



L'articolazione dell'offerta

Stefania Luzi
Roma, 14 aprile 2011

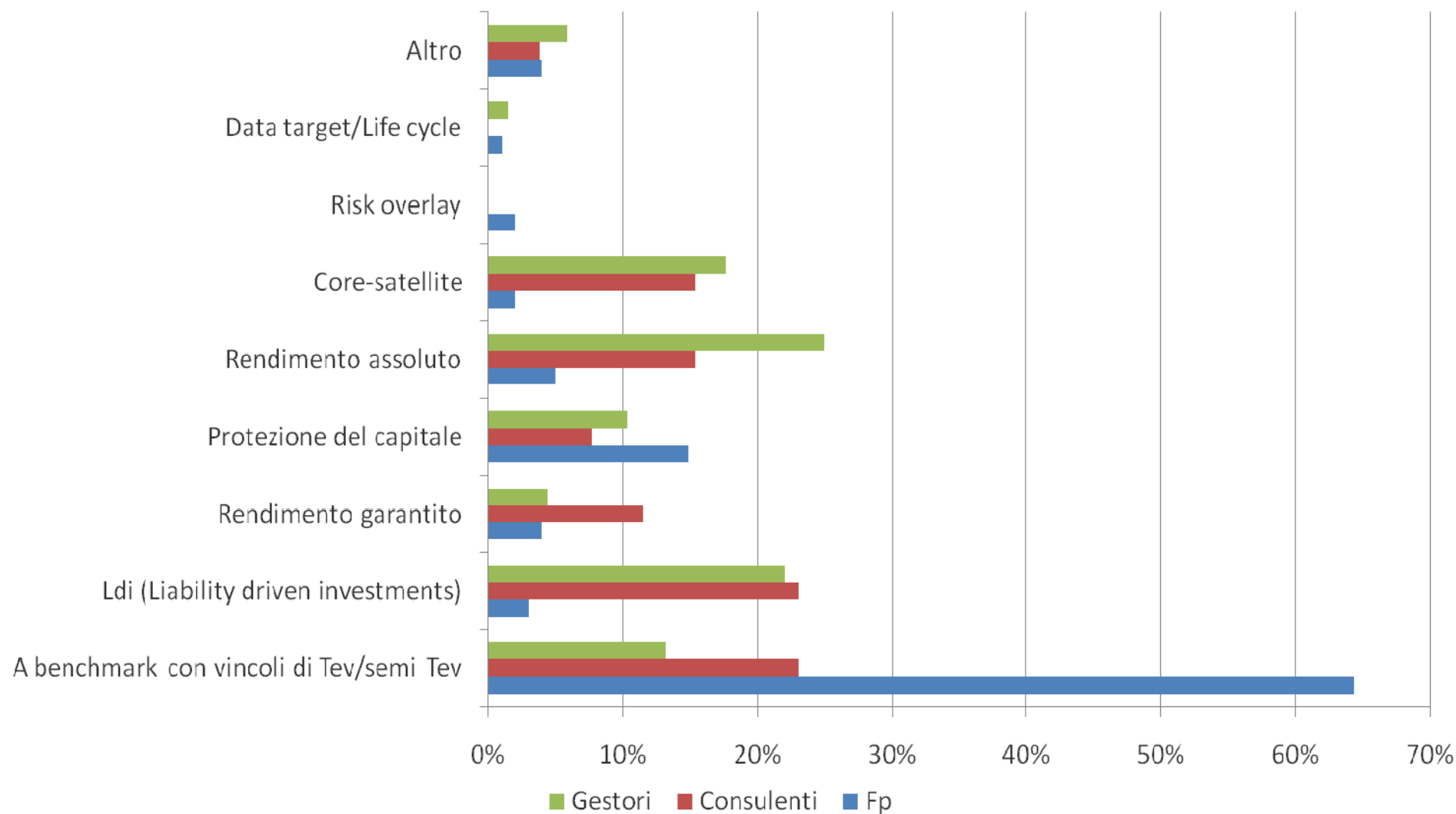
▶ Offerta di investimento

- Modelli
- Mandati
- Unicità della posizione

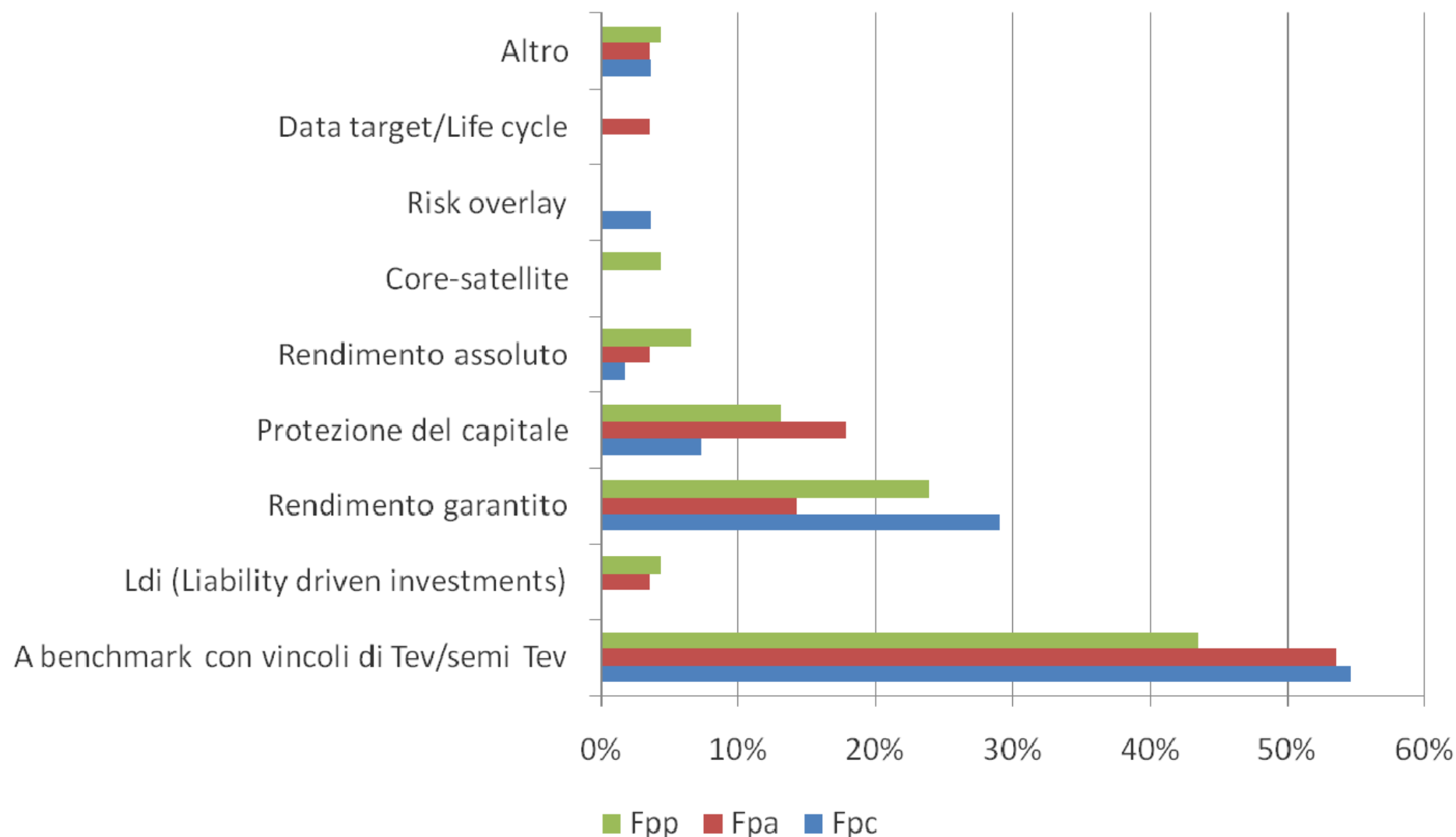
▶ Il processo decisionale nei Fpc e nei Fpp

▶ Gli obiettivi futuri

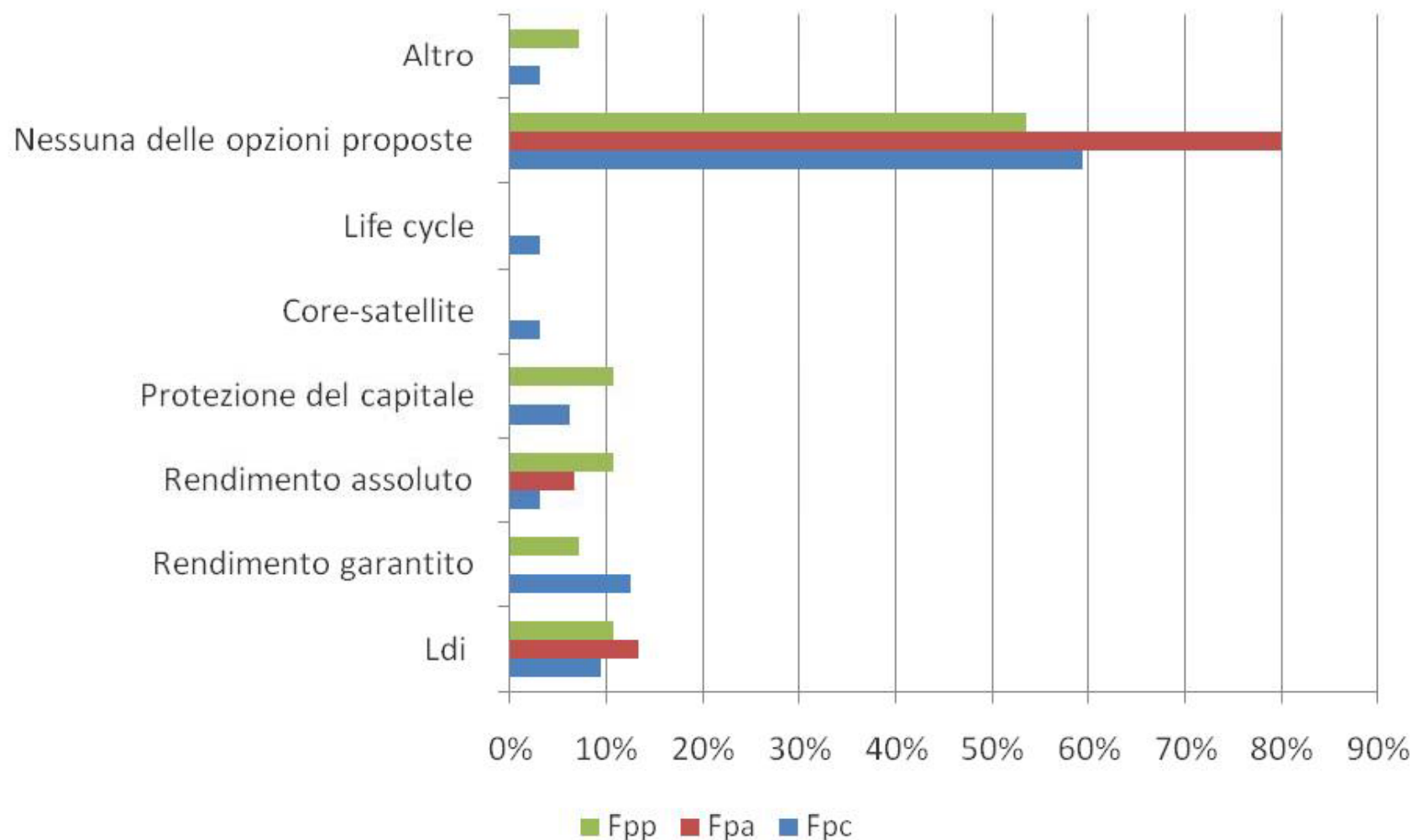
Modelli di investimento adottati/da adottare



Modelli di investimento adottati per tipologia di fondo



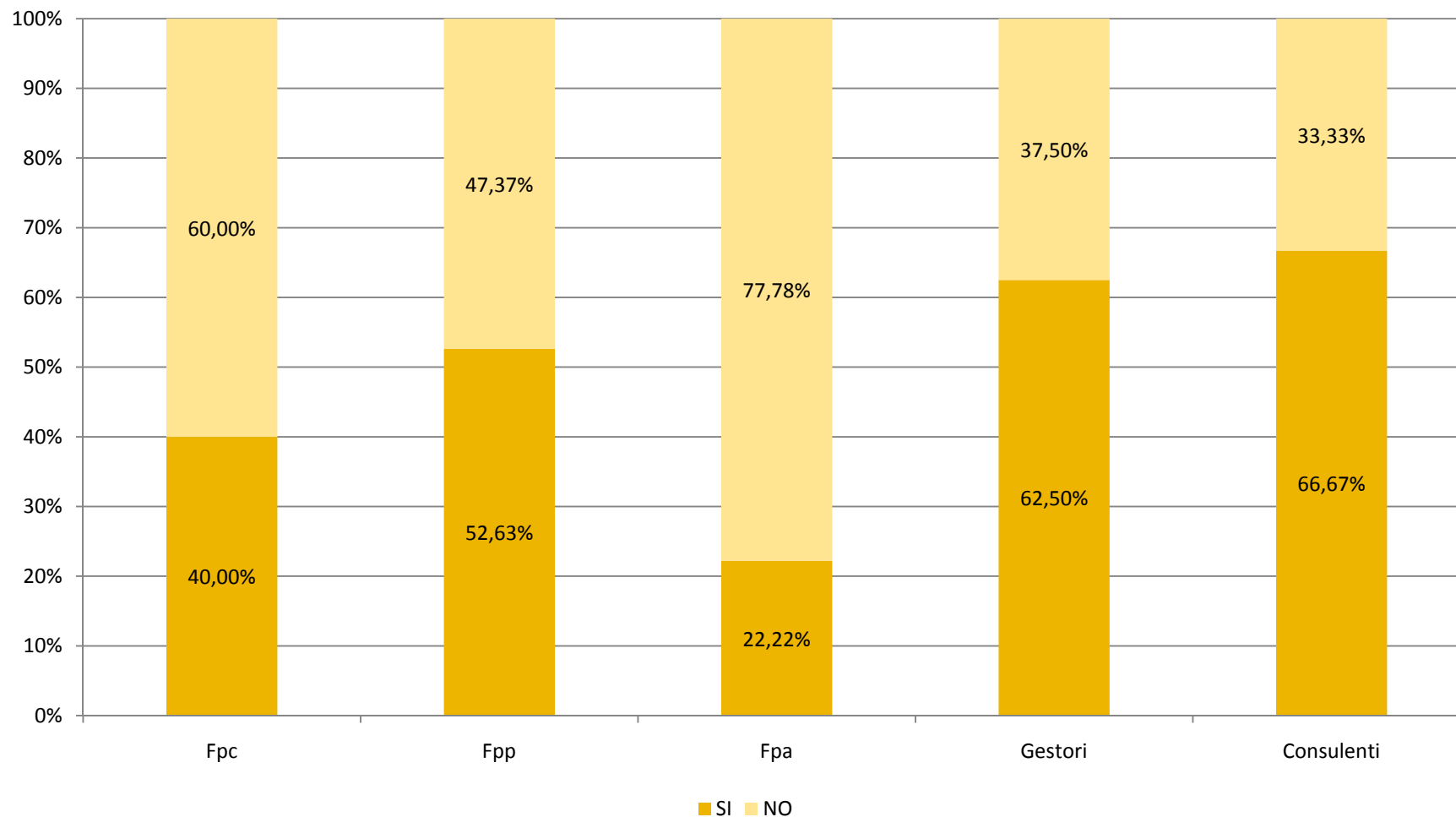
Modelli di investimento che il fondo sta valutando di adottare



Alcune considerazioni

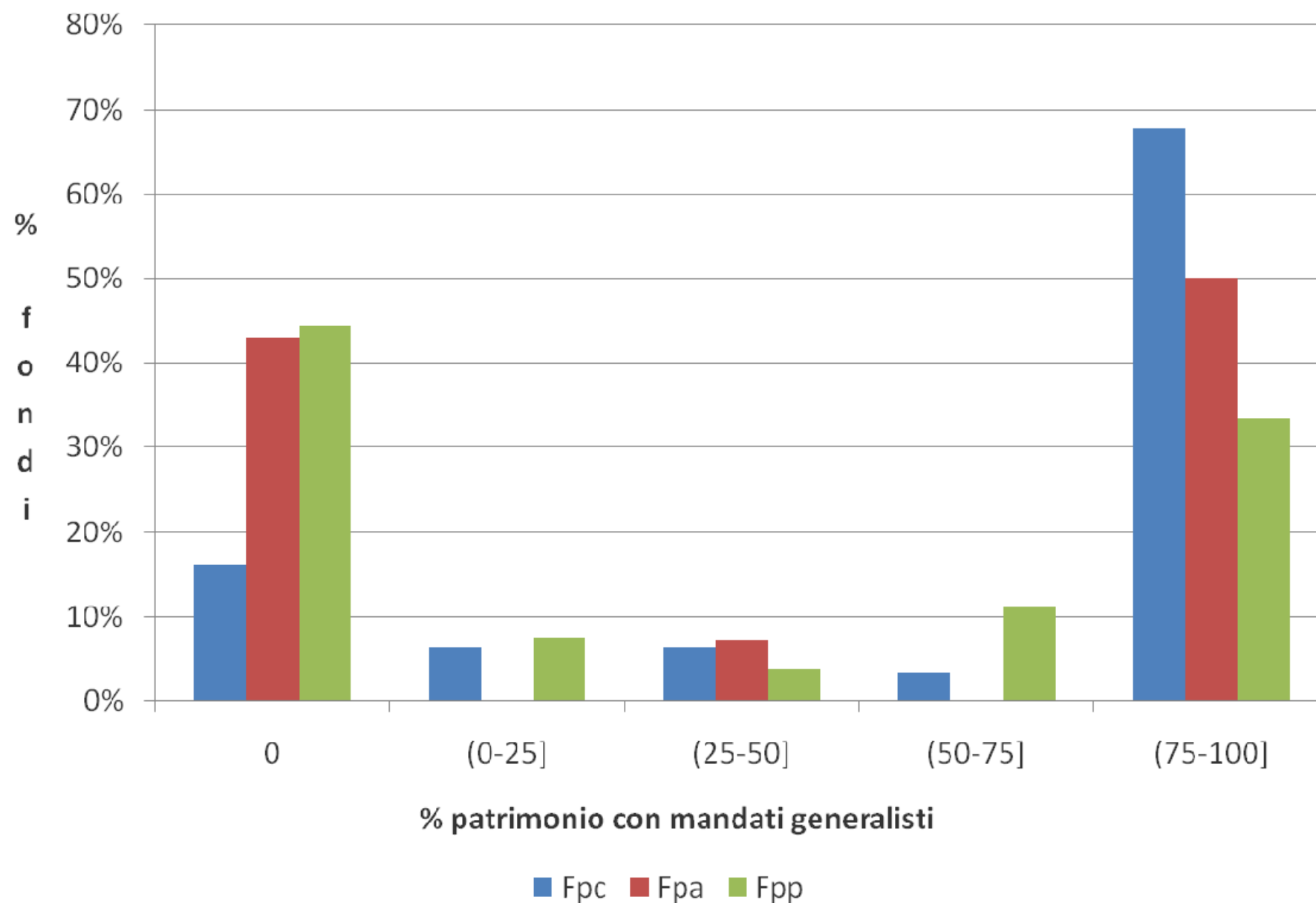
- ▶ **Prevalente adozione del modello a benchmark da parte dei Fp**
- ▶ **Gestori e consulenti prenderebbero in considerazione altri modelli (Idi, rendimento assoluto e core satellite)**
- ▶ **Anche in prospettiva, assunzione di un comportamento conservativo da parte dei Fp**
- ▶ **Riflessioni sull'efficienza del modello a benchmark**

Indagine Mefop 2009 - Ritiene che, alla luce dei recenti eventi, il modello di gestione a benchmark con vincoli di tracking error volatility debba essere superato a favore di altri modelli?



Le motivazioni di chi è a favore di un superamento del modello a benchmark, sia tra i fondi pensione che tra gestori e i consulenti, sono sostanzialmente da ricondursi a un'eccessiva rigidità del modello che vincola fortemente gli spazi di manovra del gestore

Patrimonio gestito con mandati generalisti



Mandati generalisti vs mandati specialisti

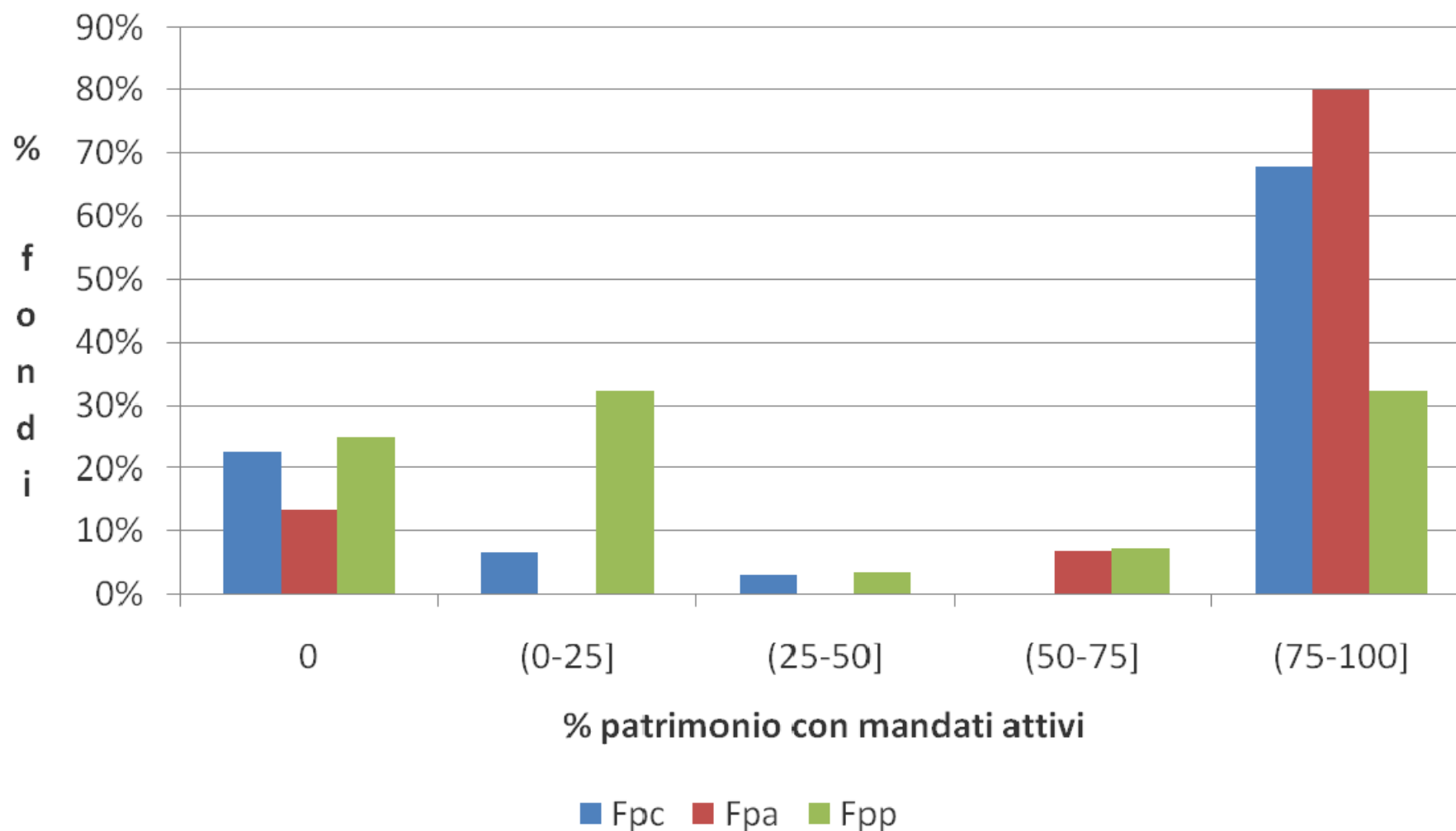
Fondi pensione negoziali. Risorse in gestione per caratteristiche dei mandati.⁽¹⁾

(dati di fine anno; valori percentuali per le risorse in gestione)

	Convenzioni					Risorse in gestione				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008
Mandati generici	64	81	93	148	162	72,5	67,7	69,0	72,4	74,4
Mandati specialistici	59	70	88	59	60	27,5	32,3	31,0	27,6	25,6
Azionari	26	31	35	28	21	5,7	7,5	7,6	5,6	5,8
Obbligazionari	33	39	53	31	39	21,8	24,8	23,4	22,0	19,8
Totale	123	151	181	207	222	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) I mandati specialistici sono caratterizzati dall'utilizzo di un *benchmark* composto da soli indicatori azionari (specialistici azionari) o solo obbligazionari (specialistici obbligazionari), mentre i mandati generici sono caratterizzati per l'uso di *benchmark* che combina le due tipologie di indicatori.

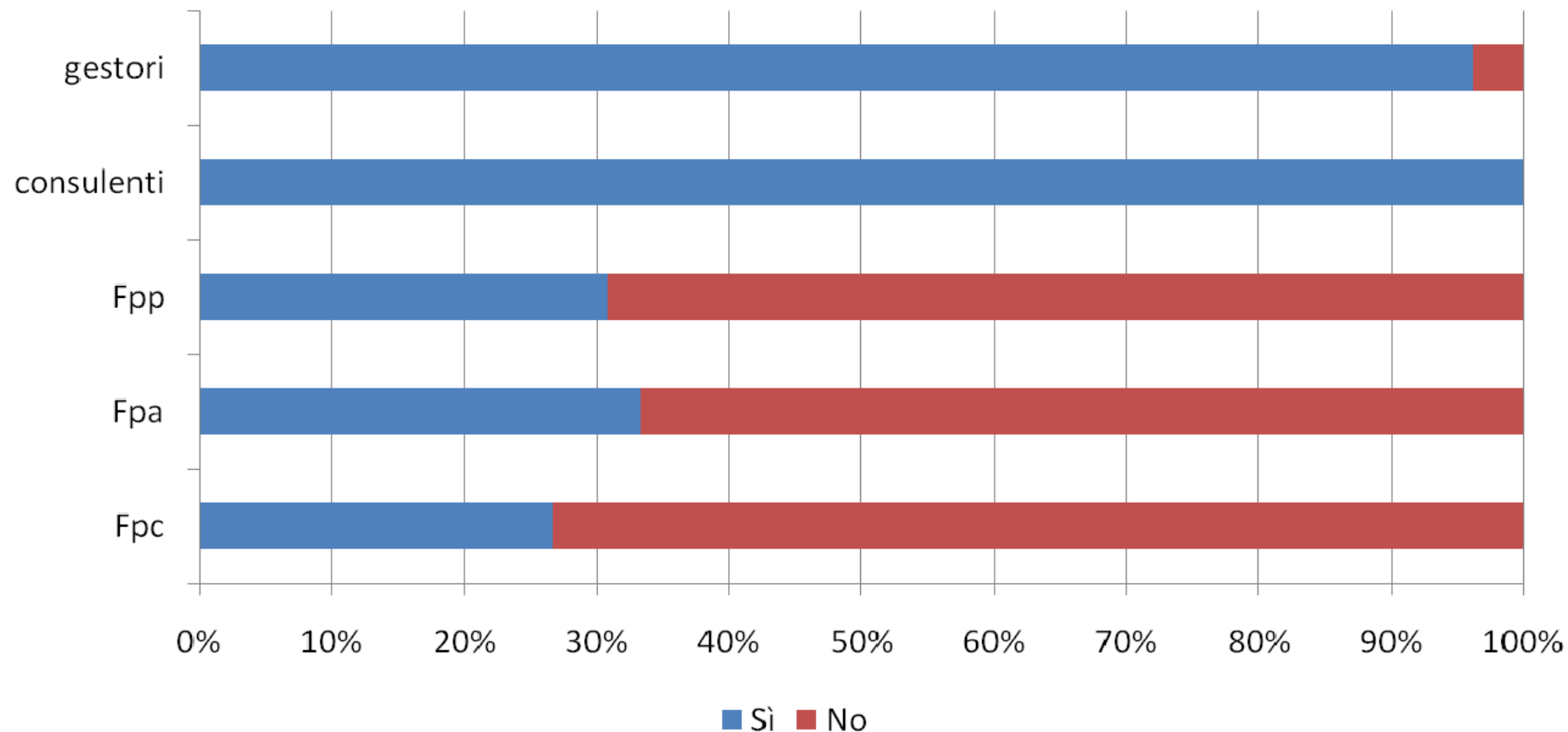
Patrimonio gestito con mandati attivi



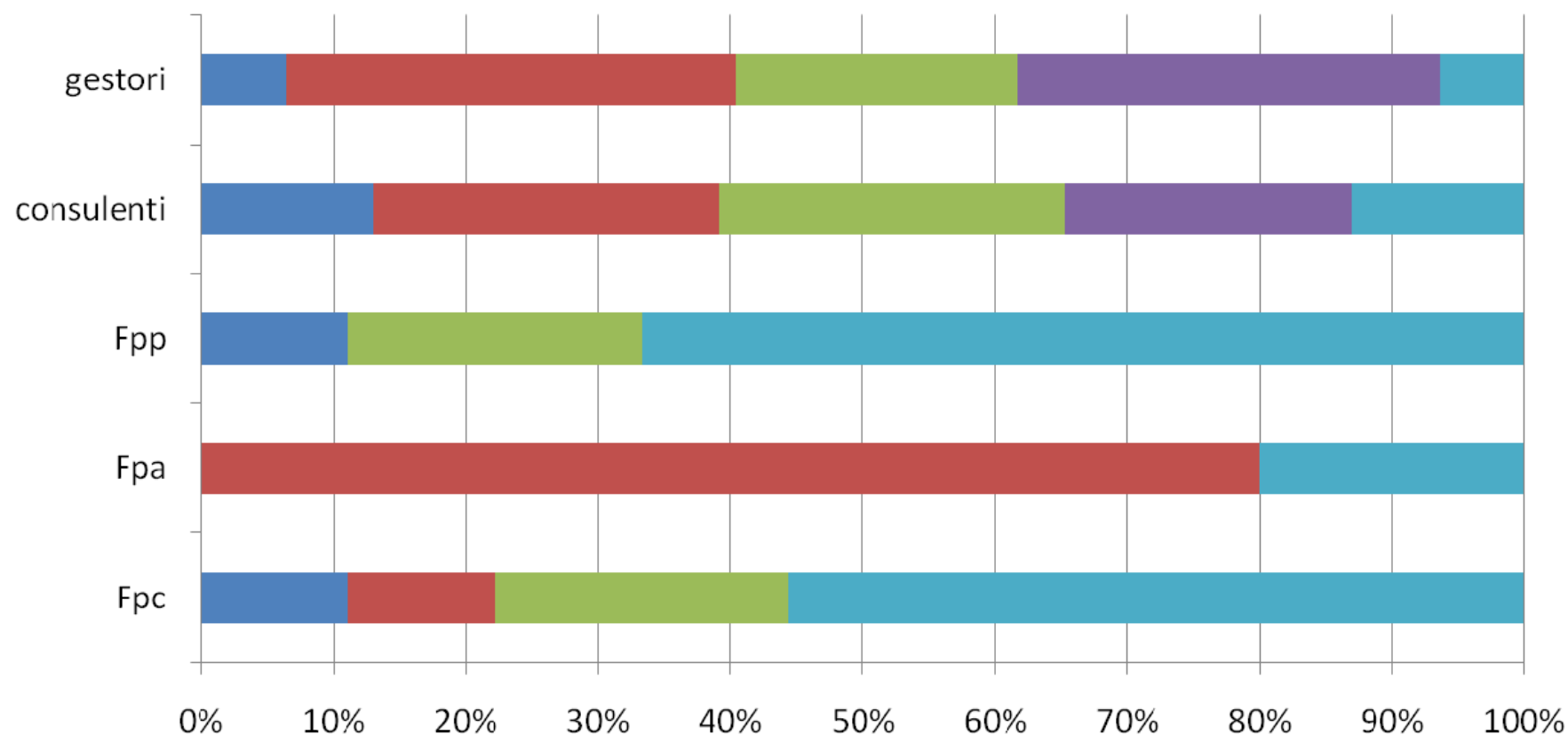
Gestione attiva vs. gestione passiva

- ▶ **Definizione di mandati di gestione attiva anche se la percezione sembra essere diversa**
- ▶ **Esemplificativo il commento di un Fp alla nostra domanda: “in teoria 100% del patrimonio, in pratica 0%”**
- ▶ **Quali problemi?**
 - Livelli commissionali?
 - Orizzonte temporale di riferimento troppo breve per scelte attive da parte del gestore?
 - ...

Il fondo intende modificare/dovrebbe modificare la propria offerta di investimento?



Le modifiche per soggetto rispondente



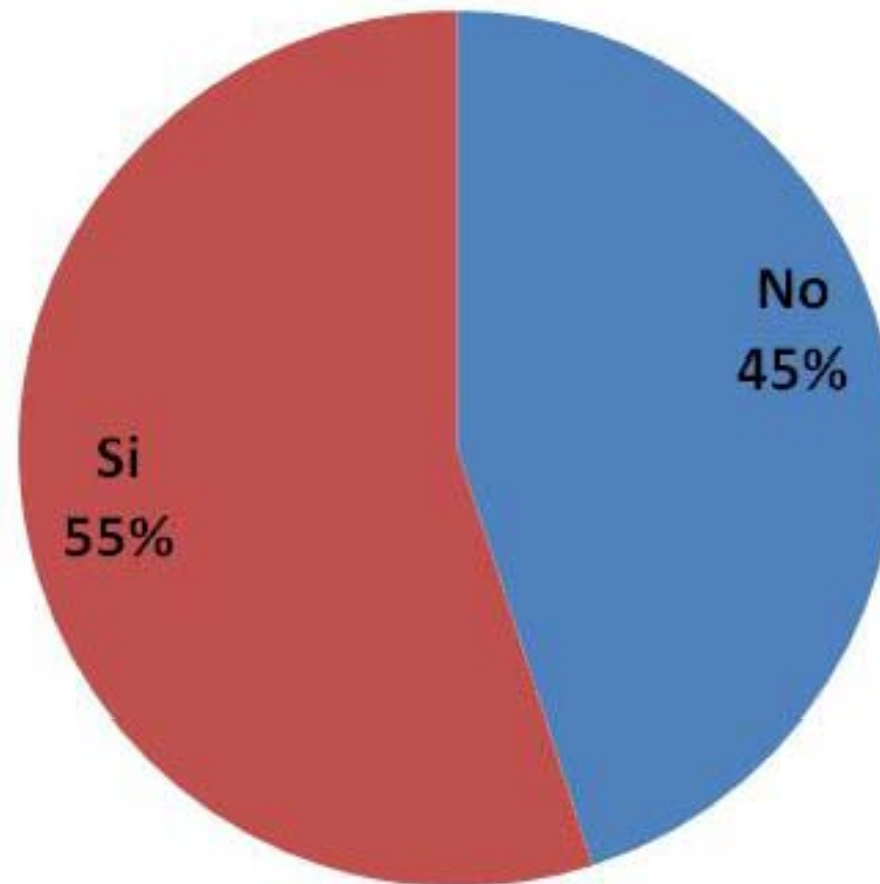
- ampliando e/o rimodulando le tutele offerte dal comparto garantito
- prevedendo strategie automatiche di riallocazione della posizione (data target/life cycle)
- sopprimendo i comparti che non hanno riscontrato il gradimento degli aderenti
- attivando strategie di gestione con un obiettivo di rendimento assoluto
- altro

- ▶ **Fpc (4): life cycle, asset class non tradizionali, fusione dei fondi di gruppo**
- ▶ **Fpp (6): fusione dei fondi di gruppo, attivazione nuovi comparti, revisione asset allocation strategica, multicomparto con piano life cycle**

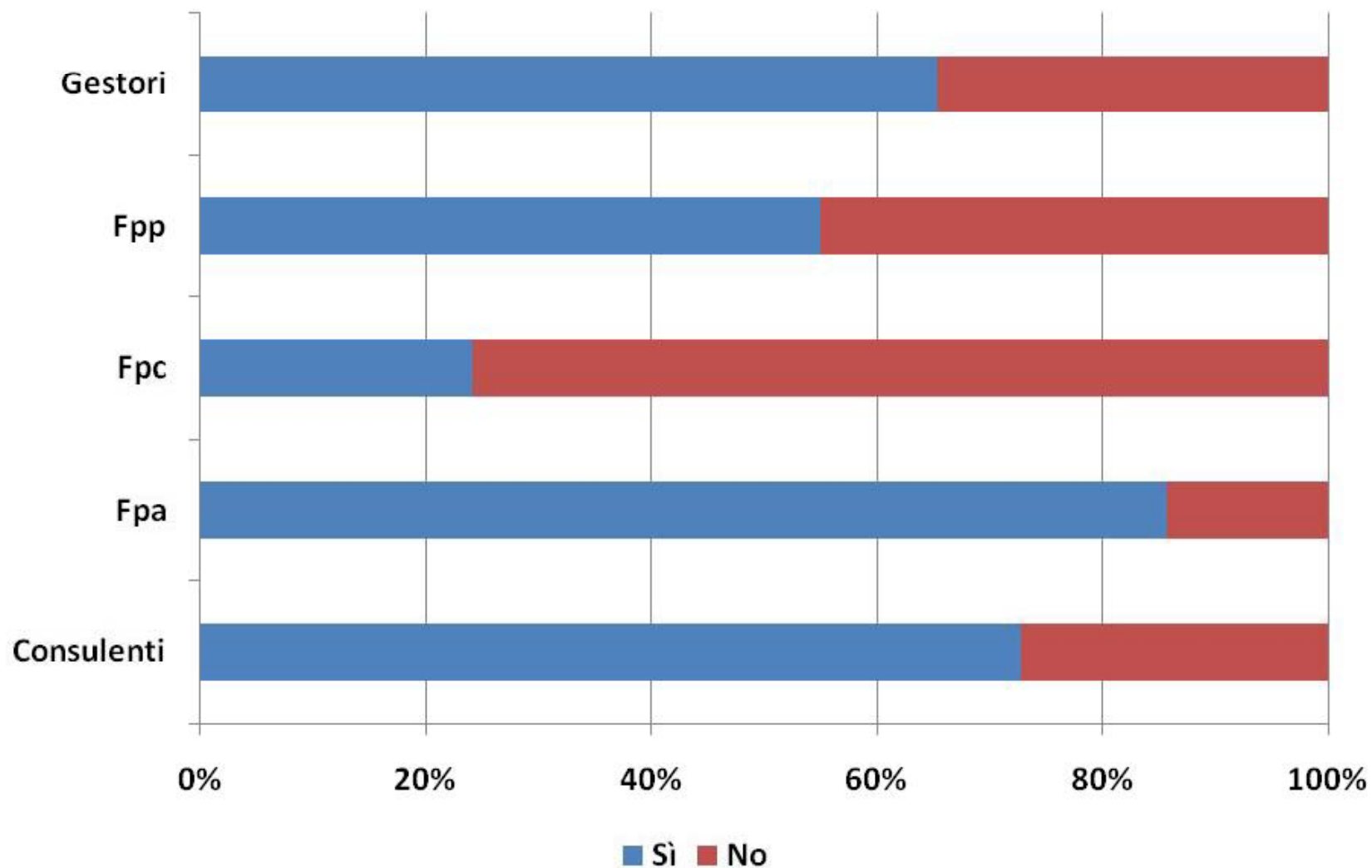
Alcune considerazioni

- ▶ **Life cycle rilevante per gestori, consulenti e Fpa**
- ▶ **Attivazione di strategie a rendimento assoluto rilevante per gestori e consulenti ma non per i Fp**
- ▶ **Soppressione dei comparti “sottili” rilevante per tutti tranne per che i Fpa**

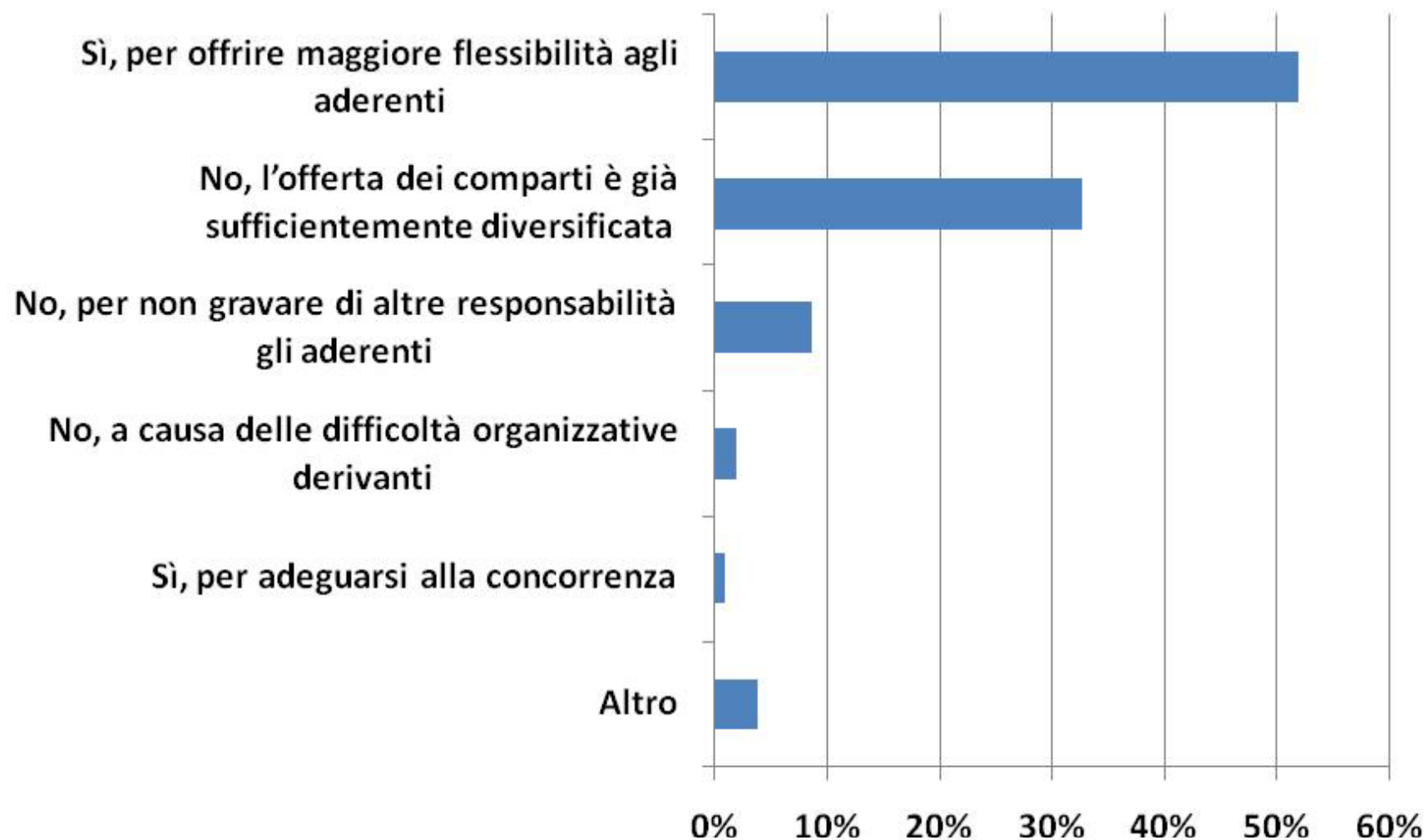
Il fondo ha previsto/dovrebbe prevedere la possibilità di suddividere tra i comparti il flusso e/o lo stock accumulato?



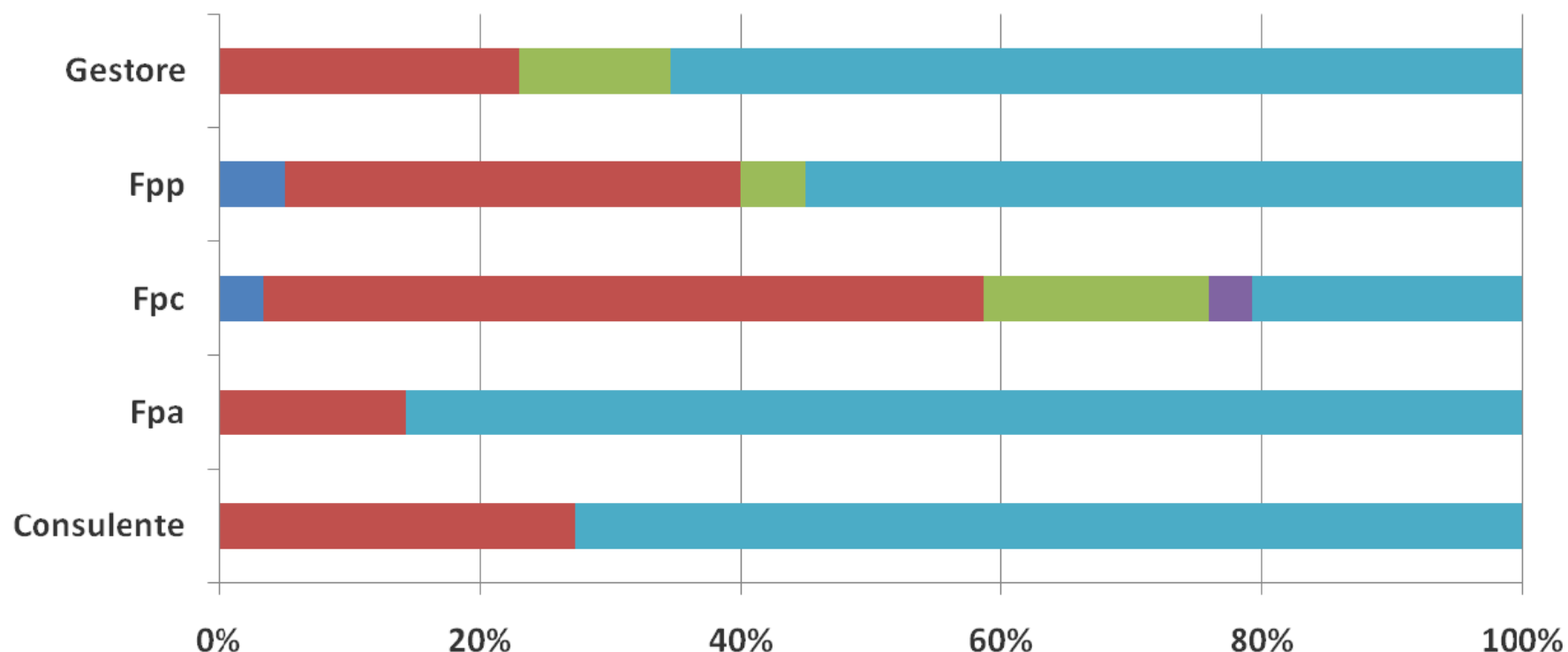
Suddivisione del flusso e dello stock per soggetto rispondente



Previsione della suddivisione tra comparti del flusso e/o dello stock accumulato

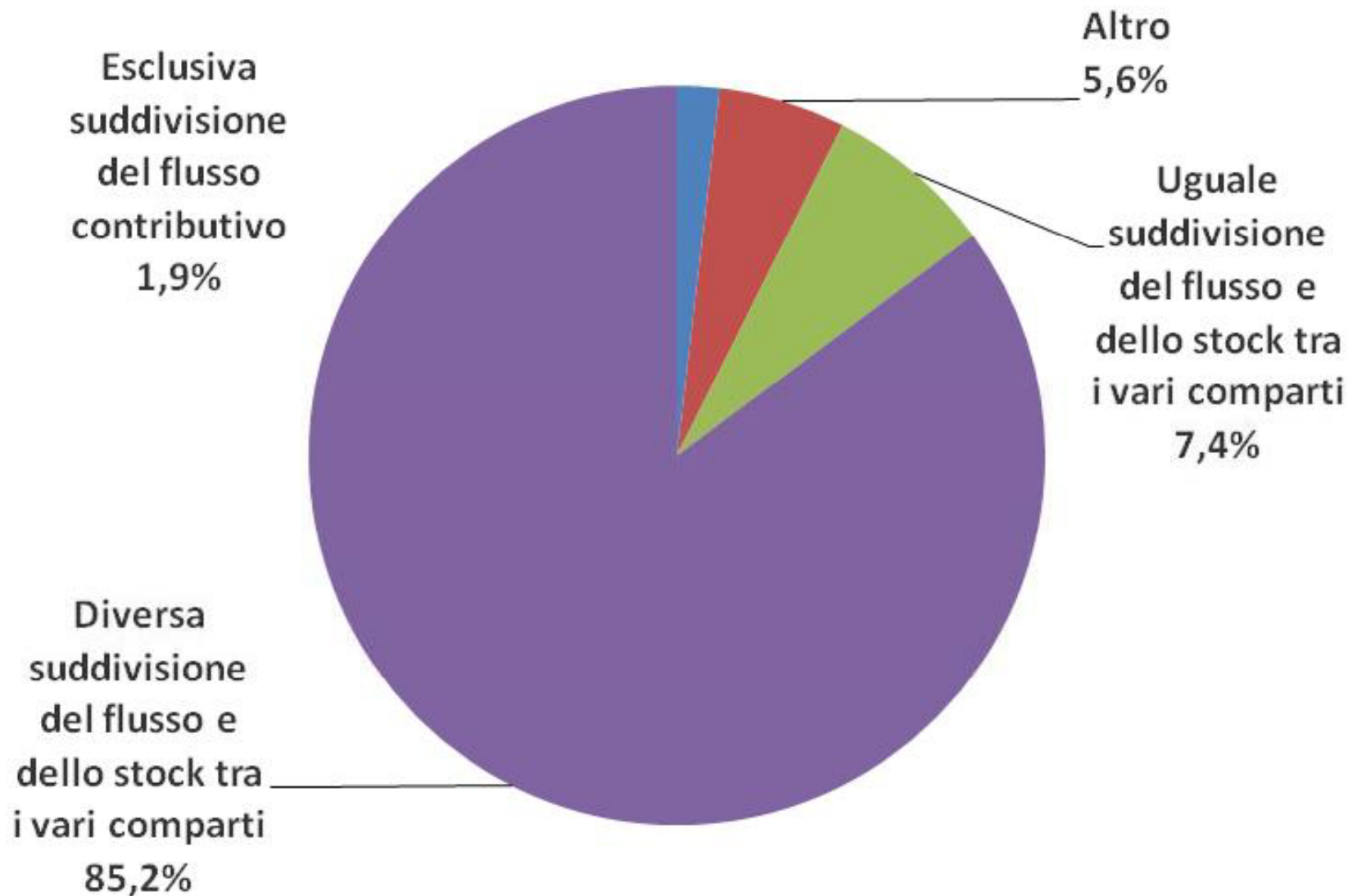


Le motivazioni per soggetto rispondente



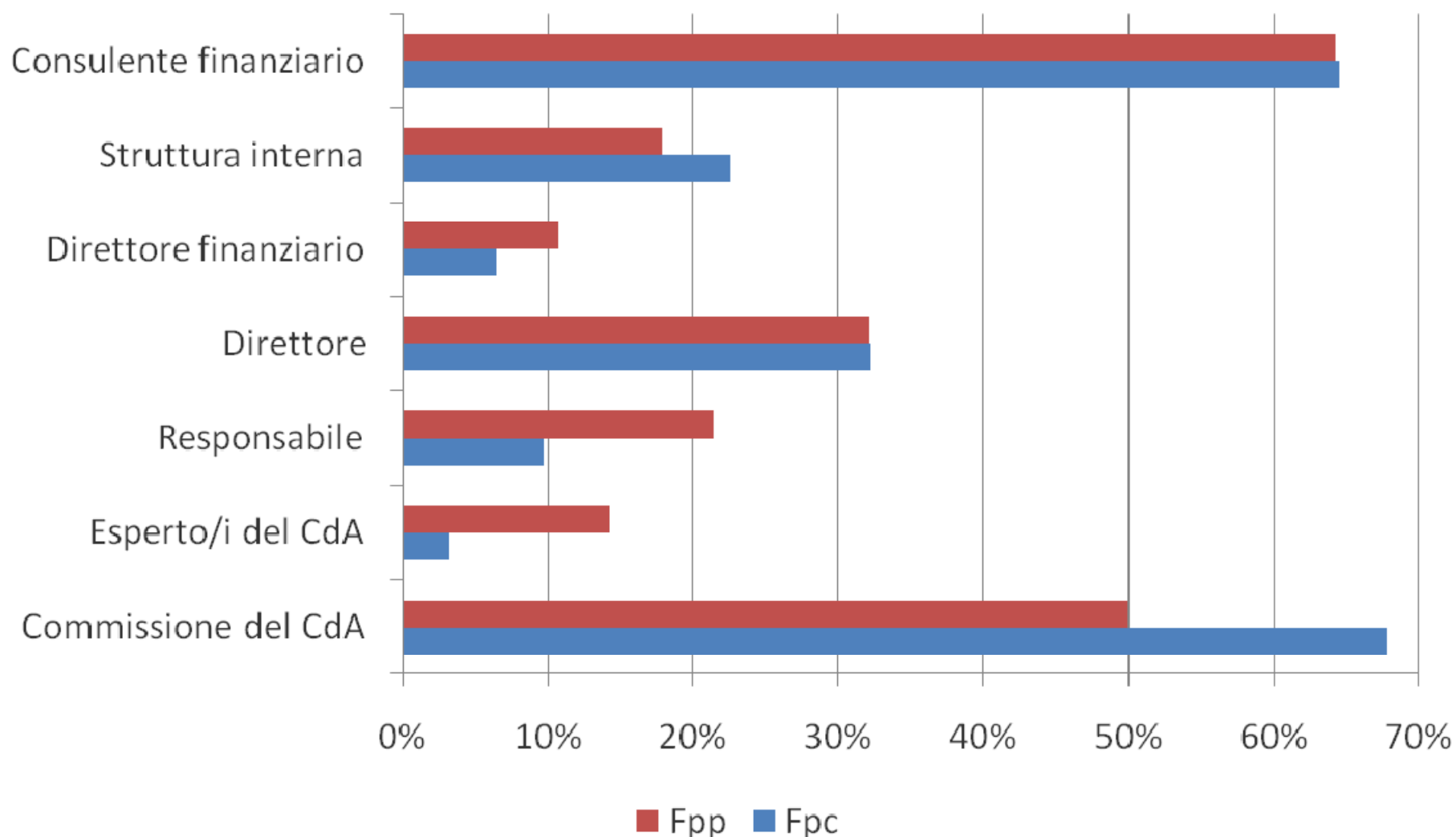
- No, a causa delle difficoltà organizzative derivanti
- No, l'offerta dei comparti è già sufficientemente diversificata
- No, per non gravare di altre responsabilità gli aderenti
- Sì, per adeguarsi alla concorrenza
- Sì, per offrire maggiore flessibilità agli aderenti

Come avviene/dovrebbe avvenire la suddivisione tra i comparti del flusso e/o dello stock

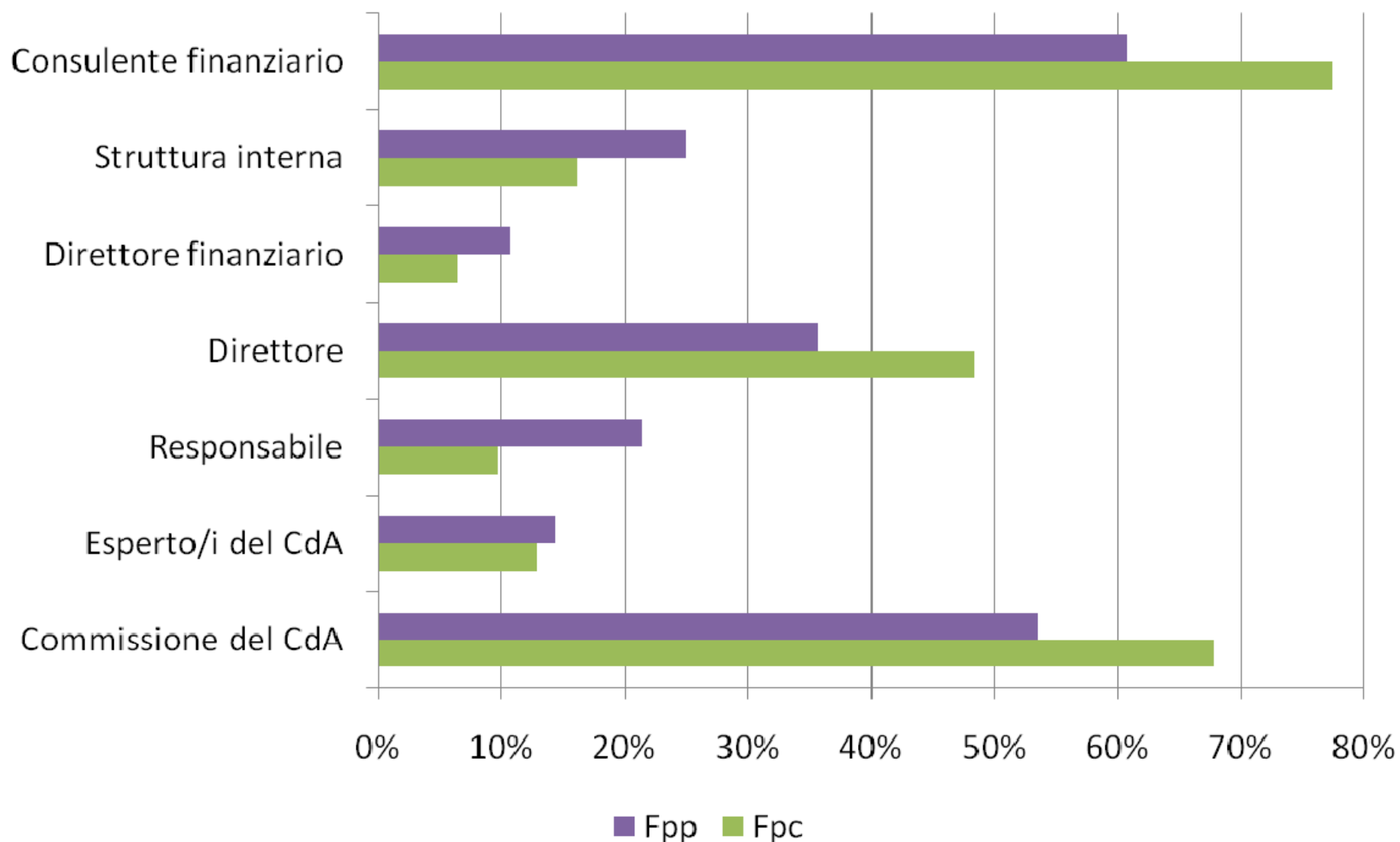


- ▶ Offerta di investimento
 - Modelli
 - Mandati
 - Unicità della posizione
- ▶ **Il processo decisionale nei Fpc e nei Fpp**
- ▶ Gli obiettivi futuri

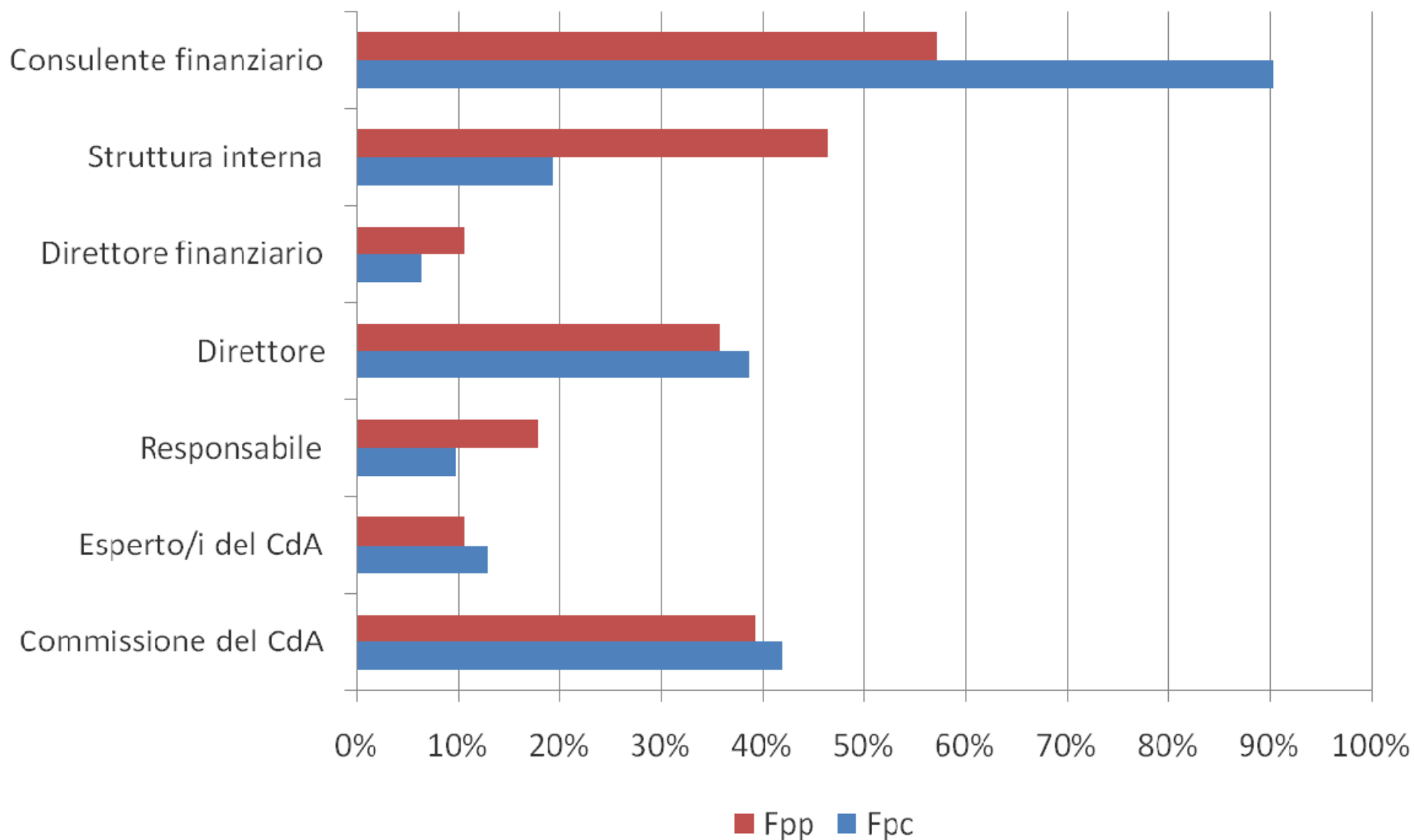
Quali soggetti supportano il CdA nel processo di definizione dell'asset allocation strategica?



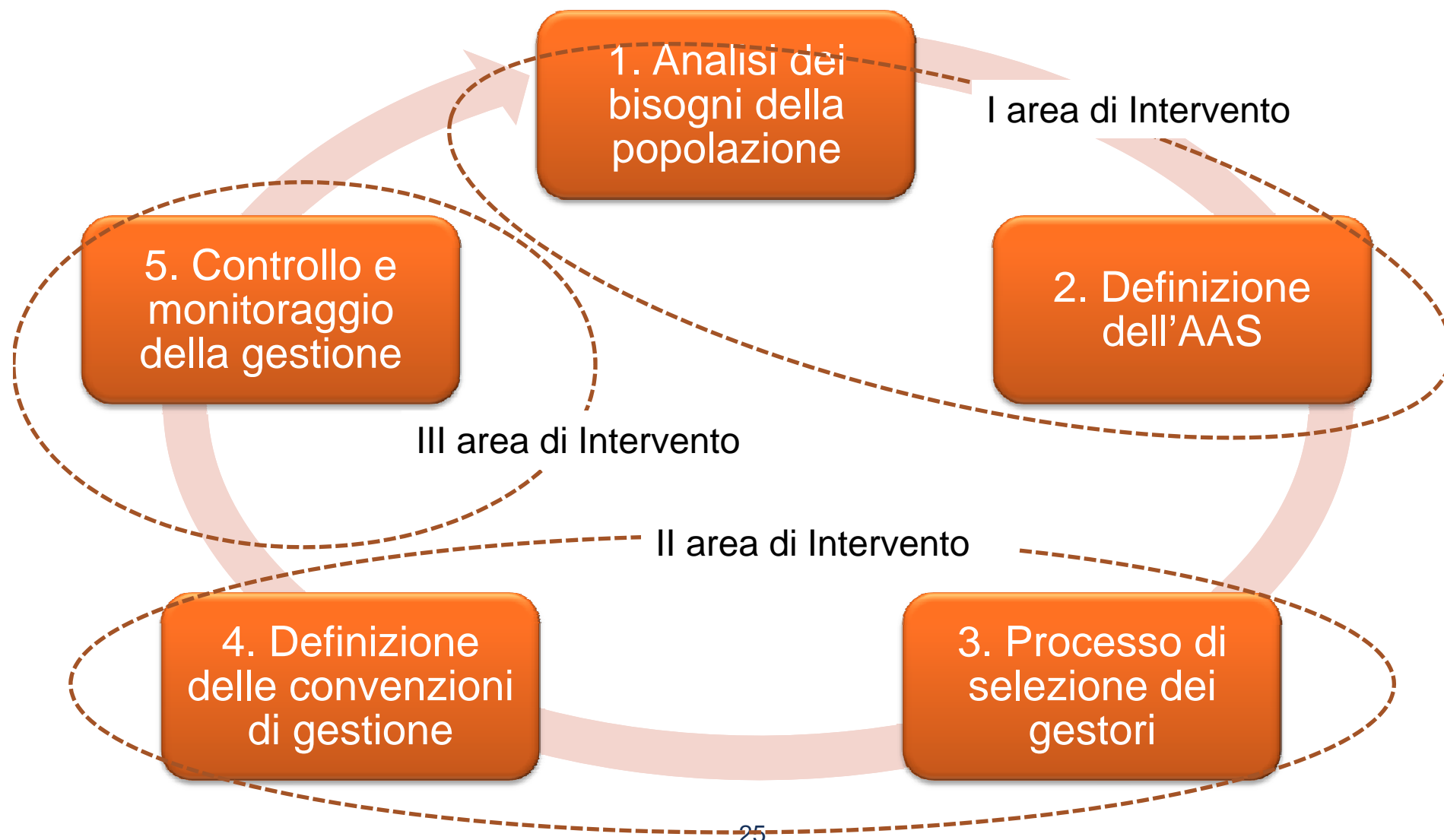
Quali soggetti supportano il CdA nel processo di selezione dei gestori finanziari?



Quali soggetti supportano il CdA nel controllo della gestione finanziaria?



Possibili aree di intervento di un advisor



Alcune considerazioni

- ▶ Possibili conflitti di interesse fra la II e la III area → Opportuno avere due advisor diversi
- ▶ Considerando i soli Fpc che hanno dichiarato di ricorrere al supporto di un advisor nella selezione e nel controllo, risulta che 6 fondi su 23 hanno coinvolto advisor diversi
- ▶ Nei Fpp sembra prevalere il coinvolgimento di un unico advisor; solo 1 fondo su 15 ha coinvolto advisor diversi
- ▶ Scelta di un unico advisor legata a motivi economici?
- ▶ Cercare di ridurre possibile insorgenza conflitti di interesse → Una proposta: l'advisor definisce i criteri e propone una possibile ponderazione dei criteri di valutazione quantitativa; il CdA modifica la griglia proposta e valuta, senza coinvolgimento dell'advisor, i candidati in short list

- ▶ Offerta di investimento
 - Modelli
 - Mandati
 - Unicità della posizione
- ▶ Il processo decisionale nei Fpc e nei Fpp
- ▶ **Gli obiettivi futuri**

Gli obiettivi per il futuro

Obiettivi (indagine 2011)	Fpc	Fpp	Fpa	gestori	consulenti
Comunicazione/informazione agli aderenti	81%	75%	87%	69%	82%
Contenimento dei costi	45%	18%	7%	0%	9%
Controllo del rischio	71%	64%	27%	54%	91%
Fusione con altri fondi	32%	18%	33%	46%	55%
Revisione dell'asset allocation strategica	26%	46%	27%	42%	64%
Riorganizzazione della struttura interna	19%	21%	13%	19%	45%
Costruzione di strategie automatiche di riallocazione	13%	7%	40%	38%	18%
Altro	3%	0%	7%	8%	0%

Obiettivi (indagine 2009)	Fpc	Fpp	Fpa	gestori	consulenti
comunicazione/informazione a favore degli aderenti	85%	75%	78%	44%	78%
contenimento dei costi	22%	10%	28%	0%	0%
controllo del rischio	81%	80%	56%	50%	44%
fusione con altri fondi	7%	20%	33%	63%	22%
revisione dell'asset allocation strategica	30%	50%	28%	38%	44%
riorganizzazione della struttura interna	26%	30%	6%	25%	44%
costruzione di strategie di investimento predefinite (life-cycle, fondi obiettivo, fondi data target,...)	37%	10%	33%	75%	56%
altro	0%	0%	6%	6%	0%