

---

# Investire in alternativi: soluzioni liquide e meno liquide

---

**Itinerari Previdenziali | Novembre 2015**

**Marco Basilico**, Executive Director  
Head of Italian Institutional Clients

---

MATERIALE DESTINATO SOLAMENTE AD USO INTERNO DEI CLIENTI PROFESSIONALI.  
E' PERTANTO VIETATA LA SUA DIFFUSIONE CON QUALSIASI MEZZO PRESSO IL PUBBLICO.

**J.P.Morgan**  
Asset Management

# Agenda

---

- **Introduzione**
- Soluzioni meno liquide
- Soluzioni liquide

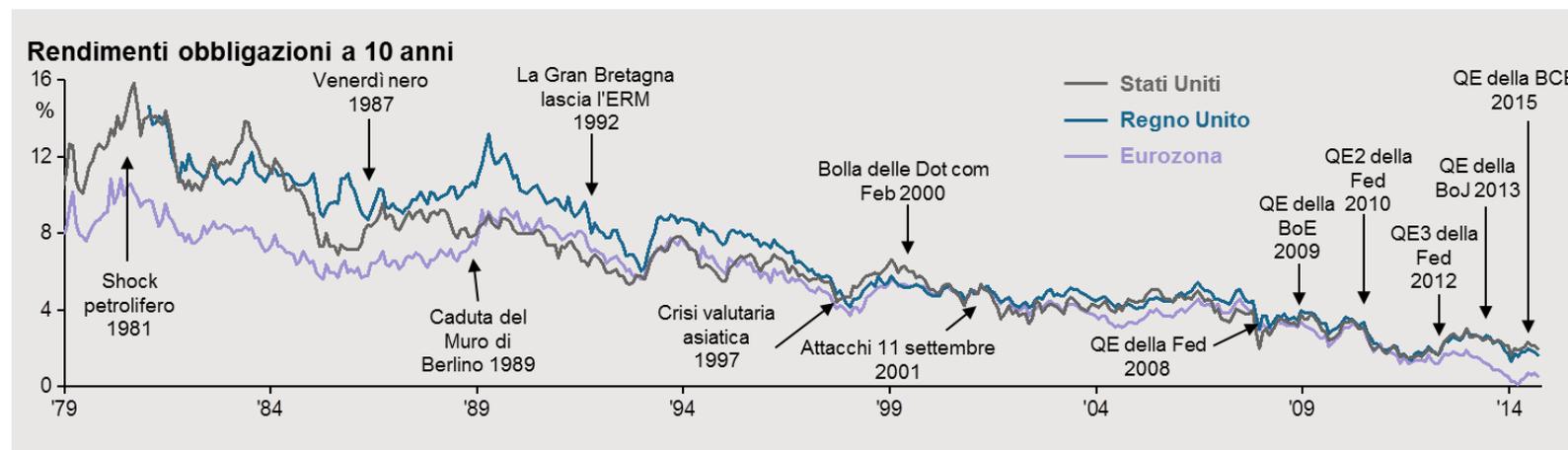
# L'attuale contesto di mercato rafforza la necessità di un'allocazione strategica verso gli alternativi



Fonte: FactSet, MSCI, Tullett Prebon, J.P. Morgan Asset Management. Rendimenti in valuta locale. I rapporti P/E sono rapporti P/E prospettici. Il rapporto P/E prospettico è un calcolo di tipo bottom-up basato sugli ultimi prezzi divisi per la media delle stime di consenso sugli utili per i 12 mesi successivi ed è fornito da FactSet Market Aggregates. I calcoli dei rendimenti indicati in verde sono basati sull'indice total return. \*Rappresentato dal rendimento del Bund tedesco. Guide to the Markets - Europa. Dati al 30 settembre 2015.

# L'attuale contesto di mercato rafforza la necessità di un'allocazione strategica verso gli alternativi

...il ciclo dei tassi di interesse è in fase di transizione



MARKET INSIGHTS

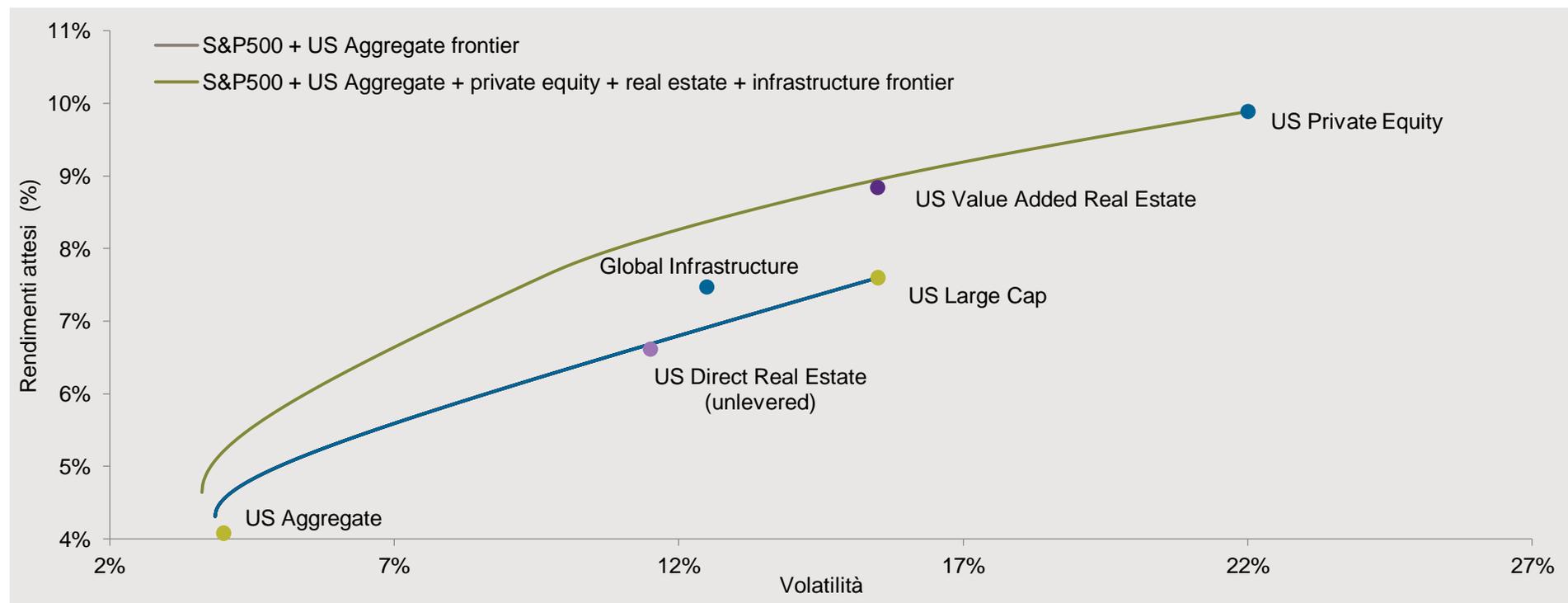
GTM - Europe | Page 52

Fonte: FactSet, Tullett Prebon, J.P. Morgan Asset Management (Guida ai mercati – Europa. Dati al 30 settembre 2015). Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni sulle tendenze dei mercati finanziari basate sulle attuali condizioni di mercato, che rappresentano il nostro giudizio e che sono soggette a modifiche senza preavviso.

- Le aspettative di bassi ritorni della classe di attivo azionaria e la prospettiva di tassi d'interesse crescenti può significare rendimenti più bassi e una maggiore volatilità nei tradizionali portafogli azionari / obbligazionari
- Le politiche monetarie delle banche centrali stanno iniziando a divergere

# Gli investimenti a lungo termine possono decisamente aiutare a massimizzare i rendimenti adeguati al rischio di un portafoglio

- Includere classi di attivo alternative permette di aumentare il potenziale rischio / rendimento del portafoglio

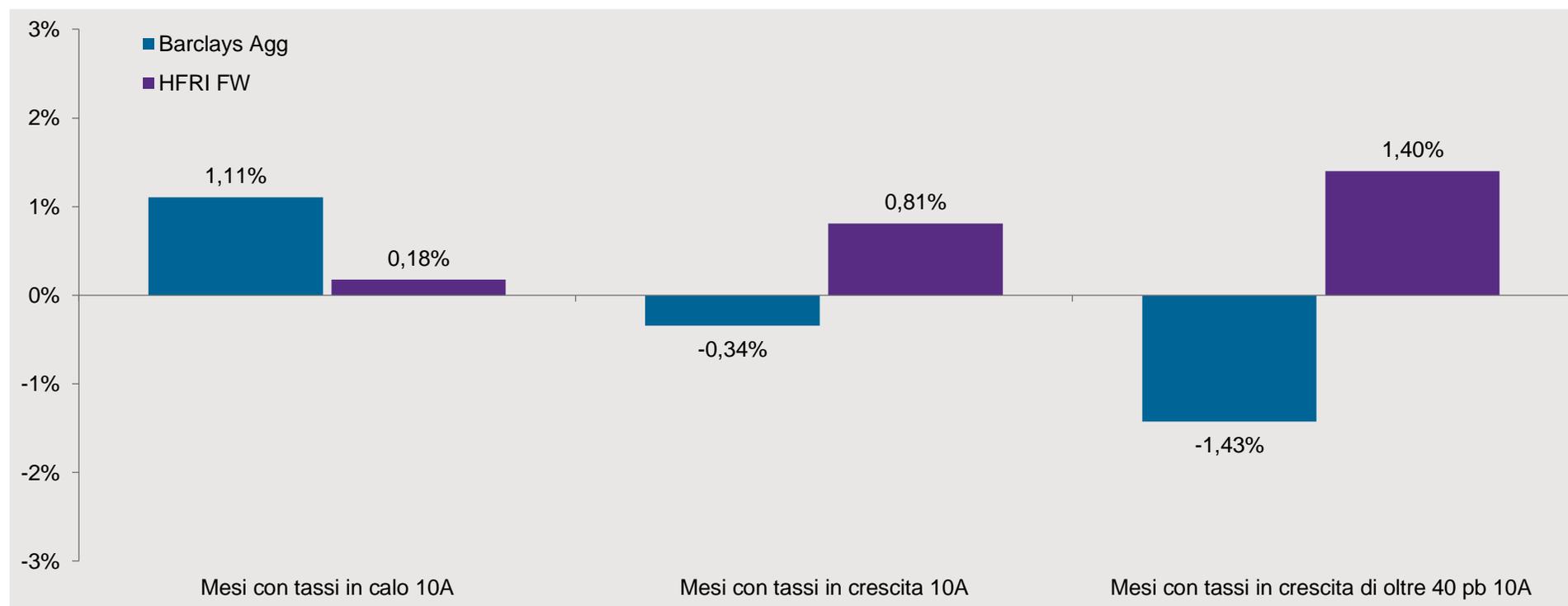


Fonte: J.P. Morgan Asset Management, Long-Term Capital Market Return Assumptions, 2015.

# Implicazioni strategie hedge nell'obbligazionario

Le strategie hedge fund proteggono il rendimento del portafoglio durante una fase di aumento dei tassi di interesse

## Rendimento medio di strategie hedge durante fasi positive e negative del decennale americano (luglio 2000 - giugno 2015)

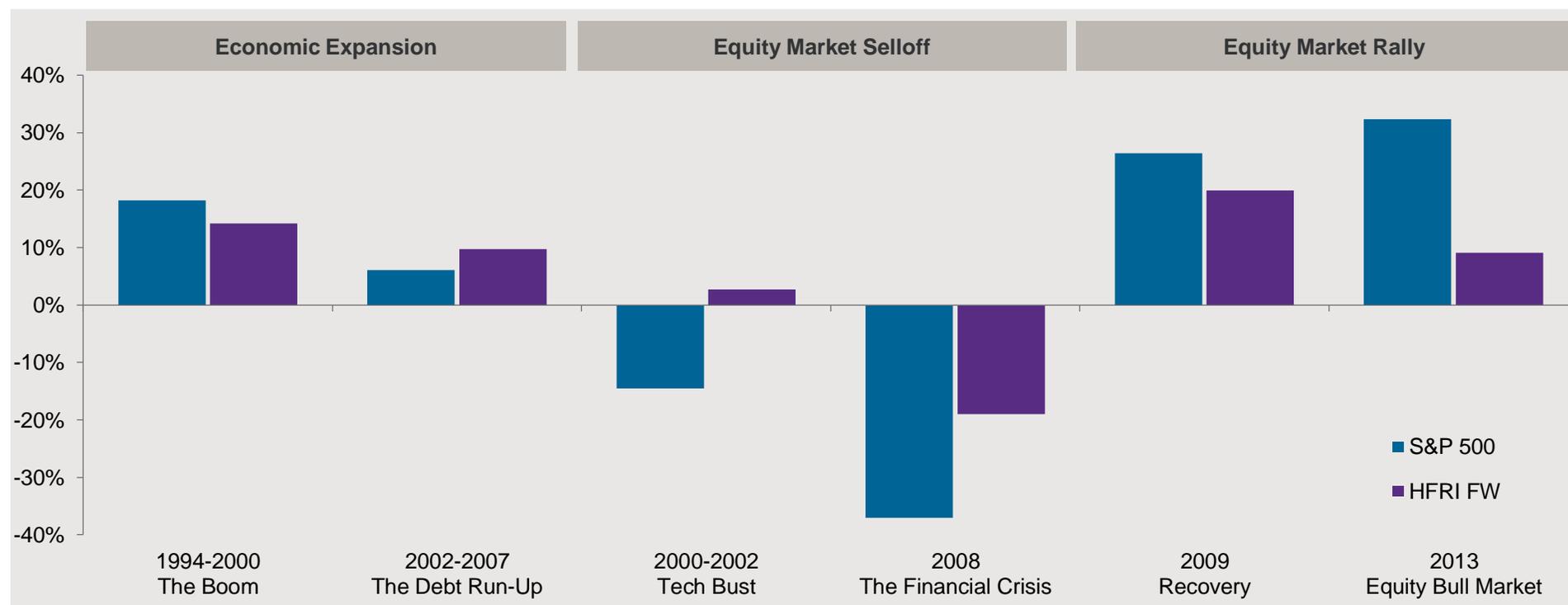


Fonte: Hedge Fund Research, Bloomberg. Dati a fine giugno 2015. Gli indici non sono gestiti, non applicano commissioni e sono mostrati solo per scopi informativi. "HFRI FW" rappresenta l' HFRI Fund Weighted Composite Index, "S&P 500" rappresenta l'S&P 500 Index, "Barclays Agg" rappresenta l' Barclays U.S. Aggregate Bond Index, e l' "10A" rappresenta il decennale americano. Indicazione a solo a scopo illustrativo. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.

# Implicazioni strategie hedge nell'azionario

Le strategie hedge fund proteggono il portafoglio dalla volatilità tipica del mercato azionario

## Rendimento medio strategie Hedge in differenti contesti di mercato



Fonte: Hedge Fund Research, Bloomberg. Dati a fine giugno 2015. Gli indici non sono gestiti, non applicano commissioni e sono mostrati solo per scopi informativi. "HFRI FW" rappresenta l' HFRI Fund Weighted Composite Index, "S&P 500" rappresenta l'S&P 500 Index, "Barclays Agg" rappresenta l' Barclays U.S. Aggregate Bond Index, e l' "10A" rappresenta il decennale americano. Indicazione a solo a scopo illustrativo. I rendimenti passati non sono indicativi di risultati futuri.

## Gli alternativi non sono una singola asset class e offrono diversi vantaggi per i portafogli di investimento

	Diversificatori		Miglioratori di rendimento	
	Hedge Funds	Real Assets	Private Credit	Private Equity
Descrizione	Varie strategie, comprese le long/short, che investono nei mercati regolamentati	Investimenti privati in attività immobiliari ed in infrastrutture	Prestiti diretti alle aziende	Investimenti in aziende private
Diversificazione di portafoglio	✓	✓		
Mitigazione della volatilità	✓			
Reddito costante		✓	✓	
Protezione dalla volatilità		✓	✓	
Miglior rendimento			✓	✓

Fonte: J.P. Morgan Asset Management, dati al 30/6/2015. Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni sulle tendenze dei mercati finanziari basate sulle attuali condizioni di mercato, che rappresentano il nostro giudizio e che sono soggette a modifiche senza preavviso

# Agenda

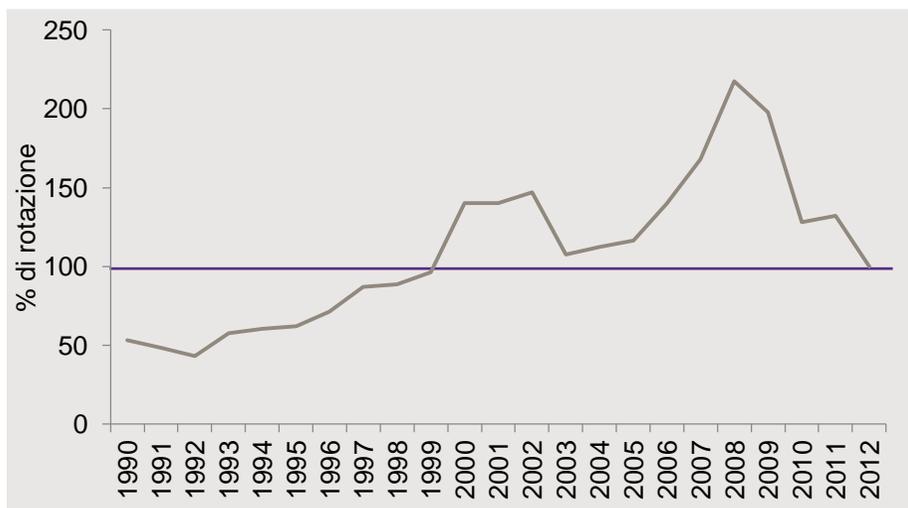
---

- Introduzione
- **Soluzioni meno liquide**
- Soluzioni liquide

## Gli investitori vivono in un mondo orientato al breve termine

- Ogni anno, l'intero valore di mercato dei titoli quotati a livello mondiale, cambia di mano
- Tale rotazione è più che raddoppiata nel corso delle crisi finanziarie
- L'orientamento al "breve termine" ha colpito anche classi di attivo a lungo termine, come i beni immobiliari

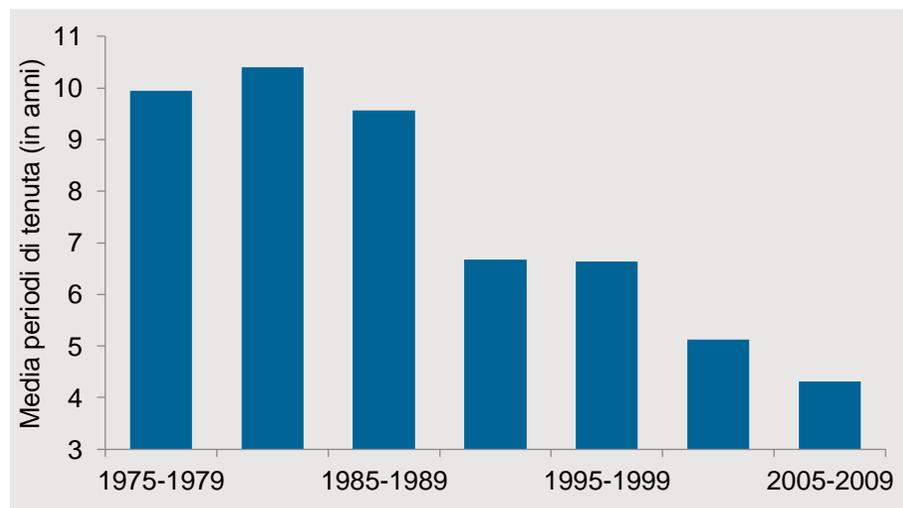
Rotazione globale annua delle azioni come percentuale della totale capitalizzazione di mercato



A soli fini illustrativi. J.P. Morgan Asset Management.

Fonte: World Bank

Periodo medio di detenzione degli immobili commerciali diviso in quinquenni



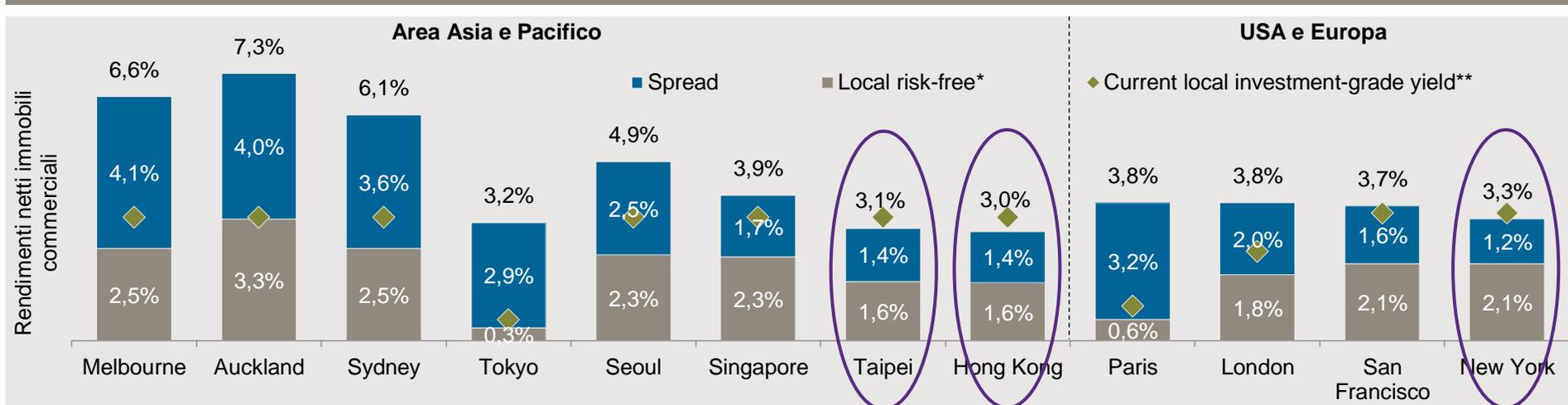
A soli fini illustrativi. J.P. Morgan Asset Management.

Fonte: NCREIF

# Gli investimenti immobiliari in località primarie, al momento, non offrono rendimenti interessanti

- Il flusso di investimenti ha compresso il differenziale di rendimento tra le attività prive di rischio e beni immobiliari in località primarie
- Essendo l'allocazione dei Fondi Sovrani in beni immobiliari ben al di sotto degli obiettivi dichiarati, prevediamo un'ulteriore compressione degli spread nel prossimo futuro

## I rendimenti immobiliari ed i differenziali rispetto ai tassi privi di rischio



\*Rendimento del decennale governativo

\*\* I rendimenti attuali sono dati dalla media settimanale dei rendimenti delle obbligazioni societarie investment grade nei singoli stati (per le città australiane, con l'eccezione di Tokyo, il rendimento attuale in Asia, ex Giappone, rendimento obbligazione governativa) Gennaio-Maggio 2015.

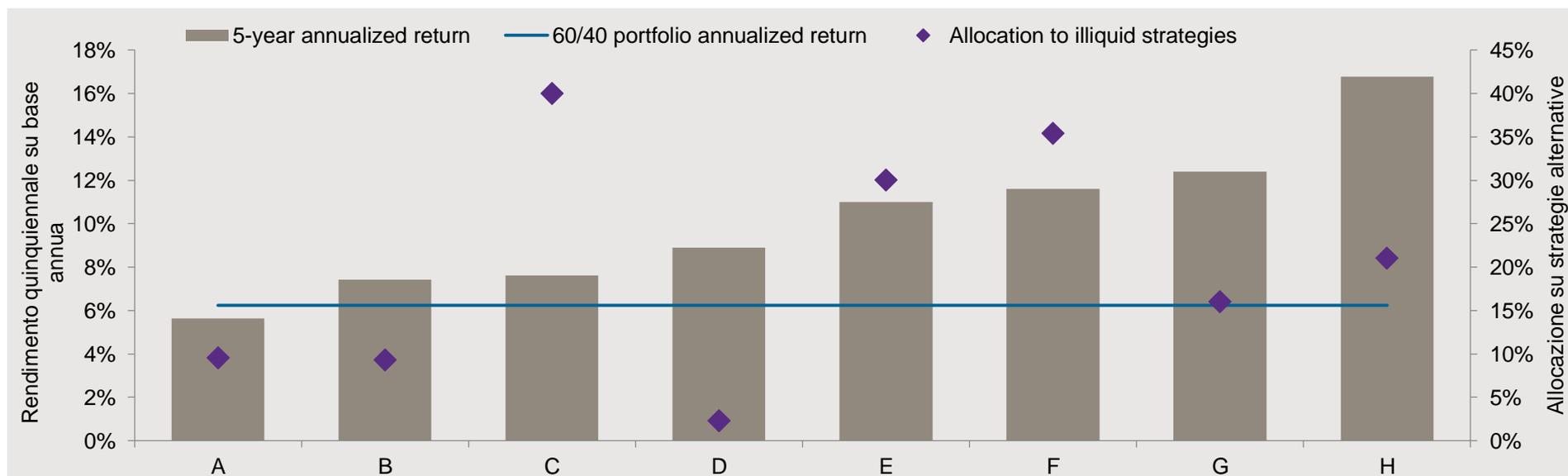
A soli fini illustrativi.

Fonte: Barclays Point, J.P. Morgan Asset Management.

# I Fondi Sovrani che hanno ottenuto le migliori performance hanno beneficiato di consistenti allocazioni negli investimenti alternativi

- La mediana, in termini di allocazione negli investimenti alternativi, è stata pari al 18,5% del totale di portafoglio.
- I fondi con allocazioni al di sopra della mediana hanno battuto il rendimento del benchmark convenzionale 60/40 di 551 punti base ed i rendimenti dei fondi sotto la mediana di 316 punti base

Rendimento quinquennale su base annua ed allocazione negli alternativi, basato sulle più recenti relazioni pubblicate\*

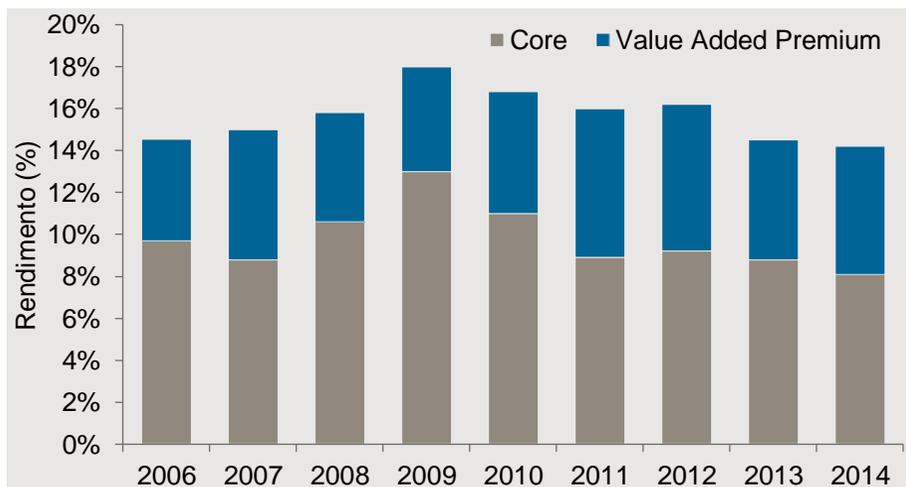


Fonte: \*Ultima disponibile (giugno 2015) - fa riferimento ad i rendimenti annualizzati degli ultimi cinque anni scaricati dai siti internet facenti parte di una selezione di otto fondi sovrani di rilievo. Il portafoglio 60/40 rappresenta il ritorno annualizzato tra il 2009 e il 2014 di un portafoglio ipotetico composto per il 60% dal MSCI ACWI Equity Index e per il 40% dal Barclays Global Aggregate Index; dati di Bloomberg.

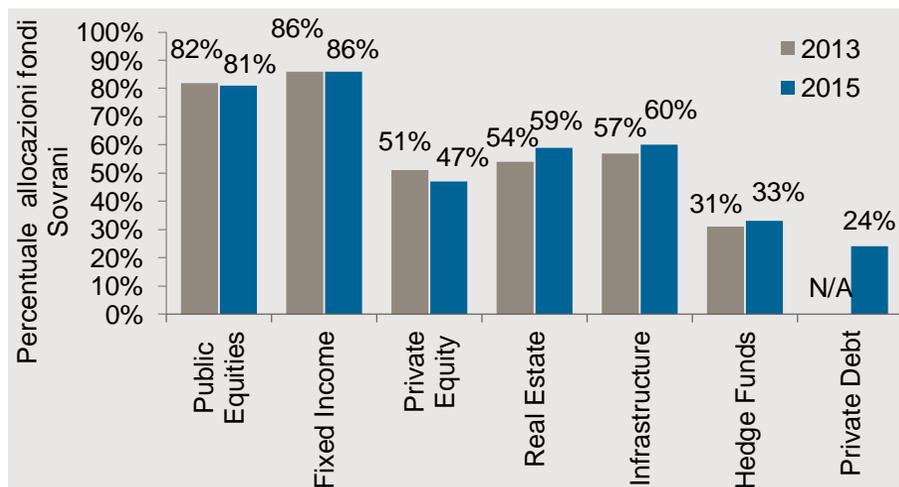
# Opportunità di lungo termine che si sono presentate nel settore immobiliare

- Dal 2006, il valore aggiunto apportato al rendimento annuale da allocazioni nel settore immobiliare rispetto ad un portafoglio standard ha superato i 500 punti base.
- Secondo l'OCSE, le istituzioni sono propense, per propria natura, agli investimenti in classi di attivo alternative, ma le allocazioni sono 'generalmente basse'

Rendimenti delle classi di attivo standard USA vs il valore aggiunto dato dagli investimenti nel settore immobiliare commerciale.



Percentuale dei fondi sovrani che investono per ciascuna classe di attivo, 2013 vs 2015 (% del totale)

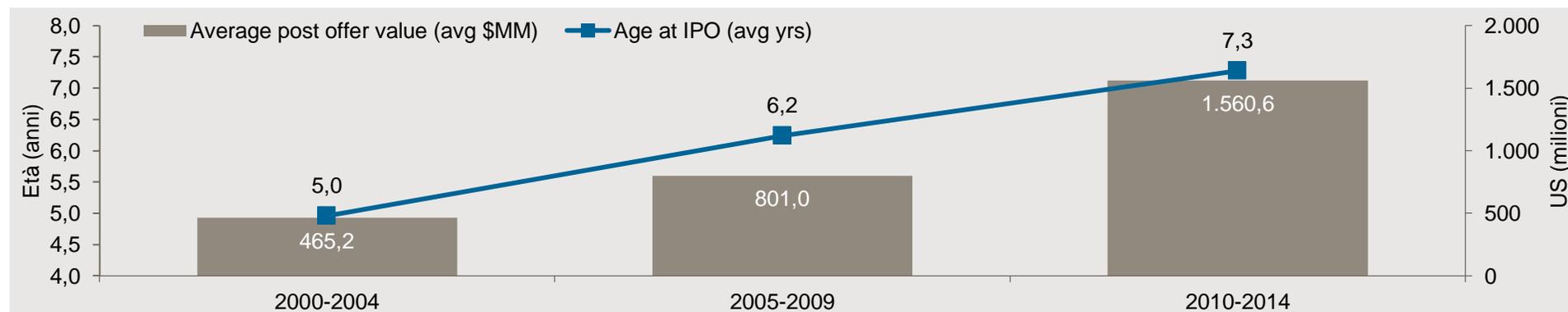


Fonti: Barclays Capital, Bloomberg, Global Financial Data, NCREIF, Standard & Poors, S&P GSCI (Standard & Poor's Goldman Sachs Commodity Index), J.P. Morgan Asset Management Global Real Assets Research.

## Accesso ad un insieme più ampio di opportunità e J-Curve più estese

- L'universo del Private Equity è 25 volte più grande rispetto all'azionario pubblico
- Le aziende private rimangono private più a lungo, questo comporta un duplice effetto:
  - 'Una J-Curve più estesa nel tempo': Per gli investitori il ritorno dell'investimento sarà ritardato nel tempo
  - 'Rendimenti superiori': La percentuale maggiore del valore viene generata mentre l'azienda è ancora privata (Amazon vs Facebook)
- Le nuove normative stanno spingendo le banche a ridurre l'ammontare dei prestiti concessi, creando distorsioni, ma allo stesso tempo, nuove opportunità nel mercato del corporate lending - soprattutto in Europa

### Età media delle imprese e valutazione media del mercato al momento della quotazione, 2000-2014



Fonte: NVCA Yearbook 2014.

## Nelle classi di attivo illiquide, l'appropriata selezione dei gestori è fondamentale per la determinazione dei risultati

- L'ampia gamma di competenze finanziarie e manageriali necessarie per gestire fondi hedge, fondi di private equity o fondi immobiliari genera, in misura significativa, una più ampia dispersione dei rendimenti rispetto ad una gestione basata esclusivamente sulle classi di attivo azionarie ed obbligazionarie.

### Dispersione dei rendimenti in base al gestore per classi di attivo nel periodo 2009 - 2014



\*J.P. Morgan Long-term Capital Market Return Assumptions – rendimento medio annuo su un orizzonte temporale di 10 – 15 anni.

Fonte: Cambridge Associates, Lipper, J.P. Morgan Asset Management; dati al 31 dicembre 2014.

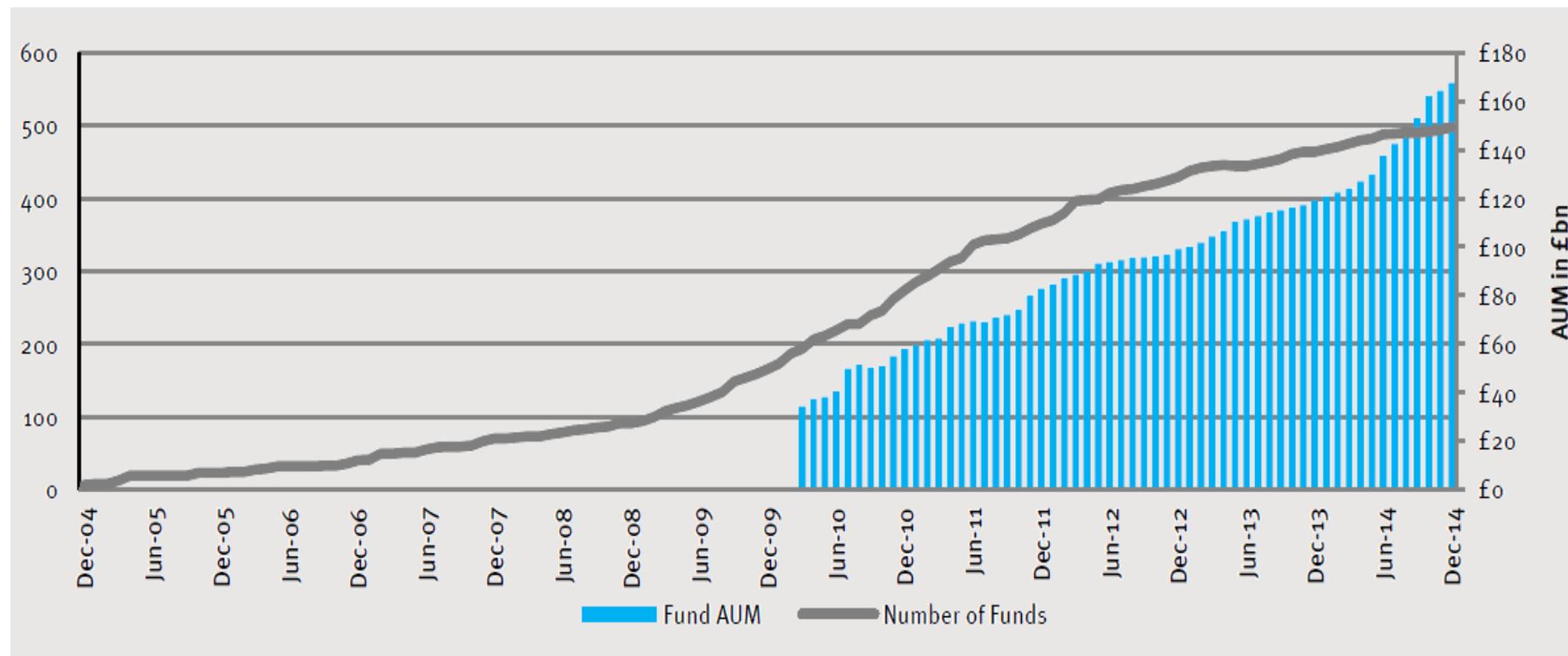
# Agenda

---

- Introduzione
- Soluzioni meno liquide
- **Soluzioni liquide**

# La crescita dei fondi UCITS alternativi

Fondi UCITS alternativi: Evoluzione in termini di numero di fondi e di AUM



Fonte: Kepler Partners, [www.absolutehedge.com](http://www.absolutehedge.com) - Dati a gennaio 2015

# Fattori che guidano la domanda e l'offerta dei fondi UCITS alternativi

Domanda		Offerta	
<b>Liquidità</b>	I fondi alternativi liquidi sono generalmente strutturati per fornire liquidità giornaliera, settimanale o al massimo bi-settimanale agli investitori	<b>Evidenza della domanda</b>	L'ingente ammontare di capitali raccolti nell'universo degli UCITS alternativi ha dimostrato l'esistenza di domanda reale
<b>Controllo</b>	Servizi di custodia rafforzati, pannelli d'investimento indipendenti e strutture di governance solide	<b>La crescita del "40 Act"</b>	La crescita del "40 Act" relativa ai liquidi alternativi ha di fatto reso i fondi hedge statunitensi molto più simili alle offerte altamente liquide
<b>Trasparenza</b>	I regolamenti UCITS offrono una migliore informativa agli investitori	<b>AIFMD</b>	I fondi UCITS sono considerati come un'alternativa pratica al di fuori del campo di applicazione delle normative AIFMD
<b>Tassazione e Regolamentazione</b>	La distribuzione dei fondi UCITS nei singoli paesi è approvata attraverso un sistema di "passporting" e hanno, generalmente, una gestione fiscale più efficiente		

Fonte: Towers Watson, Alternative UCITS market, J.P. Morgan Asset Management dati al 20/9/15. Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni sulle tendenze dei mercati finanziari basate sulle attuali condizioni di mercato, che rappresentano il nostro giudizio e che sono soggette a modifiche senza preavviso. J.P. Morgan Asset Management non fornisce consulenza fiscale.

## Come è tipicamente strutturato un fondo UCITS multi-manager?

---

**Una soluzione  
che prevede  
liquidità  
quotidiana**

I comparti UCITS ricevono la consulenza di più gestori hedge fund, i quali impiegano diverse strategie alternative

**Trasparenza**

Un portafoglio di titoli liquidi con piena trasparenza per il gestore

**Un efficiente  
struttura in  
termini di  
commissioni**

Solo commissioni di gestione, nessuna commissione di performance

Fonte: J.P. Morgan Asset Management , dati al 20/9/15. Opinioni, stime, previsioni e dichiarazioni sulle tendenze dei mercati finanziari basate sulle attuali condizioni di mercato, che rappresentano il nostro giudizio e che sono soggette a modifiche senza preavviso. J.P. Morgan non fornisce consulenza fiscale.

# Conclusioni

---

- L'attuale contesto di mercato favorisce gli investimenti in classi di attivo alternative, le quali, possono permettere di massimizzare il potenziale rischio/rendimento del portafoglio
- Gli investitori istituzionali possono trarre beneficio da un approccio orientato al lungo periodo, il quale, dà la possibilità di ottenere rendimenti maggiori in termini assoluti
- Nonostante le istituzioni siano propense, per propria natura, ad investire in classi di attivo alternative, le attuali allocazioni sono ancora basse perdendo, in questo modo, l'accesso ad un insieme più ampio di opportunità
- Data la peculiarità di questa classe di attivo, la quale richiede specifiche conoscenze e competenze tecniche, risulta di fondamentale importanza selezionare i gestori in grado di saper generare le migliori performance in termini di rischio/rendimento
- Negli ultimi anni si è assistito ad un forte incremento di fondi UCITS alternativi, i quali, forniscono accesso ad un'ampia gamma di strategie alternative coniugando, al contempo, le esigenze di liquidità degli investitori

# J.P. Morgan Asset Management

---

## DISCLAIMER

**AVVERTENZA: Il presente materiale é destinato ad uso interno degli Clienti Professionali. E' pertanto vietata la sua diffusione con qualsiasi mezzo presso il pubblico.**

Questo materiale è di tipo promozionale 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.

Si fa notare che il valore degli investimenti e i proventi da essi derivanti possono variare secondo le condizioni di mercato e il trattamento fiscale e gli investitori potrebbero non recuperare interamente il capitale investito. Le fluttuazioni dei tassi di cambio possono influire negativamente sul valore, sul prezzo o sul rendimento dei prodotti o degli investimenti esteri sottostanti. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Non vi è alcuna garanzia che le previsioni si avverino. Inoltre, nonostante l'intenzione di realizzare l'obiettivo di investimento dei prodotti, non vi è alcuna garanzia che tali obiettivi vengano raggiunti.

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>.

Prima di effettuare qualsiasi investimento, gli investitori sono invitati a documentarsi su tutte le implicazioni a livello legale, regolamentare e fiscale conseguenti al proprio investimento nel prodotto. Le azioni non possono essere offerte né acquistate, direttamente o indirettamente, a soggetti statunitensi. Tutte le transazioni devono essere basate sull'ultima versione del Prospetto, del Documento contenente le Informazioni chiave per gli Investitori (KIID) e della eventuale documentazione d'offerta locale. Tale documentazione, assieme al bilancio annuale e semestrale e allo statuto, per la gamma dei Fondi domiciliati in Lussemburgo sono disponibili gratuitamente su richiesta presso JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l., European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Gran Ducato del Lussemburgo, presso i referenti locali, ed è altresì disponibile sul sito [www.jpnam.it](http://www.jpnam.it).

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.