

# FIA(t) Lux

**Davide Squarzoni**

**Paolo Giordano**



Roma, 18 Novembre 2016



prometeia  
advisor sim

# Agenda

---

► Quanto investire?

L'asset allocation

► Come investire?

La selezione

# Agenda

---

► Quanto investire?

**L'asset allocation**

► Come investire?

**La selezione**

# L'asset allocation

## perché investire in FIA?

### «mission» dei fondi pensione negoziali

- ▶ garantire un'adeguata integrazione alla rendita pensionistica (tasso di sostituzione)
- ▶ offrire una rivalutazione dei montanti individuali ad un tasso superiore all'inflazione
- ▶ generare valore nel medio-lungo termine, coerentemente con il time-to-retirement della popolazione, ma limitando i drawdown



### vantaggi degli investimenti alternativi

- ▶ asset class esposta a fattori di rischio poco correlati rispetto a quelli impliciti nelle attività tradizionali (equity e bond)
- ▶ coerenza con l'orizzonte temporale di lungo periodo dei fondi pensione
- ▶ stabilità dei rendimenti prospettici su orizzonti medio-lunghi
- ▶ Il premio per l'illiquidità può essere incrementato da possibili incentivi fiscali

**l'investimento in FIA deve essere valutato in base  
alle caratteristiche del Fondo Pensione e alla politica di investimento adottata**

# L'asset allocation

## elementi caratterizzanti l'approccio di Prometeia Advisor

### analisi dei flussi

- › i fondi pensione negoziali presentano peculiari elementi di variabilità del patrimonio collegati ad anticipazioni, switch tra comparti, frazionamento dei contributi, portabilità, ecc., che determinano esigenze di liquidità non sempre stimabili a priori con certezza
- › anche i FIA presentano peculiari elementi di gestione dei flussi di cassa relativi ai richiami di capitale per la creazione del portafoglio d'investimenti (solitamente nei primi 2 anni di vita del fondo) e alla successive distribuzioni (capitale e dividendi)

### approccio «core-satellite»

- › suddivisione concettuale del patrimonio in due portafogli:
  - › **Core:** portafoglio preponderante e caratterizzante del comparto, composto dagli investimenti tradizionali
  - › **Satellite:** investimenti alternativi (diretti e/o mandato)
- › **l'analisi dei flussi di cassa individua il grado di liquidità necessaria per gli investimenti del «portafoglio satellite»**

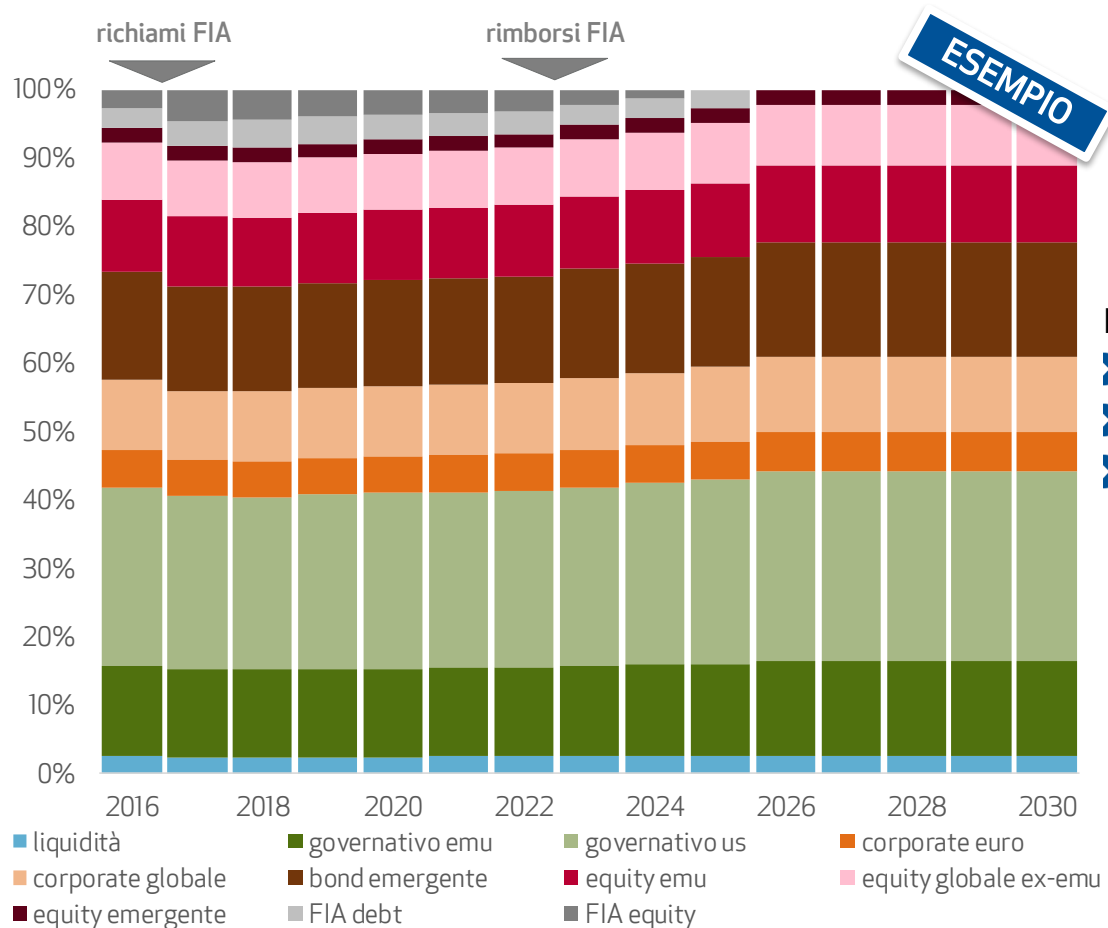
### analisi di fattori di rischio

- › partendo dall'analisi dei flussi, si verifica come i **fattori di rischio (beta azionario, tasso, credito, liquidità, ecc.) vengano modificati dall'introduzione del «portafoglio satellite»**
- › coerentemente, si propongono **correttivi all'asset allocation strategica volti a riequilibrare i fattori di rischio, al fine di ottenere un profilo di ottimale**
- › l'analisi è **condotta anno per anno**, sia nel periodo di formazione degli investimenti alternativi sia a regime



# L'asset allocation

## dinamica del «portafoglio satellite»



L'evoluzione temporale considera:

- la dinamica dei flussi contributivi
- i richiami di capitale
- i rimborsi di capitale e di dividendi

nell'esempio, in assenza di un piano sistematico e progressivo di investimenti in FIA, un portafoglio «satellite» che presenta impegni pari al 10% del patrimonio al primo anno, si attesta attorno al 6% in media nei prossimi 10 anni

# L'asset allocation

## miglioramento del profilo rischio-rendimento

ESEMPIO		10 anni	
		portafoglio "core"	portafoglio "core-satellite"
rendimento	(rend. lordi fiscalità e costi)		
	nominale atteso annuo (comp.)	1,8%	2,0%
	reale atteso annuo (comp.)	0,8%	1,0%
probabilità target	battere TFR (lordo)	37%	43%
	battere inflazione	71%	74%
rischio	volatilità	4,0%	4,2%
	shortfall (rend. nom. comp. ann. 5° perc.)	-0,1%	-0,1%
efficienza	sharpe (rf=0%)	0,45	0,48
inflazione attesa		1,1%	

Nell'esempio, meramente illustrativo, l'inserimento del portafoglio satellite (con un peso pari al 5%, dal secondo anno in avanti) **migliora l'efficienza attesa e la capacità di superare obiettivi reddituali quali inflazione e TFR** attraverso il combinato composto di incremento della redditività nominale ed aumento, in minor misura, della volatilità.

# Agenda

---

► Quanto investire?

L'asset allocation

► Come investire?

La selezione



# La selezione

## le principali strategie

Strategia	Descrizione	Durata media	Profilo di rischio-rendimento
Private Equity	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investimenti in capitale di <b>società non quotate</b></li> <li><b>Molto ampia l'offerta sia Italiana che Europea:</b> in Italia numerose le iniziative dedicate alle PMI</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>7-10 anni</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>rendimento elevato</b></li> <li><b>J-curve significativa nei primi 2-3 anni</b></li> </ul>
Infrastrutture	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investimenti in <b>infrastrutture stradali, ferroviarie, portuali, aeroportuali, idriche, delle telecomunicazioni, ecc.</b></li> <li>si distingue in <b>brownfield (progetti già consolidati) e greenfield (progetti di sviluppo)</b></li> <li><b>Pochi ed importanti Fondi specializzati italiani ed Europei</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>brownfield: 10-15 anni</b></li> <li><b>greenfield: 15-20 anni</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>rendimento elevato</b></li> <li><b>J-curve significativa e prolungata</b></li> <li>possibili rischi di cambio di regolamentazione (es. liberalizzazione delle tariffe e dei settori)</li> </ul>
Energie rinnovabili	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>produzione di energia solare, eolica, biomasse e progetti di efficientamento energetico</b></li> <li><b>Ampia l'offerta sia Italiana che Europea</b> con forte focus sul solare</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>10-20 anni</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>rendimento medio</b></li> <li><b>J-curve poco pronunciata e distribuzioni frequenti</b></li> <li>possibili rischi legati alla revisione degli incentivi fiscali</li> </ul>
Private Debt	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investimenti in <b>obbligazioni e/o prestiti tipicamente emesse da società non bancarie e non quotate per finanziare la crescita del business</b></li> <li><b>Mercato in crescita</b> con numerose iniziative soprattutto Italiane</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>5-10 anni</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>rendimento medio-basso</b></li> <li><b>J-curve poco pronunciata e distribuzioni frequenti</b></li> <li>possibili strumenti a tasso variabile che mitigano il rischio tasso di portafoglio</li> </ul>
Immobiliare	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investimenti in immobili, beni reali o società immobiliari</li> <li>si distingue in <b>reddito (immobili locati con poca manutenzione) e sviluppo</b></li> <li><b>Mercato maturo con molti Fondi in fase di liquidazione e rifinanziamento</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>10-20 anni</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>rendimento medio-basso</b></li> <li><b>richiami importanti già dal primo anno</b></li> <li>significativo impatto dell'exit strategy</li> </ul>

riproduzione riservata

# La selezione

## le opzioni operative per i fondi pensione

### Gestione indiretta (convenzionata)

- › **Conferimento di mandati di gestione** ai sensi del DLgs 252/2005, art. 6
- › **Sollecitazione ad evidenza pubblica tramite procedura** disciplinata da circolare Covip 9 dic. 1999
- › I gestori selezionati, se le convenzioni lo consentono, possono investire in FIA compatibili con il mandato ricevuto e la politica d'investimento del Fondo Pensione

### Gestione diretta

- › **Sottoscrizione di quote di Fondi Chiusi entro i limiti previsti** dal sensi del DLgs 252/2005, art.6 (max 20% patrimonio FP, max 25% patrimonio FC)
- › **L'investimento deve essere adeguatamente motivato dal fondo pensione in relazione alle proprie caratteristiche e a quelle della politica di investimento che intende adottare** (DM 166/2014 art. 4)
- › **Nessun processo di selezione stabilito dalla norma**, ma due prassi affermate:
  - **sollecitazione ad evidenza pubblica** (adozione stessa procedura prevista per le gestioni convenzionate)
  - **beauty-contest** tra operatori preventivamente individuati dal Fondo Pensione ed invitati a formulare offerte

# La selezione

## gestione indiretta: vantaggi e punti di attenzione

modello operativo	descrizione	vantaggi	punti di attenzione
<b>gestione indiretta</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ investimento in FIA indiretto tramite <b>delega di gestione (mandato)</b></li><li>➤ possibilità di accesso sia al mercato primario che secondario</li><li>➤ portafoglio target con differenti gradi di illiquidità</li><li>➤ obiettivi di rendimento reale e di IRR</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ <b>responsabilità delegata al gestore</b></li><li>➤ <b>versamenti e prelievi possibili in qualsiasi momento</b></li><li>➤ <b>processi di selezione FIA attivabili dal gestore su diversi sottostanti e vintage, con maggiore snellezza operativa</b></li><li>➤ <b>reinvestimenti e gestione dei flussi in capo al gestore</b></li><li>➤ <b>potenziale maggiore diversificazione</b></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ tempistiche ed effort di selezione</li><li>➤ caratteristiche del mandato e governance</li><li>➤ <b>costi aggiuntivi</b></li><li>➤ <b>trasparenza</b></li><li>➤ <b>incoerenza tra durata del mandato e durata dei FIA</b></li><li>➤ gestione dei conflitti d'interesse tra mandatario e GEFIA</li></ul>

# La selezione

## selezione diretta: vantaggi e punti di attenzione

modello operativo	descrizione	vantaggi	punti di attenzione
selezione diretta	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ sottoscrizione diretta, da parte del Fondo Pensione, di uno o più fondi di investimento alternativo (FIA)</li><li>➤ accesso prevalente al mercato primario</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ rapidità di selezione</li><li>➤ governance attiva</li><li>➤ trasparenza</li><li>➤ possibile risparmio di costi di gestione</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➤ responsabilità diretta del Fondo Pensione</li><li>➤ aggravii operativi e organizzativi</li><li>➤ gestione dei flussi e dei reinvestimenti in capo al Fondo Pensione</li><li>➤ limitazione dell'universo selezionabile ai soli FIA in sottoscrizione durante il periodo di selezione</li></ul>

# La selezione

## le aree di valutazione

### identificazione dei criteri di ammissibilità

- » è essenziale definire criteri oggettivi e verificabili, identificando FIA con **chiusure compatibili rispetto alla tempistiche di selezione, obiettivi di raccolta compatibili con i limiti di investimento e compliance comprovata con AIMFD/DM 166**
- » da considerare il tema della domiciliazione per i molti FIA di diritto UK (in ottica «Brexit»)

### valutazione dei processi d'investimento

- » struttura della società
- » struttura ed esperienza del team di gestione
- » analisi dei precedenti fondi gestiti («vintage»)
- » caratteristiche del fondo (veicolo, durata, dimensione, fee, governance, classi, ecc.)
- » processo d'investimento e business plan
- » il portafoglio e la pipeline (diversificazione e rischi, investimenti target)
- » risk management

### valutazione dei rischi operativi

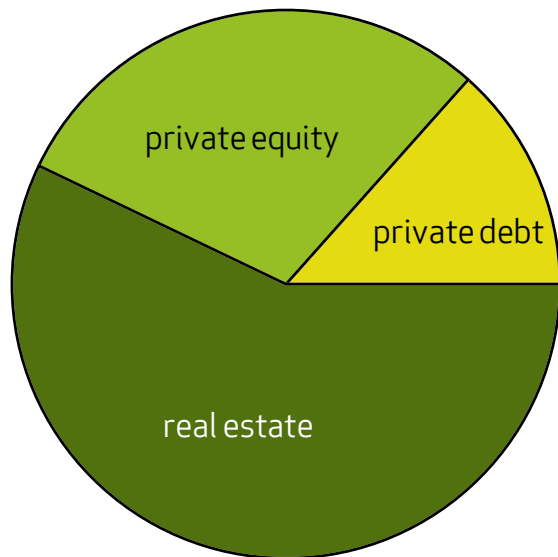
- » struttura organizzativa
- » valutazione del ricorso all'outsourcing
- » conflitti d'interesse
- » compliance
- » attività amministrative e di back office
- » calcolo del nav e fair market value
- » assessment esterni

**è fondamentale considerare sia le tematiche d'investimento che i rischi operativi**

# La selezione

## strumenti per la selezione: esempio di database FIA

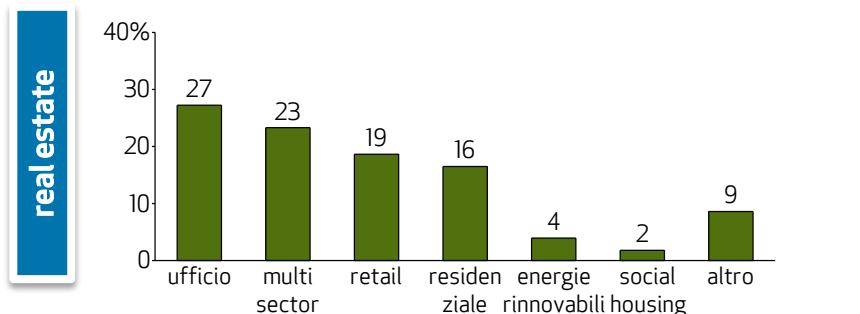
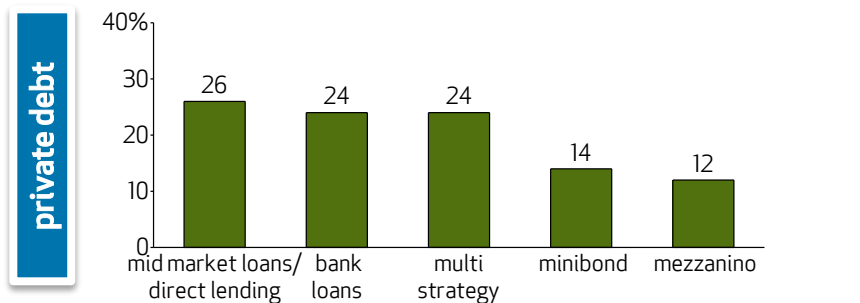
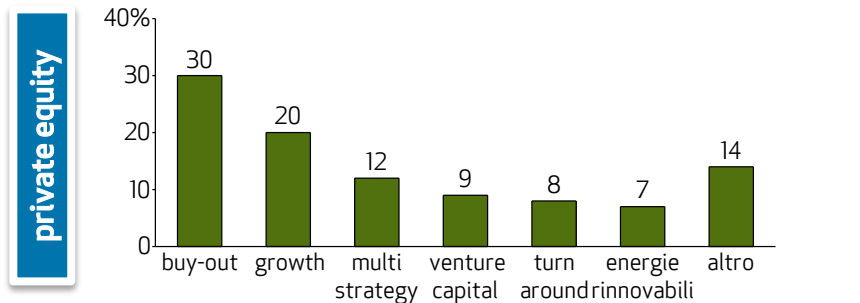
database Prometeia



ca. 500 fondi alternativi censiti

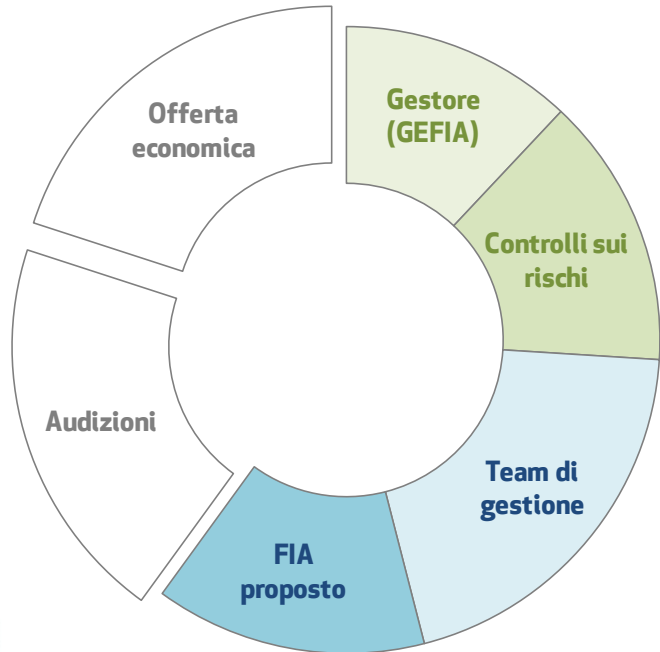
- ▶ panoramica dell'offerta FIA
- ▶ **monitoraggio delle strategie e dell'innovazione**
- ▶ fondamentale per lo **screening iniziale per le selezioni con beauty contest**

fondi alternativi per tipologia



# La selezione

## strumenti per la selezione: esempio di questionario di valutazione



- recentemente utilizzato per la selezione svolta da un Fondo Pensione negoziale
- ampio spettro di valutazione: 4 aree di valutazione, 43 domande complessive**
- valutazione specifica del team e del FIA:** esperienza, processo d'investimento, strategia, business plan e pipeline del FIA (in **blu**)
- valutazione generale del GEFIA e dei controlli:** solidità, dimensione e controlli di rischio della società nel suo complesso (in **verde**)

---

Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti.

Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di Prometeia.

*Copyright © 2016 Prometeia*



# Disclaimer

---

Il presente report deve essere inteso come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Il presente report ed i risultati delle analisi in esso contenute, sono elaborati sulla base di dati e informazioni forniti da terzi. Prometeia Advisor S.p.A. non garantisce, in alcun modo, l'esattezza e la completezza di tali dati ed informazioni e non potrà essere, in alcun modo, ritenuta responsabile per gli eventuali danni diretti, indiretti o accidentali, che possano derivare dall'utilizzo del presente report e/o della informazioni e dei dati in esso contenuti.

I dati e le informazioni contenute nel presente report devono intendersi come riservati e destinati ad essere utilizzati dal destinatario del report medesimo, esclusivamente all'interno della propria organizzazione aziendale.

Il destinatario del report si impegna, pertanto, anche per il fatto dei propri dipendenti e/o consulenti e/o ausiliari e/o collaboratori, ad osservare il più rigoroso riserbo in ordine a qualsiasi notizia, informazione, dato contenuto nel presente report, dichiarando di impegnarsi a manlevare e tenere indenne Prometeia Advisor Sim S.p.A., da qualsiasi pretesa, azione, domanda di terzi, connessa alla divulgazione di notizie, informazioni e dati.

riproduzione riservata

# Prometeia

## Bologna

Via Guglielmo Marconi, 43  
+39 051 6480911  
italy@prometeia.com

## Milano

Via Brera, 18  
+39 02 80505845  
Viale Monza, 265  
italy@prometeia.com

## Roma

Via Tirso, 26  
italy@prometeia.com

## Londra

Dashwood House 69 Old Broad Street  
London EC2M 1QS  
+44 (0) 207 786 3525  
uk@prometeia.com

## Istanbul

Metrocity İş Merkezi No. 171 A blok 3. Kat  
Büyükdere Cad Mecidiyeköy  
+ 90 212 7090280-81-82  
turkey@prometeia.com

## Beirut

2nd floor, Chebli Building,  
669 Ashrafieh  
+961 1 425206  
lebanon@prometeia.com

## Mosca

ul. Ilyinka, 4  
Capital Business Center Office 308  
russia@prometeia.com

[www.prometeia.com](http://www.prometeia.com)



LinkedIn  
Prometeia



Facebook  
prometeiagroup



Twitter  
@PrometeiaGroup



Youtube  
prometeia