

**Asset tradizionali e investimenti alternativi:
quali mix per i patrimoni previdenziali?**

**Convegno di Primavera
Roma, 20 marzo 2013**

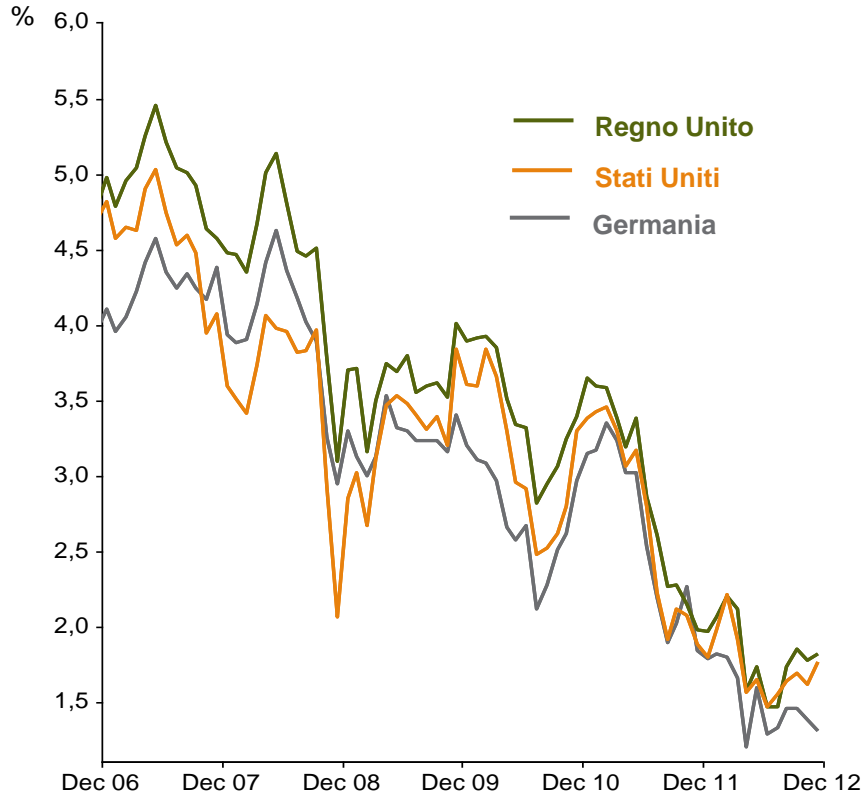
Marco Basilico
Responsabile Investitori Istituzionali
J.P. Morgan Asset Management

Agenda

- **Investimenti tradizionali – Qualche considerazione sulle attese**
- Investimenti alternativi
- La nuova normativa sui fondi pensione
- J.P. Morgan Asset Management

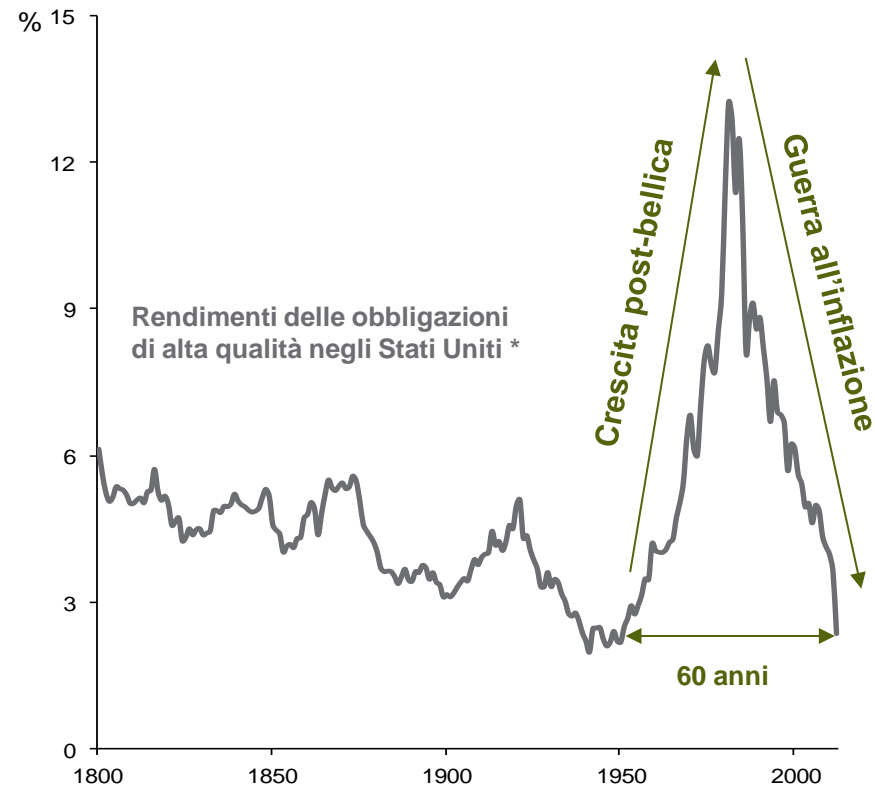
Investimenti tradizionali - I rendimenti dell'obbligazionario governativo

Rendimenti obbligazionari a 10 anni



Nota: frequenza settimanale. Fonte: Tullett Prebon, J.P. Morgan Asset Management.

Rendimenti dell'obbligazionario governativo statunitense



Nota: Ultimo dato dicembre 2011. *Rendimenti High-grade municipal bond utilizzati per alcuni anni compresi tra il 1800 e il 1920. Fonte: Jeremy Siegel, "Tasso reale di interesse 1800-1990", Homer & Sylla, "La storia del tasso di interesse", Ibbotson SIBI, Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management.

Investimenti tradizionali - L'indice S&P 500 nei suoi punti di flesso (in USD)



Nota: *I rapporti P/E sono rapporti prospettici. Il rapporto P/E prospettico è un calcolo bottom up che si basa sul prezzo più recente diviso per la stima di consenso degli utili dei successivi 12 mesi ed è fornito da I/B/E/S. Fonte: Standard & Poors, I/B/E/S, FactSet, J.P. Morgan Asset Management.

Agenda

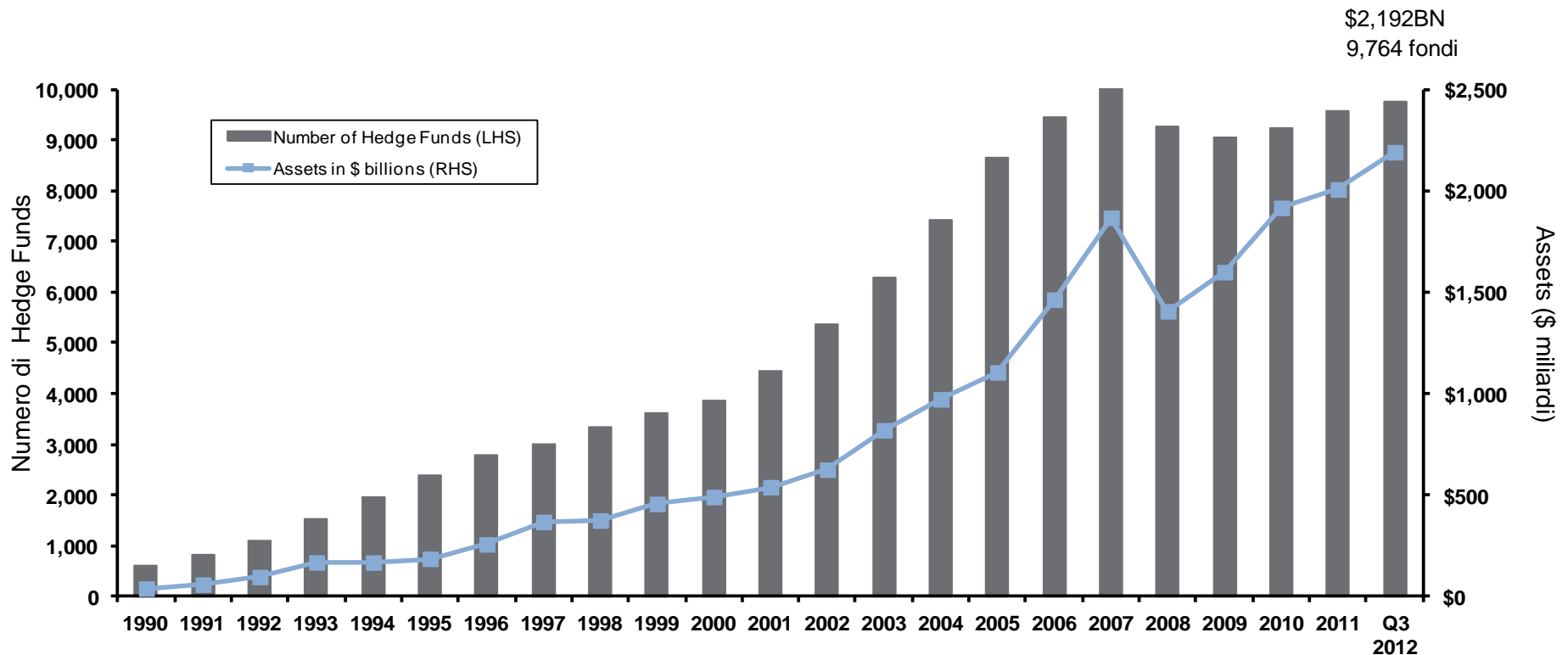
- Investimenti tradizionali
- **Investimenti alternativi - Cosa è cambiato con la crisi?**
- La nuova normativa sui fondi pensione
- J.P. Morgan Asset Management

Investimenti alternativi - Cosa è cambiato con la crisi?

- La crisi ha effettuato una prima selezione dei gestori di fondi hedge
- Il settore è stato regolamentato attraverso una maggiore supervisione da parte degli enti di regolamentazione con una conseguente maggiore trasparenza sui prodotti
- La diversificazione offerta dai prodotti alternativi è la chiave della crescita degli investimenti in fondi hedge

L'andamento dell'industria degli Hedge Fund

Stima degli asset e del numero dei fondi hedge (1990 fino al Q3 2012)

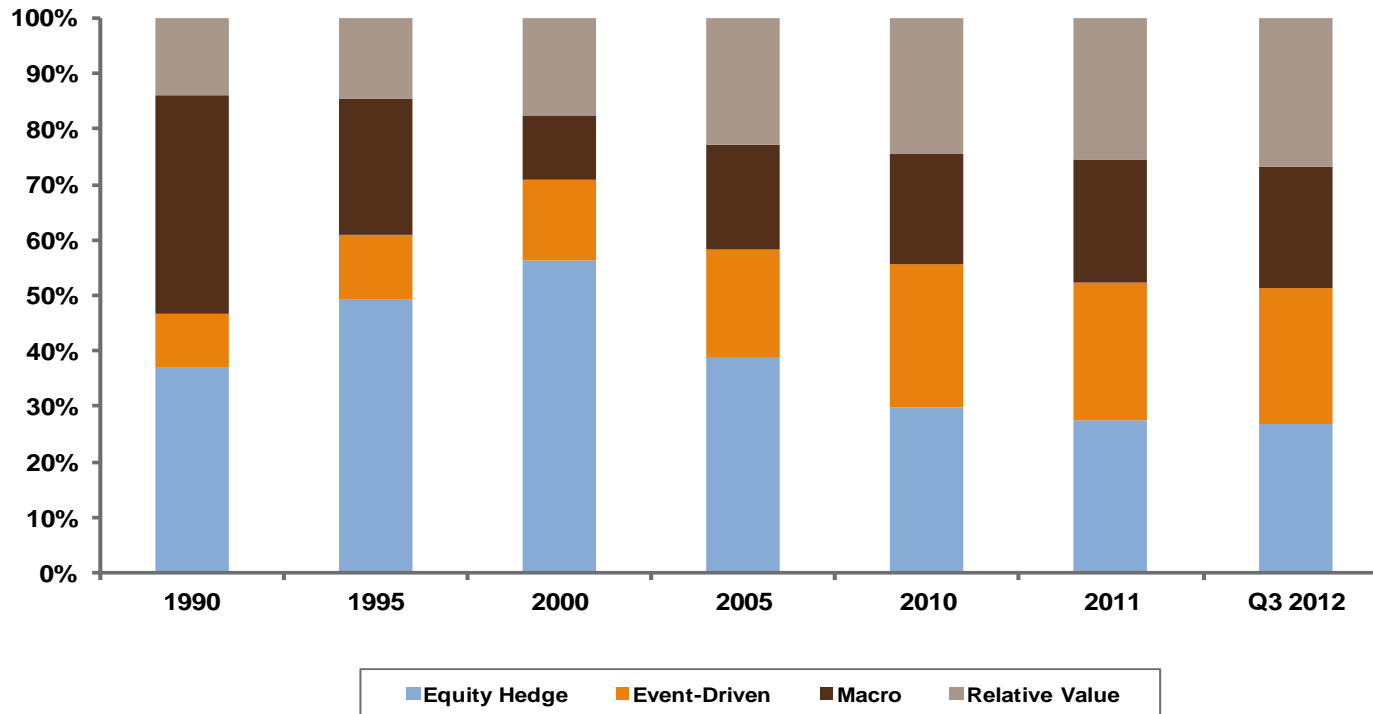


Stima a sett 30, 2012. La stima del numero dei fondi hedge include i fondi di fondi hedge. Fonte: HFR Global Hedge Fund Industry Report – terzo trimestre 2012.

La composizione tra le diverse strategie è più bilanciata

Evoluzione delle strategie Hedge

Estimated Strategy Composition by AUM



Dati stimati a settembre 30, 2012. Fonte : HFR Global Hedge Fund Industry Report – Terzo trimestre 2012.

Agenda

- Investimenti tradizionali
- Investimenti alternativi
- **La nuova normativa sui fondi pensione - Apertura agli alternativi**
- J.P. Morgan Asset Management

La nuova normativa sui fondi pensione – Apertura agli alternativi

- La nuova normativa permette ai fondi pensione italiani di diversificare ulteriormente il portafoglio consentendo potenzialmente una evoluzione simile, in termini di mix di asset in portafoglio, a quella dei grandi fondi pensione europei (Olanda, Paesi Nordici, Regno Unito etc)
- Non esiste un unico mix di asset tradizionali/alternativi valido per tutti i fondi pensione: la personalizzazione è chiave per gli investimenti alternativi
 - Esistono soluzioni che permettono di prendere esposizioni al mondo alternativo tramite fondi UCITS IV
- Le grandi case di investimento sono disponibili a diffondere le informazioni, le pratiche di mercato sugli alternativi (due diligence, liquidità, etc) e condividere le esperienze di altri clienti

Agenda

- Investimenti tradizionali – Qualche considerazione sulle attese
- Investimenti alternativi - Cosa è cambiato con crisi
- La nuova normativa sui fondi pensione - Apertura agli alternativi
- **J.P. Morgan Asset Management**

Educazione – Documenti di ricerca nel settore investimenti alternativi

INVESTMENT
INSIGHTS

J.P. MORGAN HEDGE FUND STRATEGIES

Evaluating Hedge Funds in a Low-Growth and Low-Yield Environment

February 2013

OUTLOOK & OPPORTUNITIES

PLEASE VISIT jpmorganinstitutional.com for access to all of our insights publications.

IN BRIEF

- Even in a challenging low-growth, low-rate environment, hedge funds may provide attractive risk and return characteristics and serve as a useful complement to investors' current asset allocation plans.
- Investors have increasingly discarded the notion of hedge funds as a separate asset class and instead are incorporating them into traditional allocations previously reserved for long-only managers. This new philosophy establishes a more holistic dialogue about the role of hedge funds across the entire portfolio.
- Although hedge funds have lagged equity and bond markets in recent years, over the past 15 years, hedge funds have captured 50% of the upside of the S&P 500 and only 27% of the downside.
- Increased transparency, regulatory oversight and third-party assurance have made the hedge fund industry stronger and more attractive to institutional investors.
- Today's market environment provides attractive opportunities that hedge funds may be positioned to harness. For example, as single stock correlations decline, equity long-short managers may flourish in a more fundamentally driven market, while historically high corporate cash levels could lead to opportunities for shareholder activism. Multi-strategy managers should continue to benefit from their flexibility to rotate capital into strategies that are best positioned in the current environment.

There is no shortage of crosswinds for hedge fund investors to consider today. On the one hand, recent hedge fund returns have trailed markets; on the other, many investors are focused on finding ways to achieve returns while mitigating downside exposure.

Increasingly, investors are seeking to justify how hedge funds can "earn their place in a portfolio" in a low-growth, low interest-rate environment. While it's true that hedge funds have faced challenges, we believe they have earned—and will continue to earn—their role in portfolios. Among the primary reasons: hedge fund strategies and risk profiles have become increasingly diverse amid an evolution in hedge fund categorization. Hedge funds can no longer be generalized. This paper examines how this industry has been redefined, analyzes the recent and long-term performance for hedge funds, considers the case for hedge funds based on the current market environment, and details our outlook for certain high-conviction hedge fund strategies.

FOR INSTITUTIONAL AND PROFESSIONAL INVESTOR USE ONLY | NOT FOR RETAIL USE OR DISTRIBUTION



For professional investors only – not for use by or distribution to retail investors

The democratisation of hedge funds: Alternative beta - Accessing hedge fund returns in a liquid, low cost and transparent manner



Yazann Romahi
Portfolio Manager
Head of Quant Portfolio Strategies
Global Multi-Asset Group
J.P. Morgan Asset Management



Katherine Santiago
Portfolio Manager
Global Multi-Asset Group
J.P. Morgan Asset Management

Hedge fund investments have entered the mainstream and become a standard part of asset allocation due to their attractive diversification benefits. As a result, academic interest in their sources of return has intensified. The academic literature has increasingly been able to describe the return drivers behind a wide range of hedge fund styles as there typically exists common risk exposures shared by hedge fund managers pursuing similar strategies. Since these return drivers are systematic in nature, they have been termed alternative beta – or sometimes exotic beta. More specifically, alternative beta is defined as the returns to factor risks uncorrelated to market risk that are typically due to behavioural biases, market anomalies, systematic deviations from equilibrium or alternative risk premia. These risk factors can typically capture a meaningful portion of hedge fund returns. Furthermore, the majority of these risk factors are liquid in nature and thus can be delivered with transparency and low cost without the need for illiquidity of assets as is typical in the hedge fund industry. Often, the biggest advantage to investing in a hedge fund, in fact, is not access to star managers, but rather access to these alternative betas. Ultimately, the growing knowledge around the concept of alternative beta will lead to the reclassification of a significant portion of what is today considered 'alpha'. Furthermore, increased understanding by investors of the factor risk exposures associated with different hedge fund styles will also help in the pursuit of better diversified portfolios with greater transparency.

The precise meaning of alpha and beta

Conventionally, alpha is understood to be 'the excess return due to active management' while beta is thought to be the return due to the market. However, these terms in fact have statistically very precise meanings that come from portfolio theory. Beta is defined as the portion of returns that can be attributed to one or more systematic risk factors that typically attract a risk premium. Alpha is the rest. In other words, alpha refers to returns that cannot be explained by common risk factors and thus is typically attributed to 'skill'.

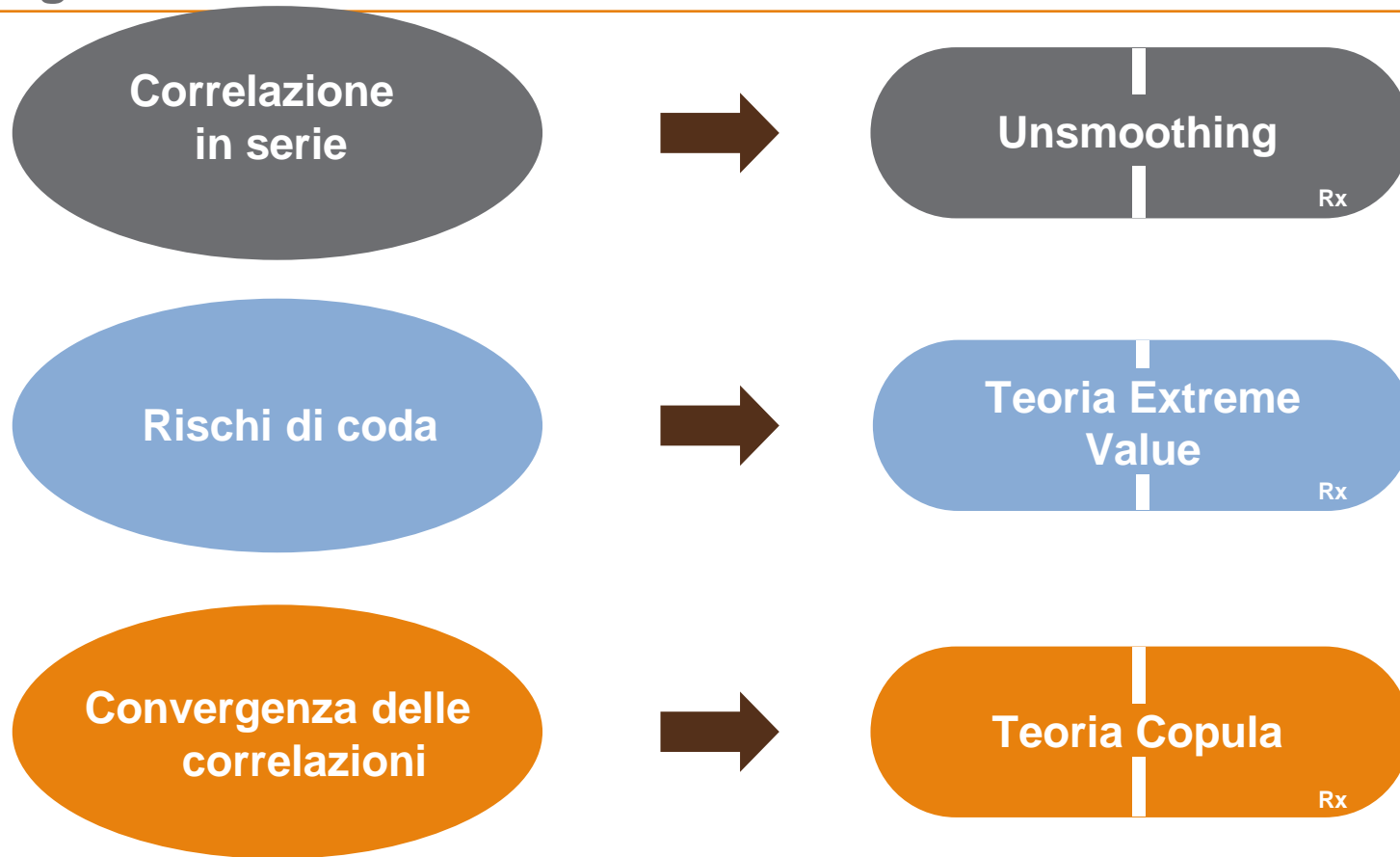
Historically, these risk factors were traditional investments such as equity or bond index investments. These risk factors were further broken down into styles with the well known work by Fama and French^[1] identifying risk premia associated with value stocks and small-cap stocks.

Indeed, over time, other long only investments were added as they were shown to attract an orthogonal risk premium. These included commodities, real estate, credit and emerging market bonds amongst others. Today, factors unique to hedge funds have been shown to also attract a risk premium, and this is what we would like to focus on in this article.

1



Asset allocation – Un approccio non-normale al risk management e come gli alternativi contribuiscono al rischio/rendimento



Fonte: Ricerca "Non-normality of Market Returns" di J.P. Morgan Asset Management

J.P. Morgan Asset Management

Materiale destinato solamente ad uso interno degli Investitori Istituzionali.

E' pertanto vietata la sua diffusione con qualsiasi mezzo presso il pubblico.

Il presente materiale é fornito a soli scopi informativi e pertanto le opinioni ivi contenute non sono da intendersi quali consigli o raccomandazioni ad acquistare o vendere investimenti o interessi ad essi collegati. Fare affidamento sulle informazioni nel presente materiale è ad esclusiva discrezione del lettore. Qualsiasi ricerca in questo documento è stata ottenuta e può essere stata considerata da J.P. Morgan Asset Management a suoi propri fini. I risultati di tale ricerca sono resi disponibili a titolo di informazione aggiuntiva e non riflettono necessariamente le opinioni di J.P. Morgan Asset Management. Stime, numeri, opinioni, dichiarazioni dell'andamento dei mercati finanziari o strategie e tecniche d'investimento eventualmente espresse rappresentano, se non altrimenti specificato, il giudizio di J.P. Morgan Asset Management, alla data del presente documento. Esse sono ritenute attendibili al momento della stesura del documento, potrebbero non essere esaustive e non se ne garantisce la accuratezza. Esse inoltre possono variare senza preavviso o comunicazione alcuna. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono variare secondo le condizioni di mercato. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino.

J.P.Morgan Asset Management è il nome commerciale della divisione di gestione del risparmio di JPMorgan Chase & Co. e delle sue affiliate nel mondo. Si rende noto che le linee telefoniche di J.P. Morgan Asset Management potrebbero essere registrate nonché monitorate a fini legali e di sicurezza. Si rende altresì noto che informazioni e dati personali sono raccolti, archiviati e processati da J.P. Morgan Asset Management secondo la EMEA Privacy Policy disponibile al sito <http://www.jpmorgan.com/pages/privacy>.

Il presente materiale é emesso in Italia da JPMorgan Asset Management (Europe) Société à responsabilité limitée, Filiale di Milano, Via Catena 4, I-20121 Milano, Italia