

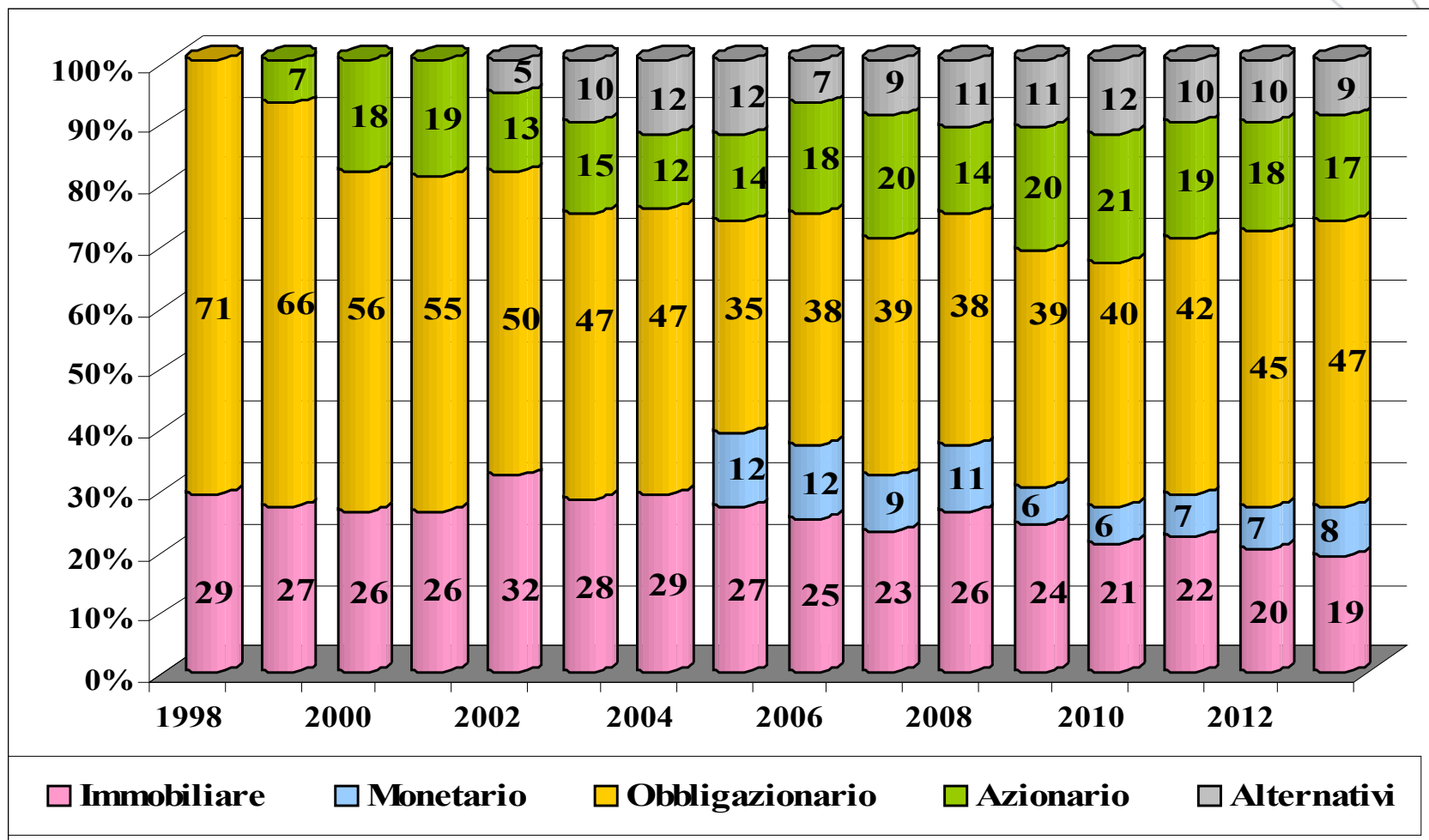
# **Gli investimenti alternativi: quali opportunità per un portafoglio previdenziale?**

## **L'esperienza di Inarcassa**

**Roma 22 Ottobre 2014**

# Gli investimenti alternativi: quali opportunità per un portafoglio previdenziale? L'esperienza di Inarcassa

## *L'evoluzione nel tempo dell'Asset Allocation Strategica*



## ***Gli obiettivi della politica di investimento/1***

Inarcassa con la recente riforma ha dimostrato la sostenibilità finanziaria a 50 anni garantendo l'equilibrio del saldo previdenziale al netto delle consistenze patrimoniali, condizione necessaria, in un sistema a ripartizione, per garantire appunto la solidità finanziaria.

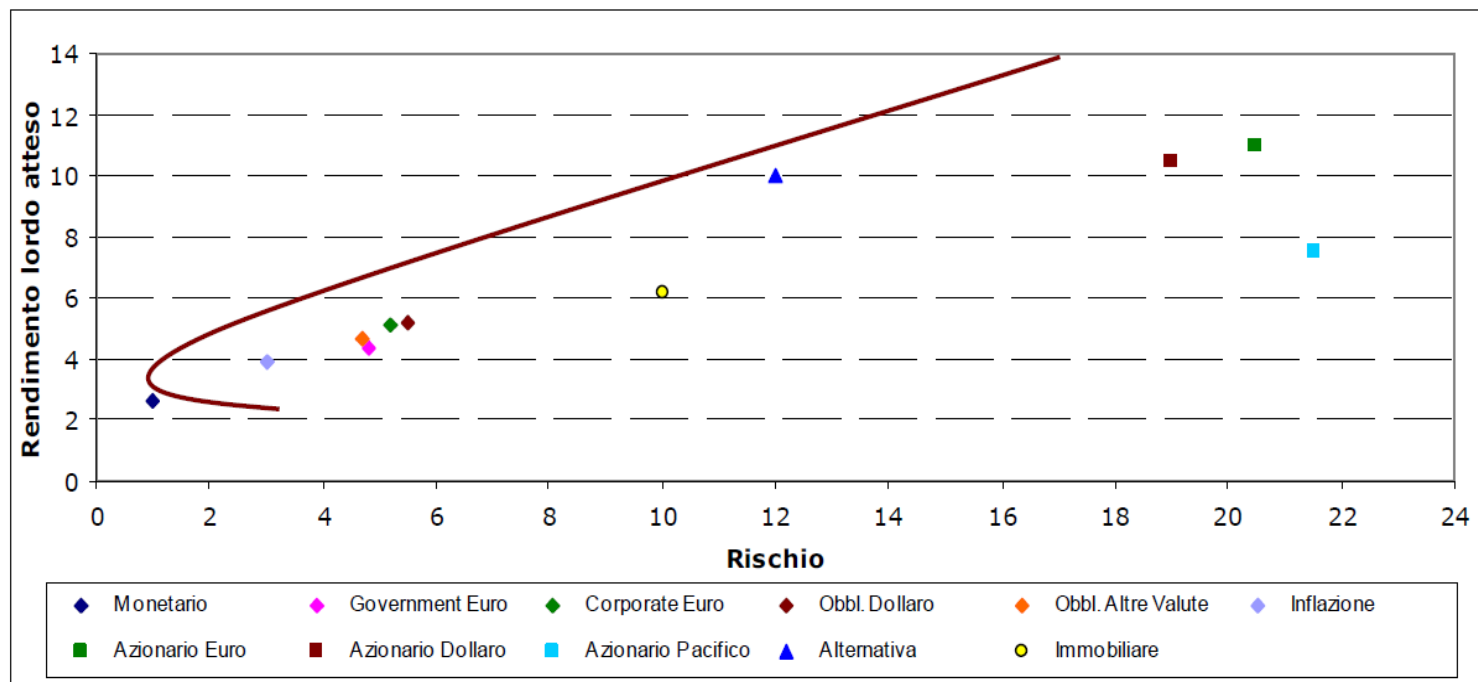
Differentemente da una realtà assicurativa o bancaria, in un ente previdenziale quale Inarcassa, la redditività del patrimonio assolve dunque, prevalentemente, la funzione di massimizzare l'adeguatezza delle prestazioni.

# Gli investimenti alternativi: quali opportunità per un portafoglio previdenziale? L'esperienza di Inarcassa

## Gli obiettivi della politica di investimento/2

Gli **obiettivi** della politica di investimento convergono sulla ricerca di una **combinazione rischio-rendimento efficiente**, che preservi il patrimonio ma con un livello di redditività prudente (a garanzia del patrimonio), realistico, adeguato e compatibile con gli impegni assunti con i propri Associati.

### ESEMPIO DI FRONTIERA EFFICIENTE



## ***Il processo di investimento***

Inarcassa, da oltre un decennio si è dotata di un processo di investimento, per conseguire un impiego efficiente delle risorse affidate, nel rispetto degli obiettivi assunti in termini di rischio-rendimento, in un arco temporale coerente con tali obiettivi.

A tal fine vengono definiti :

- 1. i criteri da seguire nell'attuazione della politica di investimento**
- 2. il processo di scelta della strategia e dello strumento finanziario (nell'ambito del quale sono compresi i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo)**
- 3. il sistema di controllo e la valutazione dei risultati conseguiti**

## *I criteri di attuazione della politica di investimento*

1. **Valutazione dell'intero patrimonio a mercato** (compreso l'asset immobiliare grazie al ricorso alla valutazione annuale di esperti indipendenti selezionati secondo le *best practices* dei fondi immobiliari)
2. Valutazione degli investimenti non solo dal punto di vista del **rendimento atteso ma anche del rischio assunto** per il raggiungimento del risultato
3. Costruzione dell'Asset Allocation Strategica sfruttando il **grado di correlazione tra diverse classi di investimento** al fine di minimizzare il rischio a parità di rendimento, il patrimonio immobiliare costituisce anch'esso una classe
4. **Diversificazione degli asset** quale presupposto dello stile di gestione

## **Modalità di affidamento e scelta degli strumenti di investimento**

I criteri su cui si basa l'individuazione dello strumento di investimento e la selezione dei gestori sono:

- **il benchmark di riferimento dell'investimento:** area geografica (globale, regionale), la dimensione dei titoli sottostanti (*large, mid e small*), cedola fissa o legata all'inflazione ecc..
- **il metodo di ponderazione del benchmark:** capitalizzazione o *smart beta*
- **il tipo di strategia:** attiva, passiva, *low tracking error*
- **modalità di investimento:** diretta od indiretta (tramite OICR o mandati di gestione)

## ***Il sistema di controllo e la valutazione dei risultati conseguiti***

Il **Risk Manager esterno** produce una **relazione con periodicità trimestrale** con una dettagliata rappresentazione di ogni singolo comparto, corredata da una valutazione del grado di rischio assunto in rapporto al rendimento realizzato.

Le Direzioni Patrimonio ed Amministrazione e Controllo, sulla base delle indicazioni fornite dal Risk Manager, analizzano i risultati in rapporto al rischio/ rendimento atteso e scompongono per ogni Asset Class il risultato di gestione nei diversi fattori che hanno contribuito a generarlo (***Performance attribution***).

Un' attenzione particolare è rivolta anche ai **costi di negoziazione e di gestione**.



## ***Gli investimenti a sostegno dell'economia reale***

Nel corso dell'ultimo biennio è aumentata la necessità di ricercare fonti alternative di reddito, considerata la sempre più scarsa redditività nominale offerta dalle componenti obbligazionarie, che, per ragioni di rischiosità più contenuta, continua comunque a costituire una parte prevalente dei portafogli istituzionali.

Al contempo a seguito delle forti restrizioni al credito concesso dagli istituti bancari, sono aumentate le sollecitazioni al mondo degli investitori istituzionali per contribuire, con parte delle loro risorse, al finanziamento dell'economia.

Inarcassa già da tempo ha assunto tali iniziative. E, nonostante il non sempre brillante risultato abbia destato in passato negli organi di Vigilanza qualche invito alla prudenza, Inarcassa continua ad investire in tali iniziative in misura coerente con il profilo di rischio complessivo del patrimonio.

# Gli investimenti alternativi: quali opportunità per un portafoglio previdenziale? L'esperienza di Inarcassa

Secondo il processo di selezione già descritto sono stati infatti deliberati:

- 2001** *Investimenti in prodotti di private equity*: fin dal 2001 tale *asset class* è entrata a far parte stabilmente dell'AAS. Il profilo commissionale e la ridotta entità delle risorse effettivamente investite rispetto a quelle messe a disposizione hanno però indotto a valutare con maggior attenzione tale asset.
- 2009** *investimenti in infrastrutture*, per il loro carattere di scarsa correlazione con gli asset quotati e per la loro capacità di assicurare ritorni reddituali stabili nel tempo, Inarcassa nel 2009 ha sottoscritto quote del primo fondo F2i, intervenendo in misura significativa nel 2013 anche nel secondo fondo.
- 2011** Iniziano le valutazioni nella possibilità di interventi diretti insieme ad altre casse tecniche nel campo delle infrastrutture (seminario dell'ottobre 2011) per offrire *best practise* nell'ambito degli incarichi professionali.
- 2013** *investimenti in strumenti di debito delle piccole e medie imprese (mini-bond)*. Inarcassa appena presentate sul mercato le prime opportunità (estate 2013) ha sottoscritto quote di fondi specializzati in questa tipologia di investimento.  
**ARPINGE SPA**: attuazione di quanto iniziato a studiare nel 2011.

# Gli investimenti alternativi: quali opportunità per un portafoglio previdenziale? L'esperienza di Inarcassa

Senza dimenticare il continuo apporto al **settore immobiliare** domestico e di recente anche l'accesso ai mercati esteri.

**2010-2013** Le considerazioni relative alle modalità di gestione del patrimonio e alla loro efficacia, e l'obbligo di ricerca della maggiore redditività possibile, che il raggiungimento degli scopi istituzionali impone, hanno reso oramai ineluttabile indirizzarsi, alla luce del contesto normativo di riferimento, verso una gestione totalmente delegata dell'Asset immobiliare. **INARCASSA RE fondo multicomparto**

**2011** Al fine di incrementare la diversificazione dell'asset immobiliare Inarcassa ha iniziato a valutare anche opportunità **nel mercato estero non solo europeo**. Nel 2011 avvia un primo investimento in un fondo immobiliare che investe in Asia in immobili con destinazioni d'uso ufficio-residenziale-logistica.

**2014** Nel mese di marzo 2014, al termine di una selezione alla quale hanno partecipato le più importanti case di gestione internazionali, è stata scelta la società alla quale è stato affidato un mandato di gestione in investimenti immobiliari in forma indiretta (mandato in fondi esteri) nel mercato globale con un profilo di rischio "core/core plus". Il processo di selezione del gestore ha seguito fedelmente quanto già regolarmente sperimentato nella selezione dei gestori di asset mobiliari, a dimostrazione ancora una volta dell'integrazione dei processi gestionali degli assets immobiliari con quelli mobiliari. E' plausibile pensare che si procederà all'assegnazione di un nuovo mandato con relativa selezione di un nuovo gestore.

## **Conclusioni/1**

**E' sempre più necessario ricercare fonti alternative di reddito considerata la sempre più scarsa redditività nominale offerta dalle componenti tradizionali.**

**La ricerca di tali fonti alternative di reddito deve comunque inserirsi in un processo di costruzione del portafoglio che tenda a privilegiare oltre agli aspetti reddituali di lungo periodo, gli elementi di diversificazione e di decorrelazione con gli *assets* più rischiosi.**

**Gli aspetti da considerare sempre sono: 1) il grado di liquidabilità, che non deve essere assoluto ma coerente con l'intera struttura del portafoglio 2) la redditività che deve essere il più possibile costante nel tempo per assicurare ritorni pensionistici stabili e non creare grosse discontinuità nelle prestazioni 3) il profilo dei costi degli strumenti di investimento alternativi 4) la capacità di controllo e monitoraggio delle iniziative con uno sguardo attento ai regimi di governance.**

**Resistenze all'investimento dettate da una presunta eccessiva rischiosità dello strumento illiquido celano solo la difficoltà nel misurare, per tali *assets*, i canonici parametri valutativi adottati per le asset class liquide.**

## Conclusioni/2

Sulla base di tali presupposti si vedono potenzialmente con favore gli investimenti in infrastrutture sotto forma sia di strumenti di debito che di capitale, per la loro capacità di rendere possibili ritorni reddituali stabili nel tempo e per il loro carattere di scarsa correlazione con gli *assets* quotati.

E' il caso più emblematico in cui il minor grado di liquidabilità è compensato da un adeguato profilo rischio/rendimento.

Una opportuna legislazione ed un adeguato sforzo dell'industria del risparmio gestito devono creare gli appositi strumenti per permettere agli investitori istituzionali l'accesso a tali opportunità di investimento.