

Anima. Prima.

Roma, 14 dicembre 2011

*La dinamicità della gestione fra
controllo del rischio, ricerca di
rendimento e obiettivi previdenziali:
quali margini di manovra?*

Andrea Mandraccio
Responsabile Clienti Istituzionali Anima - Prima Sgr



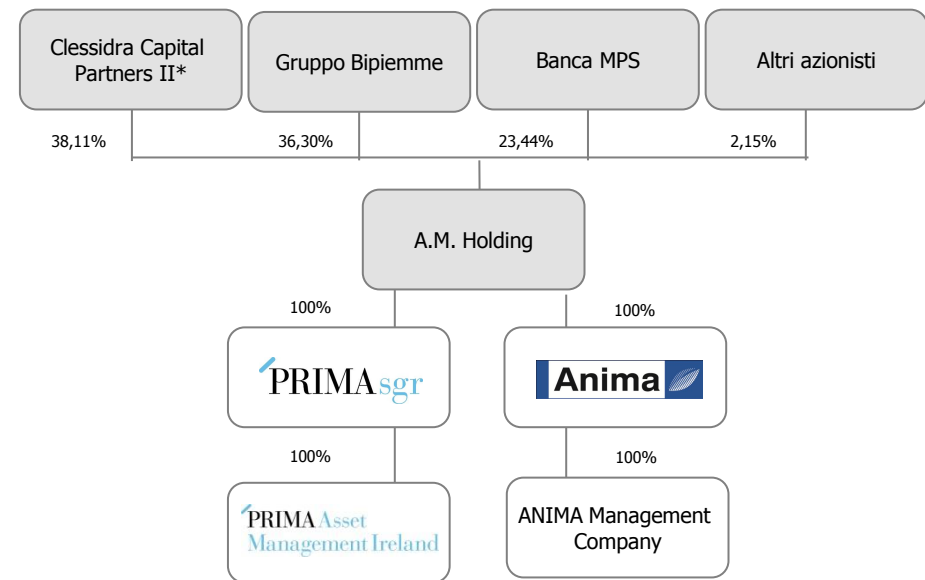
Un gestore indipendente

Da dicembre 2010 Prima, insieme ad Anima, è entrata a far parte di Asset Management Holding, dando vita al più grande polo indipendente del risparmio gestito in Italia, che fa capo a tre azionisti di riferimento: Clessidra Sgr, Gruppo Bipiemme e Banca Monte dei Paschi di Siena.

Con 37.5 miliardi di euro di masse in gestione, di cui **oltre 10 miliardi** relativi a **Clients Istituzionali** e un milione di clienti, A.M. Holding assume quindi un ruolo centrale nell'industria del risparmio gestito in Italia.

L'alleanza strategica tra Anima e Prima sfocerà nella creazione di un'unica realtà, con l'obiettivo di valorizzare i punti di eccellenza delle due società sfruttando le capabilities dei team gestionali e commerciali di Prima sgr ed Anima sgr al fine di offrire alla Clientela Istituzionale le expertise di eccellenza presenti in ciascuna delle due aziende.

La struttura societaria ad oggi

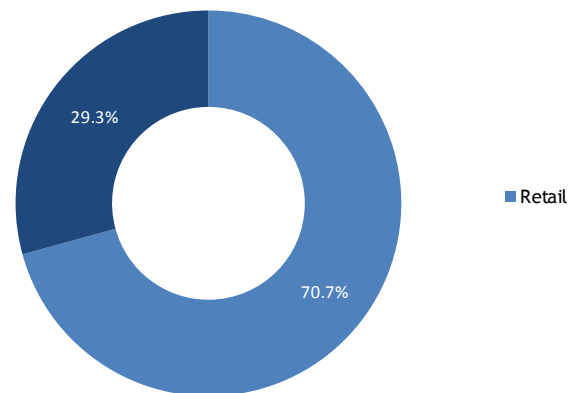


*Per il tramite di Lauro 42 S.p.A.

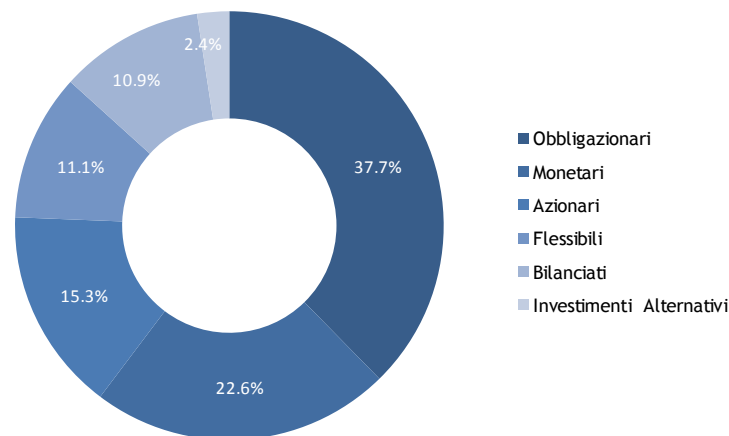
Business model

Con 37.5 miliardi di euro di patrimonio gestito e circa un milione di clienti, A.M. Holding è uno dei principali operatori di asset management in Italia.

Tipologia di Clientela	%	mld €
Retail	70.7%	26.4
Istituzionali	29.3%	10.9
Totale	100%	37.3



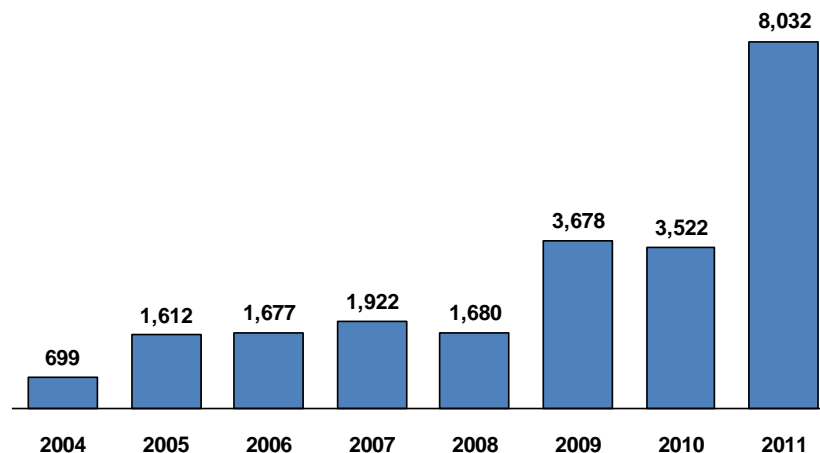
Strategie	%	mld €
Obbligazionari	37.7%	14.0
Monetari	22.6%	8.4
Azionari	15.3%	5.7
Flessibili	11.1%	4.1
Bilanciati	10.9%	4.1
Investimenti Alternativi	2.4%	0.9
Totale	100%	37.3



Clienti Istituzionali

Tra i player più importanti del sistema nazionale con circa 100 mandati di gestione e asset per oltre 8 miliardi di euro.

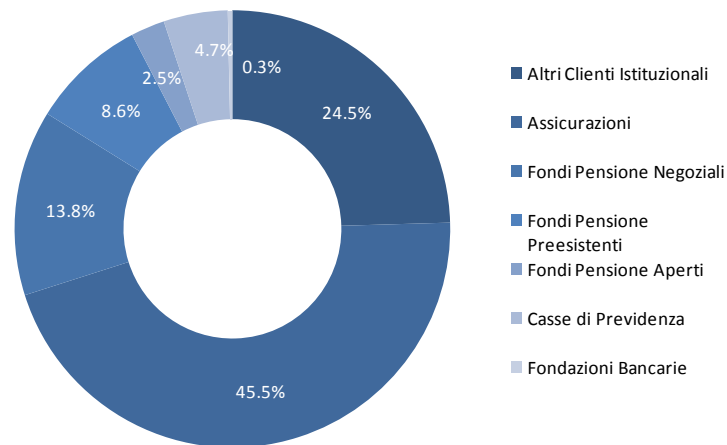
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AUM (mln €)	699	1,612	1,677	1,922	1,680	3,678	3,522	8,032
Numero Mandati	25	27	33	38	38	45	35	100



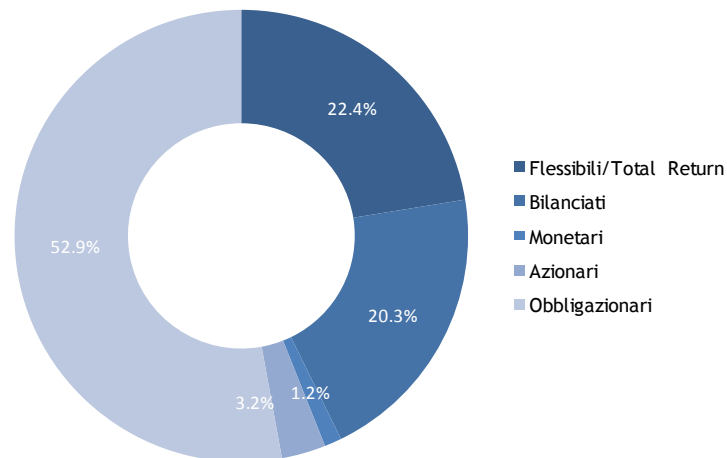
A partire da marzo 2010, si è conclusa l'attività di gestione dei fondi aperti di Gruppo MPS, Kaleido e Paschi Previdenza, per circa 420 mln €, a seguito delle scelte operative legate alla creazione di PRIMA sgr. Nell'2011 si è conclusa l'attività di gestione di 4 Fondi Pensione Preesistenti MPS oggetto di riorganizzazione all'interno del gruppo bancario di appartenenza per circa 200 mln €. Sempre nel 2011 si registra l'integrazione della masse provenienti da ANIMA sgr pari a circa 4.8 mld €.

Clienti Istituzionali: business model

Tipologia di Clientela	% Aum	mln €	num
Altri Clienti Istituzionali	24.5%	1,971	18
Assicurazioni	45.5%	3,658	17
Fondi Pensione Negoziali	13.8%	1,106	15
Fondi Pensione Preesistenti	8.6%	687	20
Fondi Pensione Aperti	2.5%	202	8
Casse di Previdenza	4.7%	381	16
Fondazioni Bancarie	0.3%	27	6
Totale	100%	8,032	100



Strategie	% Aum	mln €
Flessibili/Total Return	22.4%	1,802
Bilanciati	20.3%	1,630
Monetari	1.2%	99
Azionari	3.2%	253
Obbligazionari	52.9%	4247
Totale	100%	8,032



L'esperienza nella previdenza

I mandati previdenziali sono 59 e sono rappresentati da Fondi Pensione ed Enti Previdenziali di spicco nel panorama nazionale.

30.09.11	Fondi Negoziali	Fondi Preesistenti	Casse di Previdenza	Altri Clienti Previdenziali
Numero Mandati	15	20	16	8



I numeri della previdenza

Fondi pensione e PIP. Rendimenti pluriennali.

(dati provvisori per il 2011; valori percentuali)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	dic-2010 set-2011
Fondi pensione negoziali	3.5	-0.5	-3.4	5.0	4.6	7.5	3.8	2.1	-6.3	8.5	3.0	-1.6
Fondi monocomparto ⁽¹⁾				4.2	4.4	8.3	3.7	1.4				
Fondi multicomparto												
<i>Garantito</i> ⁽²⁾									3.1	4.6	0.2	-0.4
<i>Obbligazionario puro</i>				3.0	2.2	2.1	2.6	2.2	1.6	2.9	0.4	1.2
<i>Obbligazionario misto</i>				4.3	3.9	6.9	2.7	2.1	-3.9	8.1	3.6	-0.5
<i>Bilanciato</i>				7.0	4.9	7.9	5.6	2.4	-9.4	10.4	3.6	-2.8
<i>Azionario</i>				8.3	5.9	14.9	8.2	1.3	-24.5	16.1	6.2	-6.9
Fondi pensione aperti	3.0	-5.6	-13.1	5.7	4.3	11.5	2.4	-0	-14.0	11.3	4.2	-5.0
<i>Garantito</i> ⁽²⁾				2.6	3.1	2.9	1	1.9	1.9	4.8	0.7	-0.5
<i>Obbligazionario puro</i>				1.6	3.3	3.3	-0.2	1.6	4.9	4	1	1
<i>Obbligazionario misto</i>				3.1	4.2	6.4	1	0.3	-2.2	6.7	2.6	-0.8
<i>Bilanciato</i>				4.9	4.2	11.4	2.4	-0	-14.1	12.5	4.7	-0.5
<i>Azionario</i>				8.4	4.7	16.2	3.7	-2	-27.6	17.7	7.2	-10.5
PIP "nuovi"												
Gestioni separate ⁽³⁾									3.5	3.5	3.8	
Unit Linked									-24.9	16.3	5.2	-9
<i>Obbligazionario</i>									2.7	4.1	0.7	0.6
<i>Bilanciato</i>									-9.3	8.8	2.8	-5.8
<i>Azionario</i>									-36.5	23.1	7.5	-13.6
<i>Per memoria:</i>												
Rivalutazione del TFR ⁽⁴⁾	3.6	2.8	3.1	2.8	2.5	2.6	2.4	3.1	2.7	2.0	2.6	2.6

(1) A partire dal 2008, i fondi pensione negoziali che sono rimasti monocomparto vengono considerati insieme ai fondi multicomparto.

(2) I rendimenti dei comparti garantiti non incorporano il valore della garanzia.

(3) Il rendimento aggregato è calcolato come media dei rendimenti delle singole gestioni ponderati per l'ammontare delle risorse gestite.

(4) Tasso di rivalutazione al netto dell'imposta sostitutiva introdotta a partire dal 1° gennaio 2001

Fonte COVIP

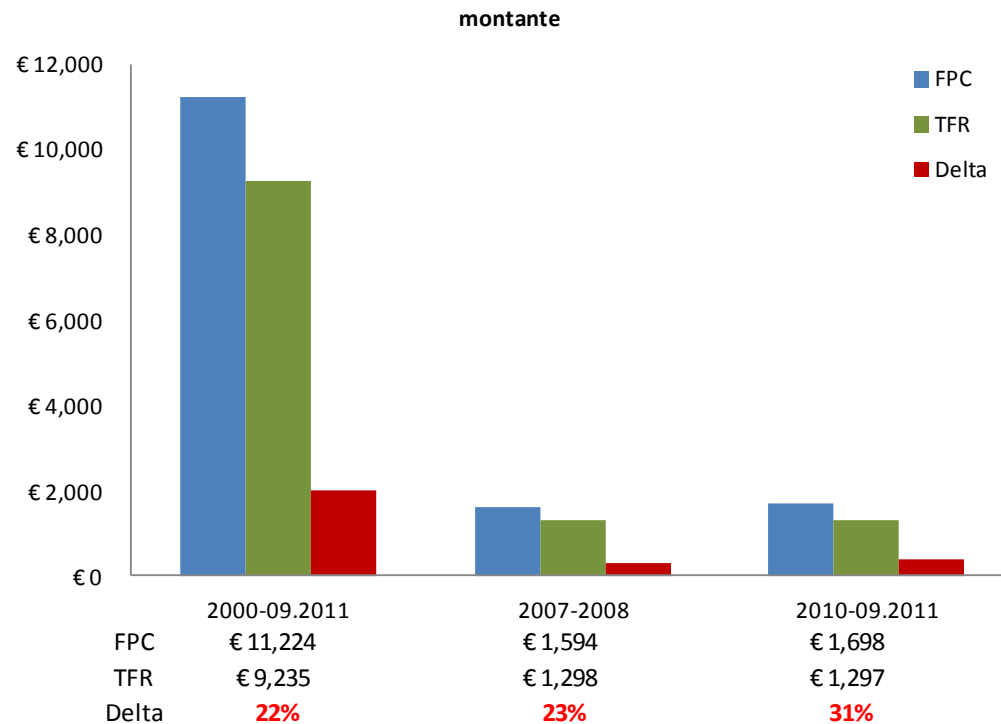
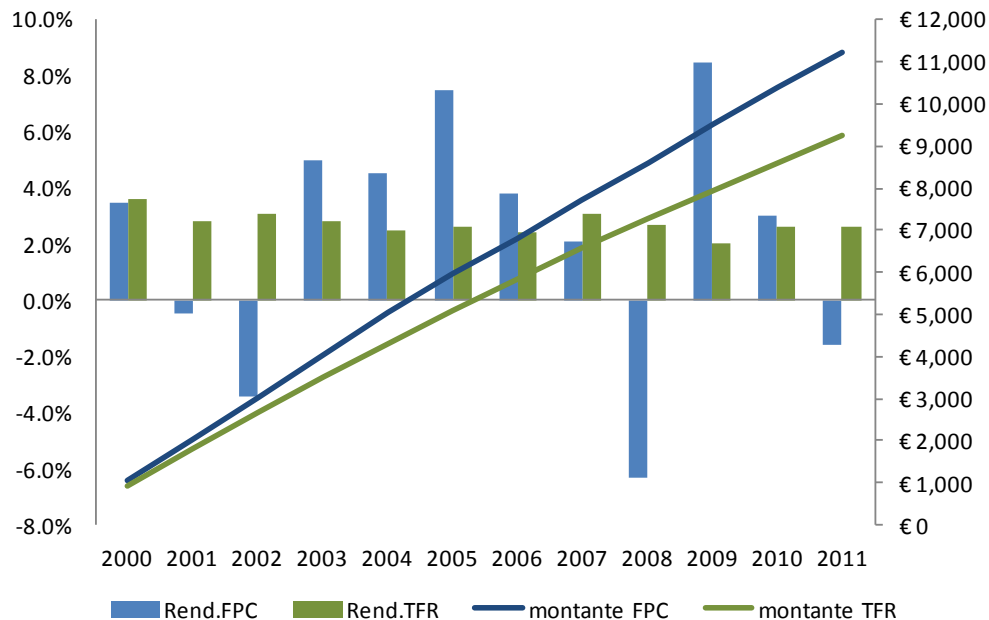
Sebbene le forme di previdenza alternativa siano sentite dal mercato come “porto sicuro” e considerate alla stregua del TFR, analizzando i rendimenti anno per anno dal 2000, i risultati dei Fondi Pensione Negoziati risultano essere sicuramente competitivi.

Analizzando i dati a fondo, i vantaggi dei Fondi Pensione sono ancora più evidenti...

I “dubbi” sulla previdenza sono fondati? In realtà...

I pro della previdenza

1. Nel lungo periodo (10 anni) il montante generato dai FPC è sempre superiore alla rivalutazione del TFR (+22%);
2. stesso risultato positivo anche nel breve periodo in trend di crisi finanziarie (bond ed equity);
3. il contributo datoriale, gli sgravi fiscali e l'abilità dei gestori finanziari fanno la differenza.



Ipotesi: Versamento di 1000 € all'inizio dell'anno. Rivalutazione del flusso del Tfr a partire all'anno successivo. Aliquota separata pari al 25%, Peso del ctb dat su somma Tfr e ctb dat pari a 15% No costi partecipazione Fp.
Elaborazione su dati: Covip

I “dubbi” sulla previdenza sono fondati? In realtà...

I pro della previdenza

Anche in termini di costi il differenziale è evidente :

- mediamente, sul lungo periodo, differenze anche piccole nei costi producono significativi effetti sulla prestazione finale;
- ad esempio, su un orizzonte ultratrentennale la maggiore onerosità media rispetto ai fondi pensione negoziali si traduce in una prestazione finale più bassa del 17% nel caso dei fondi pensione aperti e del 23% per i PIP (Fonte Covip 2011).

Forme pensionistiche complementari. Indicatore sintetico dei costi. ⁽¹⁾

(dati di fine 2010; valori percentuali)

	Indicatore sintetico dei costi (ISC)			
	2 anni	5 anni	10 anni	35 anni
Fondi pensione negoziali	1.0	0.5	0.4	0.2
<i>Minimo</i>	0.5	0.3	0.2	0.1
<i>Massimo</i>	3.2	1.6	1.0	0.4
Fondi pensione aperti	2.0	1.3	1.2	1.1
<i>Minimo</i>	0.6	0.6	0.6	0.5
<i>Massimo</i>	4.5	2.8	2.1	1.7
PIP	3.6	2.4	1.9	1.5
<i>Minimo</i>	0.9	0.9	0.9	0.7
<i>Massimo</i>	5.4	3.8	3.0	2.5

(1) L' indicatore sintetico dei costi a livello di forma previdenziale è ottenuto aggregando , con media semplice, gli indicatori dei singoli comparti.

Le evidenze non bastano: la risposta del mercato

Ma, nonostante i pro...

Nei primi 3 trimestri del 2011 sia i Fondi Pensione Negoziali (-0.5%) sia i Fondi Pensione Aperti (+2.5%), hanno registrato adesioni non paragonabili ai Piani Individuali (+16%).

La previdenza complementare in Italia. Adesioni alle forme pensionistiche complementari.
(dati di fine periodo; dati provvisori per il 2011)

	Set 2011 ⁽¹⁾	Giu 2011 ⁽¹⁾	Mar 2011 ⁽¹⁾	Dic 2010 ⁽¹⁾	Var. % Set 11/ Dic 10
Fondi pensione negoziali	2,000,778	2,003,579	2,010,784	2,010,904	- 0.5
di cui: LDSP	1,851,025	1,854,270	1,864,453	1,870,723	- 1.1
Fondi pensione aperti	869,553	864,165	857,282	848,415	2.5
di cui: LDSP ⁽²⁾	416,159	413,131	414,224	410,130	1.5
PIP "nuovi"	1,346,089	1,292,518	1,221,032	1,160,187	16.0
di cui: LDSP ⁽²⁾	830,904	794,762	750,387	710,879	16.9
PIP "vecchi"	610,000	610,000	610,000	610,098	
di cui: LDSP ⁽²⁾	201,000	201,000	201,000	201,589	
Fondi pensione preesiste	667,000	667,000	667,000	667,930	
di cui: LDSP	639,000	639,000	639,000	639,838	
Totale iscritti⁽³⁾	5,461,775	5,413,924	5,341,561	5,271,884	3.6
di cui: LDSP ⁽³⁾	3,934,698	3,907,080	3,872,782	3,835,764	2.6

LDSP: lavoratori dipendenti del settore privato

(1) Per i PIP "vecchi" e i fondi pensione preesistenti non si dispone di rilevazioni in corso d'anno.

I dati indicati sono pertanto basati su quelli della fine dell'anno precedente.

(2) Si è ipotizzato che tutti gli aderenti lavoratori dipendenti facciano riferimento al settore privato.

(3) Nel totale i dati includono gli iscritti a FONDINPS. Sono inoltre escluse le duplicazioni dovute agli a PIP "vecchi" e "nuovi", pari a fine 2010 a circa 67.000 individui, di cui 38.000 lavoratori dipendenti.

Obiettivo Previdenziale e 3° pilastro della Previdenza

Il feeling del mercato:

Le forme di Previdenza alternativa sono viste come veicoli preferenziali per ottenere gli obiettivi previdenziali.



Obiettivo Previdenziale:

- ottenere una pensione aggiuntiva a quella erogata dagli Istituti di previdenza obbligatoria;
- colmare il gap previdenziale (differenza fra l'ultimo reddito percepito e la pensione attesa).

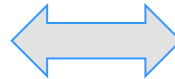
Ma...possiamo essere sicuri che :

- ricercare solo la stabilità dei rendimenti sia la soluzione ottimale?
- ricercare esclusivamente una garanzia sia la soluzione ottimale?
- Nell'attuale scenario economico/finanziario è giusto continuare a parlare di garanzie dei rendimenti?
- su orizzonti previdenziali (lungo periodo), sia giusto tendere a “fuggire strutturalmente il rischio”?

Obiettivo Previdenziale e 2° pilastro della Previdenza

Interventi sull'approccio normativo

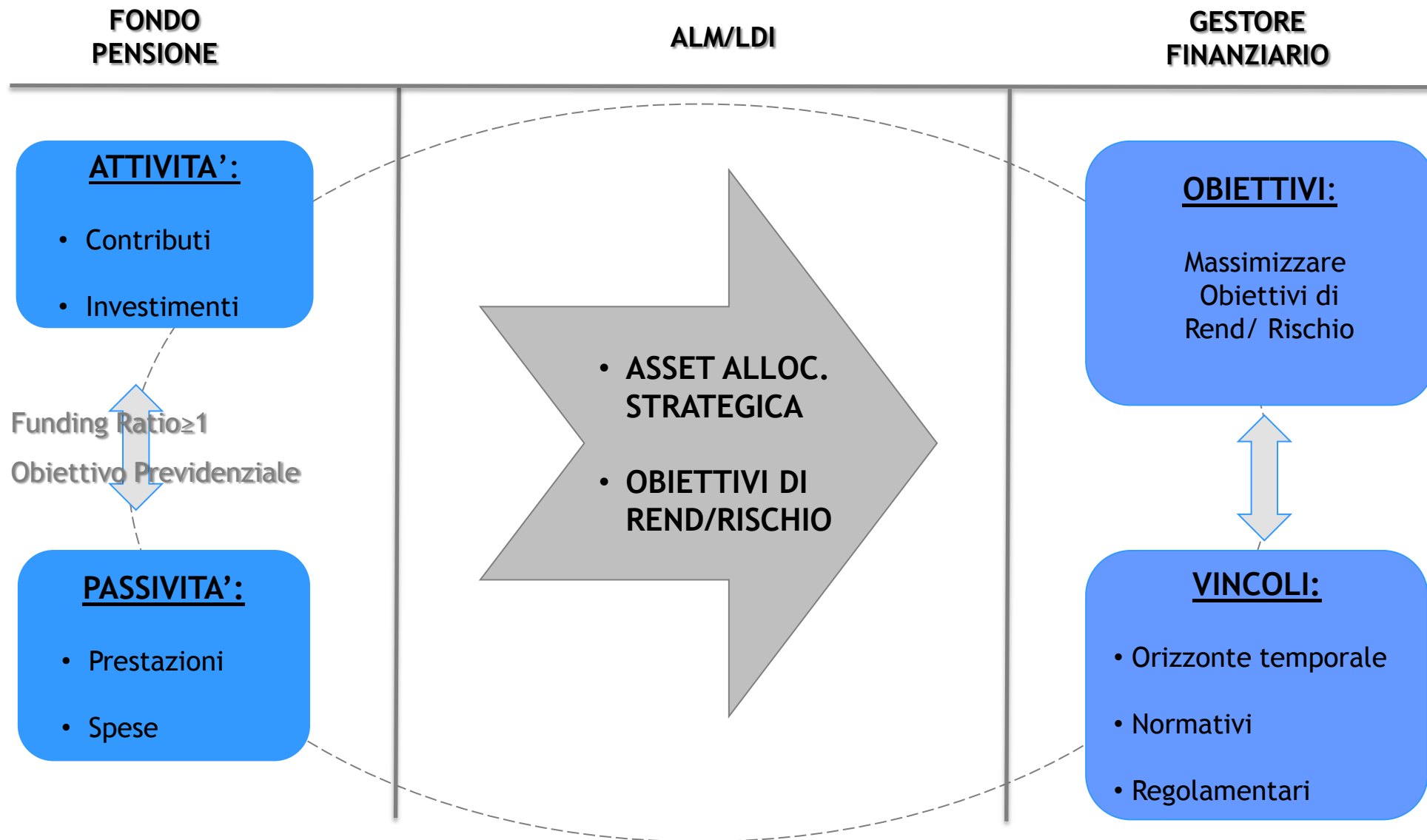
- Revisione DM 703;
- Vigilanza *risk based*.



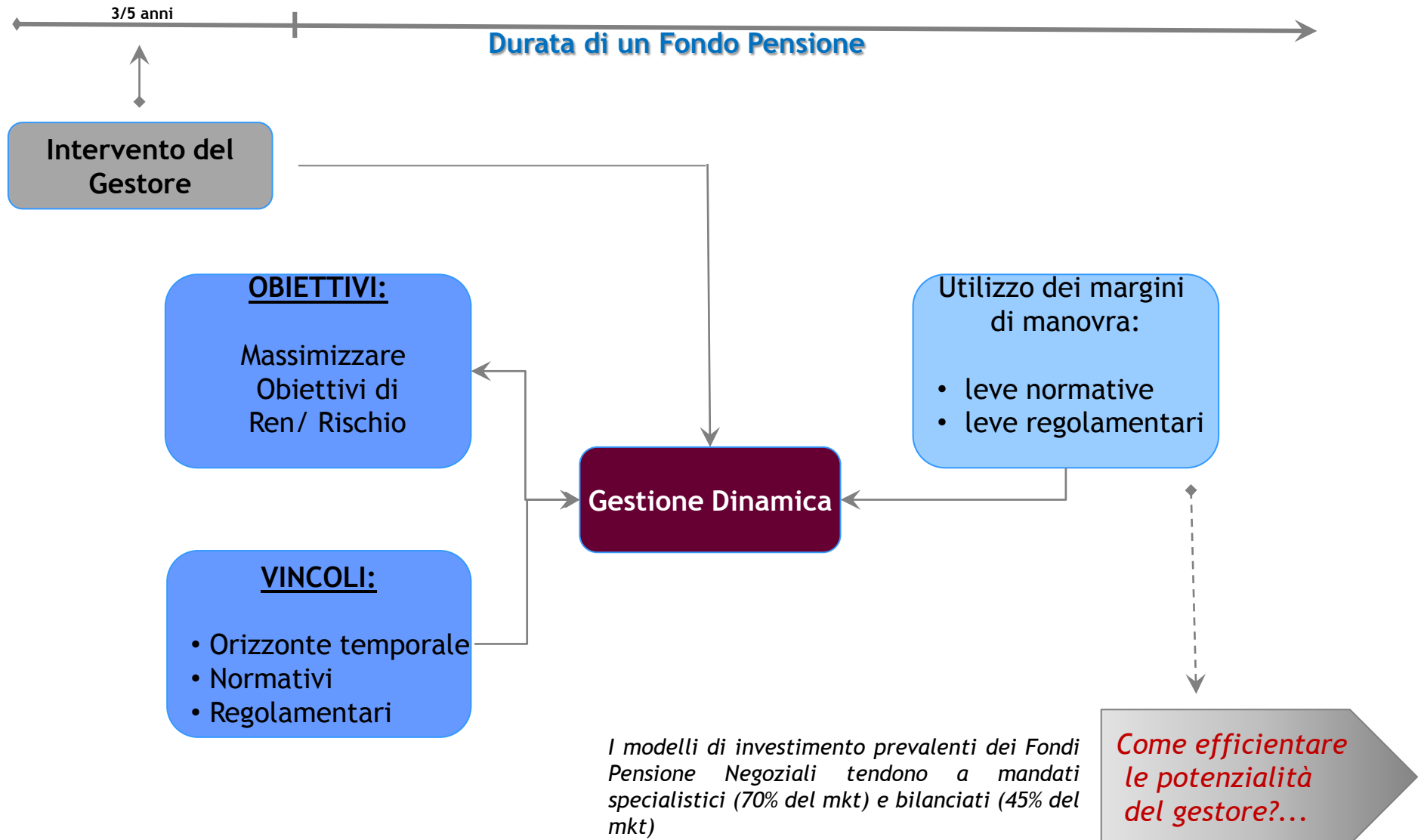
Interventi sull'approccio quantitativo/gestionale

- Analisi ALM/LDI;
- Asset Allocation Strategica;
- Asset Allocation Tattica;
- Completamento dell'offerta (life cycle, data target, total return, ampliamento asset class);
- Customizzazione degli orizzonti temporali.

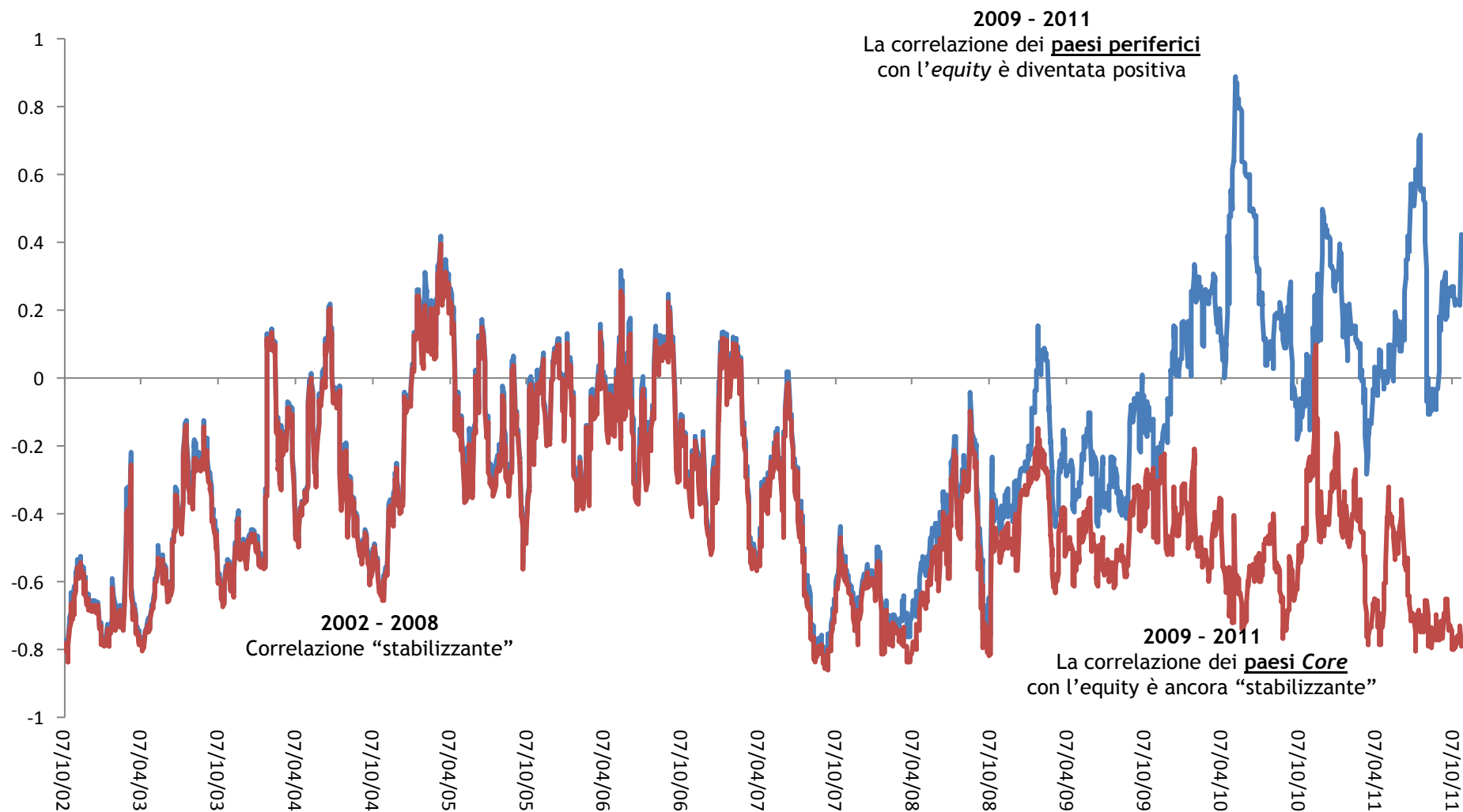
I diversi fattori in gioco



L'orizzonte temporale del gestore: la gestione dinamica nel breve termine

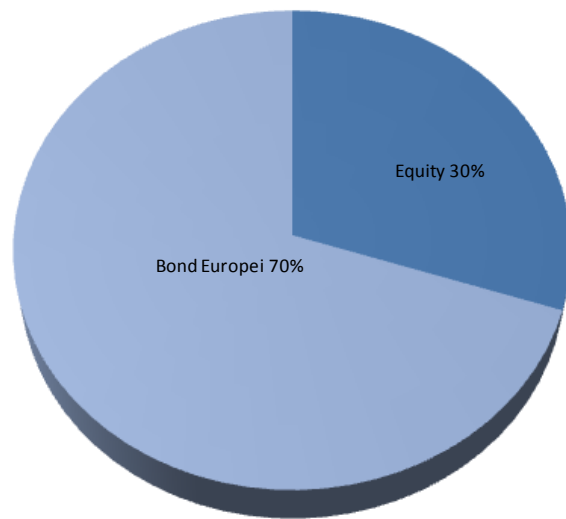


La gestione dinamica come risposta al nuovo contesto di mercato

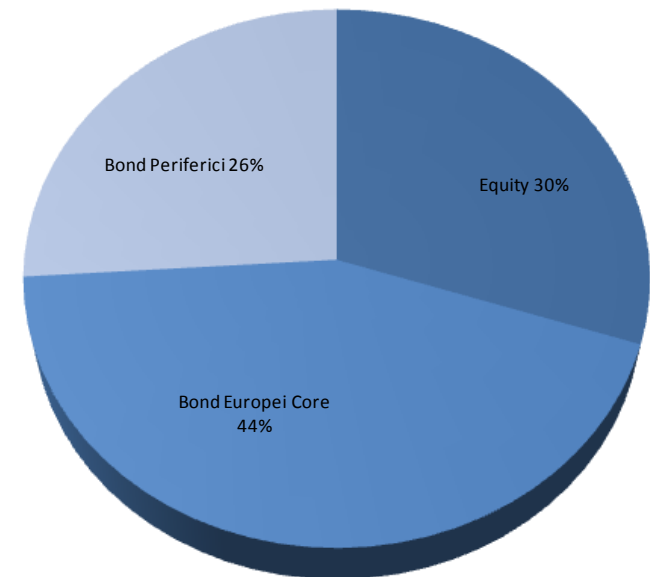


La “zona grigia”

2002 - 2008



2009 - 2011



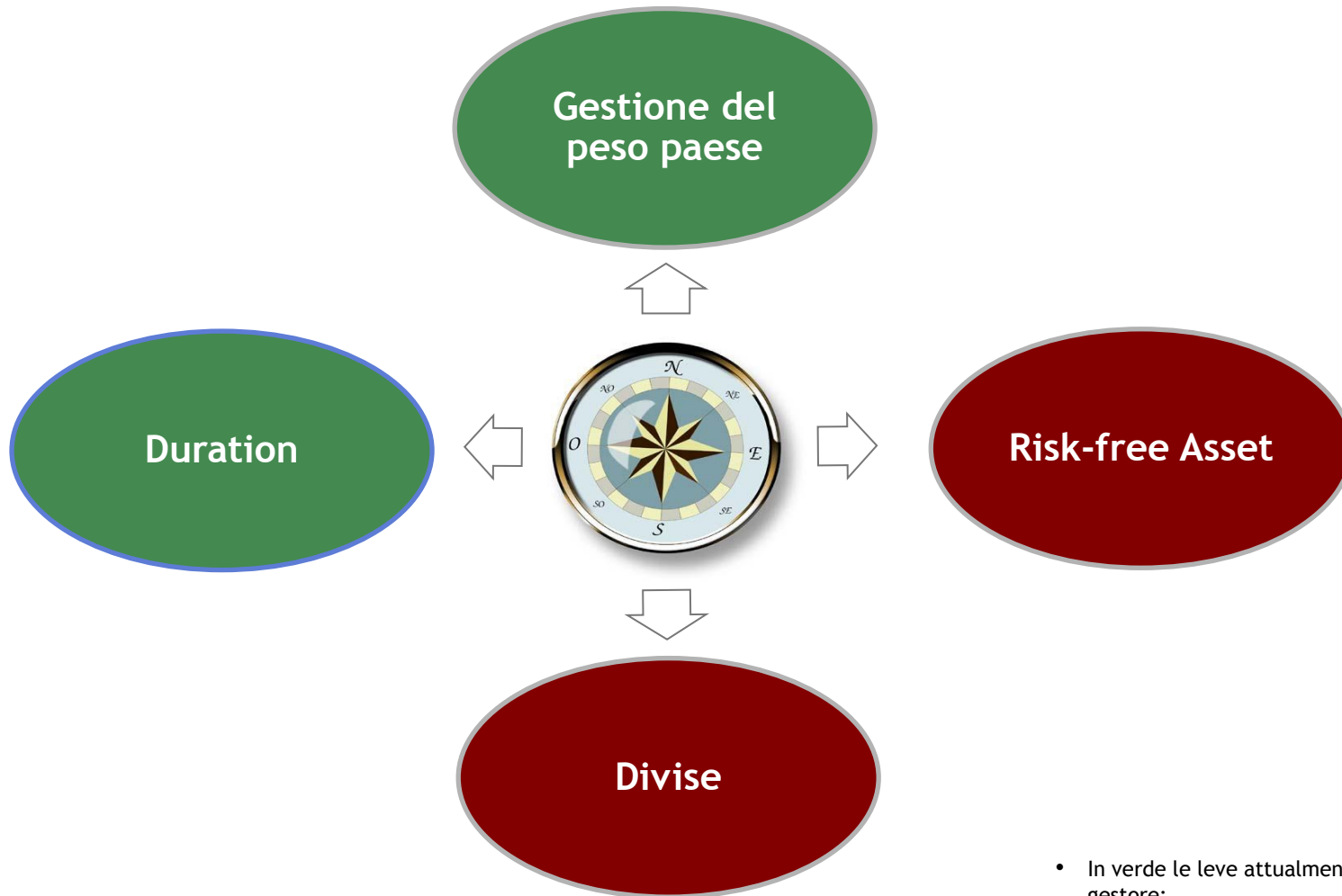
Modello componente obbligazionaria

- *Obiettivo:* Costruzione di un modello di gestione dinamico di un portafoglio obbligazionario che mantenga un livello di correlazione negativa con il mercato azionario.
- *Metodologia:* Studio delle correlazioni rolling tra titoli governativi obbligazionari dell'area euro e mercato azionario per definire l'asset allocation del portafoglio. Possibilità di allargare l'universo investibile inserendo titoli governativi di paesi non appartenenti all'area euro.
- *Universo investibile:*
 1. Indici di titoli governativi All Maturity dell'area euro (componenti del benchmark):
Paesi non core: Italia, Portogallo, Spagna, Grecia, Irlanda ;
Paesi core: Austria, Belgio, Germania, Francia, Finlandia, Paesi Bassi ;
 2. Indici di titoli governativi All Maturity di paesi ex euro:
Norvegia, Svezia, Svizzera, Regno Unito, Stati Uniti, Canada, Australia ;
 3. Indice MSCI EUROPE rappresentativo del mercato azionario

Parametri del modello

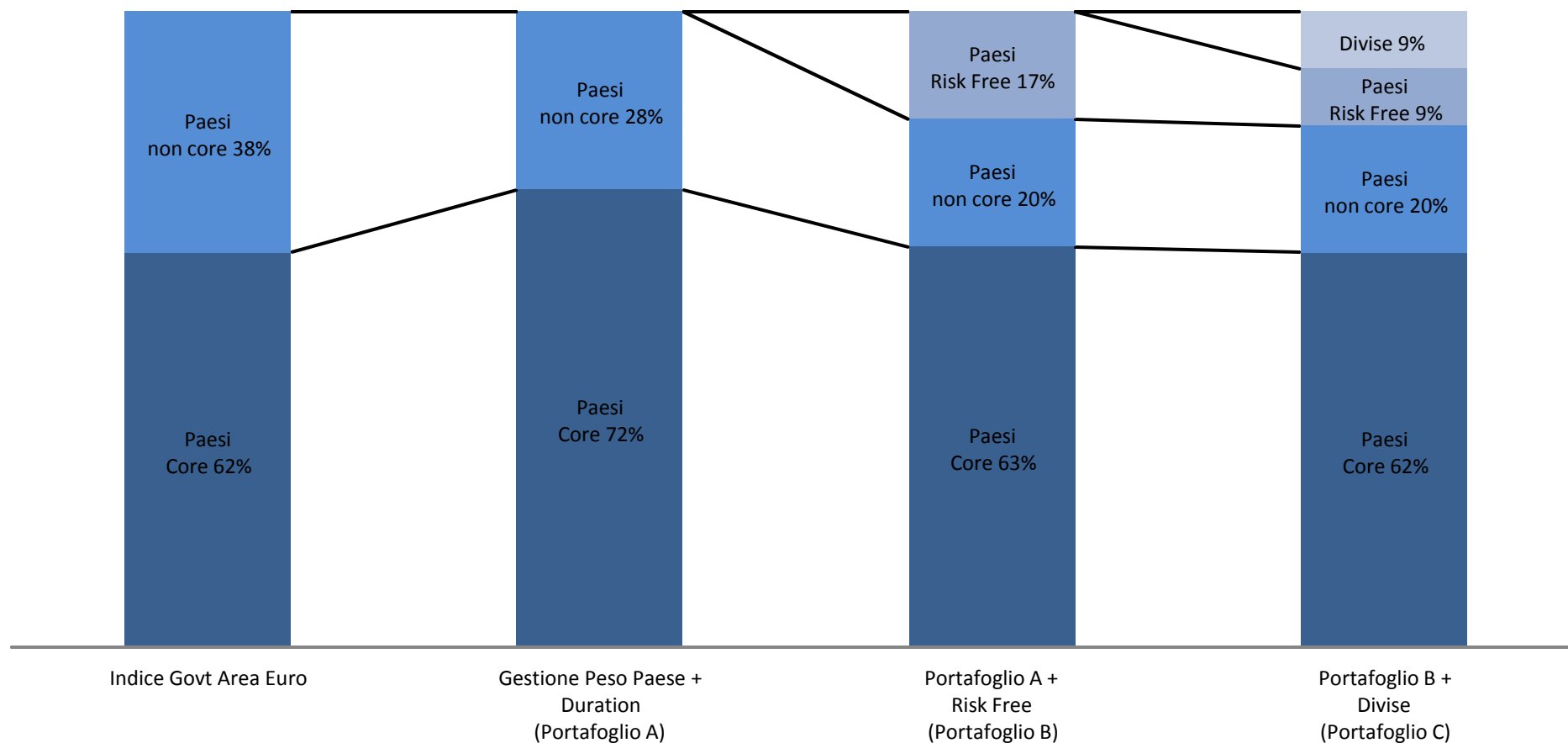
- Metodo di calcolo delle correlazioni: Exponentially Weighted con lambda 0.94 (campione 6 mesi rolling);
- Target di correlazione: giornaliero calcolato come 20-esimo percentile tra le correlazioni dell'indice obbligazionario dei singoli paesi (area euro) con l'equity. I paesi che hanno correlazione superiore all'80-esimo percentile vengono esclusi dall'asset allocation;
- Monitoraggio e ribilanciamento dei pesi: giornaliero;
- Limite massimo della componente obbligazionaria ex euro: 20%;
- Limiti dei pesi dei singoli indici di paesi ex euro: minimo 0% e massimo 15%;
- 3 scenari:
 1. Portafoglio (A) - Portafoglio reale. Possibilità di azzerare il peso in portafoglio per i paesi *non core* (escluso l'Italia che può discostarsi al massimo del 10% in termini assoluti rispetto al peso del benchmark) mentre per i paesi *core* si fissa una variazione min/max di $\pm 20\%$ rispetto al benchmark. Viene inoltre gestita la duration del portafoglio (+6 mesi/-6 mesi con titoli tedeschi) in base ai valori di medie mobili esponenziali a 50 e 20 giorni sul tasso tedesco;
 2. Portafoglio (B) - Il Portafoglio (A) con introduzione dei paesi ex euro;
 3. Portafoglio (C) - Il Portafoglio (B) con diversificazione per divise (USD e CHF).

Come interviene il gestore attivo obbligazionario?



- In verde le leve attualmente utilizzabili dal gestore;
- In rosso le leve aggiuntive.

Come cambia la composizione del portafoglio obbligazionario?



Componente obbligazionaria: statistiche

<i>Componente Obbligazionaria</i>	Indice Govt Area Euro	Gestione Peso Paese + Duration (Portafoglio A)	Portafoglio A + Risk Free (Portafoglio B)	Portafoglio B + Divise (Portafoglio C)
Anno 2009	4.3%	3.2%	2.2%	1.1%
Anno 2010	1.1%	3.4%	4.1%	5.4%
Anno 2011	1.7%	3.2%	4.4%	6.3%
Rendimento 2009-2011	7.3%	10.1%	11.1%	13.3%
Rendimento Annualizzato	2.5%	3.5%	3.8%	4.5%
Volatilità Annualizzata	3.9%	3.8%	3.8%	4.2%
Rendimento/Volatilità	0.64	0.91	1.00	1.08

• *Gestione peso paese*

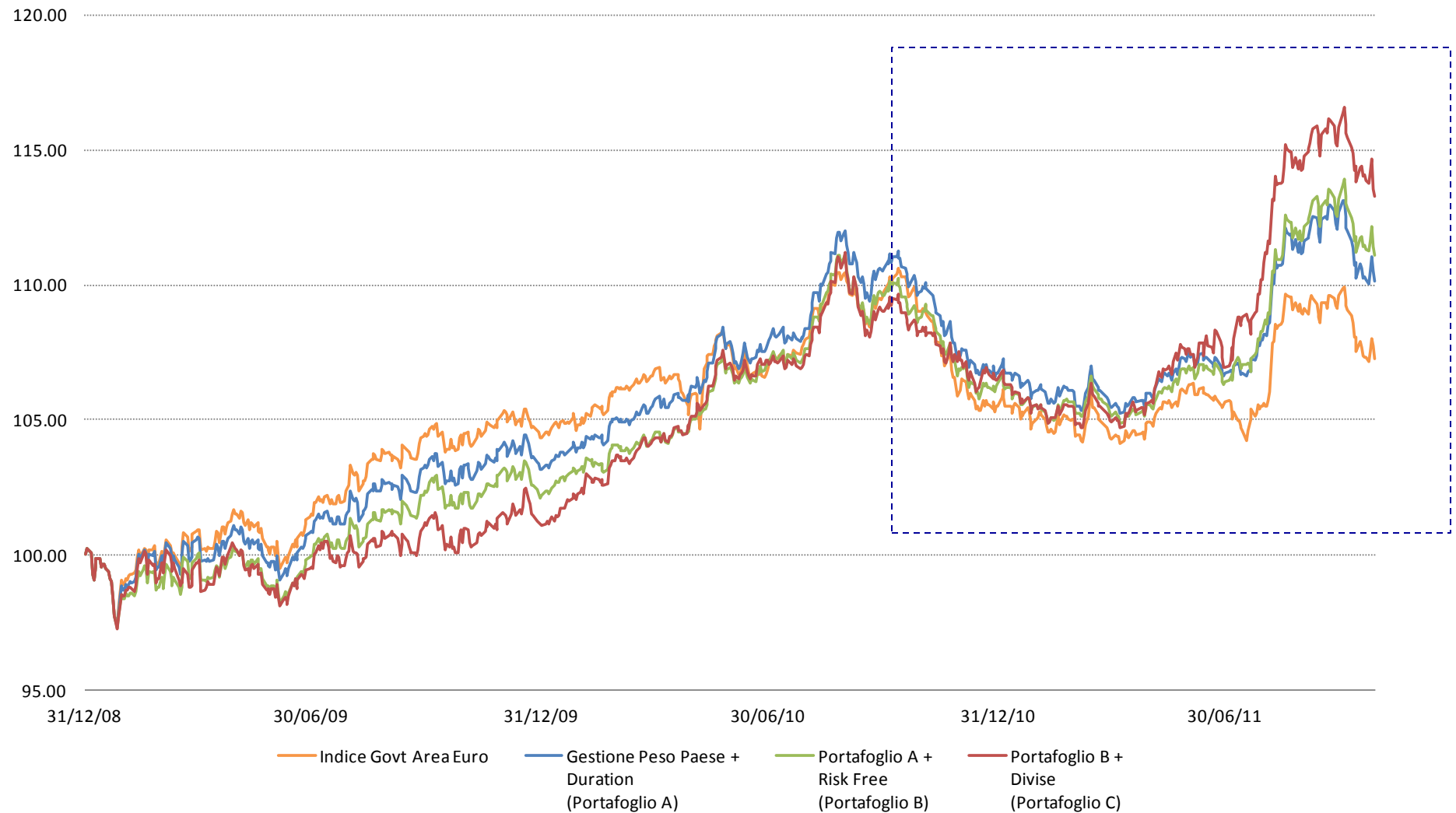
• *Gestione duration:*
+/- 6 mesi su
bucket di duration

• *Norvegia*
• *Svezia*
• *Svizzera*
• *Regno Unito*
• *Stati Uniti*
• *Canada*
• *Australia*
• *(no rischio cambio)*

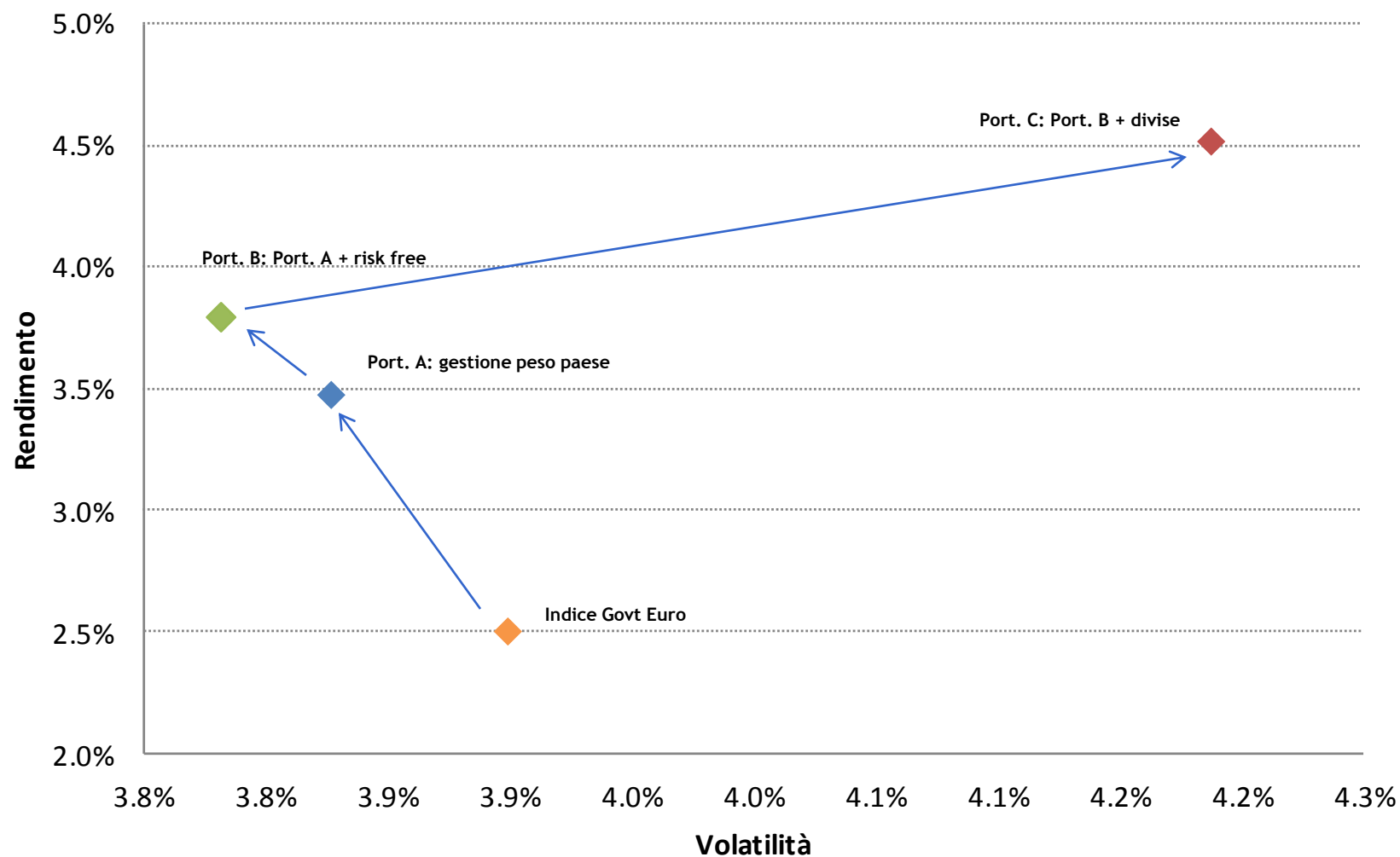
• *Gestione Divise*

USD
CHF

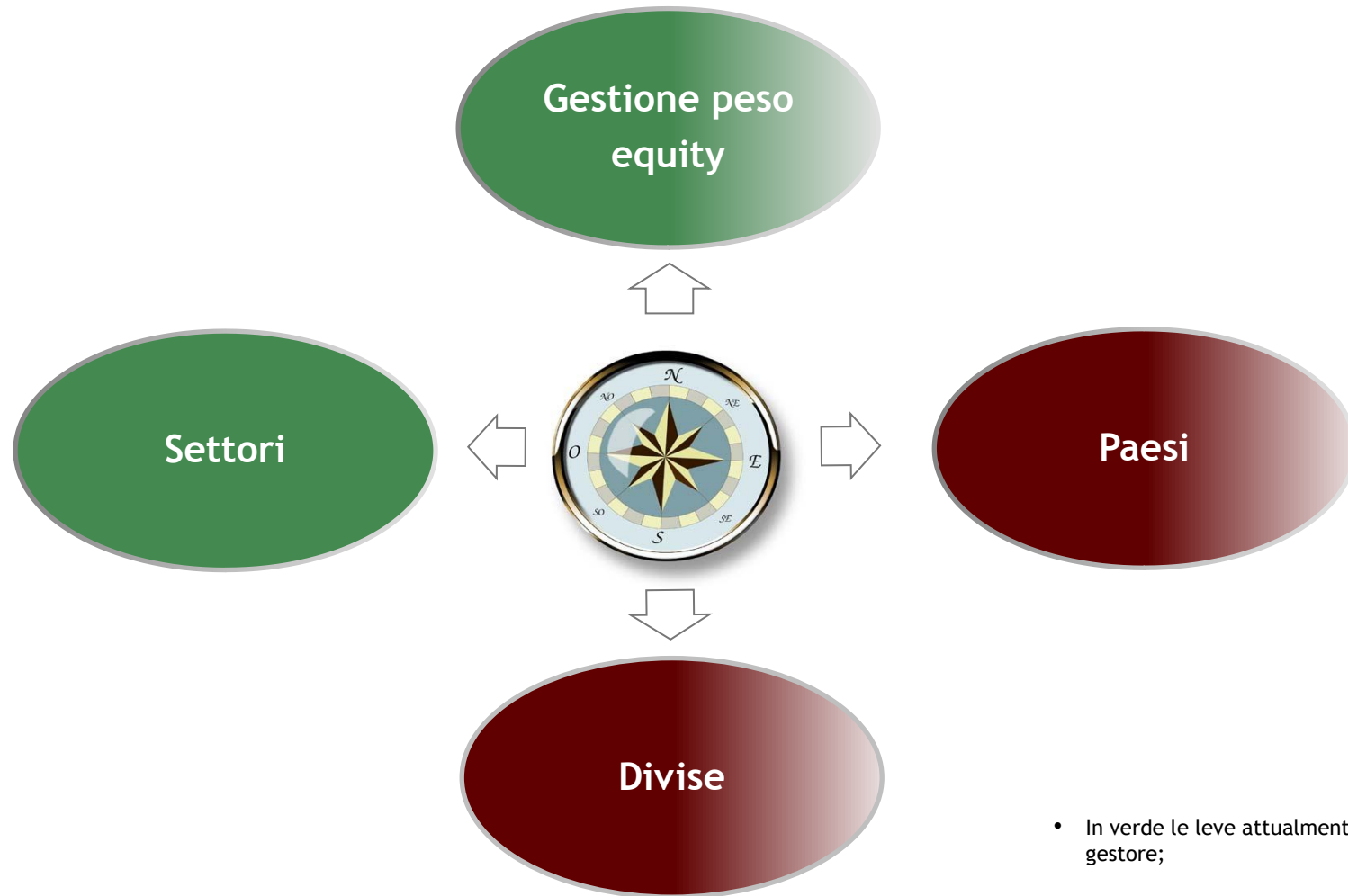
Componente obbligazionaria: andamento portafogli



Componente obbligazionaria: analisi di efficienza



Come interviene il gestore attivo azionario?



- In verde le leve attualmente utilizzabili dal gestore;
- In rosso le leve aggiuntive.
- Sfumatura: leva non sfruttabile al 100%.

Approccio Top Down:

- *Asset Allocation Strategica*, le indicazioni strategiche sono disciplinate nel rispetto dei limiti regolamentari e di prodotto. Nel caso dei mandati dei Clienti Istituzionali sono definite ex ante nel mandato istituzionale e/o nell'eventuale benchmark);
- *Asset Allocation Tattica*, modulata secondo i limiti contrattuali previsti dal mandato e nel rispetto del budget di rischio definito dal mandato; implementata dal gestore su un orizzonte temporale di breve periodo ed ha come obiettivo quello di generare un primo livello di *alpha* che si somma al contributo derivante dalle altre scelte attive (picking, cambi, ecc.);
- *Country Allocation*;
- *Sector Allocation*;

Approccio Bottom Up:

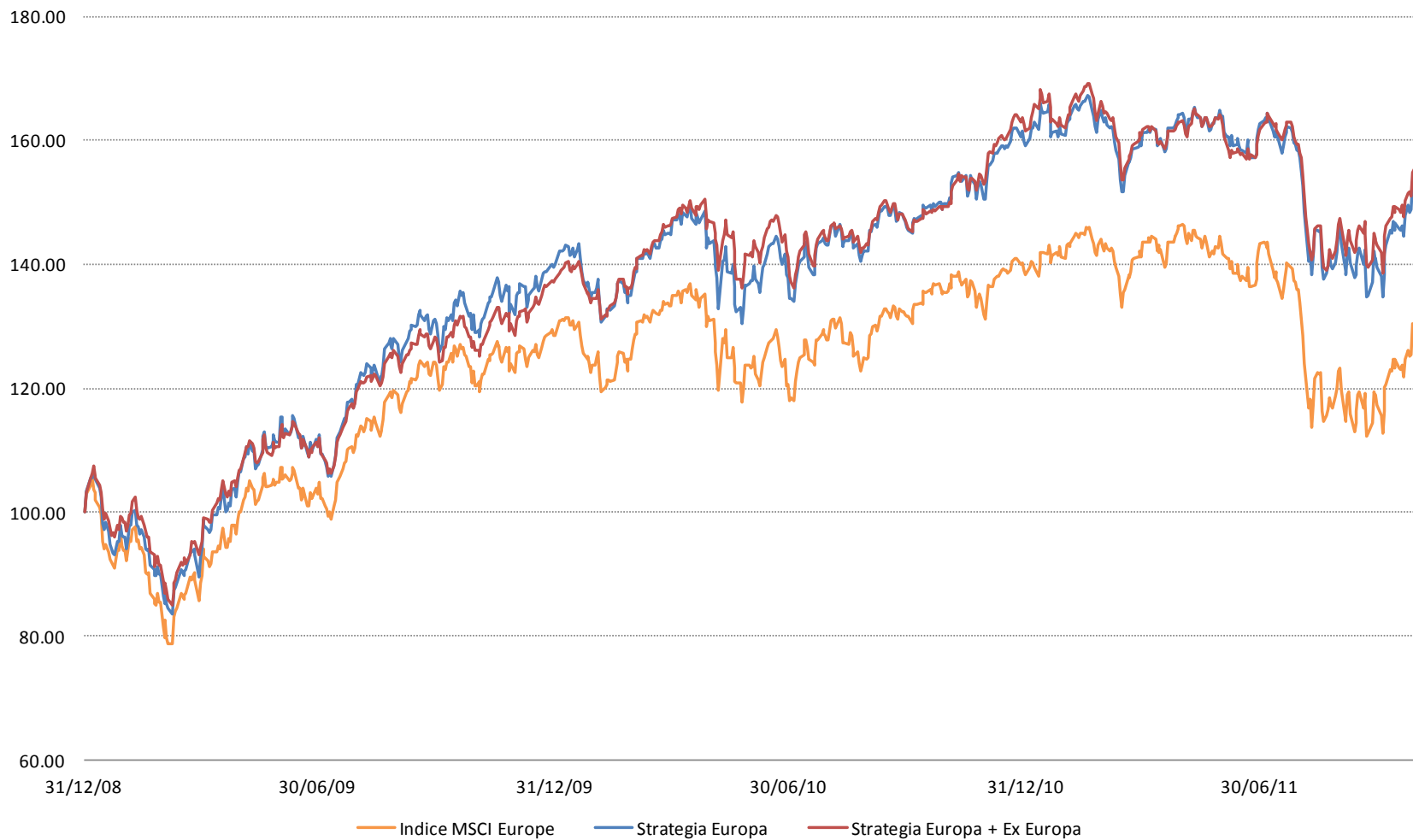
- *Stock Picking*. L'attività di selezione titoli ha l'obiettivo principale di selezionare le aziende i cui business sono maggiormente rappresentativi dei temi d'investimento individuati dal gestore stesso, nonché di selezionare quei titoli per i quali i valori di mercato non riflettono adeguatamente le prospettive reddituali e/o le evidenze patrimoniali implicite nel titolo.

Componente azionaria: statistiche

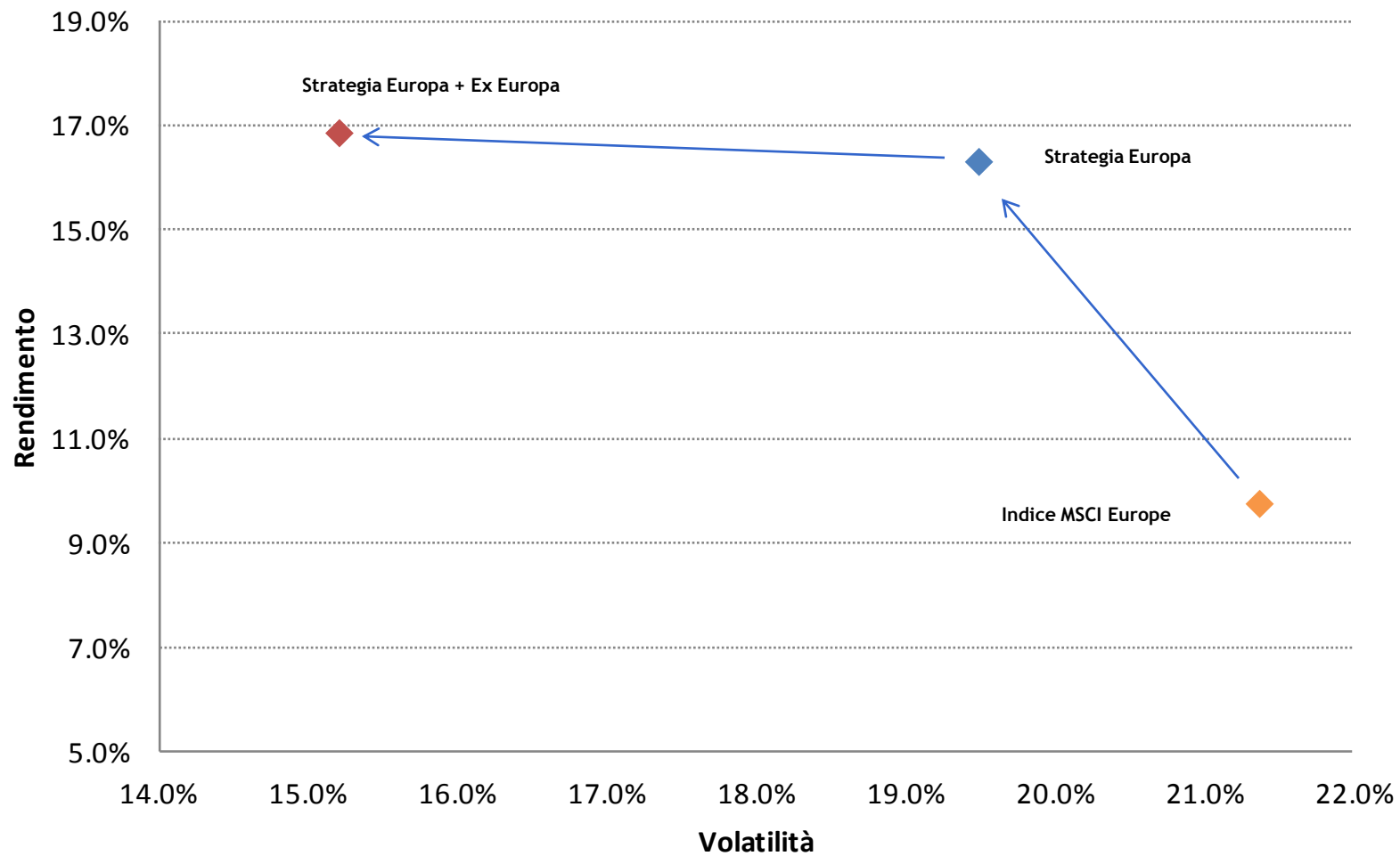
<i>Componente Azionaria</i>	Indice MSCI Europe	Strategia Europa	Strategia Europa + Ex Europa
Anno 2009	28.6%	40.0%	37.5%
Anno 2010	7.5%	13.6%	17.5%
Anno 2011	-5.9%	-3.7%	-3.9%
Rendimento 2009-2011	30.1%	53.3%	55.3%
Rendimento Annualizzato	9.7%	16.3%	16.9%
Volatilità Annualizzata	21.4%	19.5%	15.2%
Rendimento/Volatilità	0.46	0.84	1.11

- Gestione peso equity
- Diversificazione Area Geografica
- Gestione peso paese
- Gestione peso settori

Componente azionaria: andamento portafogli



Componente azionaria: analisi di efficienza



Portafogli bilanciati 70-30: statistiche

<i>Portafoglio Bilanciato</i>	TFR	Benchmark	Portafoglio Istituzionale	Portafoglio Modello
Anno 2009	2.1%	11.9%	12.2%	11.4%
Anno 2010	2.9%	3.3%	4.8%	9.1%
Anno 2011	3.3%	-0.1%	0.1%	3.5%
Rendimento 2009-2011	8.5%	15.4%	17.6%	25.7%
Rendimento Annualizzato	2.9%	5.2%	5.9%	8.4%
Volatilità Annualizzata	0.1%	6.4%	5.0%	4.2%
Rendimento/Volatilità		0.81	1.19	2.01

• *Gestione a benchmark:*

70 % bond
30% equity

• *Gestione obbligazionaria:*

Gestione peso paese
Gestione duration

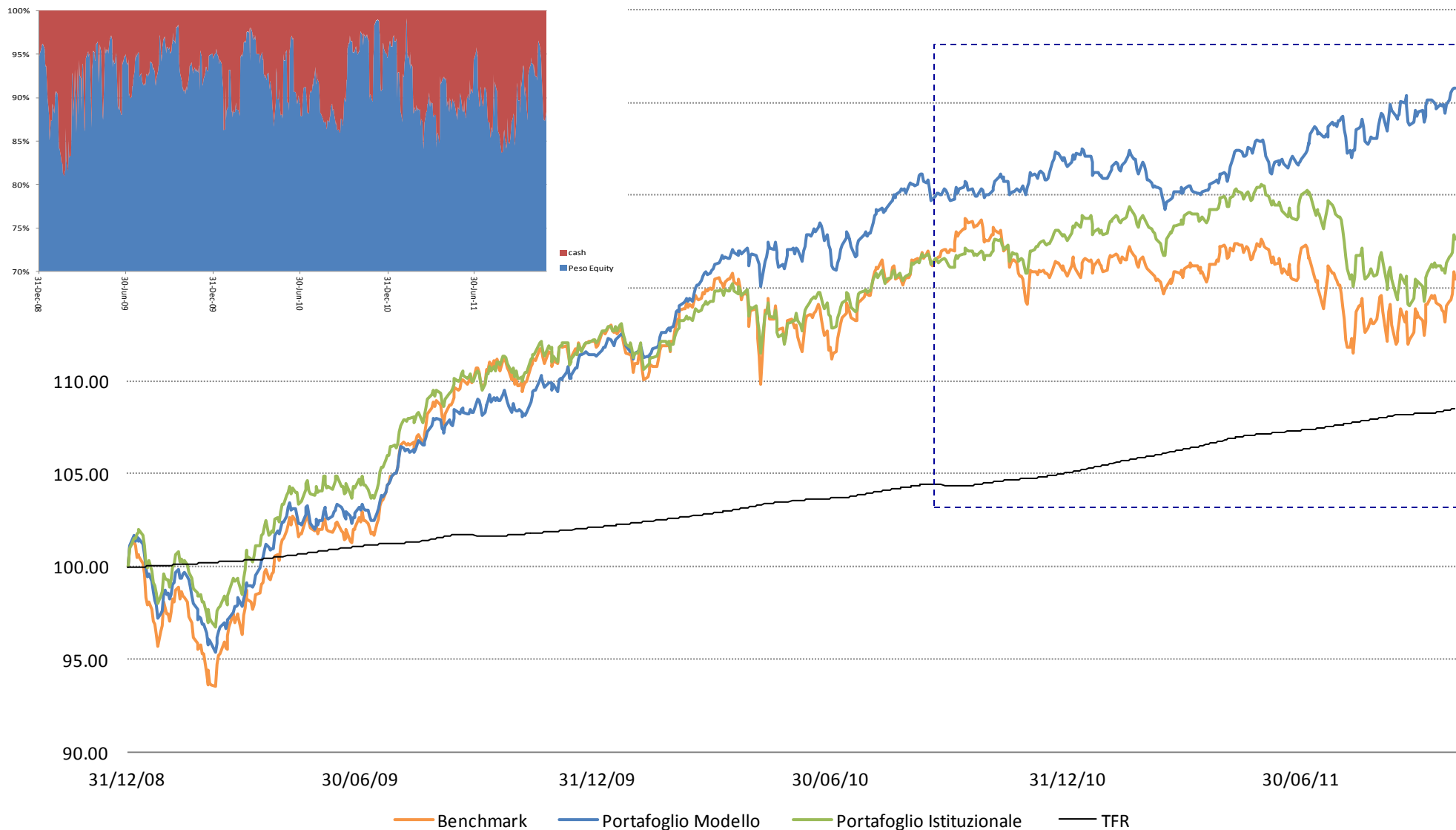
• *Evoluzione Potenziale*

• *Gestione azionaria:*

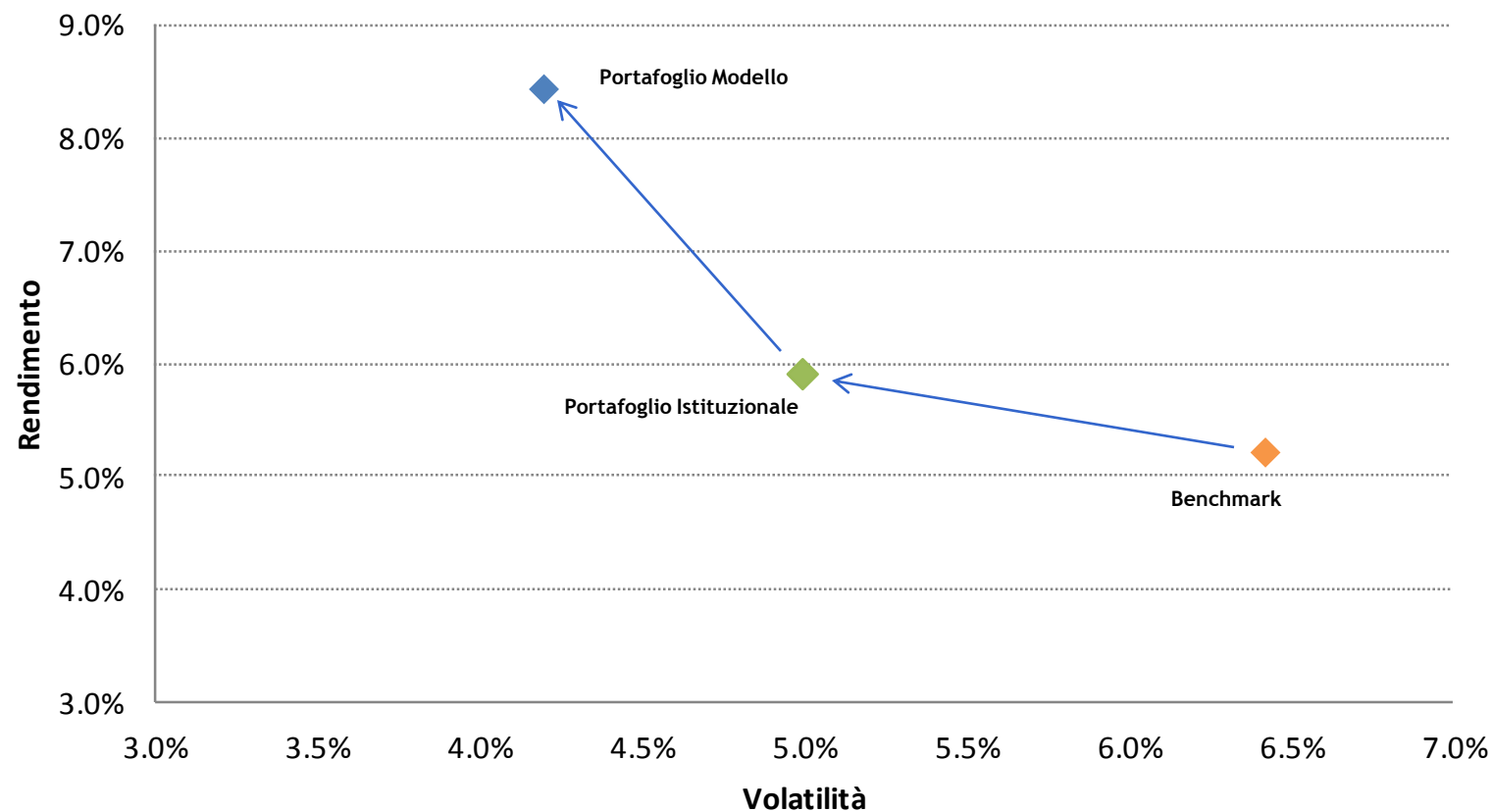
Gestione peso equity
Gestione peso paese
Gestione peso settori

Portafogli bilanciati 70-30: andamento portafogli

Evoluzione esposizione al mercato



Portafogli bilanciati 70-30: analisi di efficienza



	Portafoglio Istituzionale	Portafoglio Modello
TEV	2.5%	4.4%

Conclusioni: come proteggere gli obiettivi previdenziali in fase di crisi finanziaria?

Implementare gestioni di portafoglio dinamiche in grado di:

- gestire attivamente e prontamente la crisi in un contesto economico/finanziario completamente mutato;
- massimizzare, su orizzonti di breve termine, l'obiettivo rendimento/rischio;
- proteggere il montante pensionistico dalla rottura del paradigma “obbligazionario = profilo di rischio contenuto”;

E' anche vero che il montante pensionistico potrebbe beneficiare:

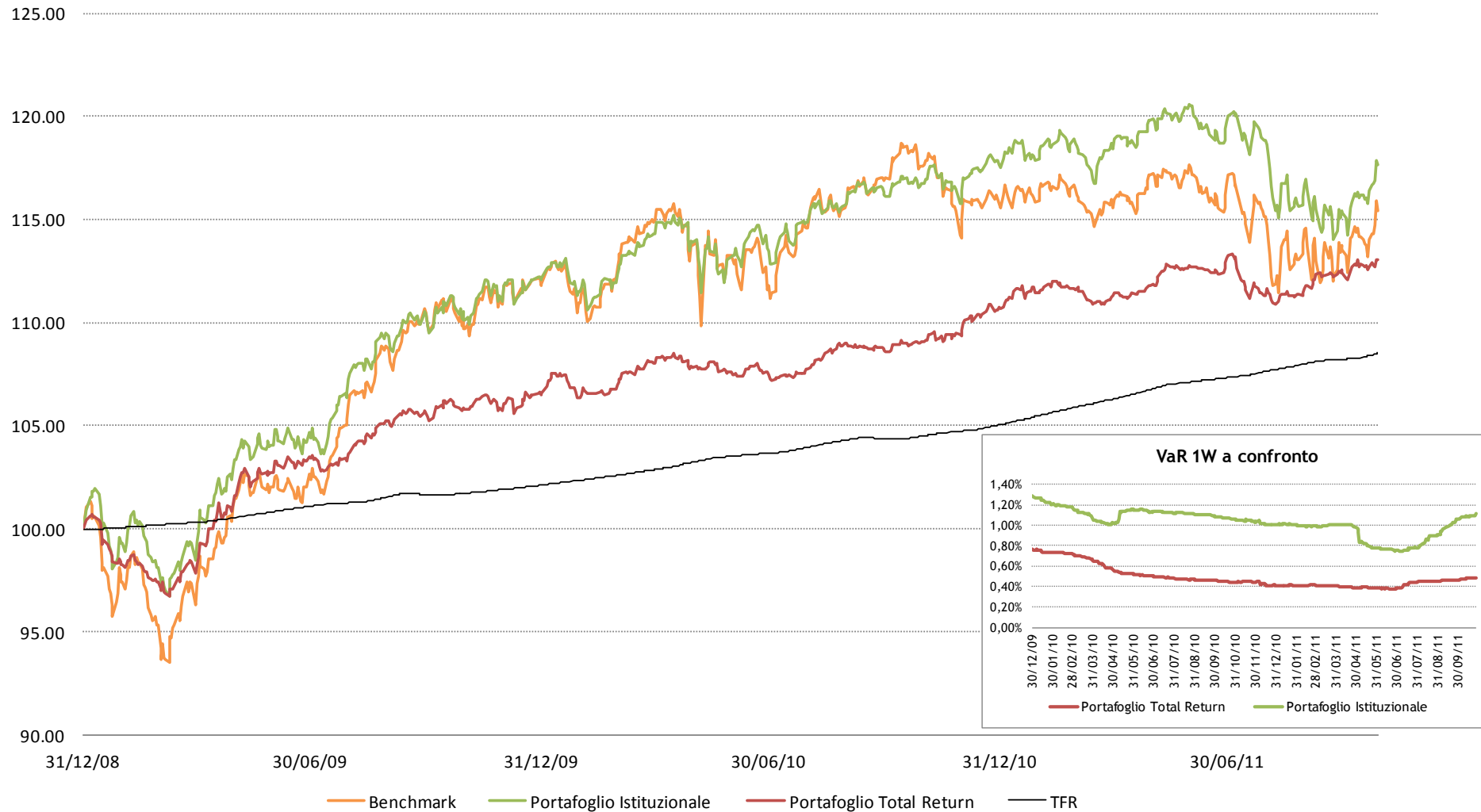
- del ricorso a forme classiche di diversificazione che migliorano il profilo rendimento/rischio del portafoglio;
- dell'ampliamento, evitando stravolgimenti, dei range di manovra dei gestori;

... se al contrario, nel prossimo futuro, vi fossero i presupposti per un allontanamento graduale dalla gestione “a benchmark”...

Portafogli bilanciati 70-30: dal benchmark al total return

<i>Portafoglio Bilanciato</i>	TFR	Benchmark	Portafoglio Istituzionale	Portafoglio Total Return
Anno 2009	2.1%	11.9%	12.2%	6.6%
Anno 2010	2.9%	3.3%	4.8%	3.8%
Anno 2011	3.3%	-0.1%	0.1%	2.2%
Rendimento 2009-2011	8.5%	15.4%	17.6%	13.1%
Rendimento Annualizzato	2.9%	5.2%	5.9%	4.4%
Volatilità Annualizzata	0.1%	6.4%	5.0%	2.5%
Rendimento/Volatilità		0.81	1.19	1.78

Portafogli bilanciati 70-30: dal benchmark al total return



Il presente materiale è destinato esclusivamente ad uso interno degli intermediari abilitati da PRIMA sgr e ANIMA sgr e/o agli investitori istituzionali.

Esso non può essere trasmesso a terzi ed è vietata la sua distribuzione al pubblico.

Il suo contenuto ha finalità esclusivamente informative e non costituisce, né può essere utilizzato, come materiale pubblicitario per il collocamento al pubblico di questo o di altri fondi gestiti da PRIMA sgr e ANIMA sgr. La società ritiene accurate ed affidabili le informazioni contenute nel presente documento, ma non ne garantisce l'esattezza e non può essere ritenuta in alcun modo responsabile dell'utilizzo che ne viene fatto da parte dei destinatari.

