



***Governo del processo di investimento e asset allocation:
quale approccio alla luce dell'esperienza internazionale?***

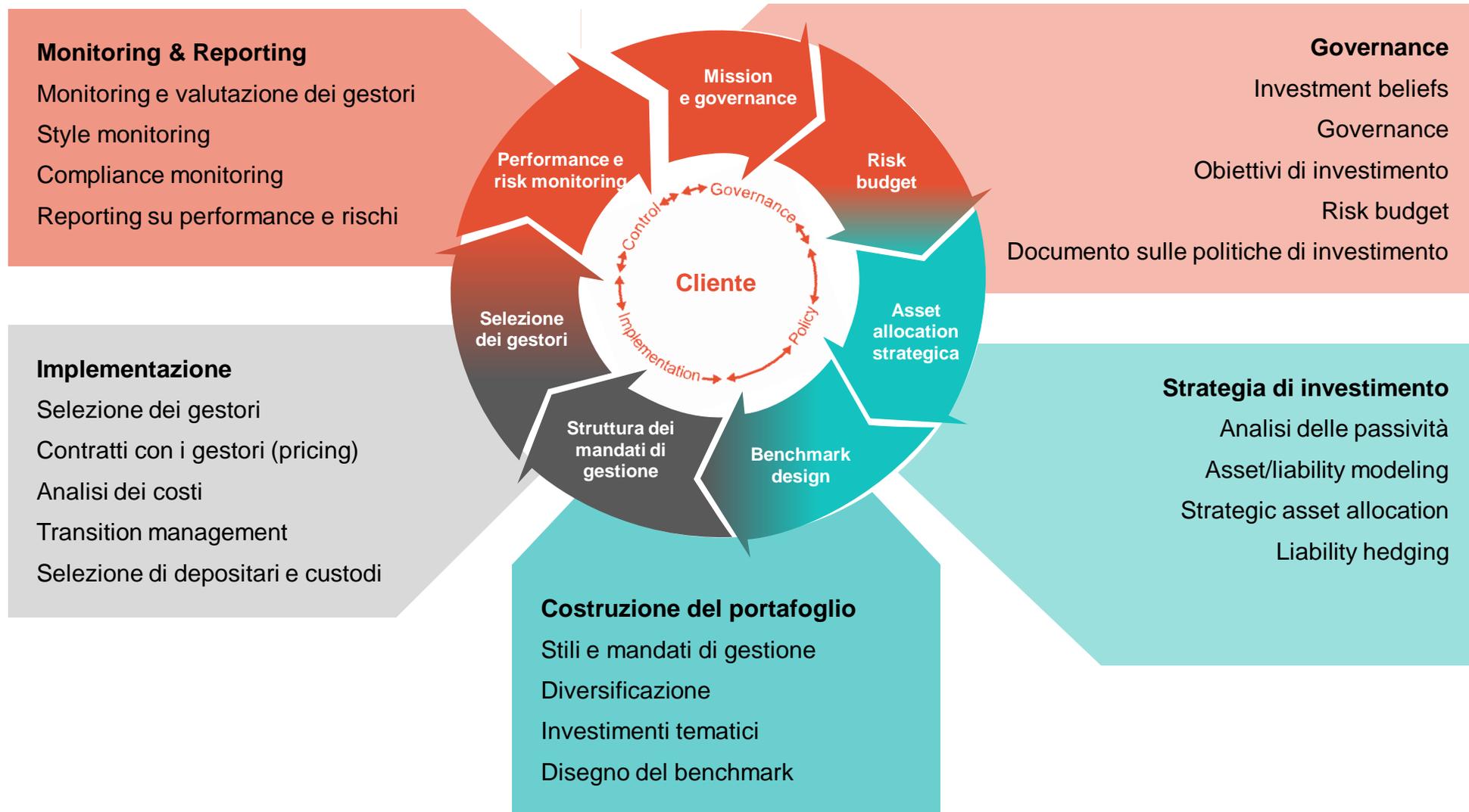
VI Itinerario Previdenziale - 2012

Fabio Carniol

Ottobre 2012

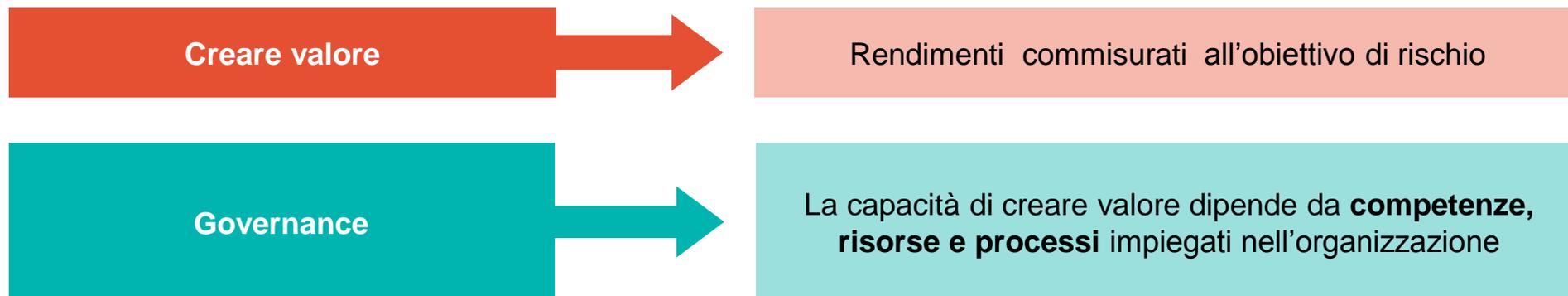
TOWERS WATSON 

Il processo di investimento



I punti di partenza per la governance

Fondi ed enti previdenziali devono creare valore per i propri iscritti



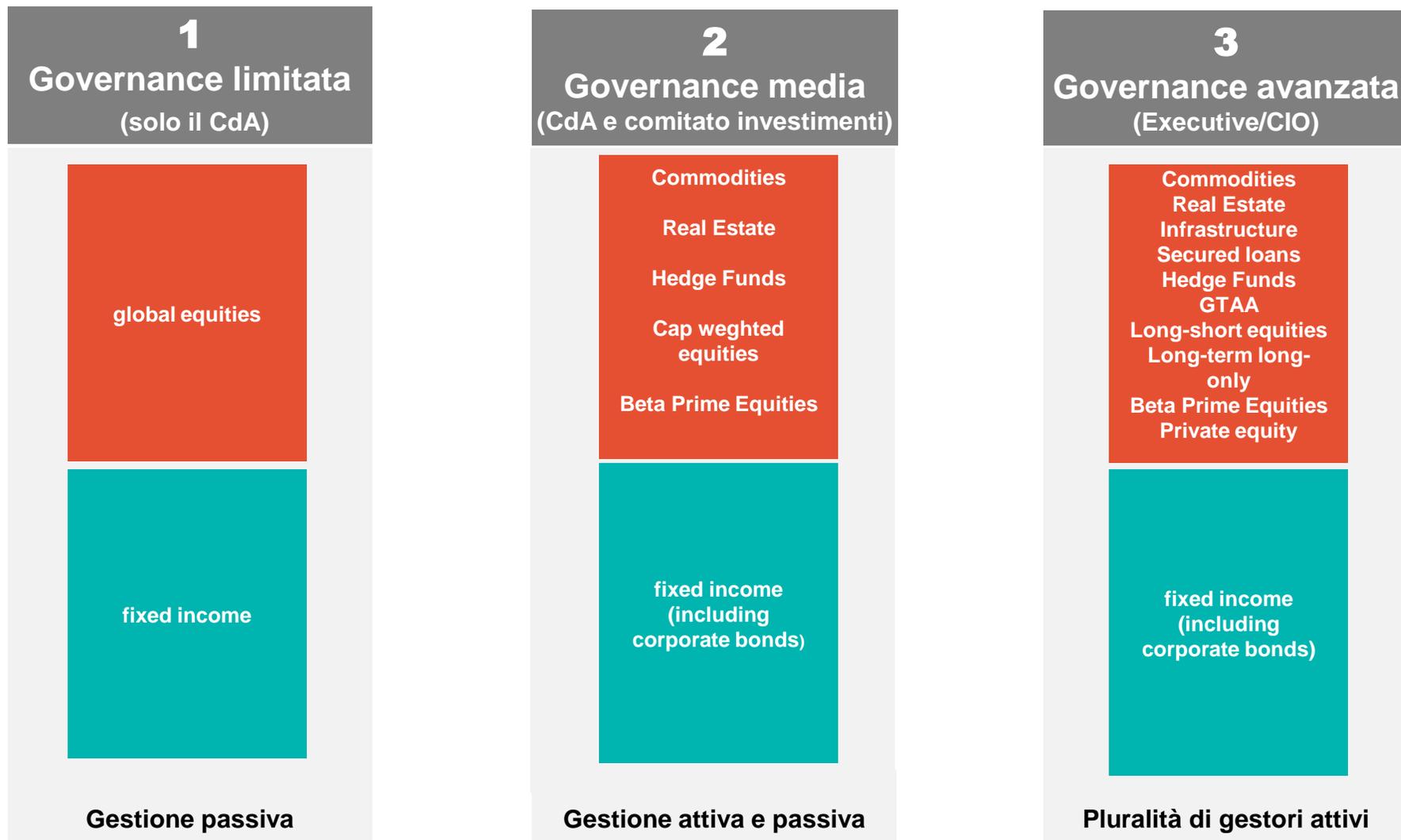
Governance : capacità di creare valore con azioni efficaci in questa catena

L'ampiezza e la complessità delle opportunità di investimento stanno crescendo rapidamente

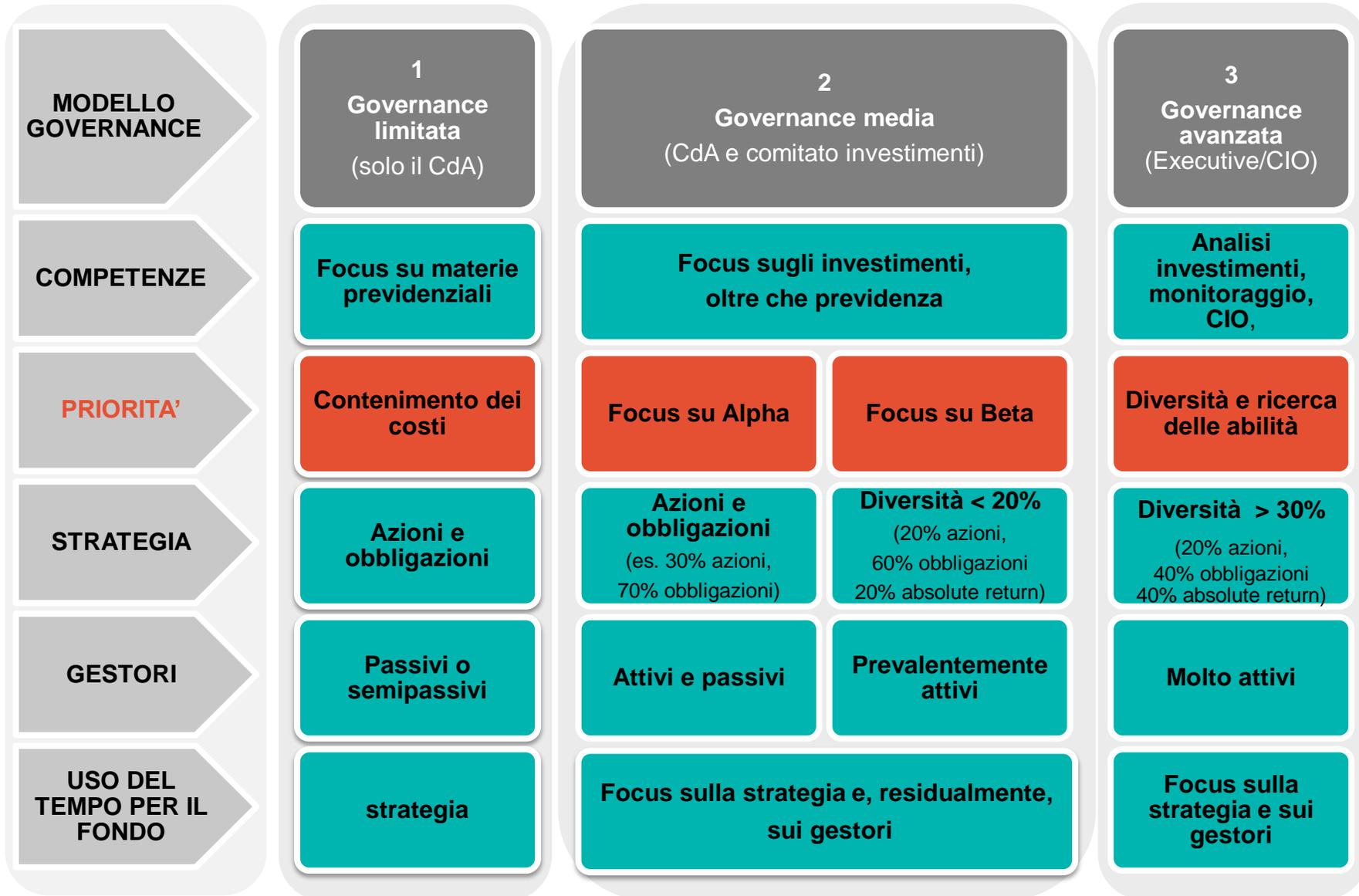


Esiste un gap di governance, che sta aumentando sempre più

Allineare la governance con la complessità



Definire e allocare il budget per la governance



Global best-practice in materia di governance (1)

I FATTORI CHIAVE sono alla portata di molti fondi

COERENZA

1. Chiarezza della mission

Definizione delle aspettative degli aderenti

2. Gestione efficace del tempo

Definizione del budget di tempo e delle competenze richieste nel processo di investimento

PERSONE

3. Leadership

Chiarezza della leadership nel CdA e nel Comitato Investimenti

4. Forti convinzioni

Filosofia di investimento e convinzioni chiare e allineate agli obiettivi

PROCESSO

5. Risk budget

Definizione di un budget di rischio allineato agli obiettivi; chiara visione su gestione attiva e passiva

6. Selezione dei gestori

Rigoroso ed efficace processo di selezione di gestori esterni, con mandati chiari e allineati agli obiettivi

Global best-practice in materia di governance (2)

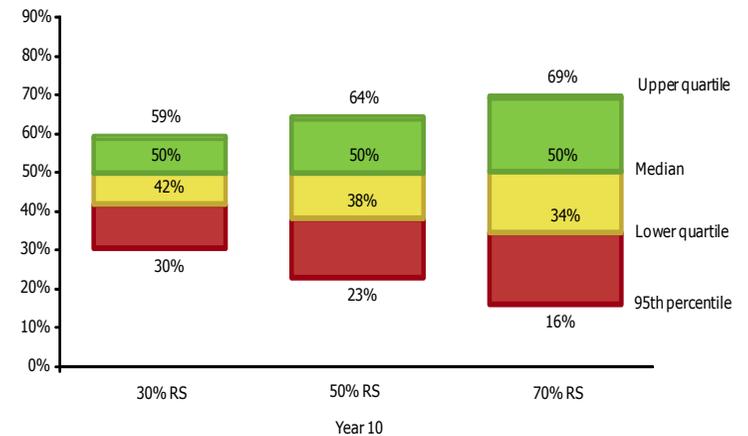
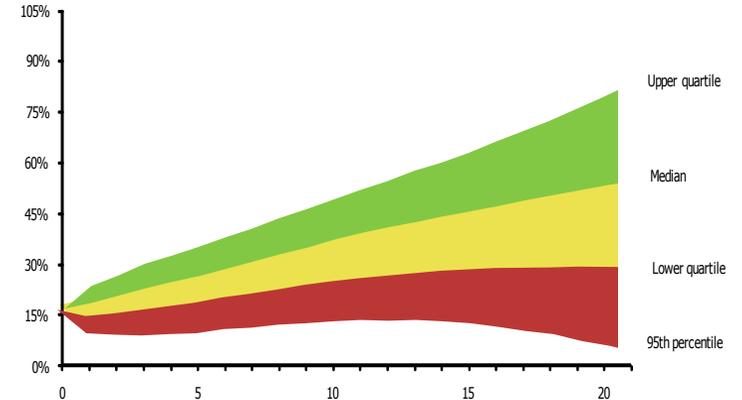
I FATTORI ECCEZIONALI sono tipici delle best practices

COERENZA	7. Investment executive	Risorse interne con forti competenze finanziarie, chiare responsabilità e riporto al Comitato Investimenti
	8. Competenze richieste	Risorse-chiave nel Direttivo con competenze quantitative e attitudine a ragionare in termini di rischio e probabilità
PERSONE	9. Efficace remunerazione	Politiche di remunerazione efficaci
	10. Benchmarking	Punti di forza e debolezza del processo di investimento rispetto agli altri fondi
PROCESSO	11. Decisioni in tempo reale	Decisioni in tempo reale a prescindere da calendari prefissati
	12. Learning organisation	Sviluppare una cultura interna che incoraggia il cambiamento e l'innovazione rispetto alle comuni pratiche del settore

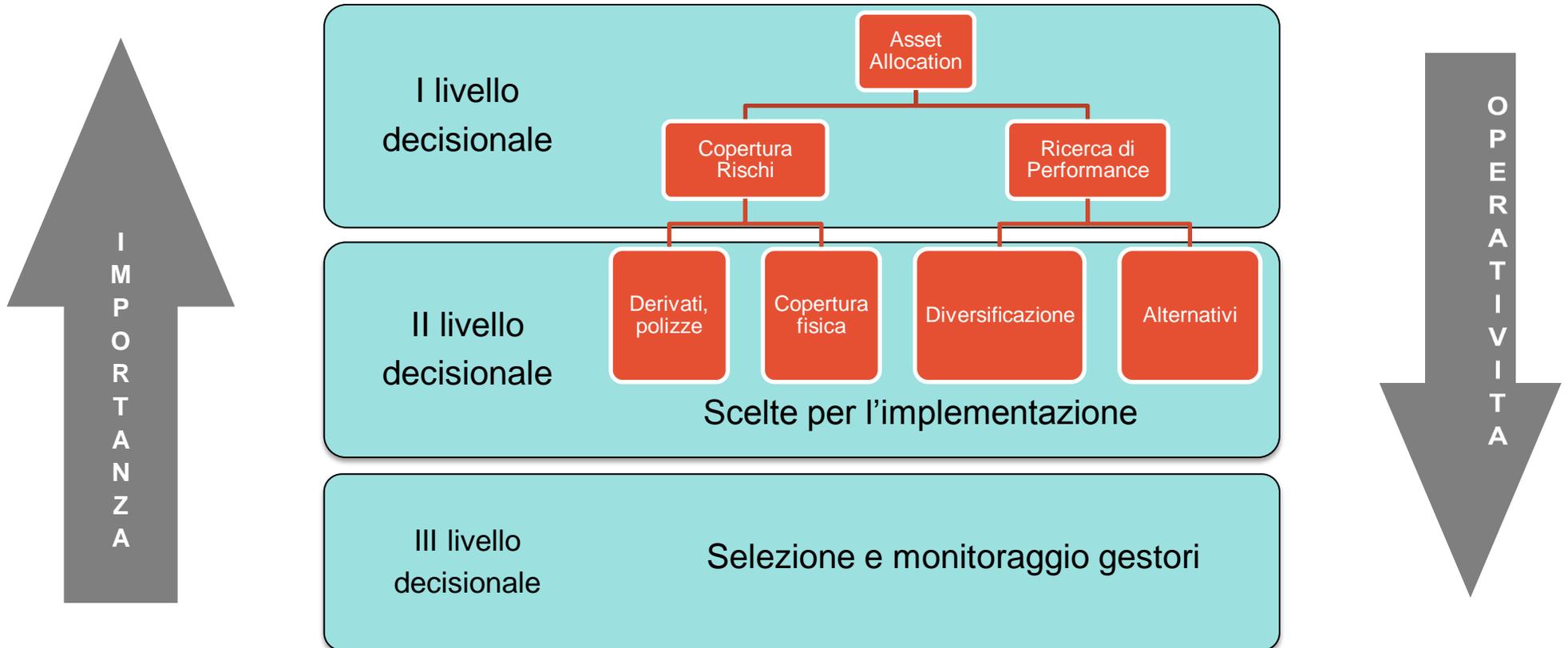
Asset liability management

- ➔ **Proiettare nel lungo periodo attività e passività**
- ➔ **Produrre migliaia di simulazioni con un orizzonte temporale di lungo termine (es. 50 anni)**
- ➔ **Ottenere uno spettro di percentili riguardanti la distribuzione, il rischio e il rendimento**
- ➔ **Raggruppare rischio e rendimento per:**
 - Periodi di tempo
 - Strategie di contribuzione
 - Strategie di asset allocation
- ➔ **Simulazioni che tengano conto di:**
 - Contribuzioni
 - Intervallo di tempo
 - Grado di certezza nel raggiungimento dell'obiettivo

Proiezione Futura



Definire l'asset allocation strategica per i fondi pensione



Riconoscere l'importanza delle diverse decisioni e dedicarvi risorse adeguate

Diversificazione e diversità non sono la stessa cosa

Diversificazione

Controllo di rischi conosciuti e misurabili mediante l'investimento in asset class poco correlate

Crediamo che ci siano almeno 2 buone ragioni per ripartire gli investimenti su più classi di attivi

Crediamo che i rischi di investimento non possono essere completamente misurati ex ante.

Sia nel breve che nel lungo termine la diversità consente di evitare che gli investimenti si concentrino nella peggiore asset class.

Diversità

Controllo di rischi poco conosciuti e non misurabili mediante l'investimento in una varietà di asset class

PER COSTRUIRE UN PORTAFOGLIO DIVERSIFICATO OCCORRE VALUTARE LE FONTI DI RISCHIO E RENDIMENTO, PIU' CHE L'ASSET ALLOCATION

Un portafoglio efficiente deve combinare in modo adeguato le varie fonti di rischio e rendimento.

Diversificando l'esposizione alle fonti di rendimento si ottiene un buon livello di diversità.

IN PERIODI DI TENSIONE, I BENEFICI DELLA DIVERSIFICAZIONE DIMINUISCONO

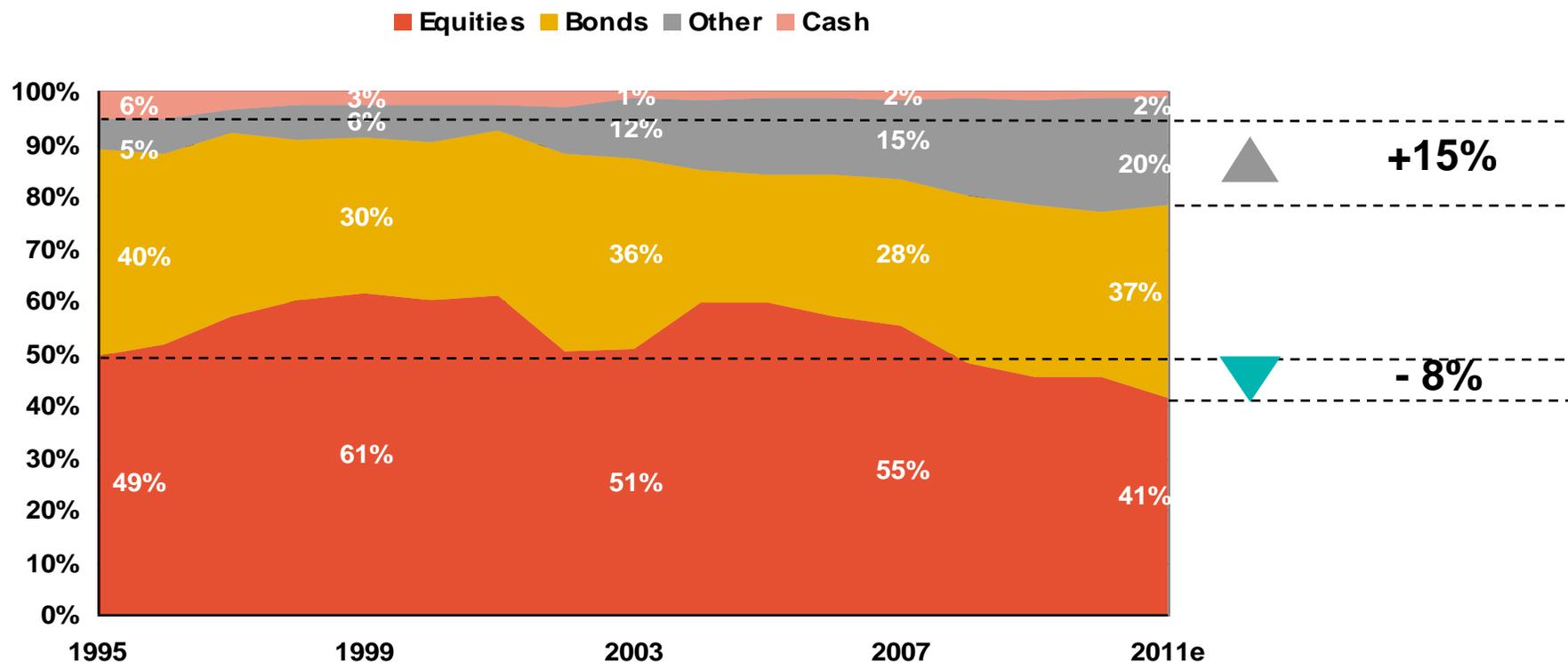
La diversificazione si è dimostrata molto efficace per ridurre il rischio azionario, soprattutto nel medio termine.

Quando i mercati sono in tensione, i benefici della diversificazione diminuiscono perchè le correlazioni fra attività rischiose aumentano.

Il processo di costruzione del portafoglio



Asset allocation dei fondi pensione a livello globale: tendenze dal 1995 al 2011



Negli ultimi 16 anni, il peso di azioni, obbligazioni e strumenti monetari si è gradualmente ridotto a favore delle asset class alternative, la cui incidenza è passata dal 5% del 1995 al 20% del 2011.

I dati si riferiscono a Stati Uniti, Regno Unito, Giappone, Canada, Paesi Bassi, Svizzera e Australia (fonte: Towers Watson Global Pension Assets Study 2012)

La tendenza negli investimenti alternativi

I primi 100 gestori di asset class alternative



I volumi totali investiti in **asset class alternative** per conto di fondi pensione dai **100 maggiori asset managers** ammontavano a circa **1,234 miliardi di USD** nel 2011 (49.2% dei loro assets-under-management totali, pari a 2.508 miliardi di dollari)

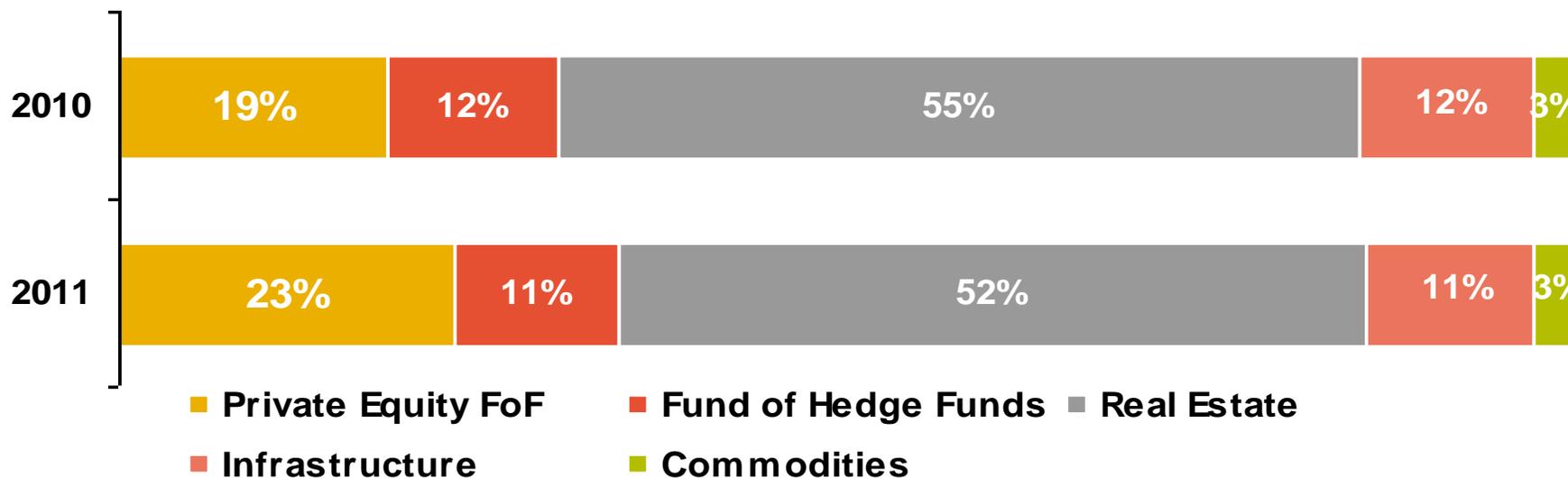
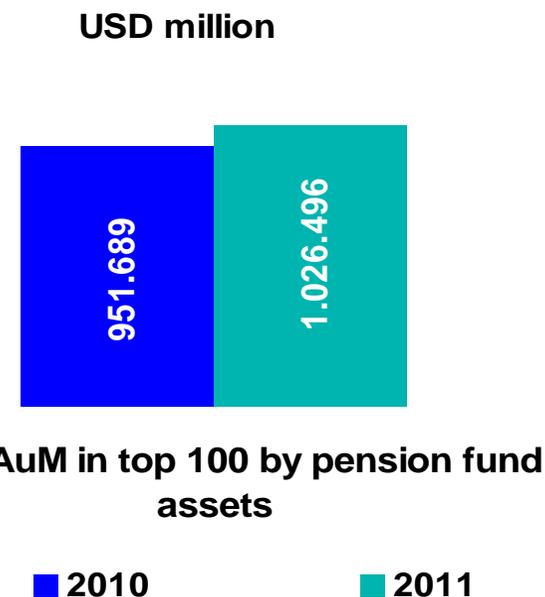
L'immobiliare rimane la principale asset class alternativa per i fondi pensione (circa 39,7%), seguita dai fondi di fondi di Private Equity, dal Private Equity e dagli Hedge Funds. I fondi di Hedge Funds, le Infrastrutture e le Commodities hanno un peso inferiore.

Gli investimenti diretti in fondi rappresentano il 9.8% per gli Hedge Funds e il 14,1% per il Private Equity.

Fonte: Global Alternatives 2012, Towers Watson

AuM totale – Confronto 2010-2011

- Gli AuM totali di fondi pensione in gestioni alternative sono cresciuti da 952 miliardi di USD del 2010 a 1,026 miliardi del 2011 (+7.9%)
- L'asset allocation rimane simile ma vi è stato un calo del Real Estate a favore del Private Equity



Conclusioni

- ❑ L'ampliamento delle asset class è utile perché genera diversità nel portafoglio e consente di avere una più efficiente gestione dei rischi.
- ❑ La diversità richiede una governance adeguata, tale da consentire l'adozione di un processo di investimento ben strutturato ed un efficace controllo dei rischi.
- ❑ I fondi e gli enti che hanno già diversificato i propri investimenti in asset class alternative devono chiedersi se stanno monitorando in modo efficace i relativi rischi, se la governance è coerente e se hanno scelto i migliori gestori.
- ❑ Ciò è ancora più vero per fondi ed enti che garantiscono prestazioni o erogano direttamente le prestazioni pensionistiche.
- ❑ Rileviamo che a livello globale il peso delle asset class alternative nei portafogli dei fondi pensione sta aumentando.

Contatto

Fabio Carniol Managing Consultant

Via Vittor Pisani, 19
20124 Milano
Italia

+39 02 6378 0101
fabio.carniol@towerwatson.com

Fabio Carniol è Managing Consultant (Country Manager) di Towers Watson per il mercato italiano e Amministratore Delegato di Towers Watson Italia S.r.l.

Laureato in Economia Aziendale all'Università Bocconi di Milano, dove ha svolto attività di docenza e di ricerca, ha lavorato in primari gruppi bancari ed assicurativi, maturando oltre vent'anni di esperienza nel settore finanziario.

In Towers Watson dal 2009, in precedenza è stato Vice Direttore del Servizio Affari Finanziari presso la Direzione Centrale del Credito Italiano, Direttore Generale di CreditRas Previdenza SIM, Condirettore del Servizio Asset Management della Banca Commerciale Italiana, Vice Direttore Generale di Fineco Investimenti SGR, Direttore Generale di Cattolica Investimenti SIM e Amministratore Delegato di Lombarda Vita. Dal 1994 al 2003 ha coordinato il gruppo di lavoro dell'ABI sui fondi pensione

Attualmente è membro del Consiglio di amministrazione dell'American Chamber of Commerce in Italy e di ASAM (Associazione Studi Aziendali e Manageriali dell'Università Cattolica del Sacro Cuore), nonché membro del comitato direttivo della sezione lombarda dell'ANDAF (Associazione Nazionale Direttori Amministrativi e Finanziari).

E' iscritto alla Sezione B del Registro degli Intermediari Assicurativi (Broker) e all'albo dei Promotori Finanziari.



Disclaimer

Towers Watson Limited has prepared this presentation for marketing purposes only.

No action should be taken based on this document as it does not include any detailed analysis into your own scheme specifics. In preparing this report we have relied upon data supplied to us by third parties. While reasonable care has been taken to gauge the reliability of this data, this report therefore carries no guarantee of accuracy or completeness and Towers Watson cannot be held accountable for the misrepresentation of data by third parties involved.

This document is provided to the recipients solely for their use, for the specific purpose indicated. This document is based on information available to Towers Watson at the date of the document and takes no account of subsequent developments after that date. It may not be modified or provided to any other party without Towers Watson's prior written permission. It may also not be disclosed to any other party without Towers Watson's prior written permission except as may be required by law. In the absence of our express written agreement to the contrary, Towers Watson accepts no responsibility for any consequences arising from any third party relying on this document or the opinions we have expressed. This document is not intended by Towers Watson to form a basis of any decision by a third party to do or omit to do anything.

Please note that investment returns can fall as well as rise and that past performance is not a guide to future investment returns.