



PwC

Come gestire i cambiamenti dell'asset allocation strategica

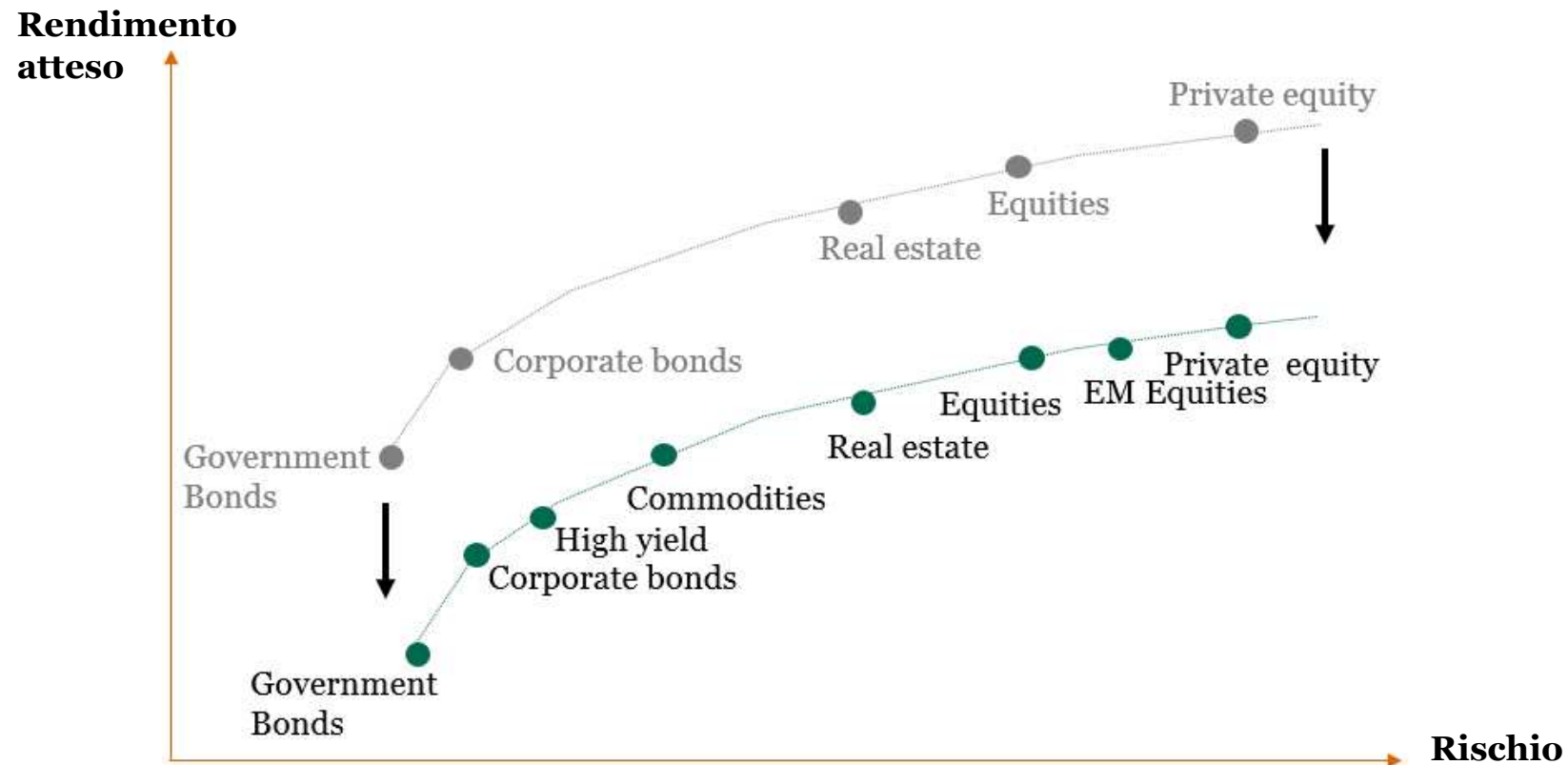
Roma, 10 dicembre 2015

Introduzione

- Titoli obbligazionari di lungo periodo e azioni quotate hanno sempre rappresentato una porzione significativa dell'allocazione dei fondi pensione
- L'elevata volatilità di mercato accresce l'importanza di scegliere investimenti robusti e aumentare la diversificazione
- La maggior parte dei fondi pensione necessita di ampliare l'asset allocation
- Potrebbe essere necessario passare attraverso una revisione della struttura attuale e una ridefinizione degli *investment beliefs*
- È opportuno integrare l'analisi attuariale nella definizione della strategia di investimento
- La disponibilità di strumentazione tecnico-informativa avanzata consente di valutare numerosi scenari alternativi e prendere decisioni più consapevoli

L'attuale panorama di investimento

- Il nuovo 'normale' di rendimenti attesi più bassi costringe gli investitori a percorrere la curva verso l'alto
- Gli investitori assumono rischi maggiori per generare gli stessi rendimenti



Trend di asset allocation per investitori di lungo periodo

*Necessità di complementare il
fixed income come classe di attivo
predominante*

Investimento in attivi illiquidi

*Investimento nell'economia reale:
infrastrutture, partecipazioni dirette,
immobili*

*Internazionalizzazione dei
portafogli*

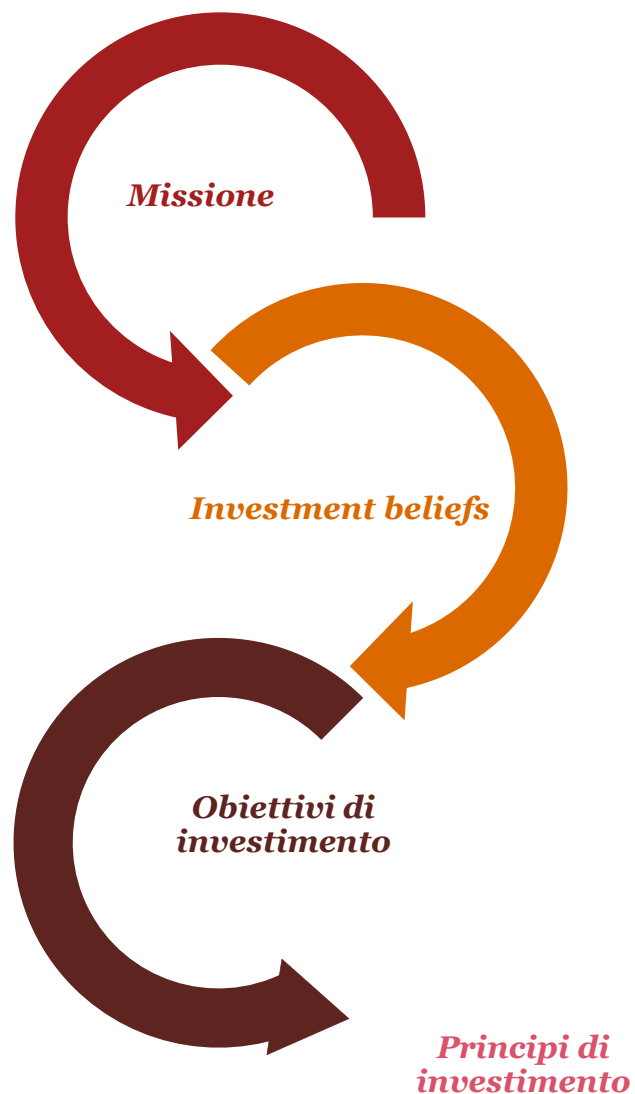
*Fattori ESG (Environmental, Social,
Governance) e Megatrends*

- *Maggiore complessità*
- *Moltiplicazione dei parametri da analizzare e monitorare*
- *Elevata pressione sulle risorse disponibili*



Prendere decisioni di
investimento diventa più
difficile, con maggiore bisogno
di risorse specializzate

L'importanza degli investment beliefs



La **dichiarazione di missione** definisce l'obiettivo principale e guida le decisioni di investimento. Rappresenta l'aspirazione di un fondo pensione nei confronti dei suoi membri e beneficiari indiretti.

L' **affermazione degli investment beliefs** fornisce al fondo direzione e guida nella selezione di investimenti specifici.

Gli **obiettivi di investimento** sono adeguati se coerenti con gli *investment beliefs*, raggiungibili, e riflettono le passività del fondo.

L' **affermazione dei principi di investimento** dovrebbe includere missione, *beliefs* e obiettivi, insieme a considerazioni sulla gestione del rischio, le varie responsabilità, il processo decisionale, l'asset allocation strategica, la selezione dei gestori e la reportistica.

Perché incorporare i megatrends nei propri investment beliefs

PwC ha identificato cinque trend che avranno un grosso impatto sull'economia globale nel prossimo decennio



Shift in global economic power



Demographic and social change



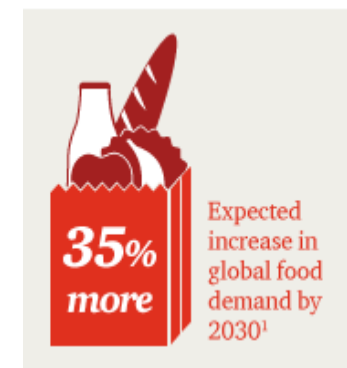
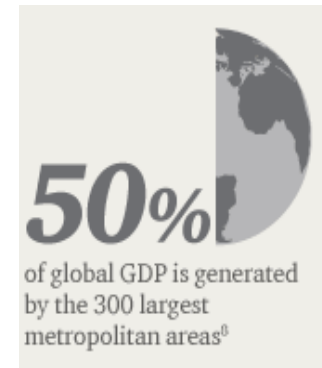
Technological breakthroughs



Rapid urbanisation

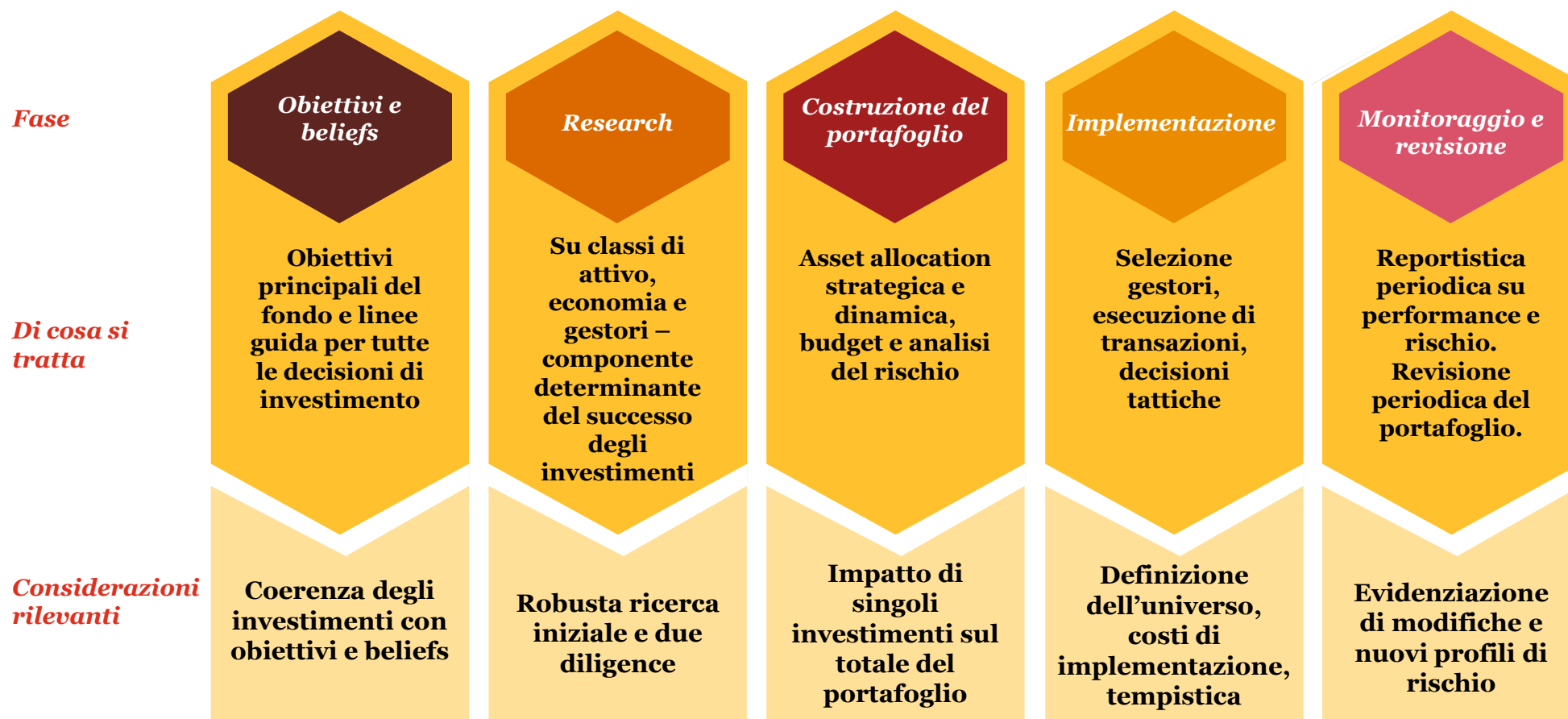


Climate change and resource scarcity

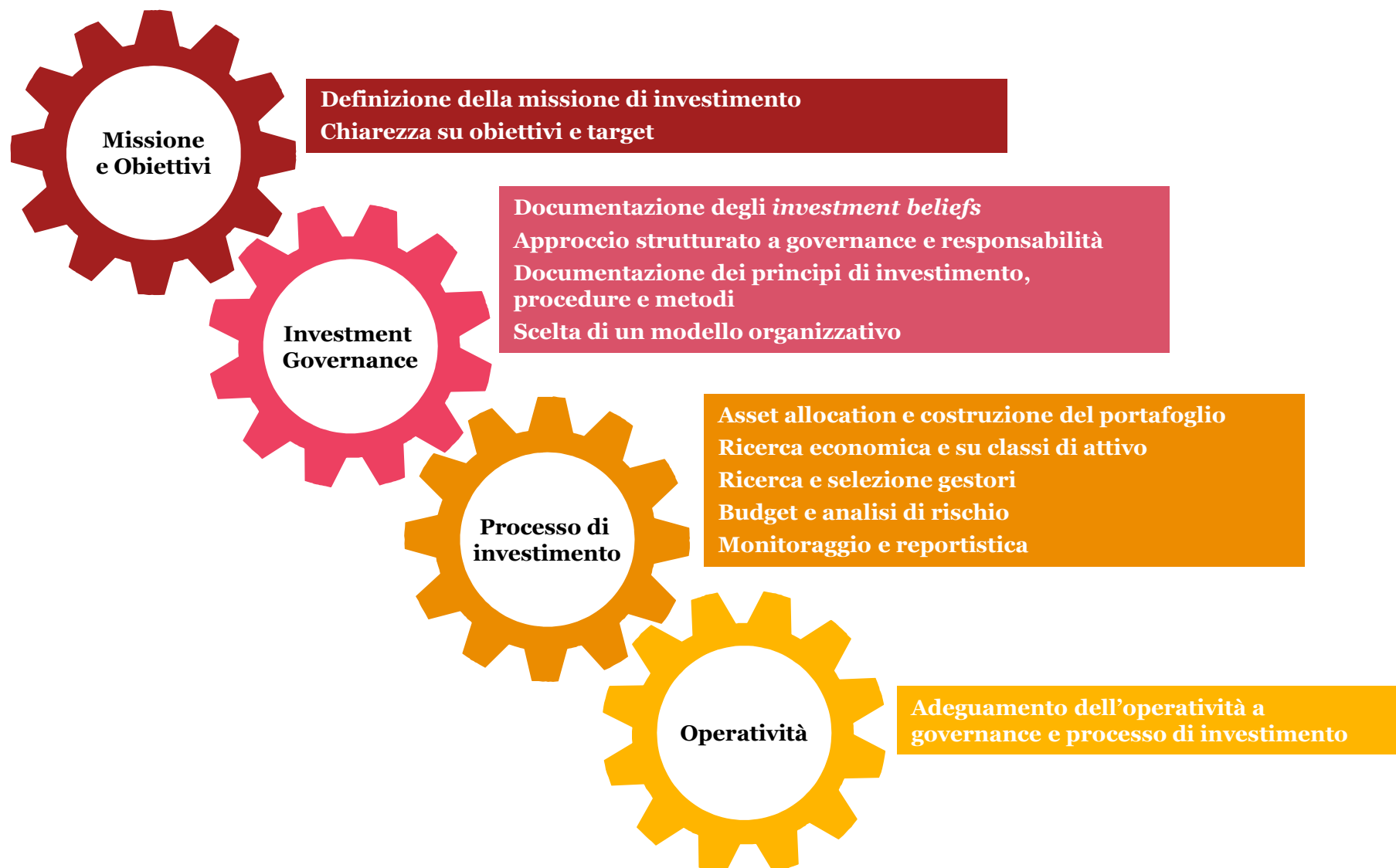


Il processo di investimento di un investitore istituzionale

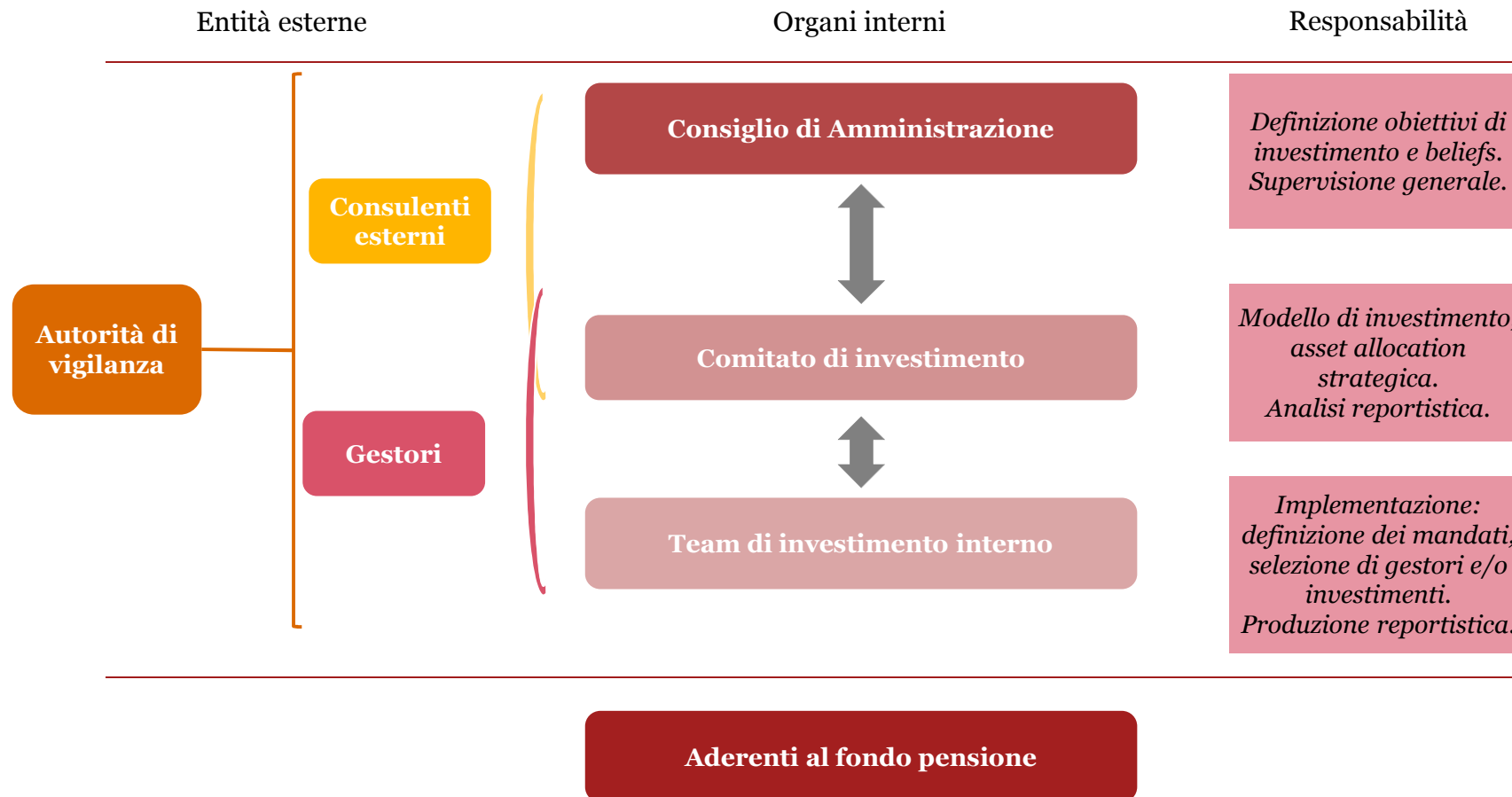
Quando si considera una nuova asset allocation, vale la pena di fare un passo indietro e verificare la coerenza con ogni fase del processo di investimento.



I fattori chiave dei risultati per investitori istituzionali



La struttura di governance di un fondo pensione



C'è sufficiente chiarezza sulle responsabilità?

Per esempio, chi implementa l'asset allocation dinamica?

Mandati di gestione

Meglio mantenere flessibilità quando si definiscono i mandati di gestione e le linee guida

Diverse classi di attivo cercano risultati diversi in un portafoglio:

- Rendimento
- Protezione del capitale
- Incremento del capitale
- Diversificazione
- Premio
- Copertura delle passività
- Protezione dall'inflazione

Ricerca e flessibilità sono importanti nel perseguire rendimenti migliori

I gestori devono potere:

- Includere settori e geografie diversificate
- Deliberare un'allocazione tattica a liquidità
- Modificare la duration del portafoglio

Mandati più flessibili includono la possibilità di:

- Investire in attivi meno liquidi
- Azzerare temporaneamente l'esposizione a certe classi di attivi
- Coprire rischi specifici

È importante definire e monitorare i parametri di controllo della gestione (ad es. KPI, KRI)

Scelte organizzative dei fondi pensione

Porsi le domande importanti

Incorporiamo i fattori ESG nelle decisioni di investimento?

Incorporiamo i trend di lungo periodo negli investment beliefs?

Le risorse interne sono allocate in modo efficiente alle aree più rilevanti?

Abbiamo risorse sufficienti?

La mia organizzazione è coerente con modelli di eccellenza?

Le responsabilità sono chiaramente definite e attribuite?



La gestione attiva produce rendimenti più elevati al netto dei costi di gestione?

Che tipo di gestione passiva dovrei usare? Quale benchmark?

Ho le capacità interne per selezionare investimenti specifici?

Chi implementerò le scelte tattiche?

Quanto pesano le commissioni?

Ho un approccio coerente a beliefs e obiettivi? È adattabile?

Ho condotto un'analisi di attribuzione del rischio?

L'attuale asset allocation è allineata con l'orizzonte temporale di investimento e la struttura delle passività?

Ho condotto un risk budgeting adeguato?

Gli obiettivi della politica di investimento

Il contributo di un'analisi attuariale specializzata

L'obiettivo finale della politica di investimento è quello di perseguire combinazioni rischio-rendimento efficienti in un determinato arco temporale, coerente con quello delle prestazioni da erogare. (art. 3 Delibera Covip 16/03/2012)



- Ottimizzazione dei risultati, contenendo i costi di transazione, di gestione e di funzionamento in rapporto alla dimensione e alla complessità del portafoglio



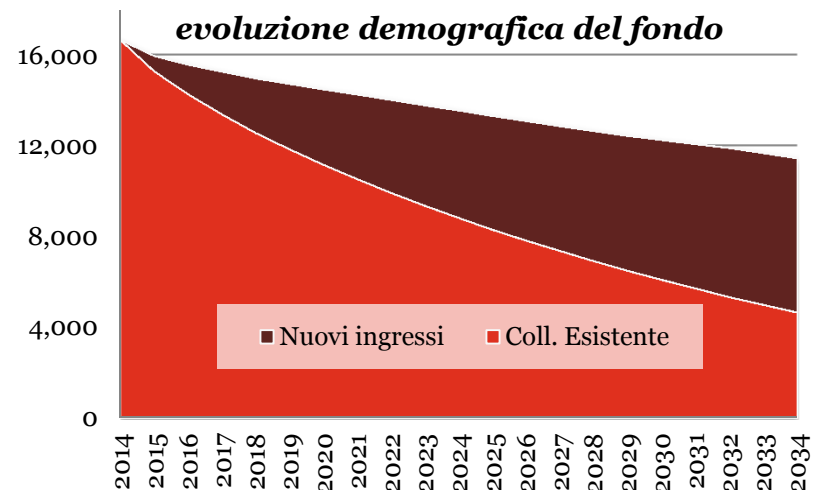
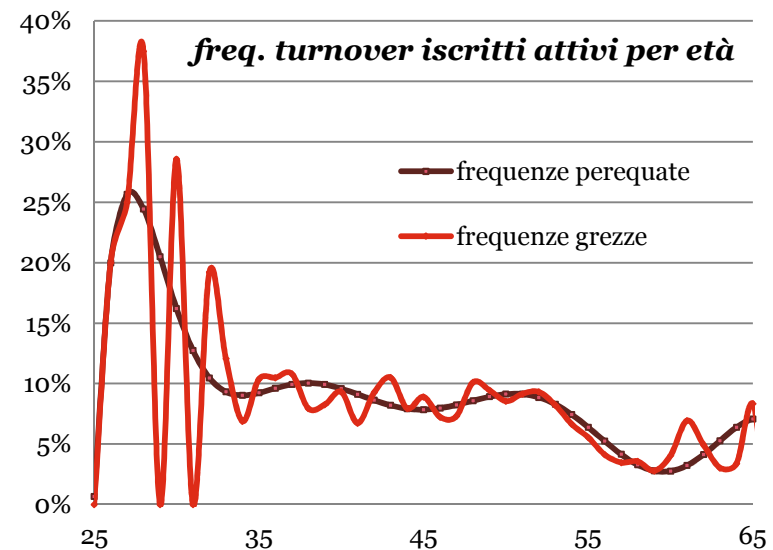
- Con il profilo di rischio degli aderenti (target)
- Con la struttura temporale dei cash flow attesi



Strategie di Asset Liability Management (ALM) orientate al controllo del *duration gap* tra gli investimenti e la proiezione dei cash flow in entrata ed uscita

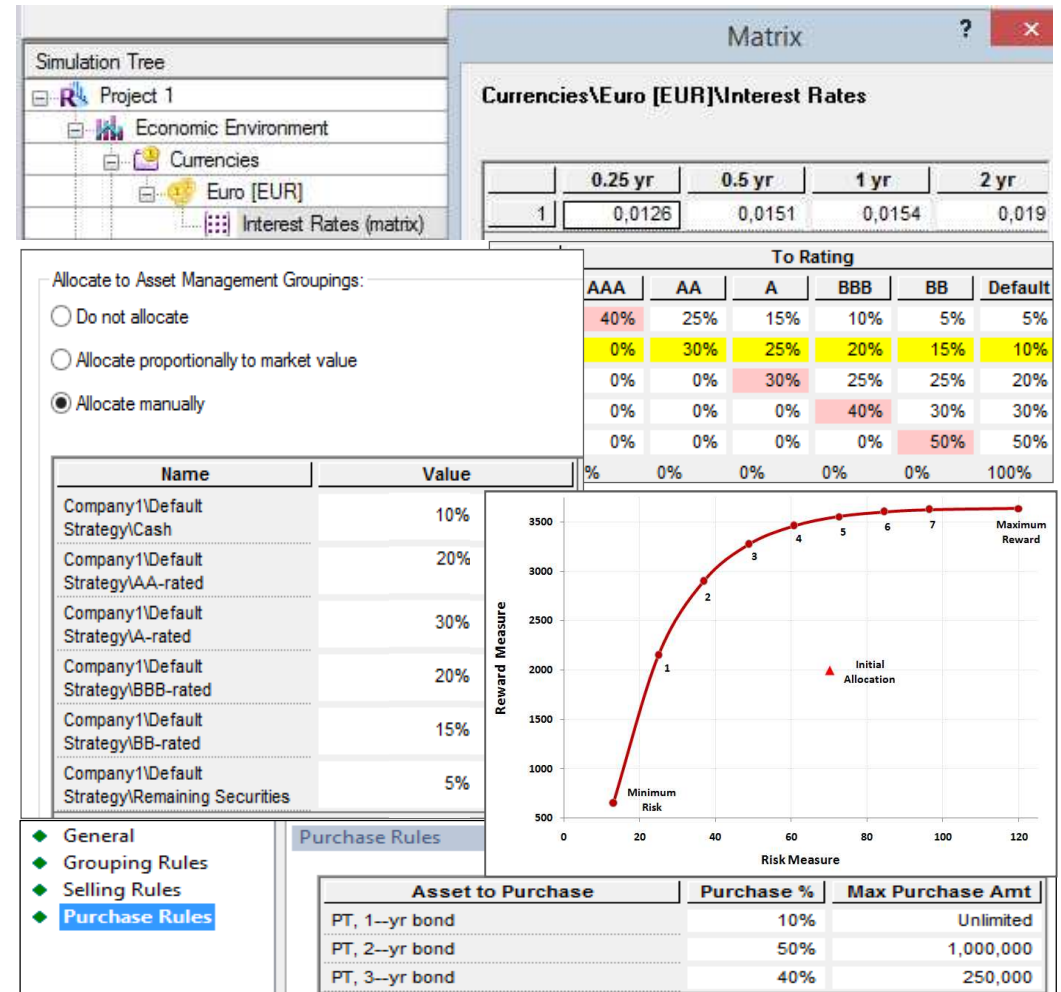
Analisi attuariale del collettivo

- Raccolta dati storici
- Impostazione basi tecniche demografiche **entity-specific**
 - Mortalità
 - Turnover fondo – es:
 - Dimissioni
 - Portabilità posizioni individuali
 - Nuovi ingressi
 - Andamento atteso dei contributi
 - Profilo temporale complessivo (al fine di individuare gli orizzonti di investimento)



L'ottimizzazione della strategia

- Analisi per singoli comparti
- Vincoli di gestione
- Obiettivi (rendimenti target)
- Simulazione stocastica evoluzione portafoglio
- Portafogli alternativi
- Economic Scenario Generator
- Correlazione tra contributi, variabili macroeconomiche e performance
- Distribuzione campionaria del valore proiettato dei montanti contributivi
 - Misure di Redditività
 - Misure di Rischiosità
- Frontiera efficiente asset-liability
- Produzione della reportistica



Conclusioni (1 di 2)

- Condizioni di mercato complesse accrescono l'importanza di un approccio agli investimenti disciplinato
- Gli investitori dovrebbero rivedere i propri *investment beliefs*, ricalibrare gli obiettivi e le aspettative di rendimento, e assicurare che l'asset allocation strategica sia in linea
- La flessibilità può fare la differenza sui risultati futuri
- La ricerca di rendimenti aggiuntivi spinge a considerare categorie di strumenti con maggiori rischi
- È fondamentale valutare le esposizioni con riferimento alle caratteristiche degli iscritti
- Gli investimenti alternativi possono incrementare la diversificazione dei portafogli, e contribuire al sostegno finanziario delle imprese

Conclusioni (2 di 2)

- Migliorare la capacità di gestire i profili rischio/rendimento in ottica ALM può incrementare i livelli di performance, aiutando a fronteggiare la concorrenza
- Il team interno di investimenti, per quanto piccolo, deve essere in grado di prendere decisioni sulle macro classi di attivo e i mandati gestione
- La sostenibilità di lungo periodo non ha soltanto rilevanza sociale, ma economica
- La normativa italiana più recente prevede un allargamento delle opzioni di investimento, attribuendo ai fondi un maggior grado di libertà
- Al contempo si richiede un miglioramento dei processi di comprensione, controllo e gestione continua dei rischi

Investment Consulting secondo PwC– cosa ci differenzia

1

PwC non vende prodotti di investimento, fondi o servizi di gestione discrezionale

2

Nonostante le complessità dei mercati finanziari, prendiamo una visione di insieme e non cerchiamo di aumentare la complicazione dei portafogli dei nostri clienti

3

Utilizziamo le risorse e la ricerca del network globale di PwC per fornire una consulenza ampia, a partire da governance e strategia fino alla implementazione specialistica



This publication has been prepared for general guidance on matters of interest only, and does not constitute professional advice. You should not act upon the information contained in this publication without obtaining specific professional advice. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of the information contained in this publication, and, to the extent permitted by law, PwC LLP, its members, employees and agents do not accept or assume any liability, responsibility or duty of care for any consequences of you or anyone else acting, or refraining to act, in reliance on the information contained in this publication or for any decision based on it.

© 2015 PwC LLP. All rights reserved. In this document, "PwC" refers to PwC LLP which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity.