



inflazione, PIL e TFR: il percorso verso i rendimenti obiettivo

Rabat, 28 settembre 2014

Italians do it...alternative ?!

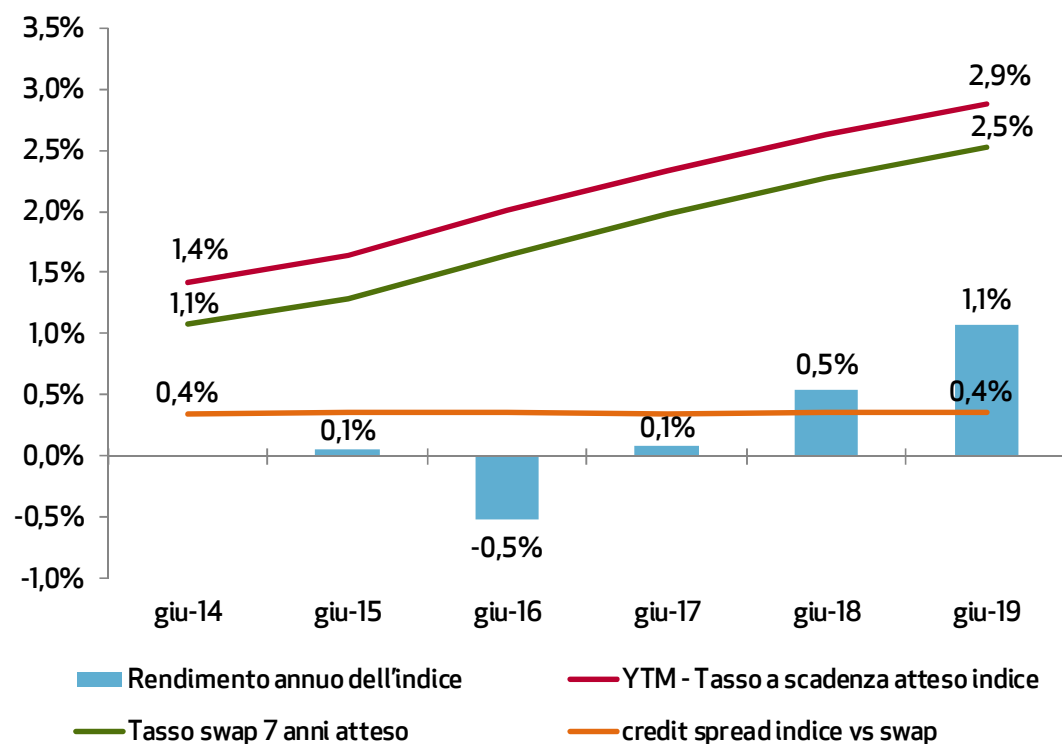
Davide Squarzoni
Direttore Generale



rialzo dei tassi: quale impatto sui portafogli obbligazionari ?

Indice titoli di stato area Euro

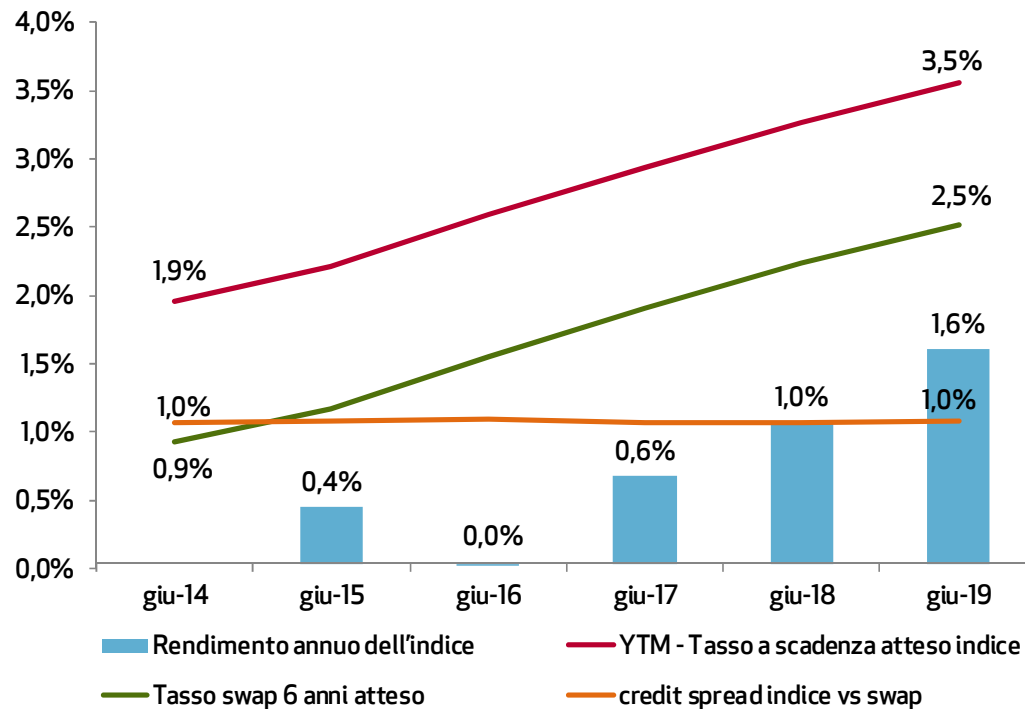
(JPM Emu Gov. All mats - dur. 7y)



- Le curve forward indicano aspettative di tassi (nodo 7 anni) **in rialzo di oltre 1,4% nei prossimi 5 anni**
- **Se i credit spread rimangono stabili intorno ai valori attuali (già molto compressi), un portafoglio di titoli di stato registrerà performance medie di ca. lo 0,24% annuo!**

i BTP non potranno aiutare più di tanto...

Indice titoli di stato Italiani (JPM Italy Gov. All mats - dur. 6y)



- **Anche un BTP** di duration pari a 6 anni (che paga un premio rispetto ai titoli core area Euro) **non riuscirà a fornire ritorni interessanti (+0,73% annuo)**
- Una volta che i tassi si saranno stabilizzati su valori superiori, **lo scenario sarà di nuovo positivo per le obbligazioni...**
- **...ma nell'attesa??**

raggiungimento degli obiettivi e scenario di mercato necessario assumersi rischi e gestirli attivamente

- i **mercati obbligazionari** evidenziano **rendimenti molto compressi** e **attese di irripidimento delle curve**, rendendo necessario gestire l'asset class in maniera attiva
- i **mercati azionari** evidenziano **valutazioni in crescita** in un contesto di **volatilità implicite particolarmente basse**. Possiamo immaginare una ripresa della volatilità? La sola esposizione al mercato azionario non sarà più sufficiente ad ottimizzare il profilo rendimento rischio dei patrimoni
- dotandosi sia dal punto di vista del processo di investimento che dei supporti/strumentazione di monitoraggio e stima dei rischi sarà possibile **diversificare gli investimenti anche su asset innovativi**
- la crescita economica è condizione necessaria per la tenuta dei sistemi di previdenza. Con quale approccio **partecipare ad iniziative di supporto alla crescita economica nazionale?**

la Direttiva Europea sui gestori di investimenti alternativi

con decreto legislativo 4 marzo 2014, n. 44 l'Italia ha recepito AIFMD (Alternative Investment Fund Manager Directive) a partire dal 25 marzo 2014

la Direttiva è applicata ai **gestori di fondi** di investimento alternativi e definisce regole armonizzate applicabili a tutti i fondi di investimento diversi dagli UCITS

la Direttiva si basa su tre principi:

- riconoscimento univoco della categoria degli Investimenti Alternativi
- armonizzazione delle regole a livello europeo
- tutela legale e amministrativa per gli investitori

la Direttiva Europea sui gestori di investimenti alternativi

sono definiti Fondi Alternativi: Fondi di Private Equity, Fondi di Venture Capital, Hedge Funds, Fondi Immobiliari, e Fondi Infrastrutturali autorizzati ad operare entro i confini dell'Unione Europea.

I gestori autorizzati godranno di un *"passaporto europeo"*, che ne consentirà la commercializzazione in tutti gli stati membri, senza necessità di autorizzazione locale

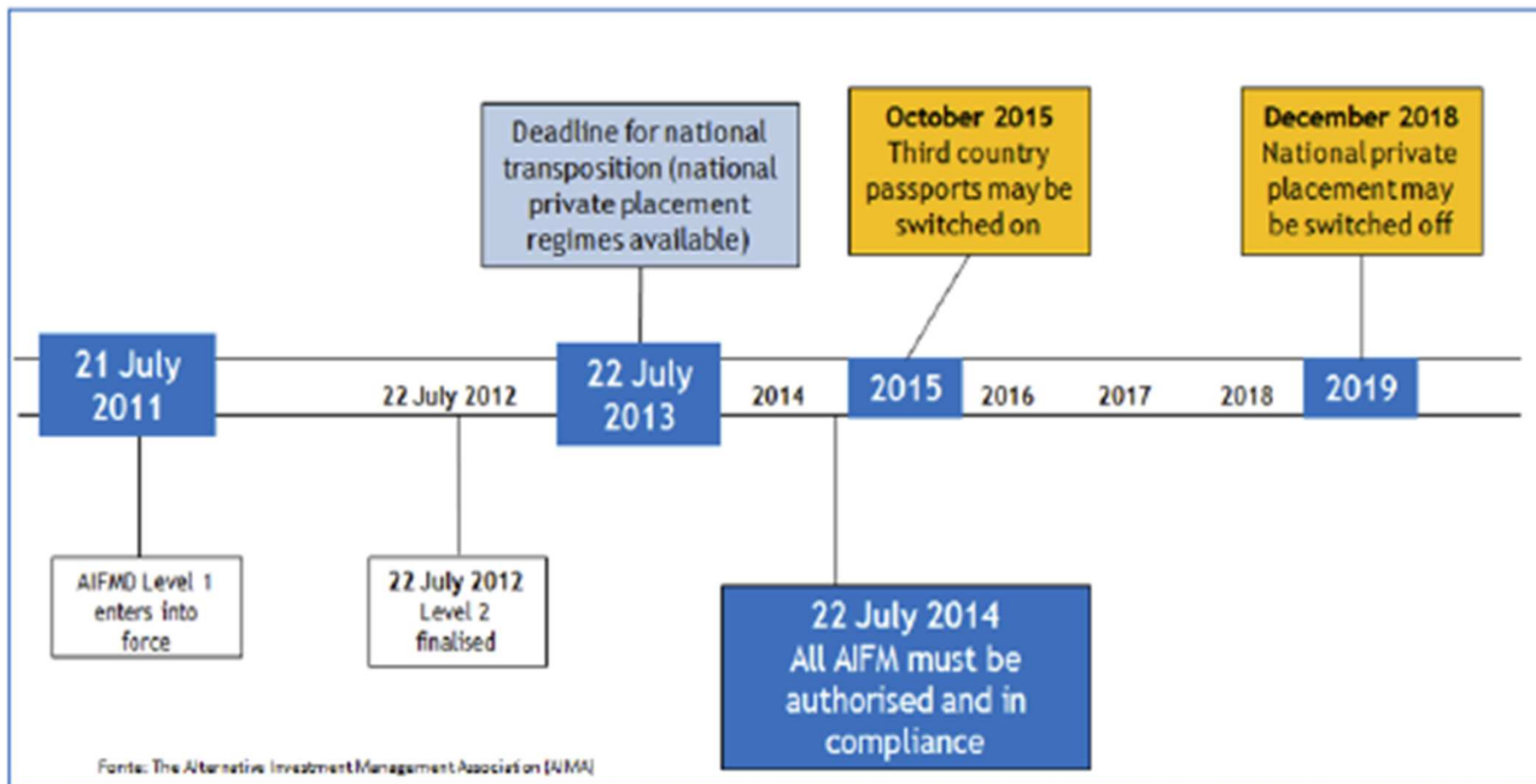
le norme di controllo e vigilanza prevedono:

- obbligo di autorizzazione e supervisione di un'autorità di vigilanza europea
- obbligo di banca depositaria regolamentata nei confini dell'Unione Europea
- obbligo di valorizzazione degli investimenti da parte di un soggetto terzo alla società di gestione

come cambia il mercato con AIFMD ?

- nasce un grande mercato strutturato accessibile ai grandi capitali degli investitori istituzionali
- nasce un flusso informativo continuo ampio per dimensione e qualità
- crescono trasparenza e concorrenza
- aumentano la domanda e l'offerta di servizi e di consulenza rivolte alla maggiore comprensione del nuovo mercato

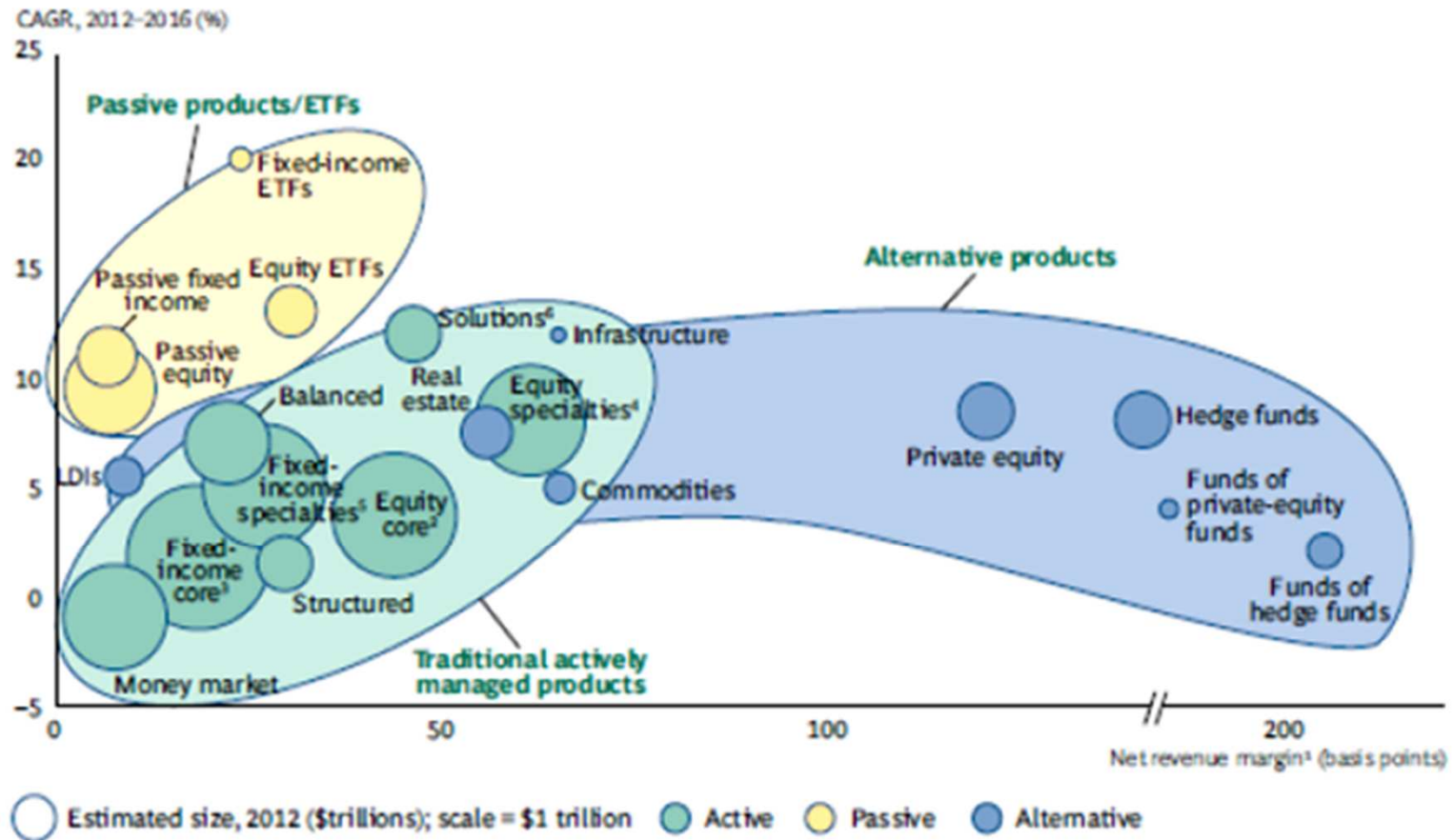
i tempi di applicazione di AIFMD



polarizzazione Passivi/ETF vs Alternativi

Fonte: BCG

EXHIBIT 6 | Traditional Active Core Assets and Managers Will Continue to Be Squeezed by New Faster-Growing Assets

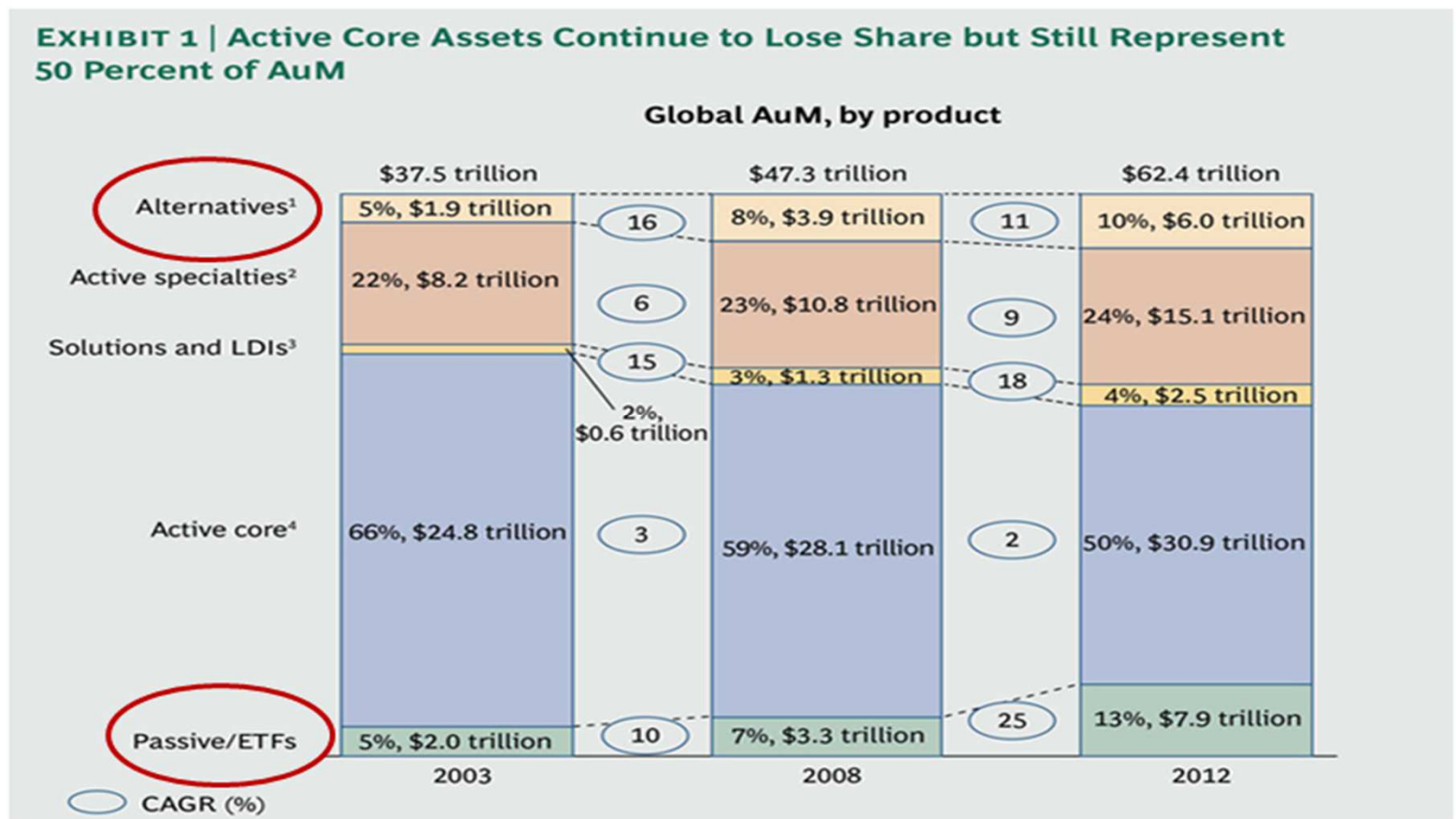


polarizzazione Passivi/ETF vs Alternativi

Fonte: BCG

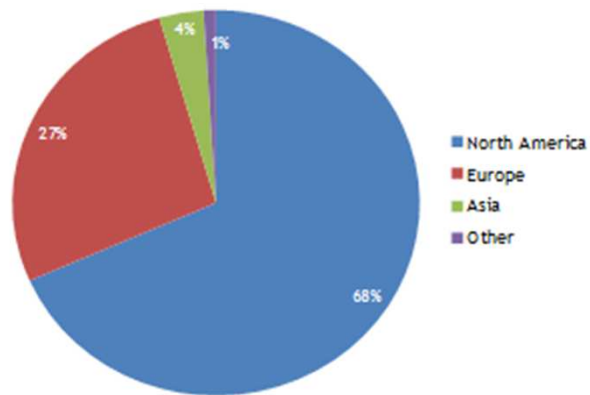


Alternativi + Passive/ETF: dal **10%** (2003) a **>25%** (2013)



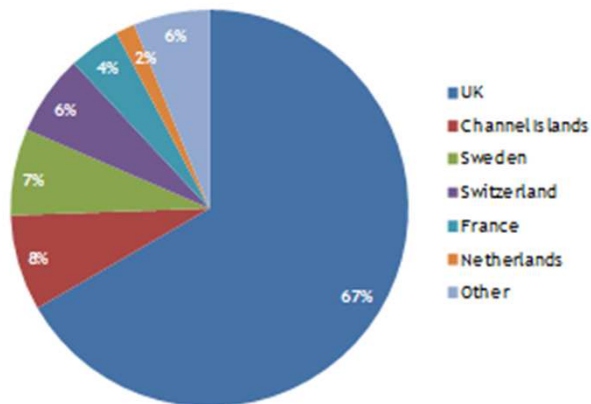
un'altra industria già perduta...

Breakdown of AUM by manager location



Source: HedgeFund Intelligence, March 31st 2014. Mined from database.

Breakdown of European AUM by manager location



Source: HedgeFund Intelligence, March 31st 2014. Mined from database.

- nonostante le difficoltà degli ultimi anni, il settore privato italiano è caratterizzato da stock e flussi di risparmio tra i più elevati nei Paesi finanziariamente sviluppati
- ciononostante non si è riusciti a sviluppare un'industria significativa della gestione del risparmio, a tutto vantaggio di altri Paesi più lungimiranti (Lussemburgo in primis, ma anche Irlanda,...Malta!)
- questo trend è ancor più marcato nell'industria degli investimenti alternativi, dove l'Italia è residuale...

Italians do it...???



nuove opportunità = nuovi problemi

- gli investimenti alternativi costituiscono un **universo variegato in grado di rispondere a diverse esigenze di investimento**: da gestioni in strumenti quotati con finalità di controllo del rischio a strumenti che investono in progetti e beni reali correlati ai risultati economici
- AIFMD rende più accessibili questi strumenti, ma restano inalterati la **complessità gestionale degli strumenti e l'elevato grado di specializzazione**
- nuove domande:
 - come orientarsi nella galassia dei Fondi Alternativi?
 - quali criteri di scelta, rispetto alle esigenze di investimento?
 - quali connessioni con l'economia reale e quali correlazioni con i mercati finanziari?

il contributo dell'advisor finanziario diversificare diventa una necessità



- La diversificazione **serve a mitigare il rischio complessivo del portafoglio**
- **Rischi significativi** sulle singole attività e strumenti **dovranno essere però assunti**, non necessariamente quelli a cui siamo abituati

- Siamo (stati?) fortunati ad essere **investitori** italiani perché **quello che per gli investitori stranieri è un rischio per noi è un'opportunità...ma** il mondo cambia e le opportunità sono sempre più ridotte...
- Indispensabile **guardare seriamente alle economie in crescita, sia in ambito obbligazionario che, soprattutto, azionario**

- **Industria «giovane» e in fase di accumulo? Investimenti di lungo periodo!**
- Tutti ne parlano, anche su spinta dell'Europa, **ma in Italia c'è diffidenza...** forse legata alle vicende di alcuni fondi immobiliari?

il contributo dell'advisor finanziario

gestione attiva in ambito obbligazionario

Nuovi mercati

- Superare la concentrazione nell'obbligazionario governativo EMU
- **Ampliare lo spettro d'analisi** su emissioni sovrane non euro, emittenti societari IG o High Yield, credito subordinato (bancario o assicurativo), emissioni ibride: superare il «rating»!

Più «libertà» al gestore

- La **gestione del rischio tasso, credito, liquidità ed emittente deve essere demandata a gestori specializzati** che devono saper valutare tutti i rischi connessi
- **gli attuali sistemi incentivanti sono spesso deboli** e non coerenti con gli obiettivi e con il grado di libertà accordato (TEV)

Abbandonare il benchmark?

- Il possibile «**fallimento**» della **gestione attiva vs benchmark** può essere ovviato abbandonando un benchmark comunemente inteso a favore di un **parametro di mercato realistico e coerente con gli obiettivi di lungo periodo (inflazione+spread, TFR o un tasso di mercato** come il rendimento BTP 10 anni o un paniere area Emu)
- Le **convenzioni di gestione dovranno essere opportunamente strutturate** (flessibilità della gestione, limiti d'investimento, strumenti a copertura dei rischi)
- **Indicazioni specifiche di investimento** (recente pronunciamento Covip in materia di mandati di gestione)

il contributo dell'advisor finanziario

controllo dei rischi

dal controllo «ex-
post»...

- La **misurazione «postuma» dei risultati e dei rischi assunti è indispensabile**: dovrà essere **rafforzata, più tempestiva** ma **non potrà essere più sufficiente**

...al management
«ex-ante»

- Per avvicinarsi a **nuovi mercati / strumenti di investimento è necessario essere in grado di stimarne i rischi in modo indipendente rispetto al gestore delegato**
- A tal proposito, le analisi presentate, per quanto semplificate, **rappresentano un classico esempio di misurazione «ex-ante» dei rischi: Prometeia infatti sta dedicando molte energie** nello sviluppo di metodologie robuste di stima ex-ante dei rischi
- **Avvieremo già nel corso del 2014 i primi workshop, strettamente riservati ai nostri Clienti, finalizzati ad analizzare lo scenario e le implicazioni per i portafogli**

il contributo dell'advisor finanziario supporto all'alternative investing

- nasce l'esigenza di un **nuovo approccio analitico**: più qualitativo, interdisciplinare, che tenga conto dello sviluppo dell'investimento in tempi più lunghi
- vogliamo arricchire le nostre competenze in questa direzione, anche selezionando specialisti esterni:
 - per costruire **un centro di analisi specializzate** in grado di selezionare l'offerta e di monitorare correttamente l'investimento nel tempo
- inizieremo con **un'offerta formativa**, che metta in grado gli investitori di porsi le domande corrette:
 - analisi della Direttiva
 - che cosa chiedere ai gestori
 - analisi delle complessità e finalità delle diverse tipologie di Fondi Alternativi
 - come individuare e misurare i rischi connessi ai diversi strumenti
 - quali i parametri da usare nel processo di selezione

Italians do it...alternative ?!

- esiste un gap di competenza ed esperienza di tutti gli investitori previdenziali italiani (e dei loro advisor domestici!): inutile negarlo!
- l'applicazione della Direttiva offre però la imperdibile opportunità di mettersi al lavoro, su investimenti in essere e nuovi, imparando dagli errori (numerosi e dolorosi) fatti in questi anni dagli investitori internazionali (e dai loro advisor globali!)...
- ...consapevoli che se ci crediamo e ci mettiamo tutto il nostro di impegno...

