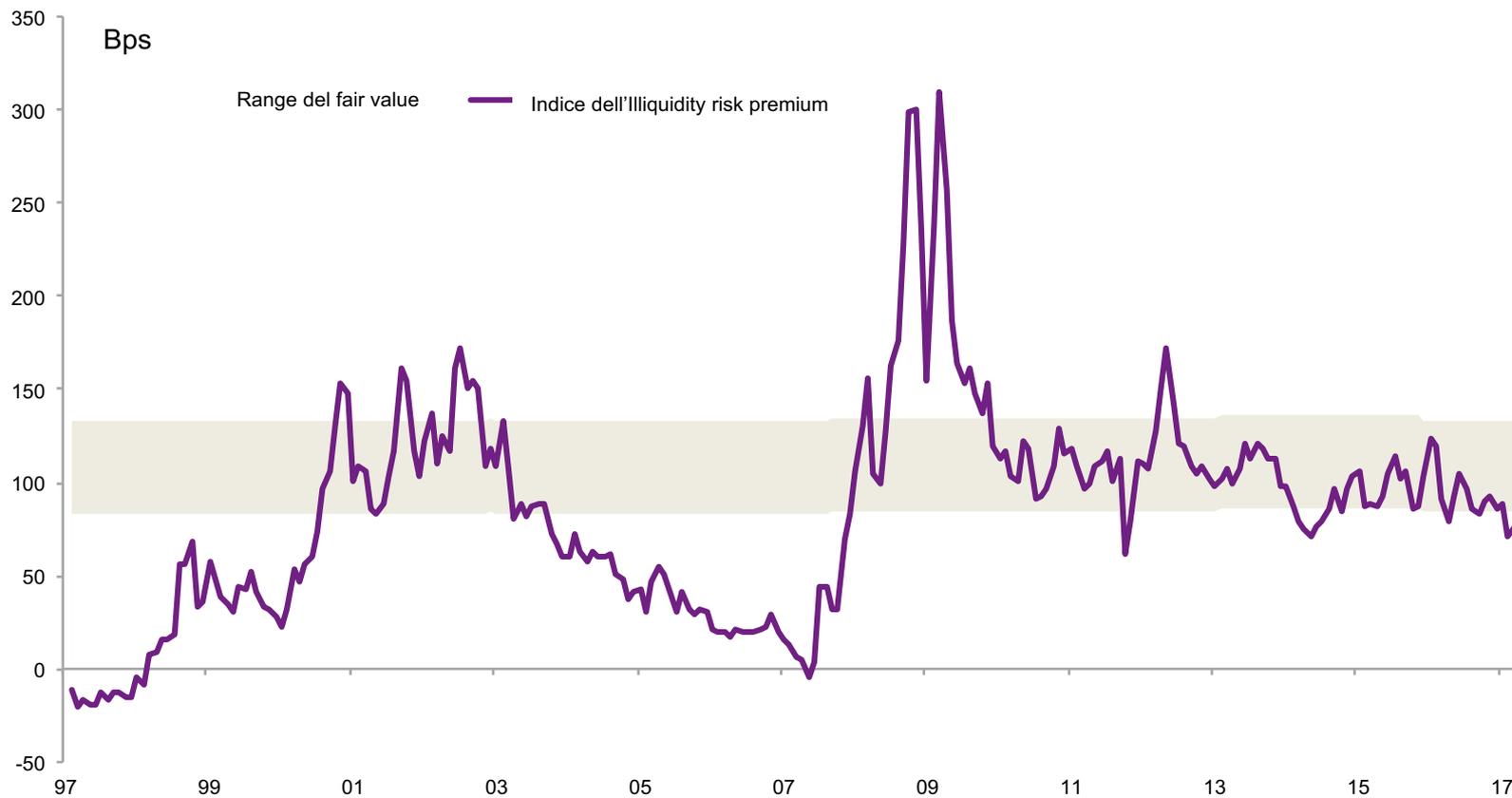
Crescita dei ricavi delle società finanziate da PE, rispetto alla crescita del mercato sottostante



Fonte: CEPRES, HIS, Bain 2016.

Nota: Sulla base di una media 4.800 aziende finanziate da PE con un identico paniere di tassi di crescita del mercato pesati per i loro rispettivi settori e regioni.

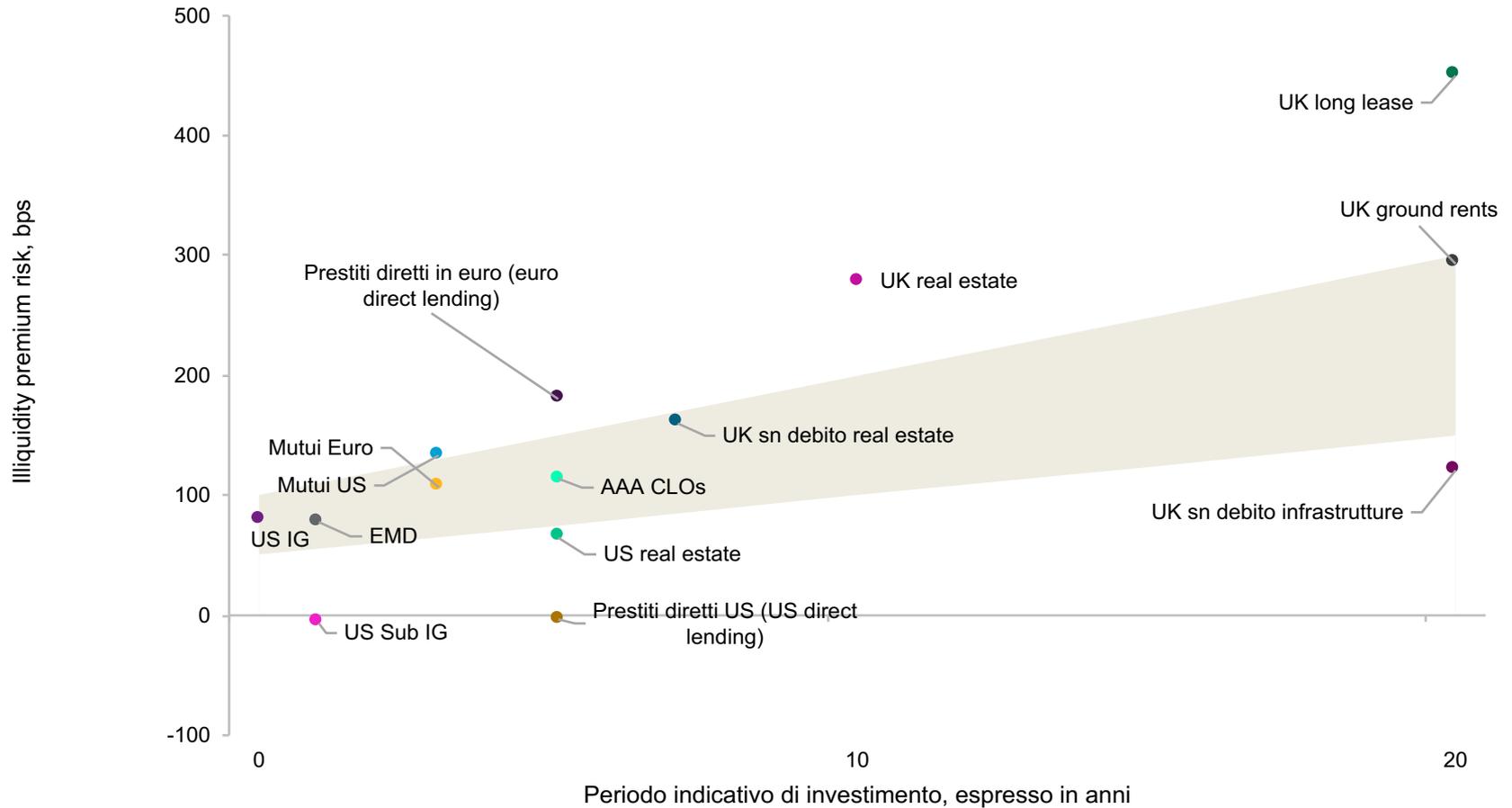
Indice dell' illiquidity risk premium



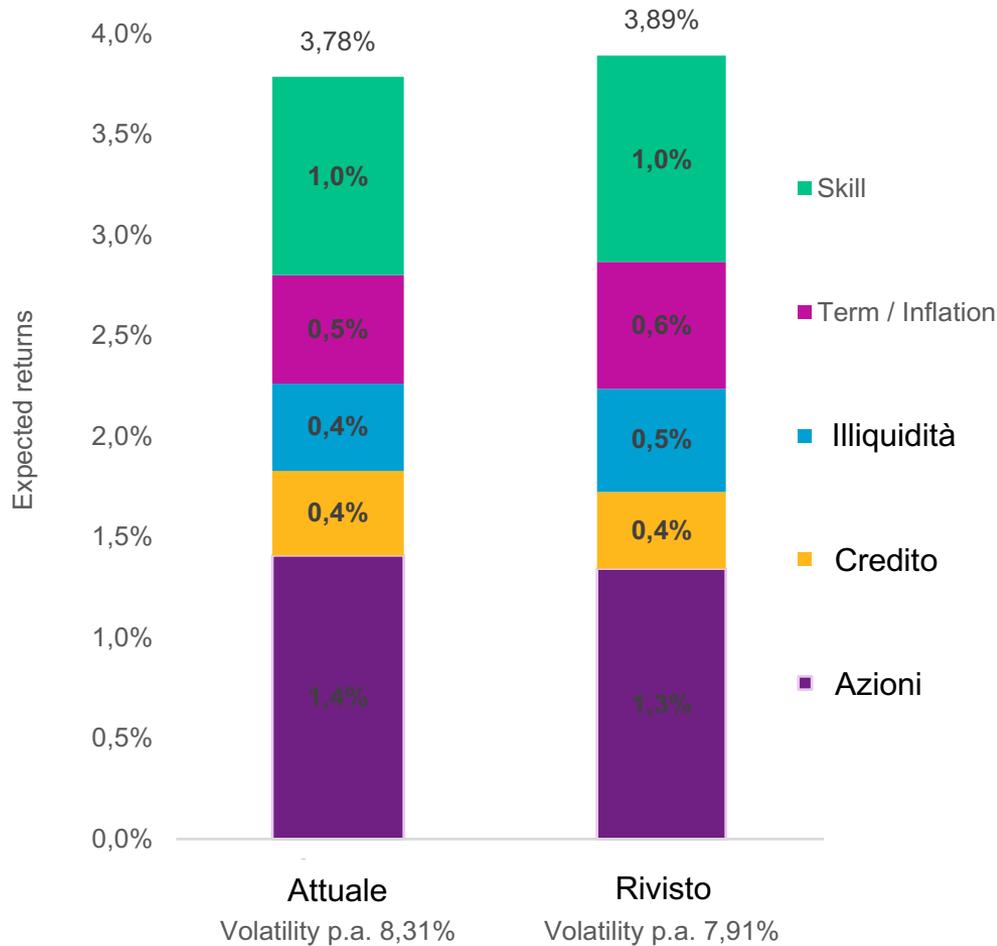
Fonte: Willis Towers Watson

Nota: Il metodo di ponderazione di questo indice è cambiato dalla media semplice alla media ponderata. La ponderazione si basa sulla dimensione di mercato investibile di ogni asset. Nuove asset aggiunte nell'indice: US sub IG (rating BB e B) e debito infrastrutture.

Alcune assets hanno un *risk premium* ancora interessante



Analisi del premio al rischio



- La modifica del mix di attività comporta anche modifiche nell'esposizione ai premi al rischio*.
- In questo caso, lo spostamento di titoli azionari e di credito aziendale in attività illiquide riduce l'esposizione a premi azionari e creditizi ed aumenta il premio per l'illiquidità, la durata (esposizione ai tassi) e l'inflazione

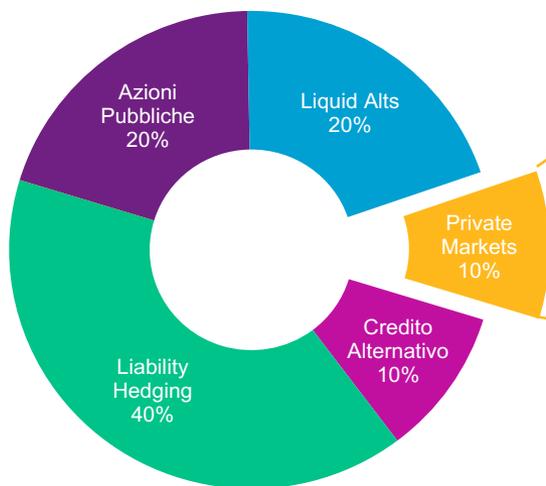
* Nel caso specifico è stato assunto un incremento del 10% in asset illiquide, a fronte di una riduzione di equity e credito

Costruire un portafoglio diversificato in investimenti illiquidi

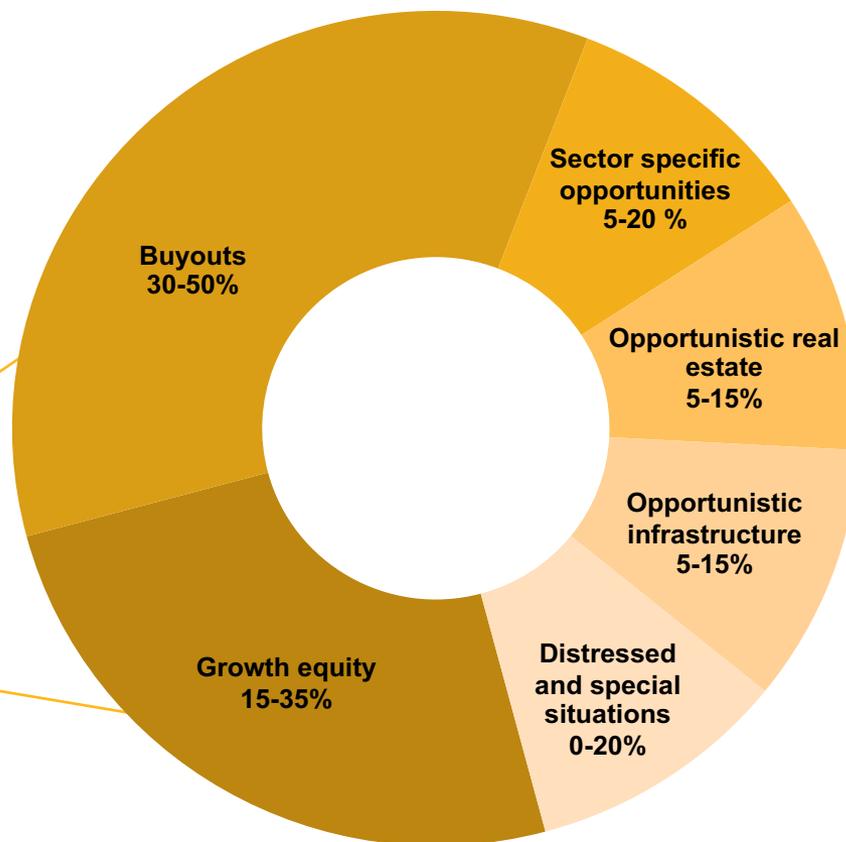
Diversità dei driver di rendimento – Caso illustrativo nel Private Market

- Esposizione in asset non accessibili tramite i veicoli quotati: es, *private equity*, *real estate*, infrastrutture e credito illiquido
- Target di ritorno a lungo termine superiore alle azioni (MSCI World Index) del 3-4% netto l'anno

Esempio di Asset Allocation



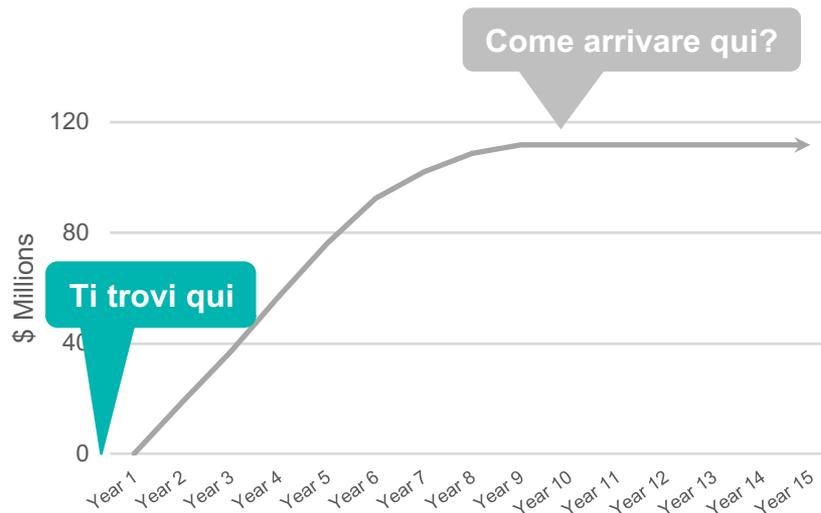
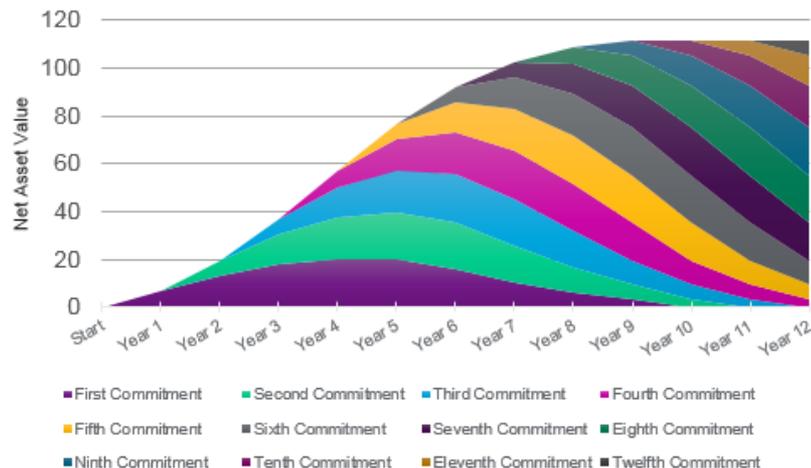
Portafoglio illustrativo nel *Private Market*



La struttura di un programma in attività alternative necessita di solide capacità di «modelling» dei cash flows

Profilo di investimento

- Gli investimenti in *assets* illiquide sono «richiamati» su intervalli intermittenti e sono «distribuiti» su intervalli intermittenti
- Al fine di mantenere un'esposizione stabile, un investitore deve costantemente effettuare nuovi investimenti (gestione attiva del portafoglio)
- È necessaria un'attenta gestione del portafoglio e della liquidità, che varia a seconda della composizione del portafoglio alternative: es. PE, PD, infrastrutture, ecc.
- La durata media degli investimenti è di circa 10 anni



Flussi di cassa

- La sovrapposizione di *commitments* consente agli investitori di raggiungere un livello di investimenti *target* e contribuisce alla diversità nel portafoglio e alla gestione della j-curve
- È necessario un accurato *modelling* dei futuri flussi di cassa per determinare il livello adeguato di *commitment* per ogni fondo
- La quantità di *commitment* varierà in base alle dimensioni del programma, al NAV attuale, ai tipi di investimento considerati e alle condizioni economiche

Principali trend di sviluppo che intravediamo nel Private Market

Veicoli a lungo termine

I partecipanti riconoscono che ci sono perdite di valore in termini di «layer di fees» quando si creano compra-vendite su singoli deals, anche se la razionalità della scelta è legittima. Alcune controparti stanno strutturando veicoli a lungo termine per acquistare e detenere attività performanti per più di 10 anni, così da ridurre questa inefficienza.

Sottoscrizione di una linea finanziaria

Data la disponibilità di liquidità a basso costo, i gestori stanno prolungando il periodo di sottoscrizione delle linee di credito per l'acquisto di *assets*. Se da un lato ciò permette di incrementare l'IRR sugli investimenti, dall'altro hanno lo svantaggio di incrementare gli interessi passivi nel tempo. Gli investitori devono comprendere l'impatto di tale pratica sui risultati finanziari dell'investimento.

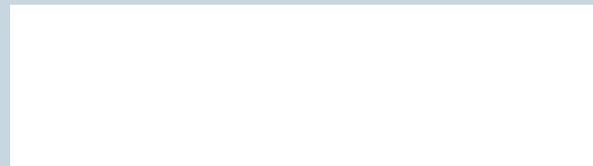
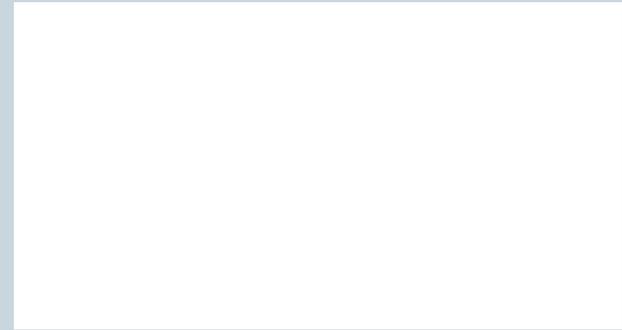
Competizione tra LPs and GPs

Gli investimenti diretti e i co-investimenti così come la continua crescita dei team interni stanno impattando le relazioni tradizionali tra LP/GP. Mentre i gestori sono spesso disponibili a condividere i co-investimenti, cominciano ora a trovarsi i loro LPs in competizione in alcune *auctions*.

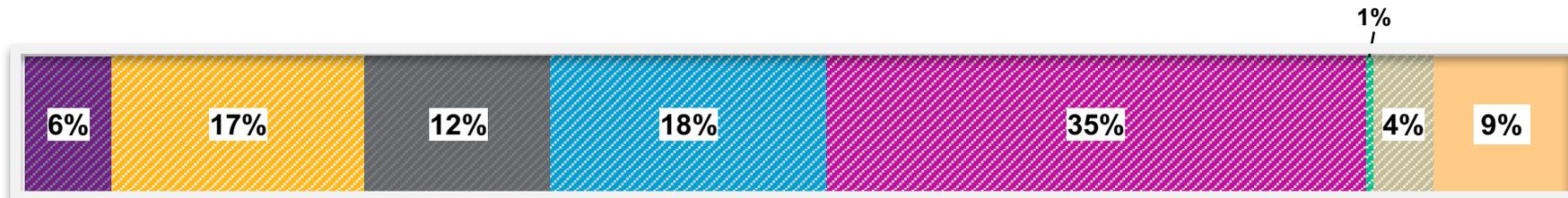
Indagine 2015

Willis Towers Watson / Financial Times

Top 100 Alternative Asset Managers per AuM Totale



Top 100 Alternative Asset Managers



- Funds of Hedge Funds
- Direct Hedge Funds
- Private Equity FoF
- Direct Private Equity Funds
- Real Estate Strategies
- Direct Commodities Funds
- Direct Infrastructure Funds
- Illiquid Credit

Asset class	Total AuM	Number of managers
	<i>USD million</i>	
Funds of Hedge Funds*	227,743.0	7
Direct Hedge Funds*	674,618.4	17
Private Equity FoF*	492,068.8	15
Direct Private Equity Funds*	695,027.5	16
Real Estate Strategies	1,427,713.2	30
Direct Commodities Funds	21,474.0	1
Direct Infrastructure Funds	161,193.7	3
Illiquid Credit	359,877.2	11
Total	4,059,715.8	100

Risultati del survey condotto da WTW in esclusiva con il FT:

- Gli Assets detenuti dai 100 più grandi gestori Alternativi sono incrementate del 10% dal 2015;
- Più di 1/3 degli investitori sono costituiti da Fondi Pensione;
- Le assets dei questi gestori sono principalmente investite in Real Estate, Private Equity e HF.

* Figures for some of these managers were obtained from publicly available sources and using data derived from the Global Billion Dollar Club, published by HedgeFund Intelligence

** Proportions might not sum up to 100% due to rounding

Disclaimer

Willis Towers Watson ha preparato questo documento al solo scopo informativo. Il documento non deve essere considerato sostitutivo di una consulenza professionale specifica. In particolare, il suo contenuto non è inteso da Willis Towers Watson come una base su cui formulare raccomandazioni di investimento, legali, contabili, fiscali o altro tipo di consulenza professionale o raccomandazioni di qualsiasi tipo, o per costituire una base decisionale di qualsiasi tipo (la quale implichi delle azioni da intraprendere o meno). Come tale, questo materiale informativo non dovrebbe essere utilizzato per intraprendere decisioni in tema di investimento o altre decisioni finanziarie e nessuna di tali decisioni dovrebbe essere presa sulla base del contenuto di questo documento in assenza di una consulenza specifica.

Questo documento è stato redatto sulla base di informazioni a disposizione di Willis Towers Watson alla data di redazione del documento stesso e non tiene conto dei successivi sviluppi intervenuti in seguito a tale data. In aggiunta le precedenti performance non sono indicative per i risultati futuri. Per la predisposizione di questo documento, pertanto, abbiamo assunto la validità e la correttezza dei dati che ci sono stati forniti da terzi.

Questo materiale non può essere riprodotto o distribuito a terzi, in tutto o in parte, senza previa autorizzazione scritta di Willis Towers Watson, ad eccezione di quanto stabilito dalla legge. In assenza del nostro accordo scritto, Willis Towers Watson, le sue consociate ed i rispettivi amministratori, funzionari e dipendenti non si assumono alcuna responsabilità e non saranno responsabili per eventuali conseguenze in qualunque modo derivanti dall'utilizzo o affidamento di terze parti su questo documento o sulle opinioni in esso contenute.

Copyright © 2017 Willis Towers Watson. All rights reserved.