

MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Gli investimenti alternativi: quadro normativo e tendenze in atto

Roma, 22 ottobre 2014

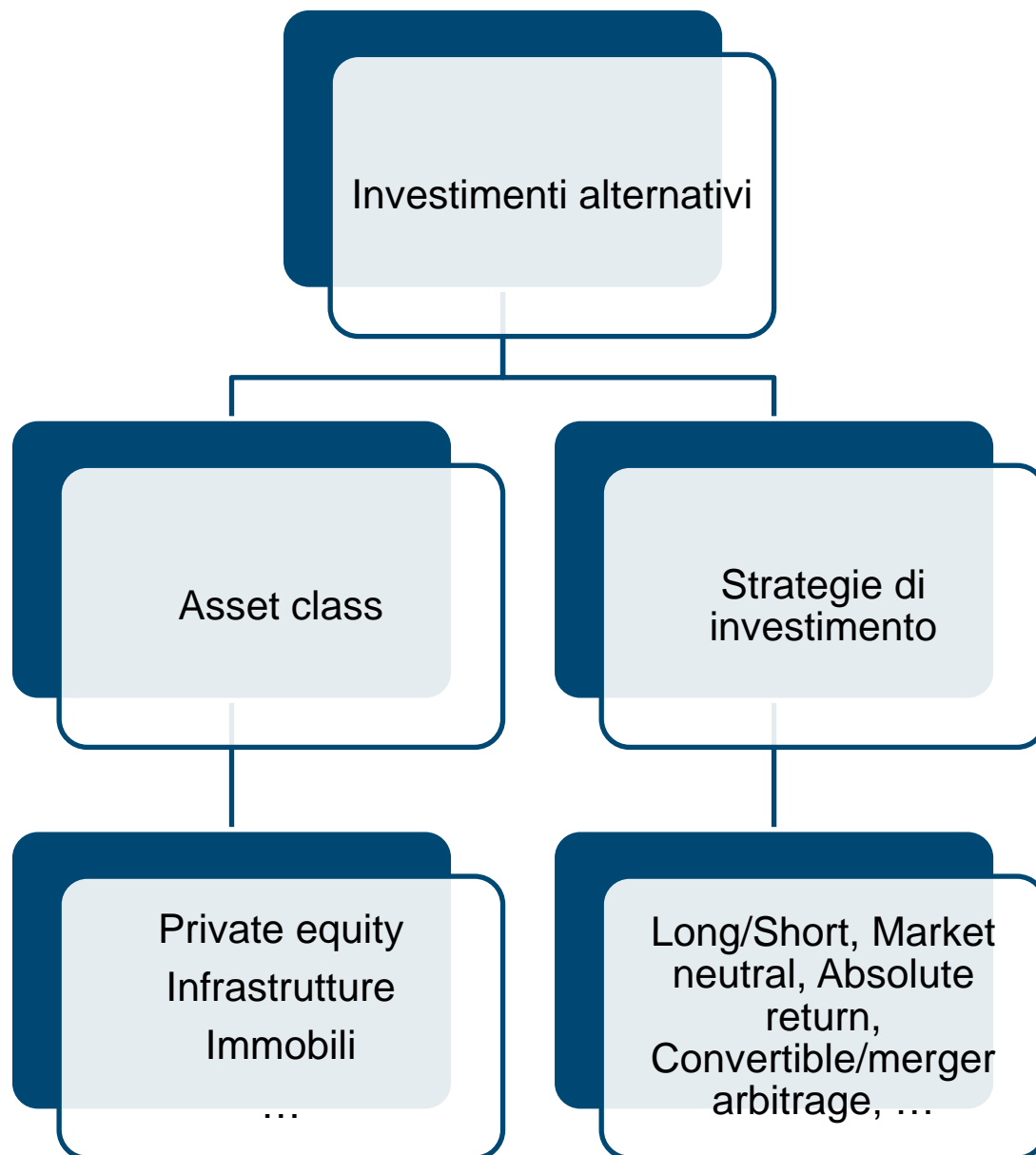
Stefania Luzi

Mefop Spa

Definizione

- **Definizione non univoca di investimenti alternativi**
- **Concetto dinamico e legato all'evoluzione dei mercati**
- **Identificazione degli investimenti alternativi in base a una serie di elementi che li differenzia rispetto agli investimenti tradizionali**
- **Superamento dell'accezione di investimento speculativo attraverso la strutturazione di un contesto normativo più strutturato e articolato → direttiva AIFM**

Un universo molto ampio



Quali caratteristiche?

Investimenti alternativi	Investimenti tradizionali
Obiettivo di performance assoluta	Obiettivo di performance relativa
Risultanti legati soprattutto all'abilità del gestore	Risultati legati all'andamento del mercato
Bassa liquidabilità e orizzonte temporale di investimento medio lungo	Alta liquidabilità e orizzonte temporale di breve periodo
Costi maggiori	Costi più contenuti
Bassa correlazione con indici di mercato	Alta correlazione con indici di mercato

Come i fondi pensione posso investire in alternativi

- **Gestione diretta**

- Attualmente limite del 20% per i fondi chiusi
- In prospettiva, limite del 20% per i fondi alternativi (comprensivo anche dell'investimento in fondi chiusi)

- **Gestione indiretta**

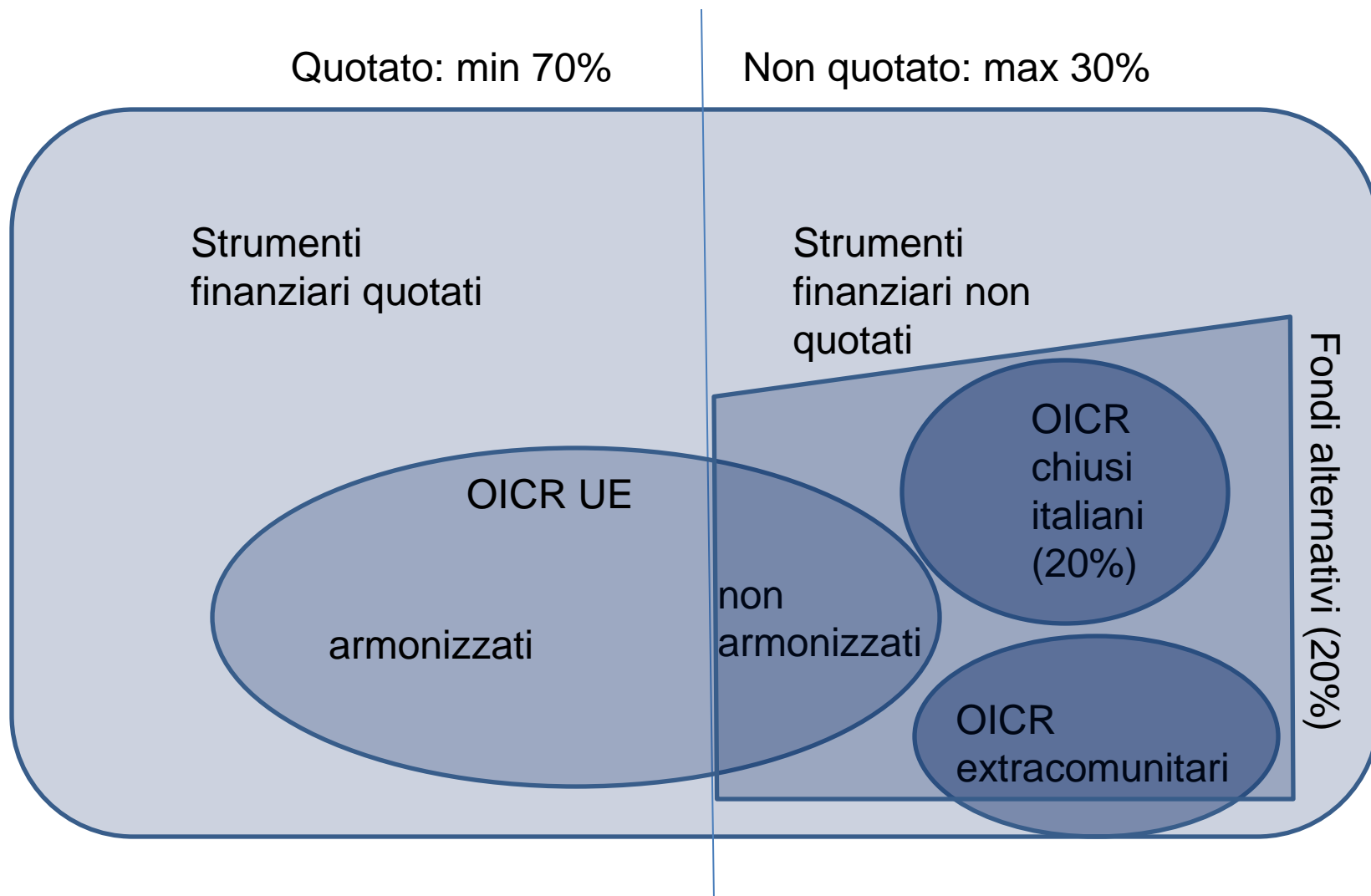
- Possibilità «riconosciuta» anche dalla Covip con la risposta a quesito di giugno 2014
- L'attività di due diligence potrebbe essere svolta dal gestore
- I costi → circolare Covip del 13 giugno 2014

Attività ammesse e limiti agli investimenti secondo lo schema posto in consultazione



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Limiti agli investimenti in sintesi: il 703



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Mercato	Emittente	Paesi OCSE	Paesi non OCSE	Organismi Internazionali (almeno 1 paese UE)	Soggetti residenti paesi OCSE			Soggetti non residenti paesi OCSE		Max	Limite per emittente
					Titoli di debito	Titoli di capitale	Sub Totale	Titoli di debito	Titoli di capitale		Altri
	Non Negoziati in UE, USA, CAN, GIAP	50	0	50	20	10	20	0	0	50	5
	Negoziati in UE, USA, CAN, GIAP	100	5	100	100	100	100	5	5	100	15
	Liquidità									20	
	Fondi chiusi									20	25 del fondo target
	Divisa Euro									100	
	Divisa non Euro									66	
	Totale azioni quotate dell'emittente										5 (azioni con diritto di voto)
	Totale azioni non quotate dell'emittente										10 (azioni con diritto di voto)
	Azioni o quote di soggetti tenuti al versamento della contribuzione									20 (30 se FP di categoria)	
	Per i soli fondi aziendali, strumenti finanziari emessi da soggetti tenuti al versamento della contribuzione									5 in impresa; 10 in gruppo	

Limiti agli investimenti in sintesi: la proposta MEF



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Emittente	Max	Limite per emittente
		Altri
Mercato		
Non Negoziati	30	5 in impresa; 10 in gruppo (non per Paesi OCSE e org. Int.li)
Negoziati	100	
Fondi chiusi		
Fondi alternativi	20	25 del fondo target
Merci	5	
Divisa Euro	100	
Divisa non Euro	30	
Totale azioni quotate dell'emittente		5 (azioni con diritto di voto)
Totale azioni non quotate dell'emittente		10 (azioni con diritto di voto)
Azioni o quote di soggetti tenuti al versamento della contribuzione	20 (30 se FP di categoria)	
Per i soli fondi aziendali, strumenti finanziari emessi da soggetti tenuti al versamento della contribuzione	5 in impresa; 10 in gruppo	

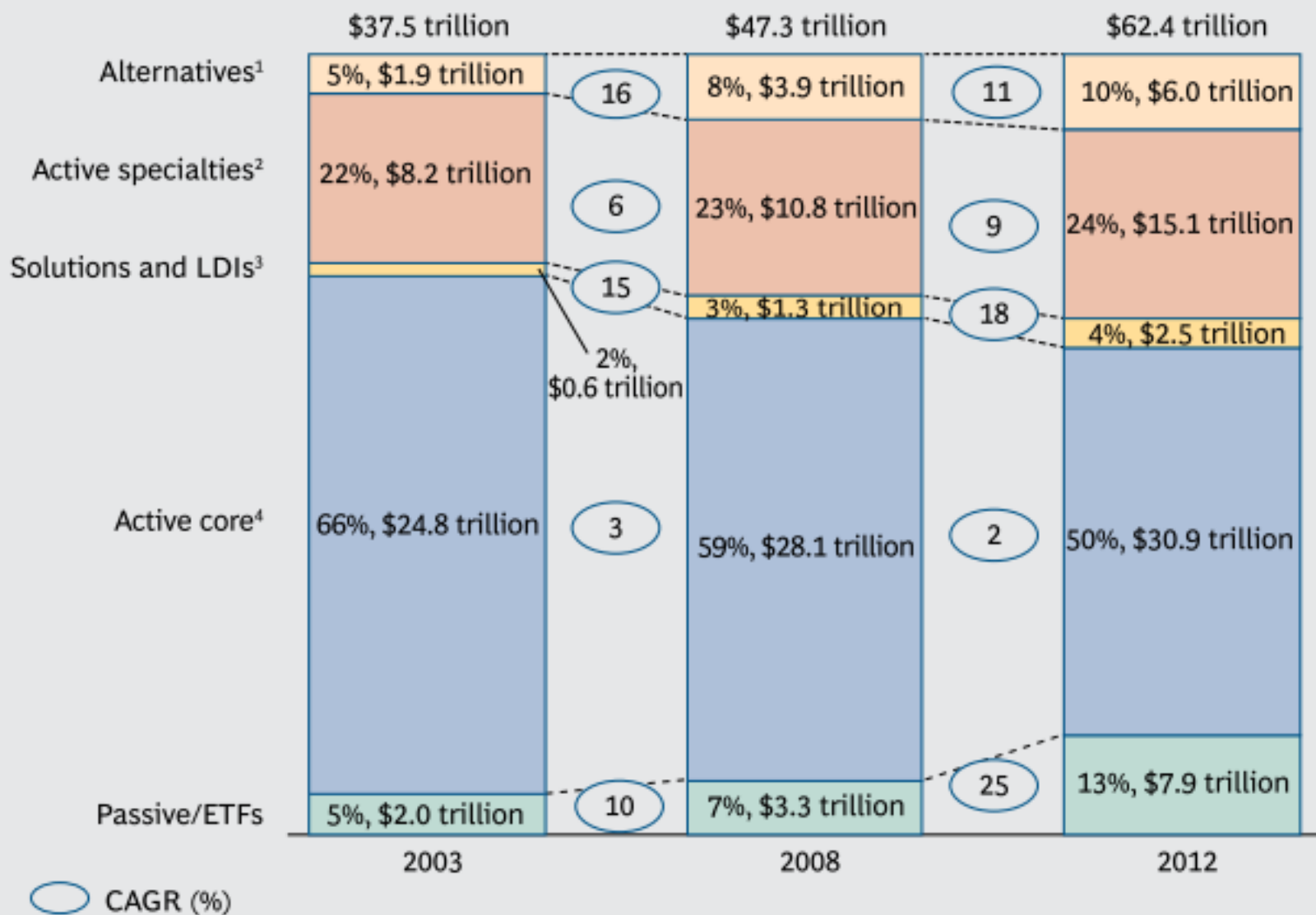
I limiti agli investimenti dei fondi pensione

- **Survey annuale condotta dall'Ocse (tutti i paesi Ocse e 47 dei paesi non Ocse)**
- **Nessun limite quantitativo in 8 paesi**
 - Australia, Belgio, Canada, Irlanda, Olanda, Regno Unito, Stati Uniti, Gibilterra
- **Limiti su investimenti azionari**
 - Presenti in 21 paesi Ocse e 27 non Ocse
 - Più stringenti sui titoli non quotati
- **Limiti sugli investimenti obbligazionari**
 - Scarsamente presenti e relativi alla componente corporate

I limiti agli investimenti dei fondi pensione

- **Investimento diretto in immobili non consentito in oltre 1/3 dei paesi Ocse e non Ocse**
 - In molti casi consentito l'investimento indiretto
- **Investimenti esteri**
 - Su quota investimenti esteri totali, a prescindere dal paese o area geografica di riferimento
 - Su quota investimenti esteri in relazione al paese o all'area geografica di riferimento

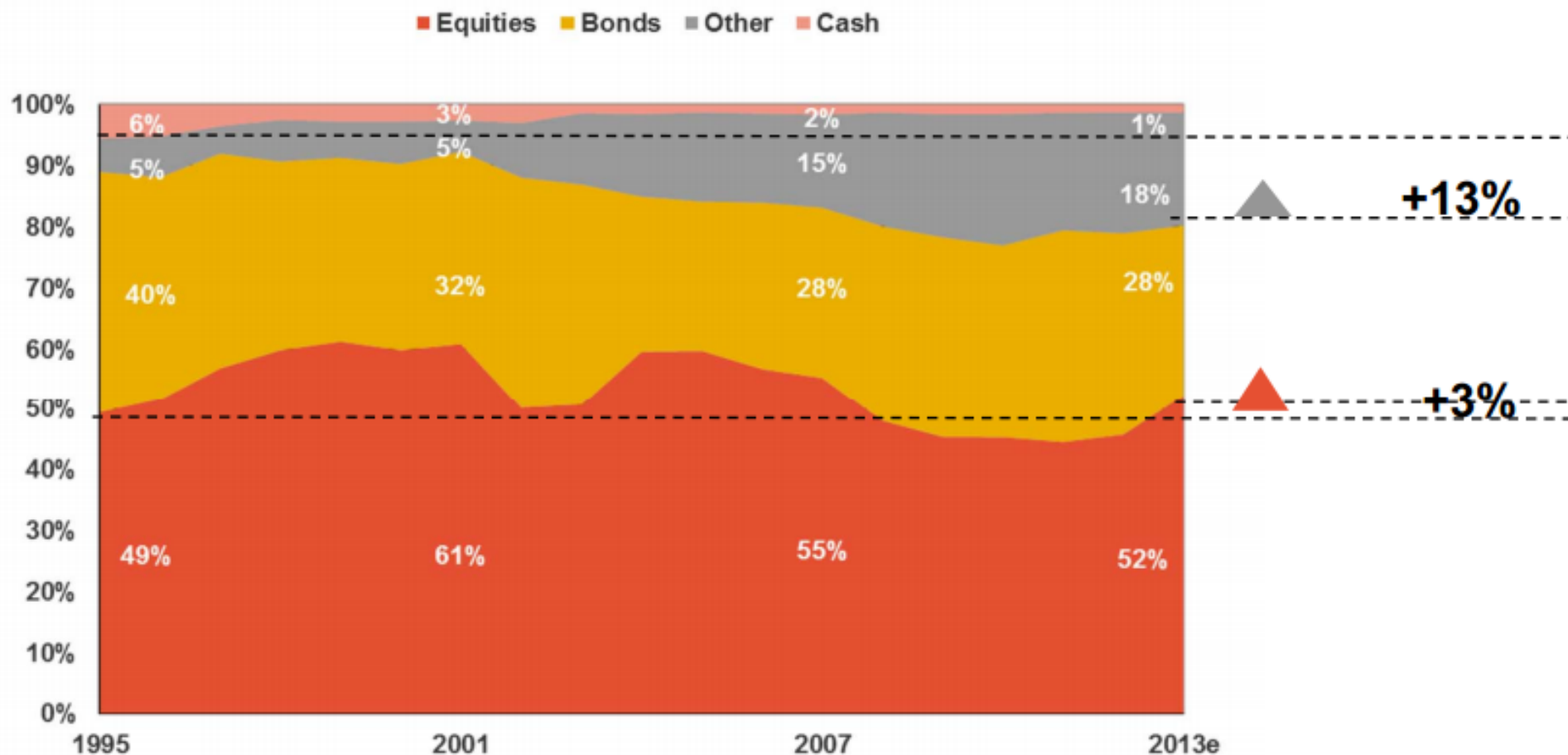
Gli investimenti non tradizionali guadagnano terreno



Fonte: The Boston Consulting Group, «Global Asset Management 2013 – Capitalizing on the recovery»

*Il lavoro riguarda i 42 paesi più grandi, rappresentativi di circa il 98% degli asset mondiali in gestione

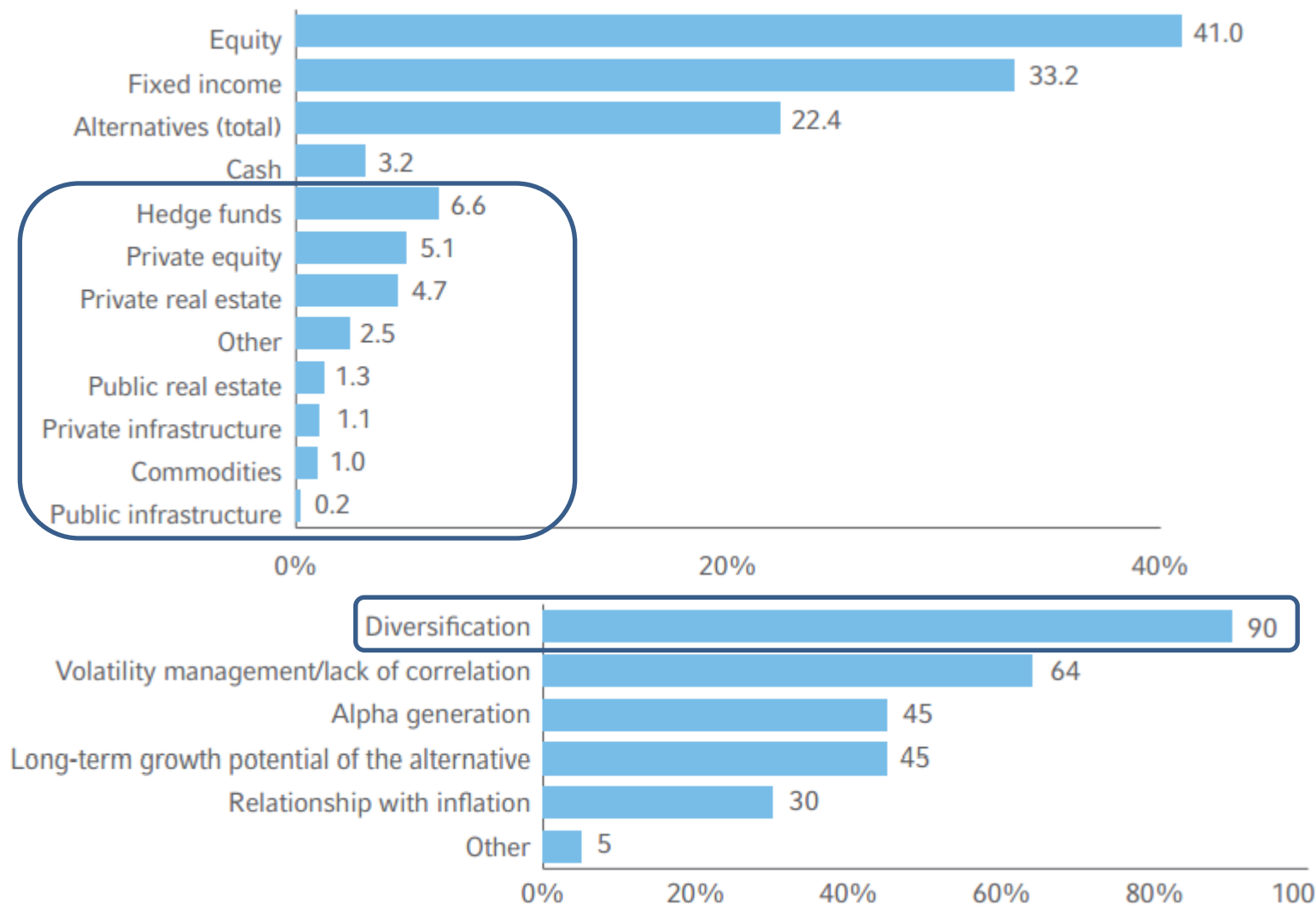
L'esposizione agli alternativi*



Fonte: Towers Watson, Global Pension Assets Study 2014

*I dati si riferiscono ai fondi pensione di Australia, Canada, Giappone, Paesi Bassi, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti.

L'esposizione agli alternativi*



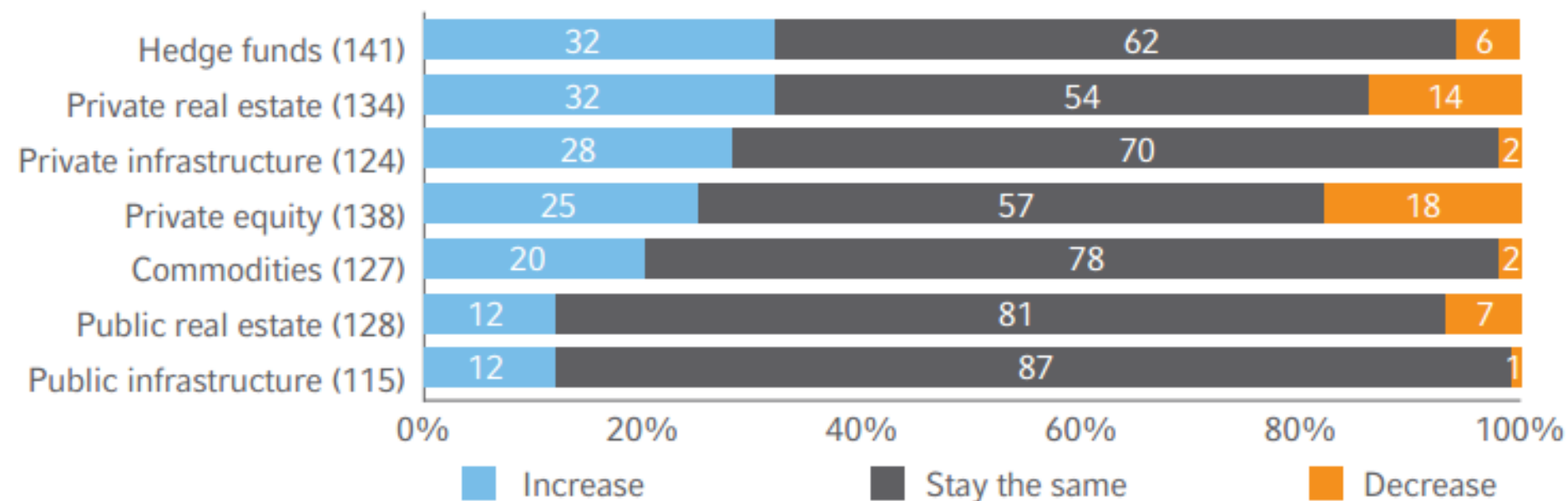
Fonte: Russell, Russell Investments' 2012 Global Survey on Alternative Investing

*I dati si riferiscono a 146 investitori istituzionali di Canada, Regno Unito, Stati Uniti, Europa, Australia/Nuova Zelanda e Asia

L'uso prospettico degli investimenti alternativi (prossimi 1-3 anni)



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione



Fonte: Russell, Russell Investments' 2012 Global Survey on Alternative Investing

*I dati si riferiscono a 146 investitori istituzionali di Canada, Regno Unito, Stati Uniti, Europa, Australia/Nuova Zelanda e Asia

Il campione dell'indagine di Russell

Respondent composition by type	% of total included	% of total respondent assets
Corporate DB pension plan	46%	66
Corporate DC/profit sharing/savings plan	3%	4
Public DB pension fund (government retirement plan)	19%	27
Non profit (e.g., endowment or foundation)	13%	18
Superannuation fund	9%	13
Other (i.e., asset pool, insurance unions, multi-employer, hospital, etc.)	10%	14
Totals	100%	142
Less than \$1 billion	25%	34
\$1 billion to \$4.99 billion	42%	59
\$5 billion to \$9.99 billion	19%	27
\$10 billion or more	14%	19
Totals	100%	139
United States	45%	64
Canada	11%	15
United Kingdom	8%	12
Europe	6%	8
Australia/New Zealand	14%	20
Asia, including Japan	16%	23
Totals	100%	142

La direttiva europea AIFM

■ Obiettivo

- delineare un quadro normativo comune per l'autorizzazione e l'operatività dei gestori dei fondi alternativi

■ Oggetto

- I gestori e non i fondi

Gli aspetti centrali della AIFMD

- **Obbligo di autorizzazione del gestore**
- **Obbligo di un depositario**
- **Gestione del rischio funzione separata rispetto alla gestione di portafoglio**
- **Valutazione e valorizzazione degli investimenti effettuata da un valutatore esterno**
 - Valorizzazione in house solo nel caso di indipendenza della funzione di valutazione da quella di gestione di portafoglio
- **Obblighi di trasparenza**
 - Relazione annuale per le autorità competenti
 - Informazioni a favore degli investitori

L'impatto della AIFMD

- Si passa dall'accezione di speculativo a quello di alternativo
- Maggiore accessibilità grazie al passaporto europeo
- Maggiore confrontabilità tra i gestori in termini di modelli operativi, gestione del rischio, politiche di remunerazione...
- Vigilanza sul gestore in termini di patrimonializzazione, separatezza tra custodia e altri servizi, adeguatezza struttura organizzativa
- Ciò nonostante, permane la **maggiore complessità** gestionale degli strumenti alternativi

Riflessioni conclusive

- **Contesto normativo in evoluzione**
 - Regolamentazione degli alternativi
- **Contesto di mercato «particolare»**
 - Rendimenti nulli da componente obbligazionaria

Quale prospettive per gli alternativi tra gli investitori previdenziali italiani?