

Strategie dinamiche di gestione a rischio controllato in ambito previdenziale: una soluzione verso un approccio *LDI*

Roma, 14 luglio 2010

Agenda

- AllianzGI Investments Europe
- 1. Contesto storico e valutazione del rischio azionario
- 2. Soluzioni dinamiche di investimento
- 3. Un approccio innovativo per la gestione del cliente
- 4. Un esempio di gestione personalizzata
- 5. Conclusioni

AllianzGI Investments Europe fa parte di una delle società di gestione di maggior successo su scala globale

Allianz Global Investors è in grado di proteggere e far crescere il patrimonio dei propri clienti

- Una delle principali società di gestione attiva al mondo con un patrimonio gestito di 1.178 mld di euro
- Ogni membro della famiglia di gestori degli investimenti globali apporta la propria filosofia e cultura caratteristica
- Il sostegno di una proprietà solida: Allianz SE, una delle principali compagnie assicurative al mondo, con rating AA da parte di Standard & Poor's (rating di solidità finanziaria)¹



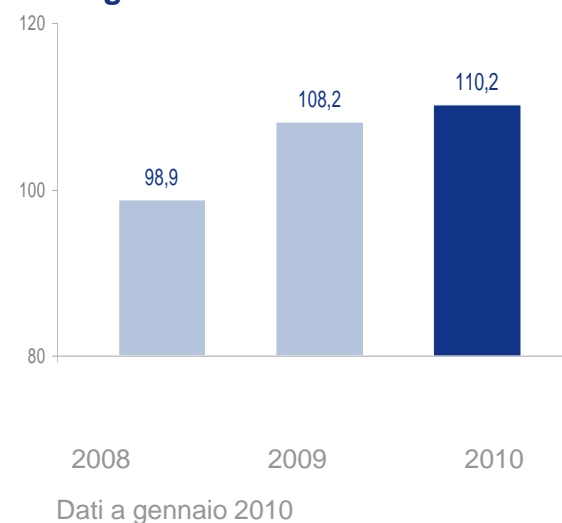
¹ Comprende i rating al 1/09/2009 dei titoli emessi da Allianz Finance II B.V. e Allianz Finance Corporation. Dati al 31/12/2009

Fonte: Allianz SE 4° trimestre 2009

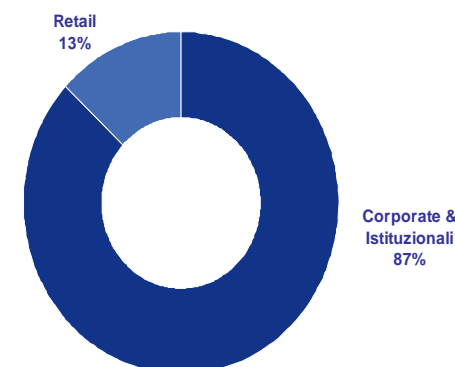
Allianz GI Investments Europe – un gestore degli investimenti specializzato e dedicato ai clienti europei



Andamento patrimonio gestito in miliardi di Euro



Breakdown degli AuM per tipologia di cliente



"La vicinanza e la flessibilità ricopriranno un ruolo sempre più importante per i clienti in Europa"

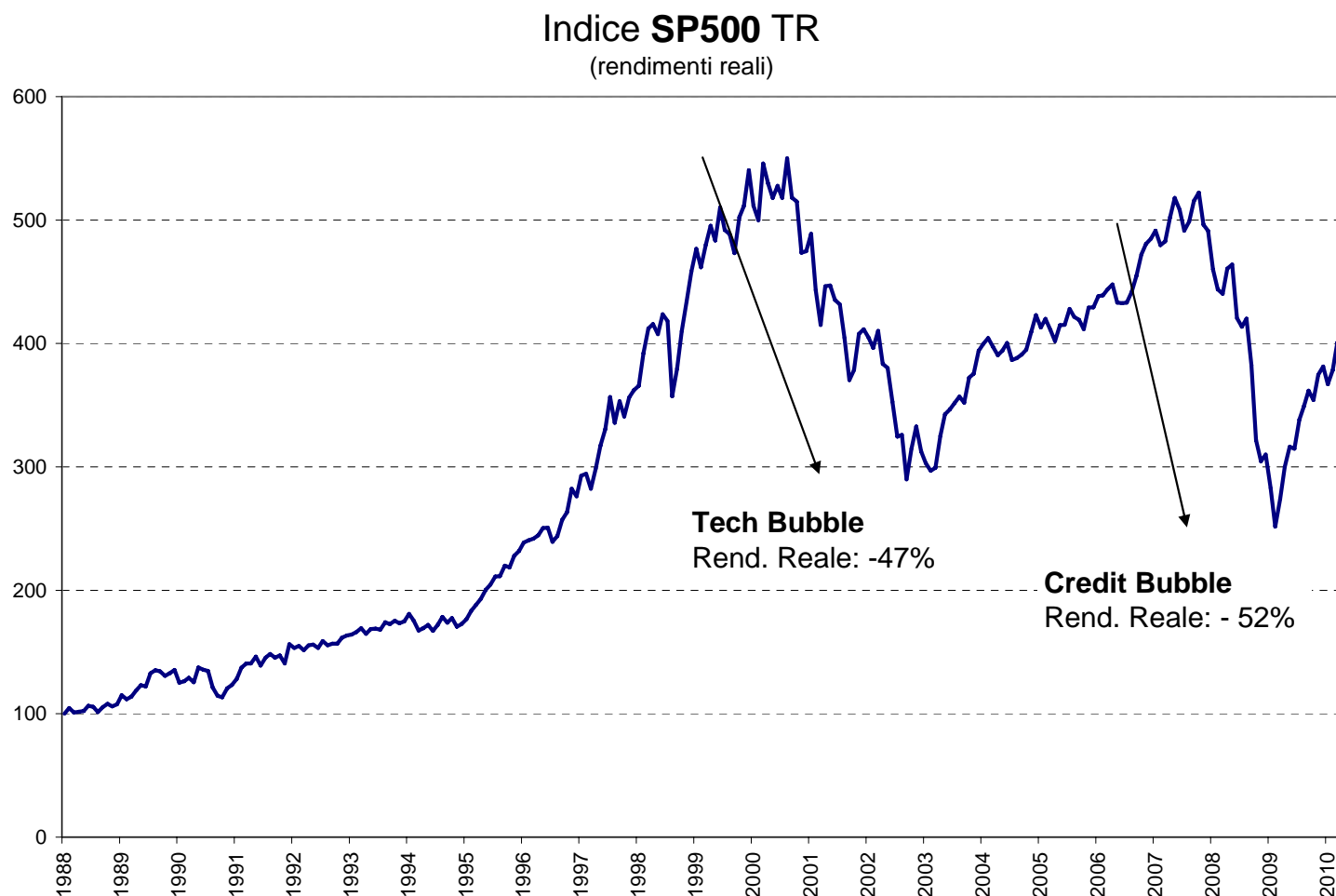
Giovanni Bagiotti
CEO Allianz GI Investments Europe

Contesto storico e valutazione del rischio azionario



I mercati azionari nel 21° secolo

Il primo decennio del 21° secolo è stato caratterizzato da due dei peggiori *bear market* della storia, con perdite reali superiori al 40% ed un rendimento medio prossimo allo zero



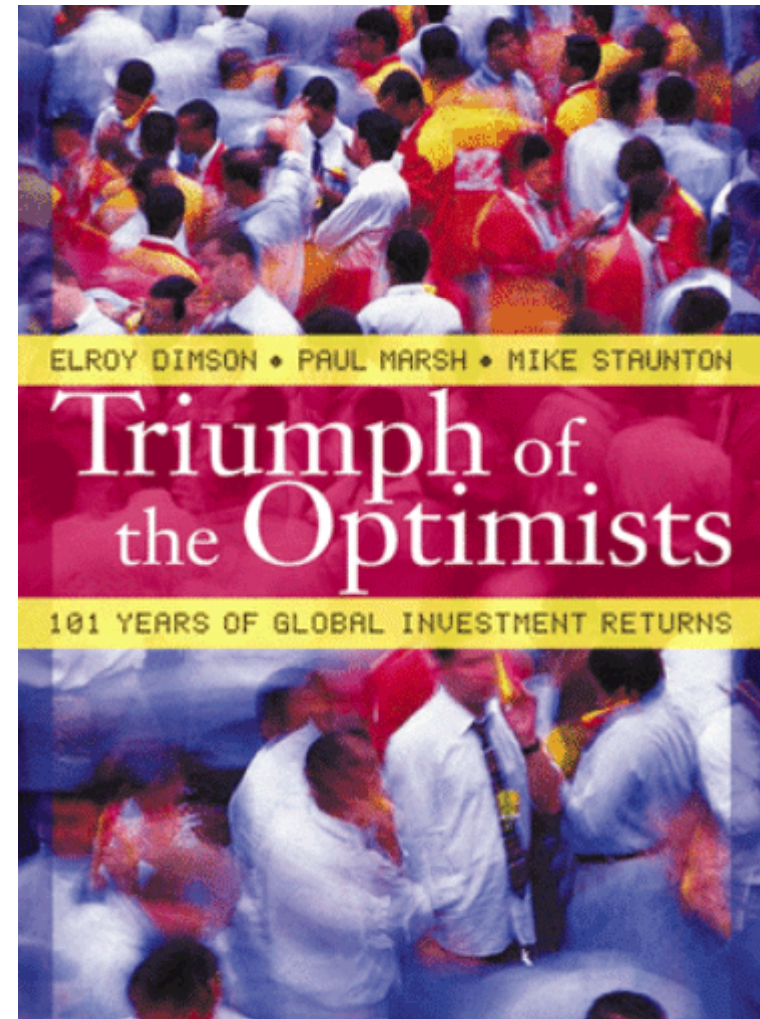
Fonte Dati: Bloomberg

Elaborazione: Allianz Global Investors Italia Sgr Spa

Una diversa percezione del rischio azionario

Tali eventi hanno indotto:

1. Una più attenta percezione e valutazione del rischio azionario
 - ***“Equities are not safe in the long-run”***, il rischio azionario non esiste solo nel breve periodo”
2. Una rivisitazione del concetto e del livello del premio per il rischio azionario, tradizionalmente determinato in base ad un ***“Ottimismo Irrazionale”*** basato su:
 - *Success Bias*
 - *Sampling Error* – ***“Risk means more things can happen than will happen”***



Una diversa percezione del rischio azionario (2)

(1990-2000) 2000-2010	Correlazione		
	DJ Euro 50	S&P500	Topix
DJ Euro 50	100.0%		
S&P500	(70.2%) 83.5%	100.0%	
Topix	(37.6%) 59.5%	(37.2%) 59.2%	100.0%

- Le **correlazioni** sono cresciute nel tempo

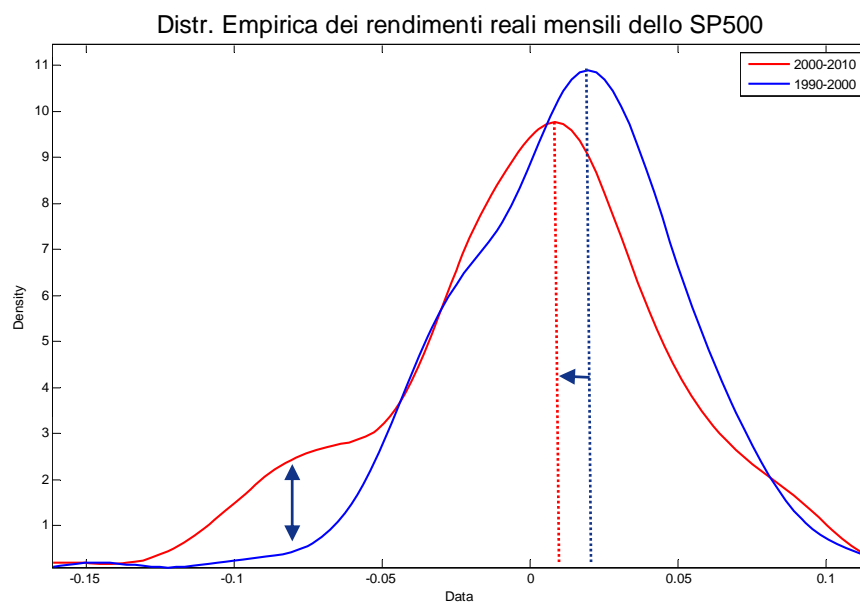
Percentili	Distribuzione Rendimenti Reali Mensili S&P500	
	1990-2000	2000-2010
1%	-9.0%	-11.1%
5%	-4.6%	-8.7%
50%	1.5%	0.5%
95%	7.1%	7.6%
99%	9.2%	9.1%

- La frequenza e la dimensione degli **eventi estremi** è aumentata

Fonte Dati: Bloomberg

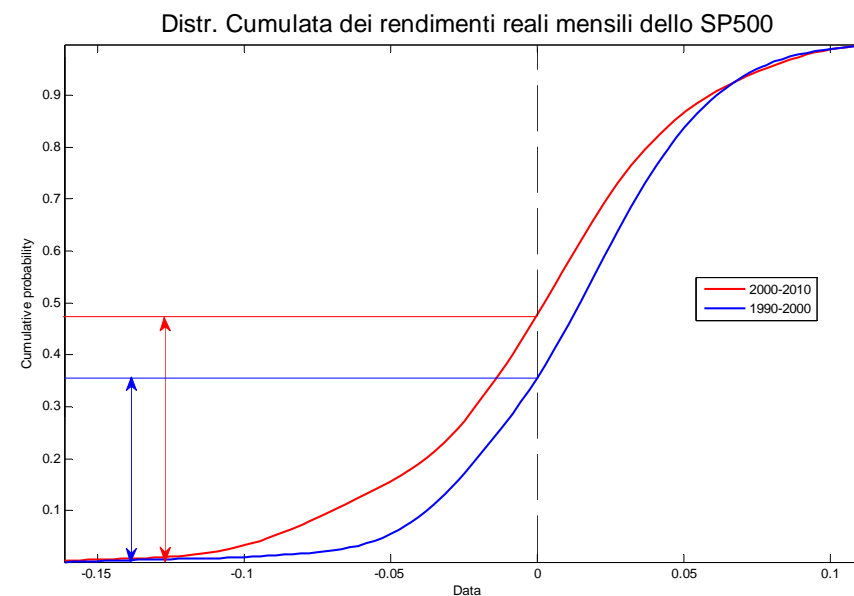
Elaborazione: Allianz Global Investors Italia Sgr Spa

Effetti congiunti sul rendimento a scadenza



Eventi **estremi**
più frequenti

Riduzione del
premio per il
rischio



Incremento nella
probabilità di **shortfall**

Gli aspetti critici dei versamenti ricorrenti

Il meccanismo dei versamenti ricorrenti non è sufficiente a gestire il rischio connesso agli eventi estremi:

- Il rapporto capitale / flussi cresce costantemente e riduce il beneficio di investire in condizioni di mercato differenti
- Il rischio di perdite in conto capitale cresce all'approssimarsi della scadenza
- L'importo medio dei versamenti ricorrenti tende a ridursi in fase di crisi

Soluzioni dinamiche di investimento

2

- Tali considerazioni inducono a superare il concetto di gestione tradizionale a *benchmark* ed a ricercare nuove soluzioni di investimento nell'ambito delle strategie **LDI** (*liability driven investment*):
- Una soluzione LDI può essere caratterizzata per:

a) Obiettivo di investimento

- Il *focus* della gestione non è la performance rispetto ad un indice di riferimento, ma la gestione della “**passività**” del sottoscrittore, ovvero la prestazione previdenziale a **scadenza**

b) Asset Allocation

- Non è determinata in funzione di un riferimento statico (*benchmark*)
- Evolve dinamicamente in funzione dei risultati raggiunti, dell'obiettivo di investimento e delle condizioni di mercato

c) Risk management

- Non si focalizza su indicatori di rischio relativo (ad esempio il *tracking error*)
- Analizza la probabilità di raggiungimento degli obiettivi e la dispersione dei rendimenti a scadenza (*shortfall risk*)

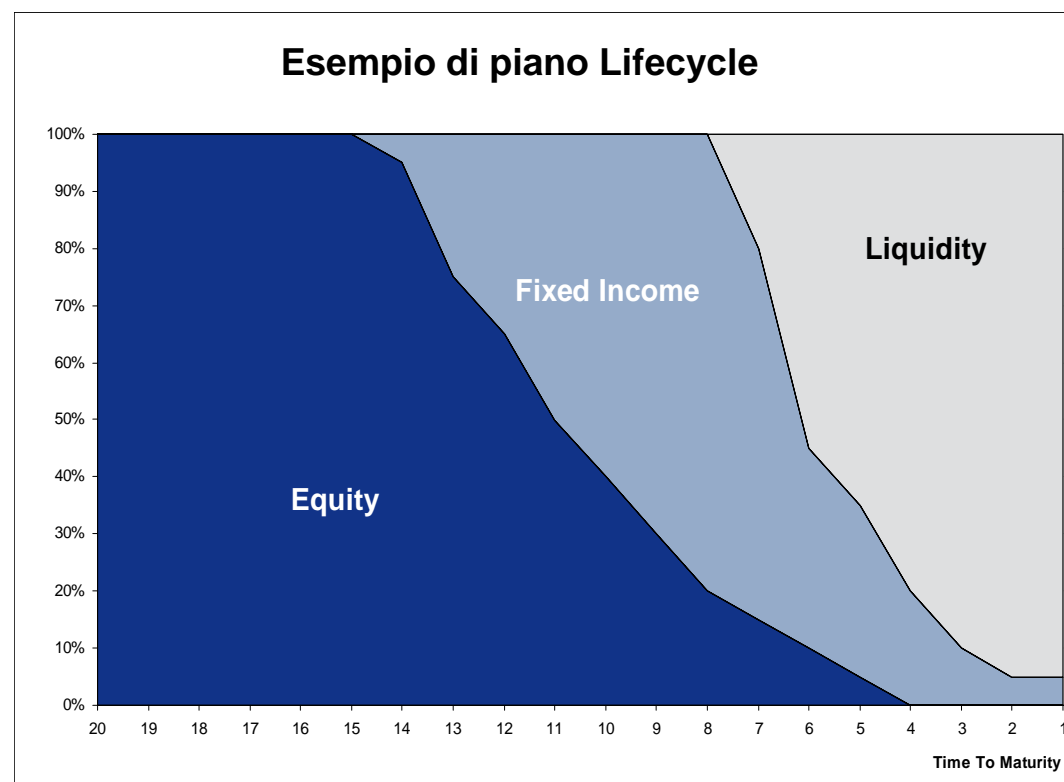
LDI: vantaggi

LDI	VANTAGGI
Obiettivo di investimento Asset Allocation Risk Management	Focalizza la gestione sul <i>payoff</i> a scadenza
	Riduce la dipendenza dalle condizioni di mercato
	Limita il rischio di <i>shortfall</i> rispetto all'obiettivo originario
	Riduce la dispersione dei risultati tra clienti differenti

I piani di investimento Lifecycle

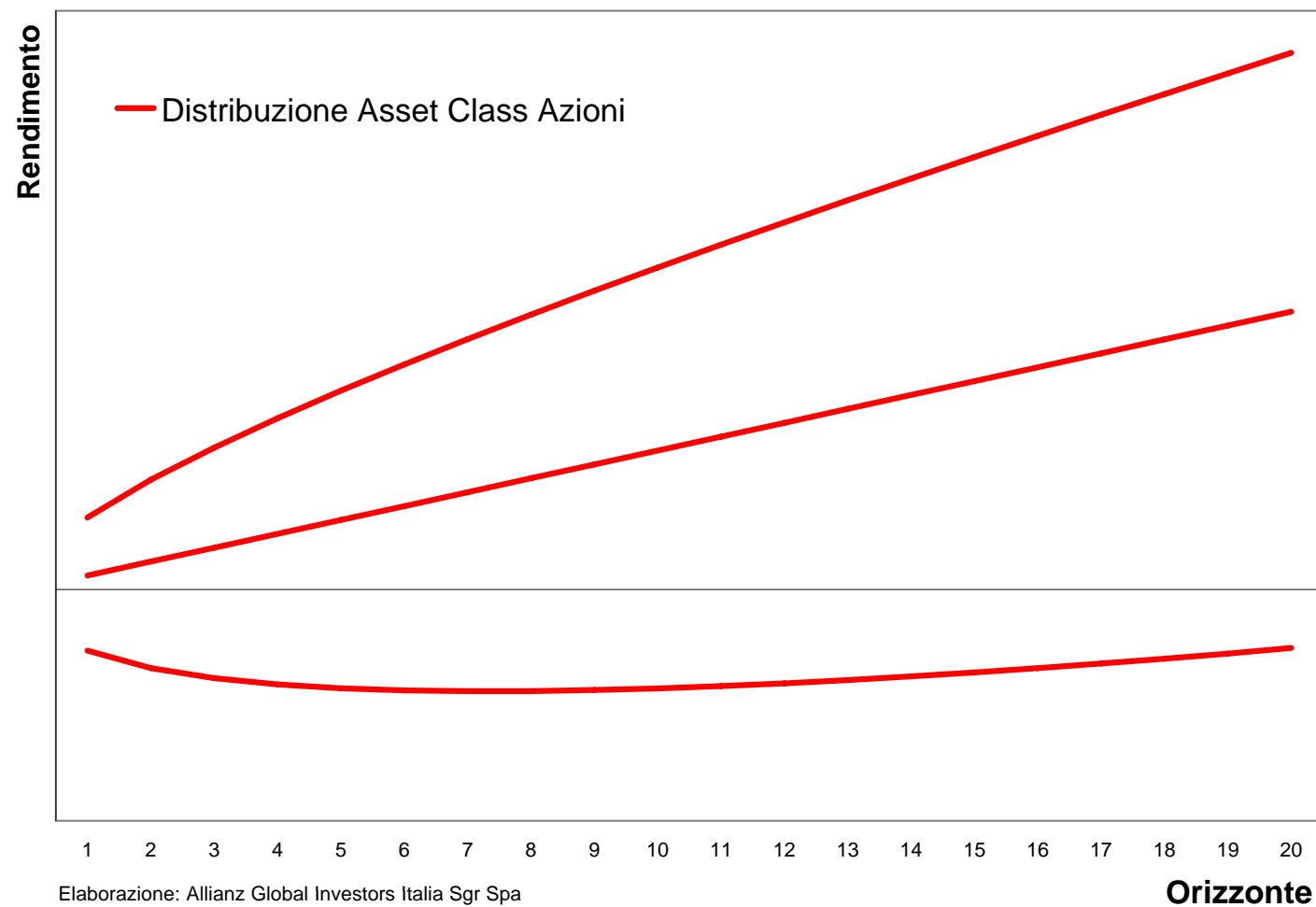
Tra le soluzioni *LDI* in ambito previdenziale assume particolare rilevanza la gestione **Lifecycle**:

- Piano di allocazione a **rischio decrescente** in funzione della scadenza residua del progetto di investimento
- Il rischio è adeguato al tempo residuo dell'investimento (**time diversification**)
- Il piano di investimento è costruito in base ad un determinato livello di **probabilità di shortfall** a scadenza
- Limita perdite di capitale nei periodi prossimi alla liquidazione

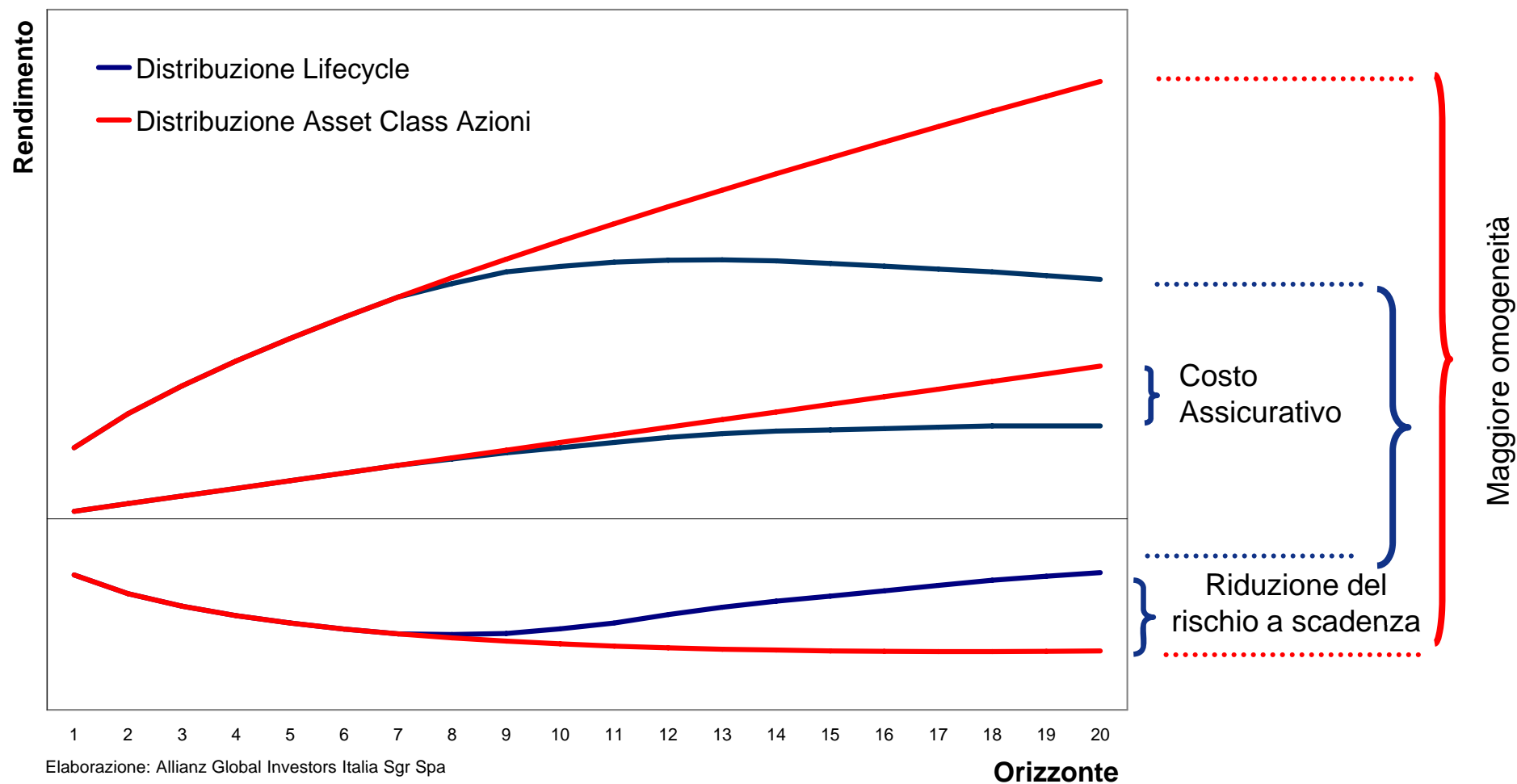


Elaborazione: Allianz Global Investors Italia Sgr Spa

Caratteristiche di un piano *Lifecycle*



Caratteristiche di un piano *Lifecycle*



Limiti dei prodotti lifecycle

Punti di debolezza

Asset allocation predeterminata:

- Il piano di investimento per il futuro è fisso
- Non è prevista una gestione attiva in caso di “eventi estremi” nei mercati finanziari

Indifferenza alle specificità del singolo cliente:

- Il piano di investimento prevede la stessa allocazione per clienti con medesimo orizzonte temporale, ma risultati di investimento differenti

**La nostra soluzione di investimento è finalizzata
al superamento di questi limiti**

Un approccio innovativo: la gestione del cliente

3

La soluzione: un approccio *Lifecycle* flessibile e personalizzato

La soluzione è basata sulla gestione flessibile del singolo cliente

- **Flessibilità**

- Il portafoglio del cliente non è più una combinazione di *asset class*, ma una combinazione di gestioni *flessibili* a rischio decrescente
- L'allocazione del portafoglio non è determinata *a-priori*, ma gestita attivamente in base alle condizioni specifiche di mercato

- **Personalizzazione**

- Ogni cliente è monitorato nel tempo ed è gestito attraverso algoritmi automatici di *switch*
- Il livello di rischio può essere modificato per raggiungere gli obiettivi di investimento

La soluzione: un approccio *Lifecycle* flessibile e personalizzato

La soluzione è basata sulla gestione flessibile del singolo cliente

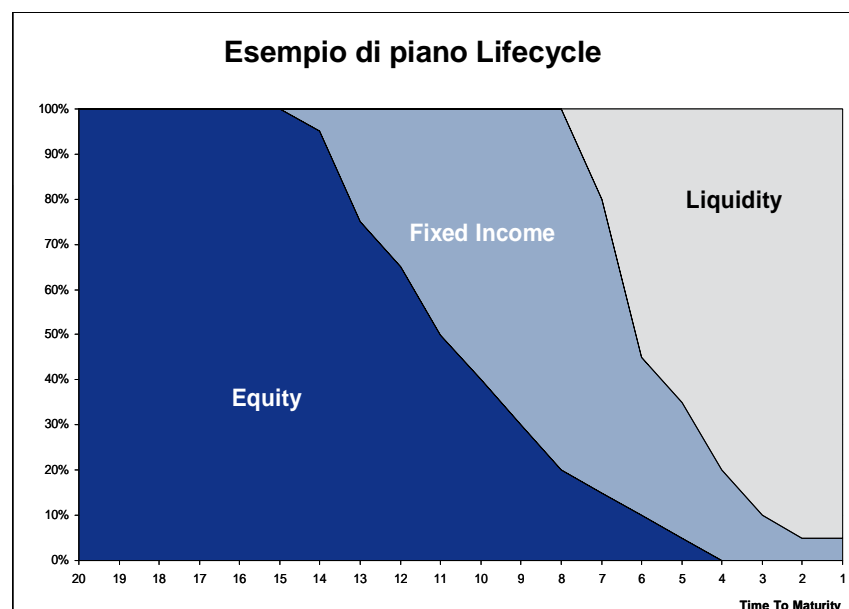
■ Flessibilità

- Il portafoglio del cliente non è più una combinazione di *asset class*, ma una combinazione di gestioni *flessibili* a rischio decrescente
- L'allocazione del portafoglio non è determinata *a-priori*, ma gestita attivamente in base alle condizioni specifiche di mercato

■ Personalizzazione

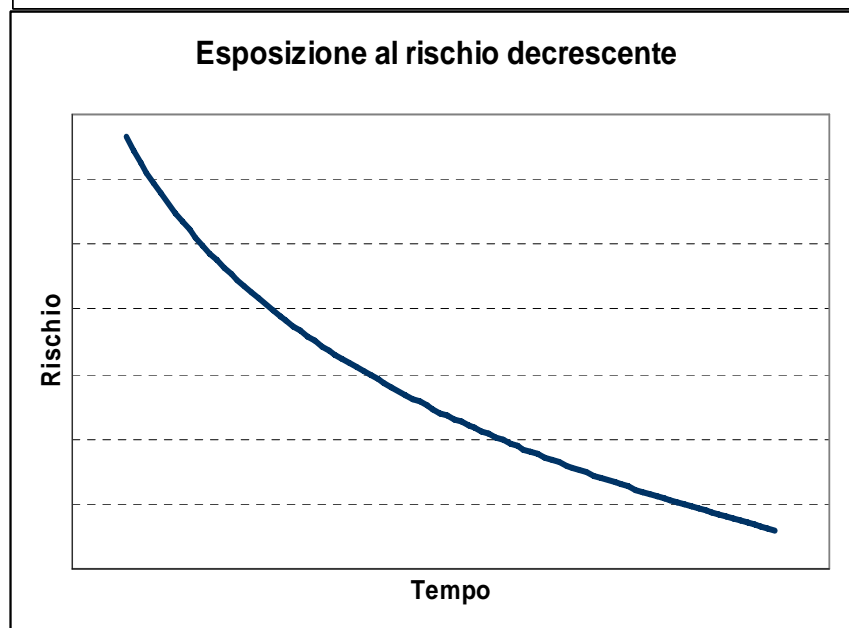
- Ogni cliente è monitorato nel tempo ed è gestito attraverso algoritmi automatici di *switch*
- Il livello di rischio può essere modificato per raggiungere gli obiettivi di investimento

I vantaggi di un piano flessibile



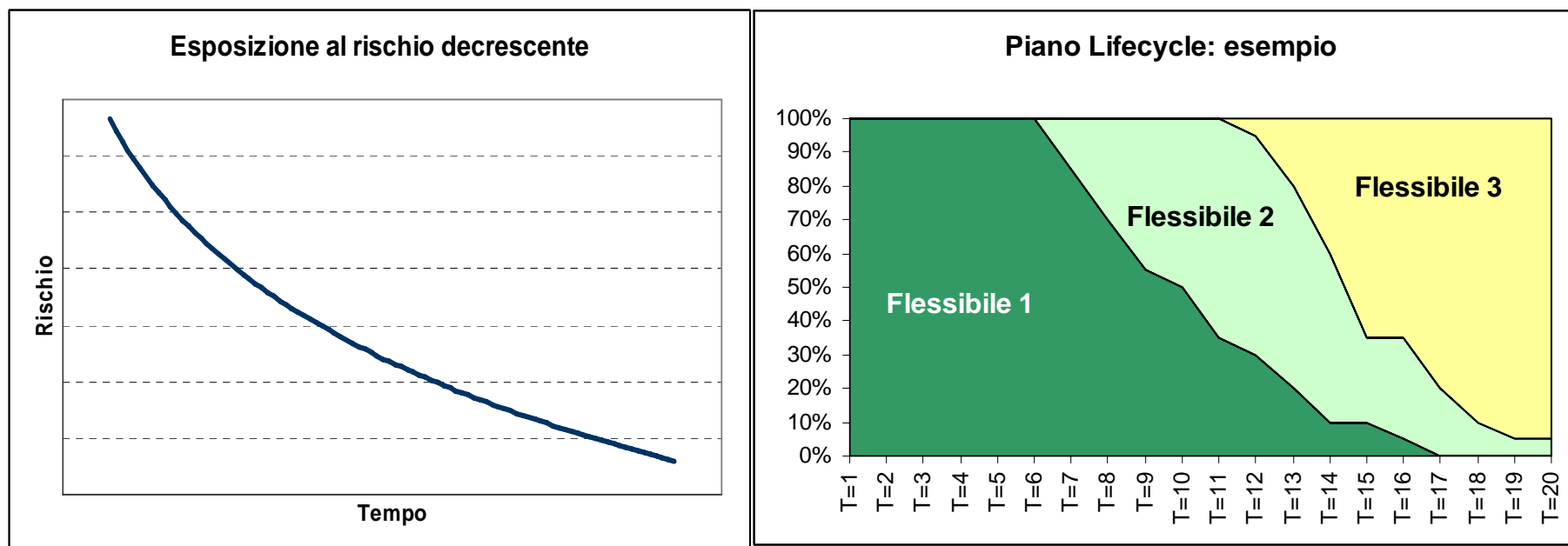
- Un piano di allocazione Lifecycle definisce una struttura di **rischio decrescente**

- Il rischio è determinato dall'orizzonte residuo (*time diversification*)



I vantaggi di un piano flessibile (2)

La medesima struttura di rischio può essere replicata tramite una combinazione di portafogli **flessibili**

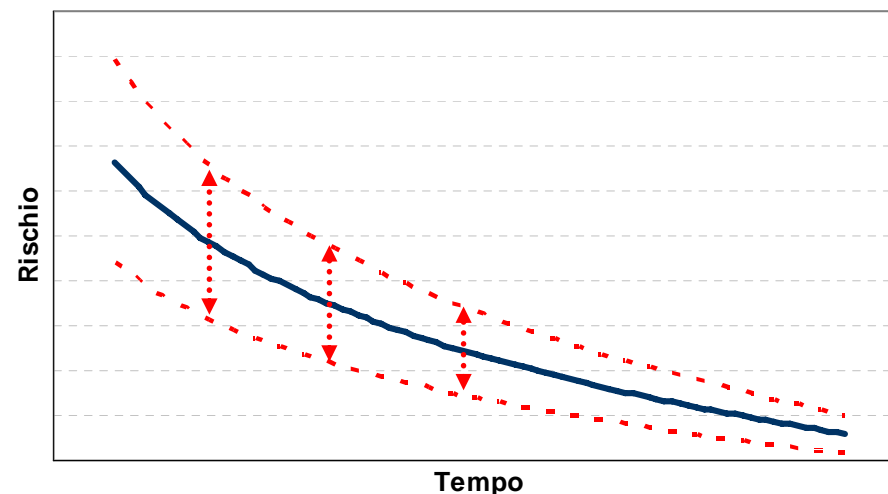


I vantaggi di un piano flessibile (3)

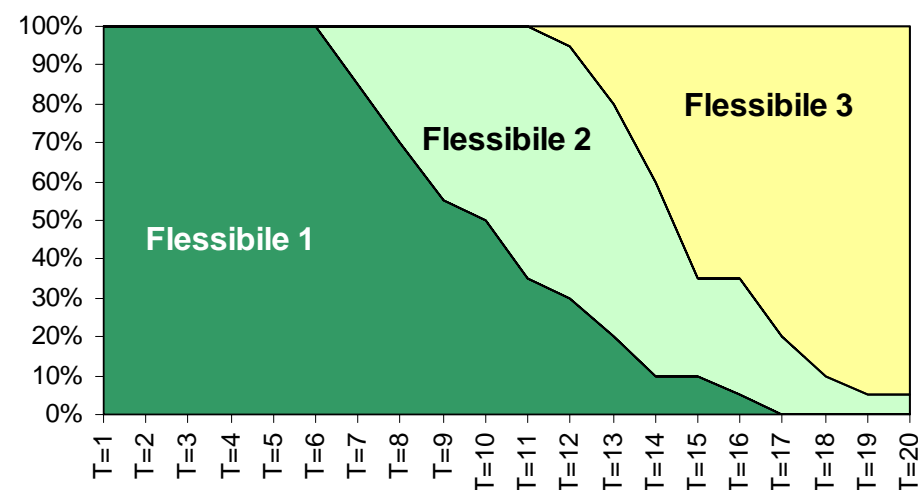
Vantaggi di una gestione flessibile:

- L'investimento non è predeterminato, ma si adatta alle **condizioni correnti di mercato**
- Il livello di **rischio** non è fissato esclusivamente in base all'orizzonte temporale, ma può essere **modulato**

Esposizione al rischio decrescente
in un piano flessibile



Piano Lifecycle: esempio



La soluzione: un approccio *Lifecycle* flessibile e personalizzato

La soluzione è basata sulla gestione flessibile del singolo cliente

■ Flessibilità

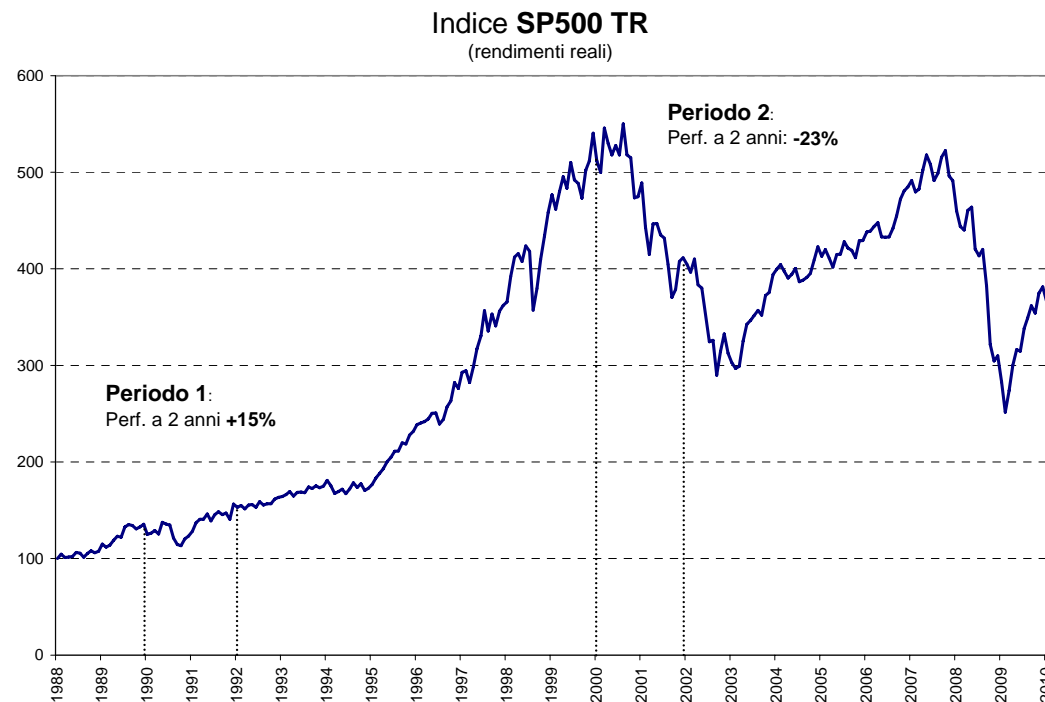
- Il portafoglio del cliente non è più una combinazione di *asset class*, ma una combinazione di gestioni *flessibili* a rischio decrescente
- L'allocazione del portafoglio non è determinata *a-priori*, ma gestita attivamente in base alle condizioni specifiche di mercato

■ Personalizzazione

- Ogni cliente è monitorato nel tempo ed è gestito attraverso algoritmi automatici di *switch*
- Il livello di rischio può essere modificato per raggiungere gli obiettivi di investimento

La gestione del singolo cliente

- Nell'approccio tradizionale l'investimento è esclusivamente determinato dall'**orizzonte temporale**
- Clienti con medesimo orizzonte, ma con una **storia di investimento** differente (**shortfall risk** diverso) sono allocati allo stesso modo



Fonte Dati: Bloomberg

Elaborazione: Allianz Global Investors Italia Sgr Spa

La gestione del singolo cliente (2)

- Nell'approccio tradizionale l'investimento è esclusivamente determinato dall'**orizzonte temporale**
- Clienti con medesimo orizzonte, ma con una **storia di investimento** differente (**shortfall risk** diverso) sono allocati allo stesso modo

Percentili	Distribuzione IRR annuo dopo:			
	2 anni	3 anni	4 anni	5 anni
5%	-23.1%	-21.6%	-17.3%	-13.0%
10%	-15.2%	-12.9%	-9.6%	-8.0%
25%	0.2%	0.7%	0.0%	-1.1%
50%	8.5%	8.2%	7.5%	6.4%
75%	14.1%	13.0%	13.5%	13.4%
90%	22.4%	22.1%	21.1%	20.2%
95%	24.7%	24.2%	23.4%	22.0%

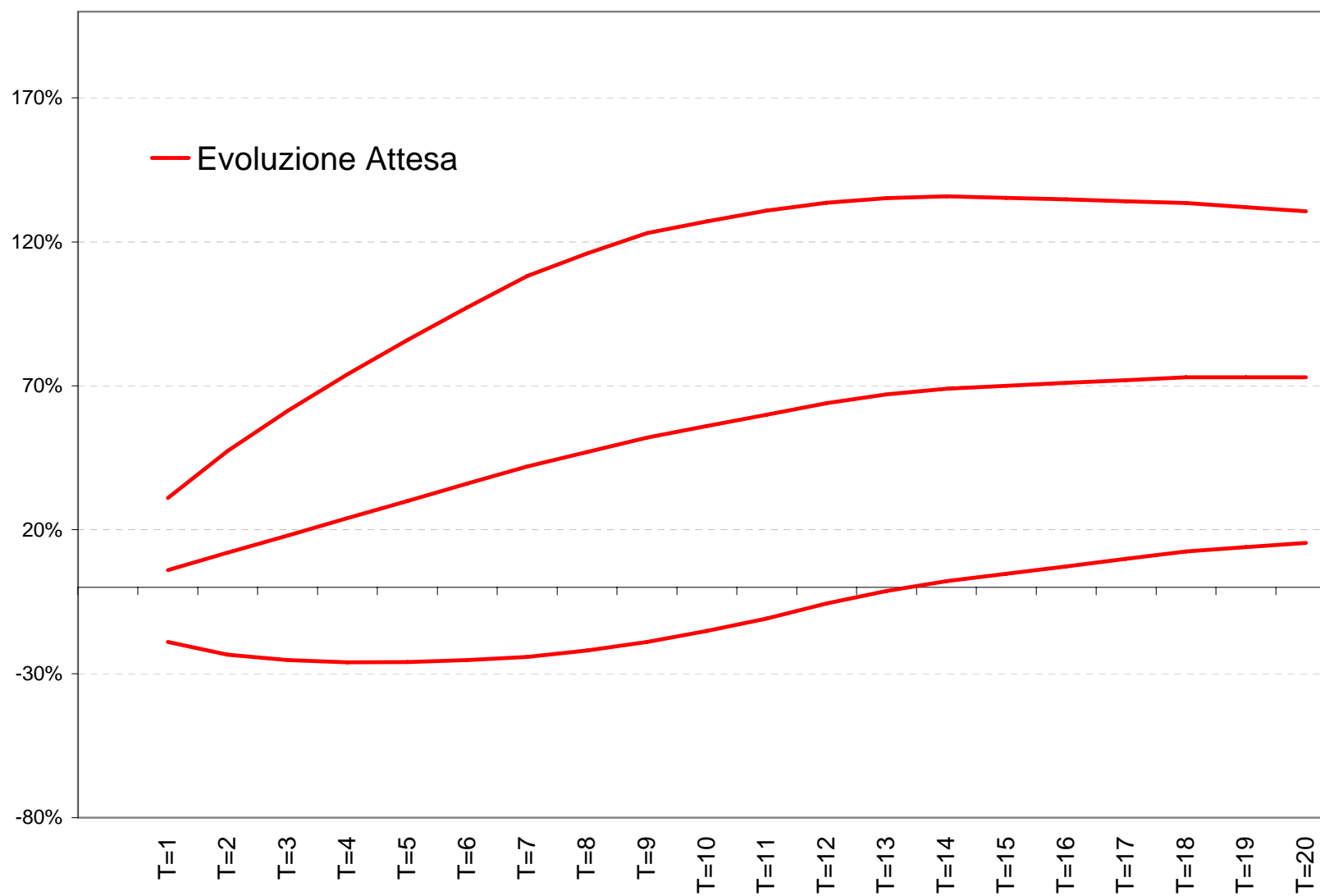
Rendimenti reali S&P500 TR, periodo 1990-2010

Fonte Dati: Bloomberg

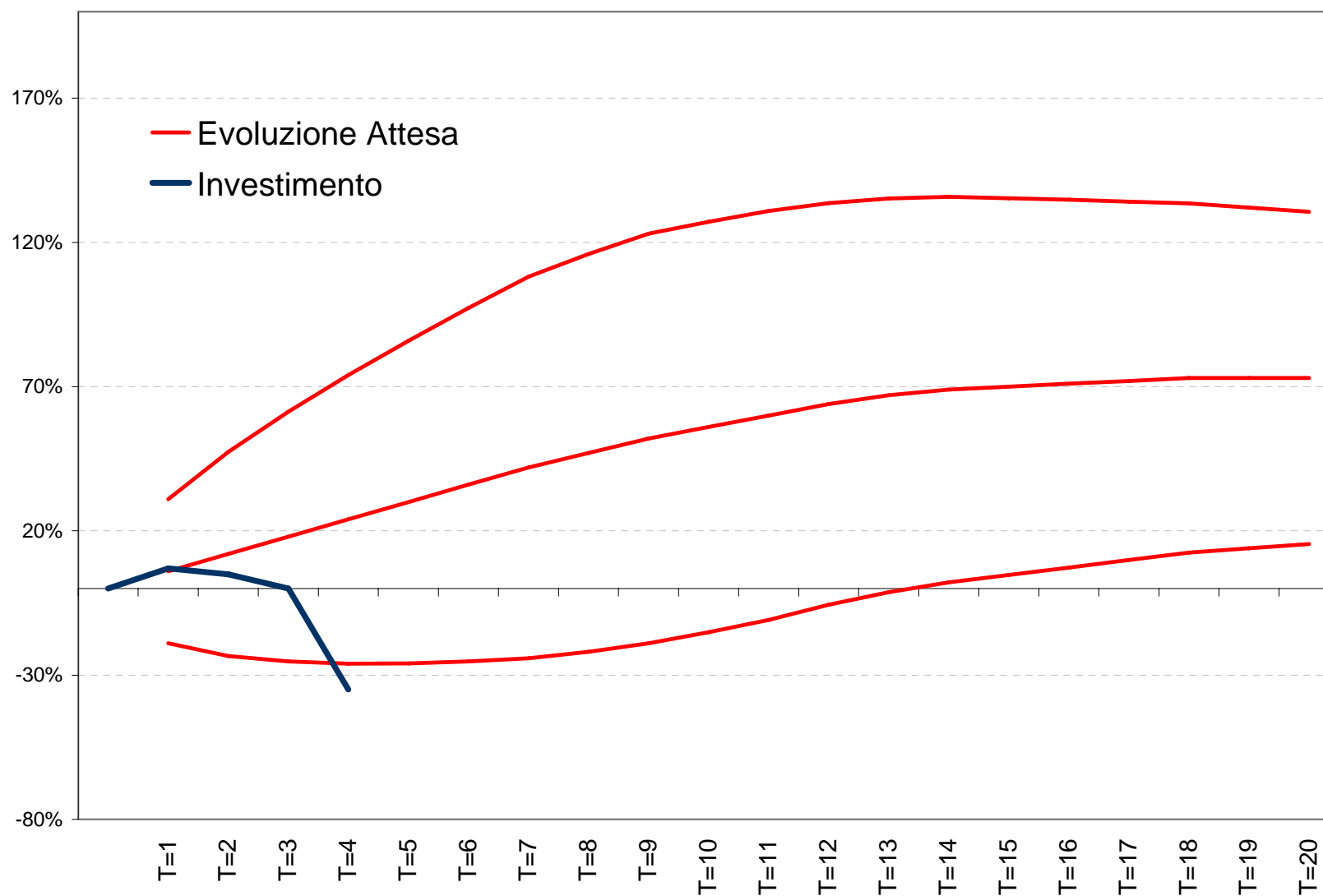
Elaborazione: Allianz Global Investors Italia Sgr Spa

Una gestione **personalizzata** consente di superare questo limite ridefinendo il livello di rischio ottimale e l'asset allocation di riferimento per il **singolo cliente**

Un esempio di gestione personalizzata

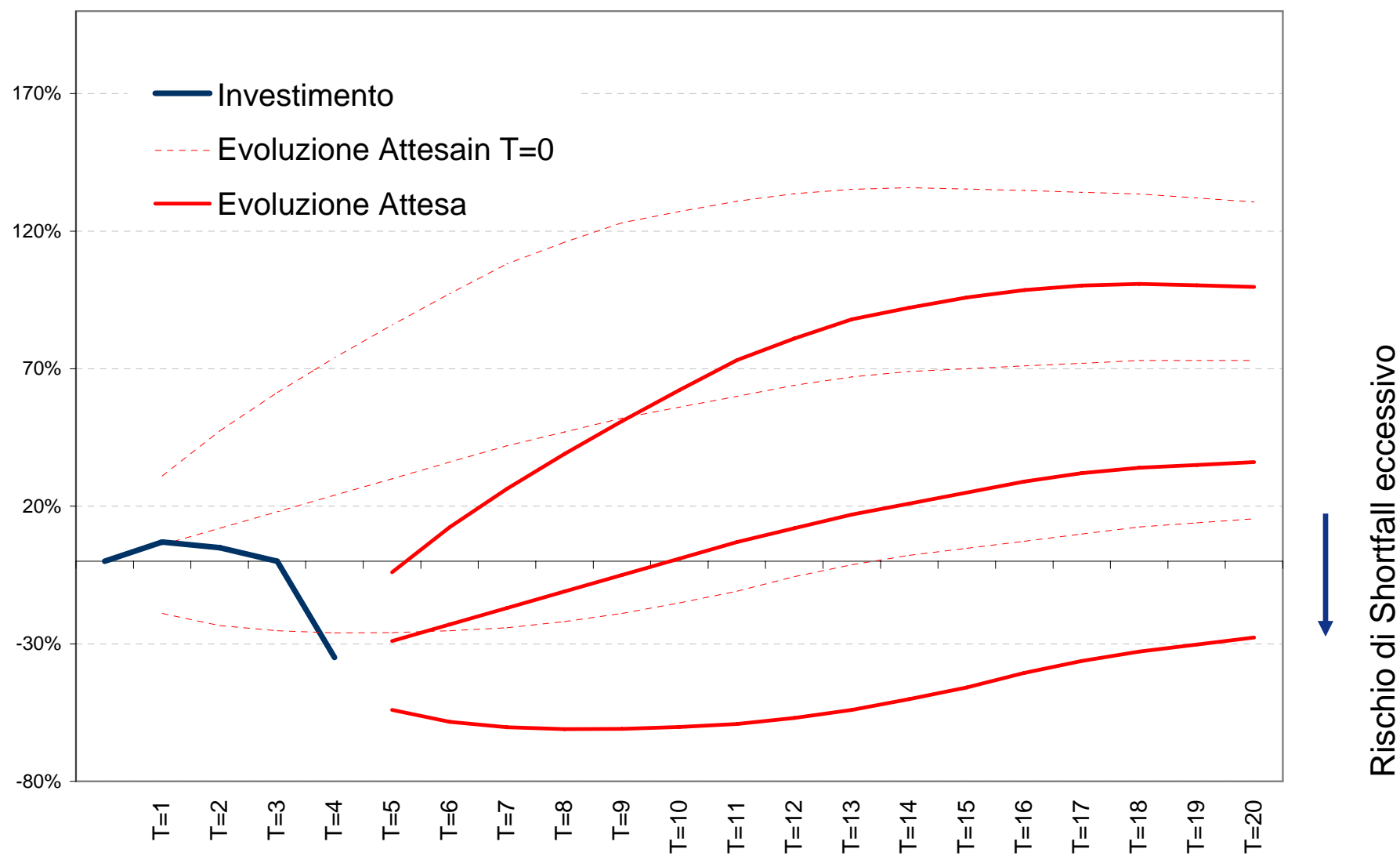


Un esempio di gestione personalizzata (2)



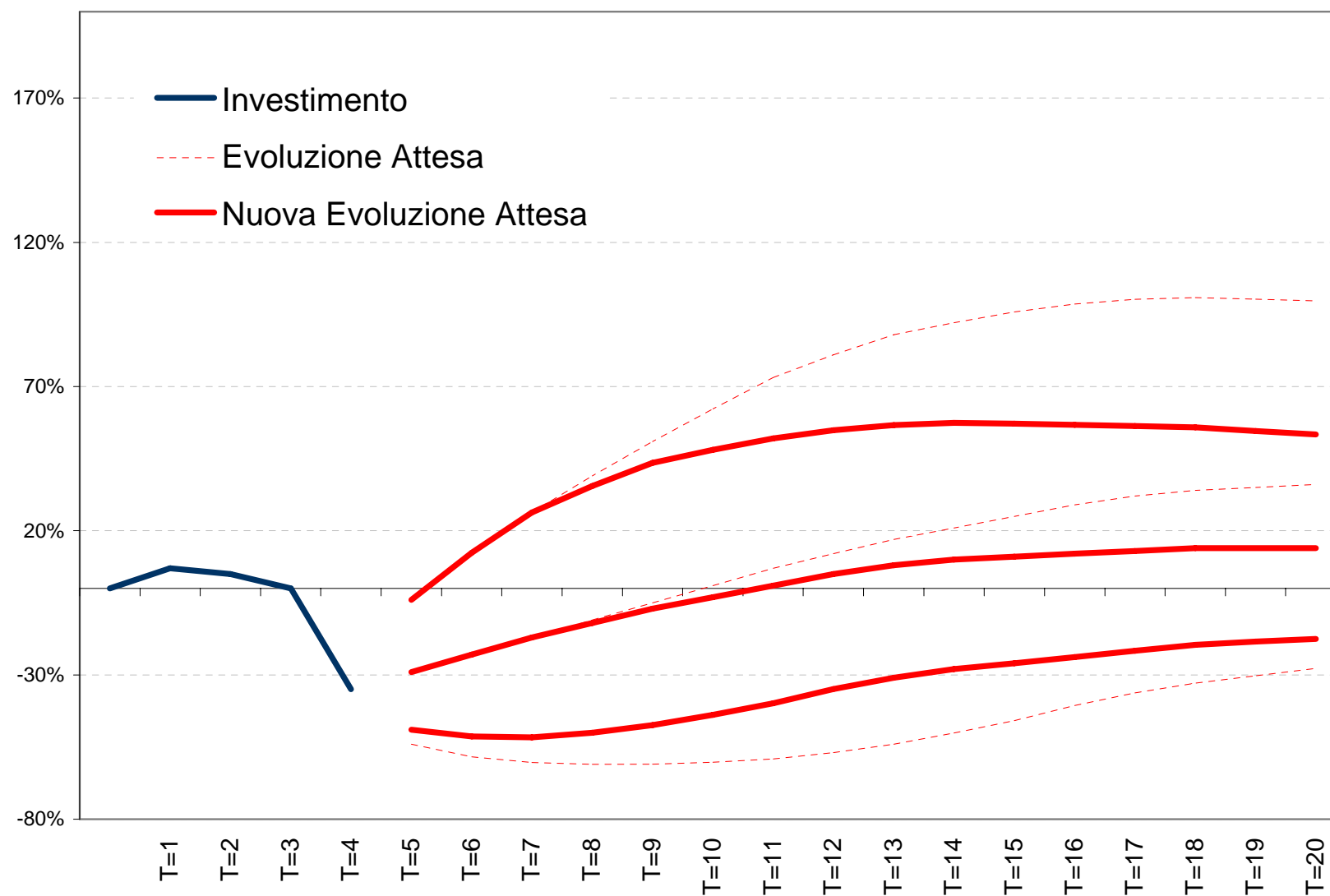
Elaborazione: Allianz Global Investors Italia Sgr Spa

Un esempio di gestione personalizzata (3)



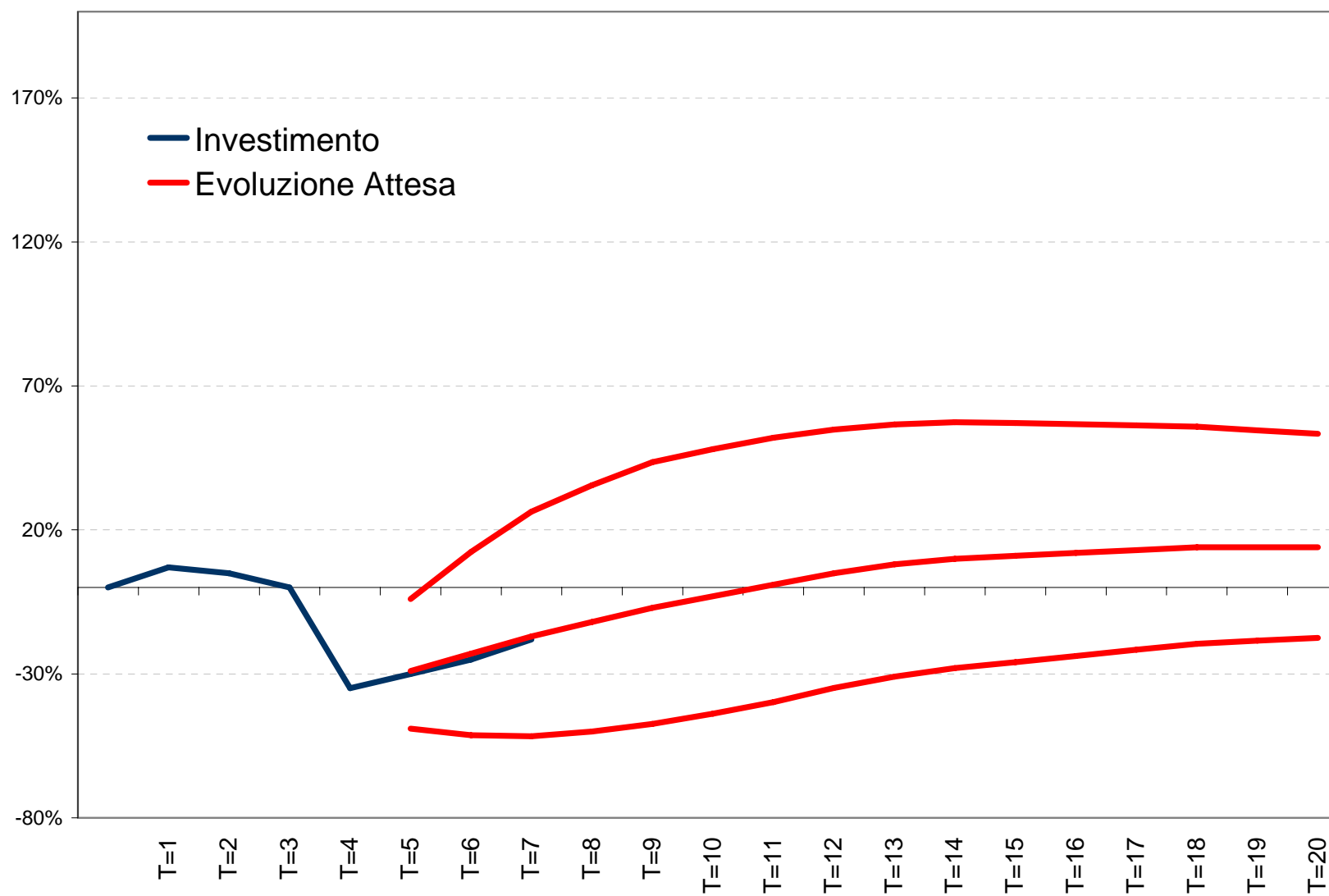
Elaborazione: Allianz Global Investors Italia Sgr Spa

Un esempio di gestione personalizzata (4)



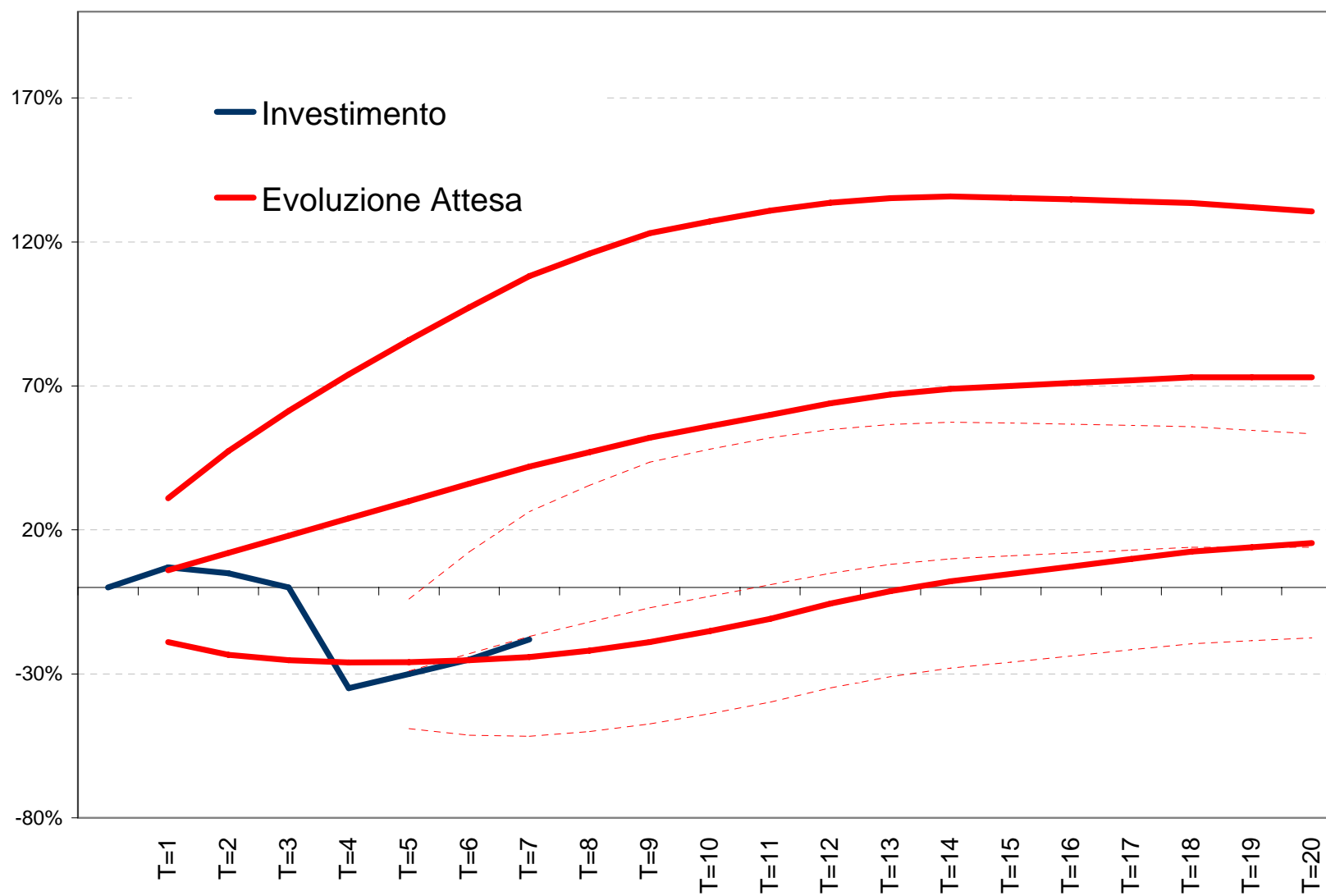
Elaborazione: Allianz Global Investors Italia Sgr Spa

Un esempio di gestione personalizzata (5)



Elaborazione: Allianz Global Investors Italia Sgr Spa

Un esempio di gestione personalizzata (6)



Conclusioni

4

Conclusioni

- Una gestione previdenziale si pone l'obiettivo di gestire un **capitale a scadenza** su lunghi orizzonti temporali
- Le tradizionali considerazioni sul premio per il rischio nel lungo periodo non sono sufficienti a garantire l'efficienza di una gestione ad *asset allocation statica*
- Tra le soluzioni **LDI**, il nostro approccio **lifecycle personalizzato** e **flessibile** permette di:
 - **adattare la composizione** di portafoglio alle condizioni correnti di mercato
 - **personalizzare la soluzione di investimento** alle specifiche esigenze del cliente

Avvertenze

Il presente documento è stato redatto ed approvato da Allianz Global Investors Italia SGR S.p.A. (società del Gruppo Allianz SE).

Allianz Global Investors Italia SGR S.p.A. è una società di diritto italiano, con sede legale in Piazza Velasca 7/9 – 20122 Milano, sottoposta alla vigilanza di Banca d'Italia.

Il presente documento si propone di fornire notizie utili per scopi informativi e/o di discussione. Non intende essere un documento di carattere legale e/o di natura fiscale.

Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variazioni nel tempo, sono quelle di Allianz Global Investors Italia SGR S.p.A. o delle società del Gruppo, al momento della redazione del documento medesimo.

E' vietata la duplicazione, pubblicazione o trasmissione dei contenuti del presente documento, anche parziale, a persone non autorizzate.

Alcune delle informazioni contenute nel presente documento derivano da fonti sia pubblicate che non pubblicate che si presumono corrette e attendibili ma non sono state verificate da terze parti indipendenti. Per questo motivo Allianz Global Investors Italia SGR S.p.A. non garantisce l'accuratezza e la completezza di tali informazioni e non risponde di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite.

Le informazioni contenute nel presente documento non costituiscono offerta o sollecitazione del pubblico risparmio in nessuna giurisdizione in cui la società non è abilitata ad operare direttamente o nella quale la persona che effettua l'offerta o la sollecitazione non sia autorizzata a farlo o a nessun soggetto al quale non sia permesso fare tale offerta o sollecitazione nella giurisdizione in cui risiede.

Le dichiarazioni contenute nel presente documento sono soggette alle previsioni di qualsiasi offerta o contratto sottostante che possa essere stato o sarà stipulato o concluso.

Per le opportunità di investimento presentate nel documento non vi è alcuna garanzia di Allianz Global Investors Italia SGR S.p.A. o delle società del Gruppo Allianz SE. Le performance illustrate si riferiscono al passato e non sono indicative di quelle future.

Materiale ad uso esclusivo dei clienti istituzionali che non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Allianz Global Investors Italia SGR S.p.A. è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante dalla divulgazione del presente materiale al cliente al dettaglio o potenziale cliente al dettaglio effettuata in violazione delle disposizioni degli organi di vigilanza in materia di pubblicità