

Gli investimenti alternativi: quali opportunità per un portafoglio previdenziale?

Seminario MEFOP: 22 ottobre 2014

Gian Paolo Ruggiero

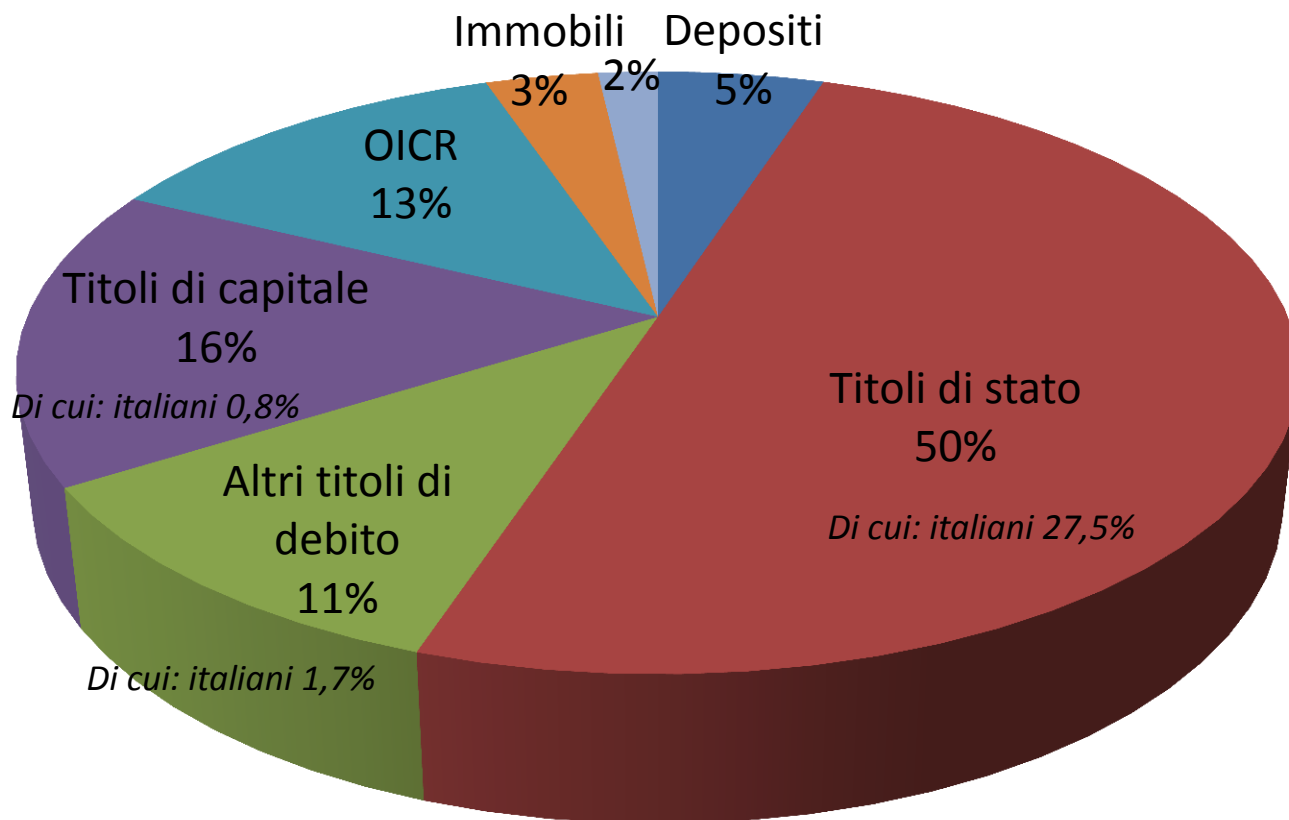
Ministero dell'Economia e delle Finanze

Le opinioni espresse sono a titolo personale

Sommario

- La politica di investimento dei Fondi Pensione e degli Enti Previdenziali: alcune considerazioni sull'attuale asset allocation
- Mercati efficienti e sfruttamento dell'informazione: il possibile ruolo degli investimenti alternativi
- I presidi prudenziali sugli investimenti previdenziali nei nuovi assetti della normativa secondaria
- I paletti principali di cui tenere conto per gli investimenti alternativi

Composizione del patrimonio dei FP dati al 31 dicembre 2013



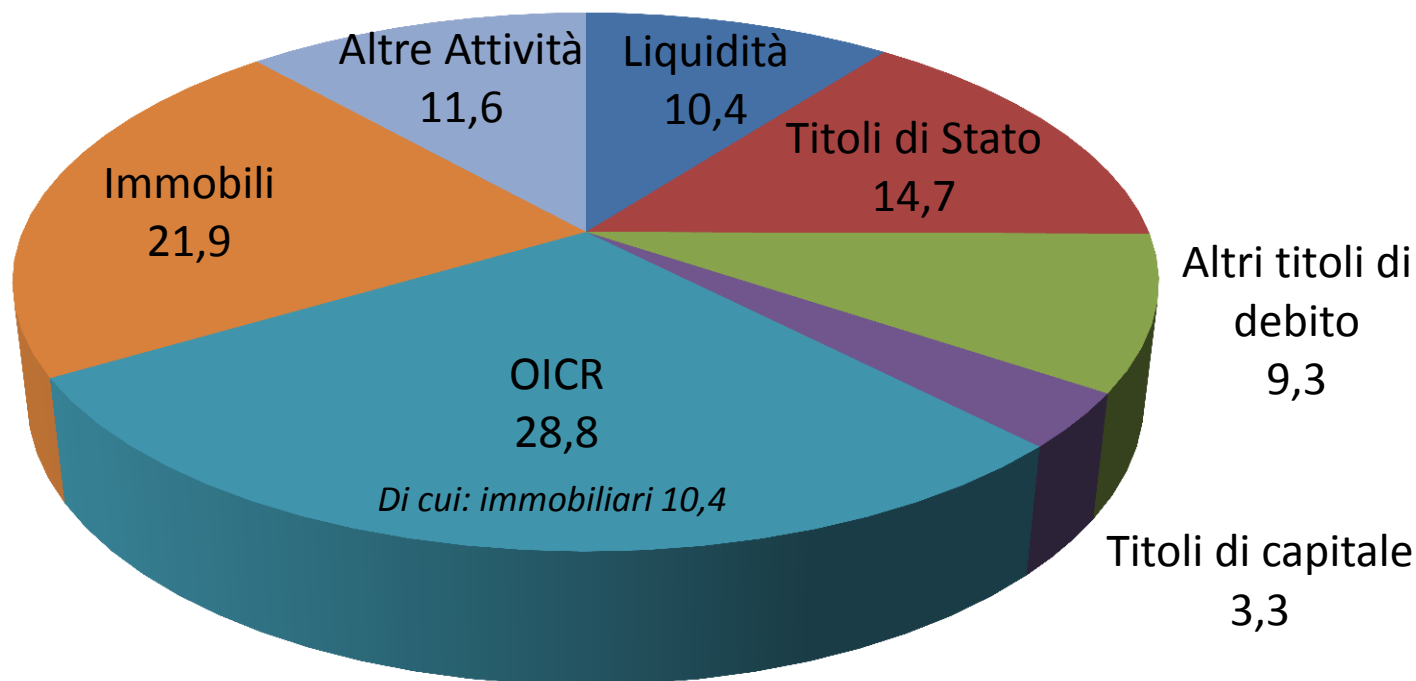
Fonte: Relazione annuale COVIP per il 2013

Composizione del patrimonio dei FP

- Alcune considerazioni:
 - Largo peso dei titoli di stato
 - Esposizione azionaria relativamente scarsa
 - Quasi totale assenza di investimenti in mercati non regolamentati
 - In generale, peso limitato di attività italiane nella composizione di portafoglio (minore home bias)
 - Esistono opportunità di investimento non sfruttate? Probabilmente sì ma preferenze degli aderenti e tendenze al breve termine

Composizione del patrimonio degli EP dati al 31 dicembre 2012

Patrimonio Enti Previdenziali



Fonte: Relazione annuale COVIP per il 2013

Composizione del patrimonio degli EP

- Alcune considerazioni e differenze con i FP:
 - Minor peso dei titoli di stato
 - Ancora più scarsa esposizione azionaria
 - Maggior ricorso agli investimenti in OICR
 - Peso molto rilevante degli investimenti immobiliari
 - Esistono opportunità di investimento non sfruttate? Possibilità di pianificare strategia a lungo termine con attenzione al peso degli investimenti immobiliari.

possibile ruolo degli investimenti alternativi

- In astratto, gli investimenti alternativi hanno una scarsa rilevanza in mercati finanziari efficienti.
- CAPM: il portafoglio ottimale è quello che replica la capitalizzazione complessiva del mercato
- Paradosso di Grossman e Stiglitz: poiché in un mercato efficiente i prezzi incorporano già tutta l'informazione disponibile, in teoria vi sono pochi incentivi all'analisi dell'informazione

possibile ruolo degli investimenti alternativi

- In pratica, gli investimenti alternativi possono avere un ruolo molto utile con alcune dovute avvertenze.
- Costi di transazione, asimmetrie informative ed altre «inefficienze» di mercato premiano l'analisi tecnica e fondamentale.
- L'oscillazione dei prezzi attorno al valore «fondamentale» rende potenzialmente vantaggiosa l'utilizzo dell'informazione per le strategie di allocazione del portafoglio.

possibile ruolo degli investimenti alternativi

- Possibili vantaggi degli investimenti alternativi
 - Capacità di lucrare un rendimento assoluto, maggiormente in linea con gli obiettivi previdenziali
 - Parziale decorrelazione con il resto del portafoglio
 - Allocazione dinamica del portafoglio
- E possibili svantaggi:
 - Costi di gestione e monitoraggio più elevati
 - Bassa liquidabilità degli investimenti

I presidi prudenziali sugli investimenti previdenziali

- Impostazione del nuovo decreto sui criteri di investimento dei fondi pensione in corso di emanazione:
 - Principio della persona prudente
 - Minore rilevanza dei limiti quantitativi (che non scompaiono ma che non «mordono»)
 - ampia libertà nella propria strategia di portafoglio purché vi siano adeguate strutture organizzative e di controllo

I presidi prudenziali sugli investimenti previdenziali

- principali caratteristiche del nuovo 703:
 - Obiettivo primario rimane la tutela degli iscritti alla previdenza complementare
 - L'obiettivo è perseguito attraverso un'articolata declinazione del principio della persona prudente
 - Aspetti qualitativi sono privilegiati rispetto a quelli quantitativi che pure non scompaiono del tutto
 - Tra gli aspetti qualitativi assume primaria importanza la capacità di gestione e controllo del Fondo Pensione

I presidi prudenziali sugli investimenti previdenziali

- Come si declina il principio della persona prudente?
 - Approccio in linea di principio: sono consentite tutte le operazioni tranne quelle vietate
 - Articolazione dei criteri di investimento:
 - Ottimizzazione della combinazione rischio/rendimento
 - Adeguata diversificazione del portafoglio
 - Efficiente gestione del portafoglio
 - Grande attenzione alle strutture e alle procedure organizzative, professionali e tecniche
 - Principio di proporzionalità tra organizzazione e complessità del portafoglio; coerenza con la politica di investimento; verifica dei risultati con parametri di riferimento

I presidi prudenziali sugli investimenti previdenziali

- Quali sono i principali limiti all'operatività del fondo?
 - Divieto di vendite allo scoperto
 - Sì all'utilizzo di derivati ma con divieto di leva finanziaria
 - Prevalenza di investimento nei mercati regolamentati, con una quota generosa investibile in quelli non regolamentati
 - Limiti di concentrazione (eccezione per OICR e titoli sovrani)
 - Esposizione valutaria limitata al 30 per cento
 - Derivati su merci ammessi nei limiti del 5 per cento

Prospettive e opportunità

- principali implicazioni dei nuovi assetti:
 - Maggiore flessibilità negli investimenti
 - Revisione degli assetti organizzativi in rapporto alla propria strategia di allocazione del portafoglio
 - Centralità e delicatezza dell'azione di vigilanza della Covip
- Possibili sviluppi consentiti dal nuovo 703:
 - Maggiore interesse per investimenti meno liquidi
 - Ricorso a fondi chiusi/alternativi
 - Opportunità di diversificazione nei mercati emergenti

I paletti principali di cui tenere conto per gli investimenti alternativi

- Opportunità/necessità di revisione degli assetti organizzativi interni.
 - La redazione del documento sulla politica di investimento già impone una riflessione strategica
 - Il nuovo regolamento imporrà di calibrare l'organizzazione interna alla strategia complessiva
 - Occasione per ripensare i processi di organizzazione e struttura al di là degli obblighi regolamentari

I paletti principali di cui tenere conto per gli investimenti alternativi

- Le preferenze degli aderenti sono importanti
- Confronto con parametri significativi di riferimento:
 - il benchmark è solo uno di tali parametri
- Costi di gestione e monitoraggio:
 - Potenzialmente più elevati
 - Sono giustificati da un premio sul rischio/rendimento?
 - In grado di allineare gli incentivi tra gestore e fondo pensione

GRAZIE PER L'ATTENZIONE!