



# FORMAZIONE PER LA DIFFUSIONE DELLA CULTURA PREVIDENZIALE

Giuseppe Patriossi - Responsabile consulenza Casse Previdenziali e Sanitarie

Bologna, 16 settembre 2021



# Processo di investimento

Le diverse fasi del processo di investimento



## Analisi integrata:

- ✓ Analisi attuariali **passività** attuali e prospettiche
- ✓ Definizione **obiettivi e orizzonti temporali** della gestione finanziaria

## Criteri da osservare:

- ✓ **Ottimizzazione** della combinazione redditività-rischio
- ✓ Adeguata **diversificazione**
- ✓ **Efficiente gestione e contenimento dei costi**

## Modalità gestionali:

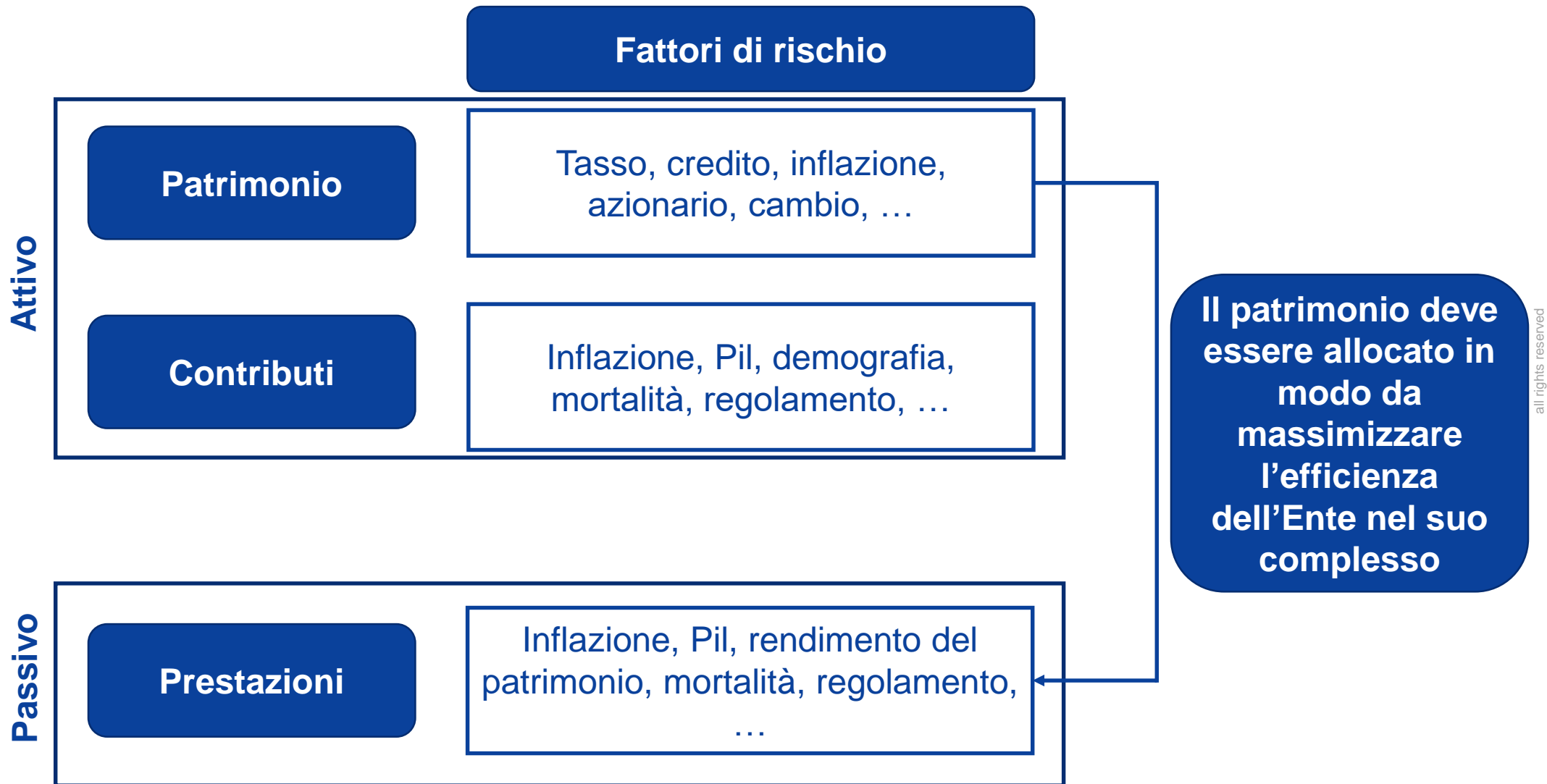
- ✓ **Gestione diretta**
- ✓ **Gestione delegata** (con particolare riferimento alle modalità più innovative quali la creazione di un comparto dedicato all'Ente)

## Sistema di controllo:

- ✓ **Monitoraggio** gestione finanziaria
- ✓ Valutare raggiungimento **obiettivi e rischiosità**
- ✓ Rivedere periodicamente **strategia**

# ALM

Come applicare questa metodologia agli enti di previdenza?



# ALM

Quali sono quindi i principi per una sana e prudente gestione?

---

- Quali devono essere quindi gli **obiettivi che deve perseguire un Ente di previdenza?**
  - **Piena sostenibilità** (Funding Ratio atteso almeno pari al 100%)
  - **Adeguatezza della prestazione pensionistica** (Tasso di sostituzione sufficiente a consentire un'adeguato reddito dopo il pensionamento)
  - **Gestione dei rischi di coda** sia di **breve periodo** (massima perdita a mercato tollerabile in un singolo esercizio) sia di **medio/lungo periodo** (Funding Ratio negli scenari di coda non troppo contenuto)
  
- I tre **obiettivi** sono però **in conflitto** tra di loro, in particolare:
  - Per assicurare la **piena sostenibilità** l'obiettivo dell'Ente dovrebbe essere quello di avere come **target di rendimento quello che consentirebbe di ottenere un FR pari a 100%** (tipicamente un rendimento in linea con il tasso minimo di rivalutazione dei montanti, il pil)
  - Per **incrementare il tasso di sostituzione** atteso sarebbe necessario **umentare il rendimento obiettivo e di conseguenza i rischi**
  - Per **ridurre al massimo le perdite**, soprattutto di breve periodo, sarebbe necessario **allocare il portafoglio a basso rischio** anche se ciò non consentirebbe di incrementare il FR e/o ottenere un TS adeguato

# Asset Allocation Strategica

Sintesi dei risultati

**Esemplificativo**

		AA Attuale	Proposta PIL	Proposta PIL + 0,3%	Proposta PIL + 0,5%
liquidità	liquidità	7,9%	3,0%	3,0%	3,0%
obbligazionario governativo	governativo emu	10,1%	12,0%	7,5%	5,5%
	governativo globale ex emu	7,7%	9,0%	5,0%	4,0%
	governativo inflation linked emu	10,7%	8,0%	10,0%	9,0%
obbligazionario corporate	corporate emu	18,5%	12,0%	10,0%	9,0%
	corporate globale ex emu	3,8%	9,0%	8,0%	7,0%
obbligazionario alto rendimento	corporate alto rendimento	4,9%	9,0%	6,0%	10,0%
	obbligazionario emergente	3,8%	2,0%	5,0%	5,0%
azionario	azionario europa	13,0%	7,5%	14,0%	15,0%
	azionario globale ex europa	7,4%	7,0%	10,0%	11,0%
	azionario emergente	1,9%	1,0%	3,0%	3,0%
alternativi	alternativi liquidi	4,4%	5,0%	5,0%	5,0%
	alternativi illiquidi	1,4%	7,5%	7,5%	7,5%
immobiliare e infrastrutture	infrastrutture	2,0%	8,0%	6,0%	6,0%
	immobili e fondi immobiliari	2,5%			
		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

→ L'asset allocation strategica rappresenta come vengono impiegate le risorse dall'Ente, suddividendo le stesse in un set di classi di attivo che consentano di ottenere una adeguata diversificazione

# Asset Allocation Strategica

Esemplificativo

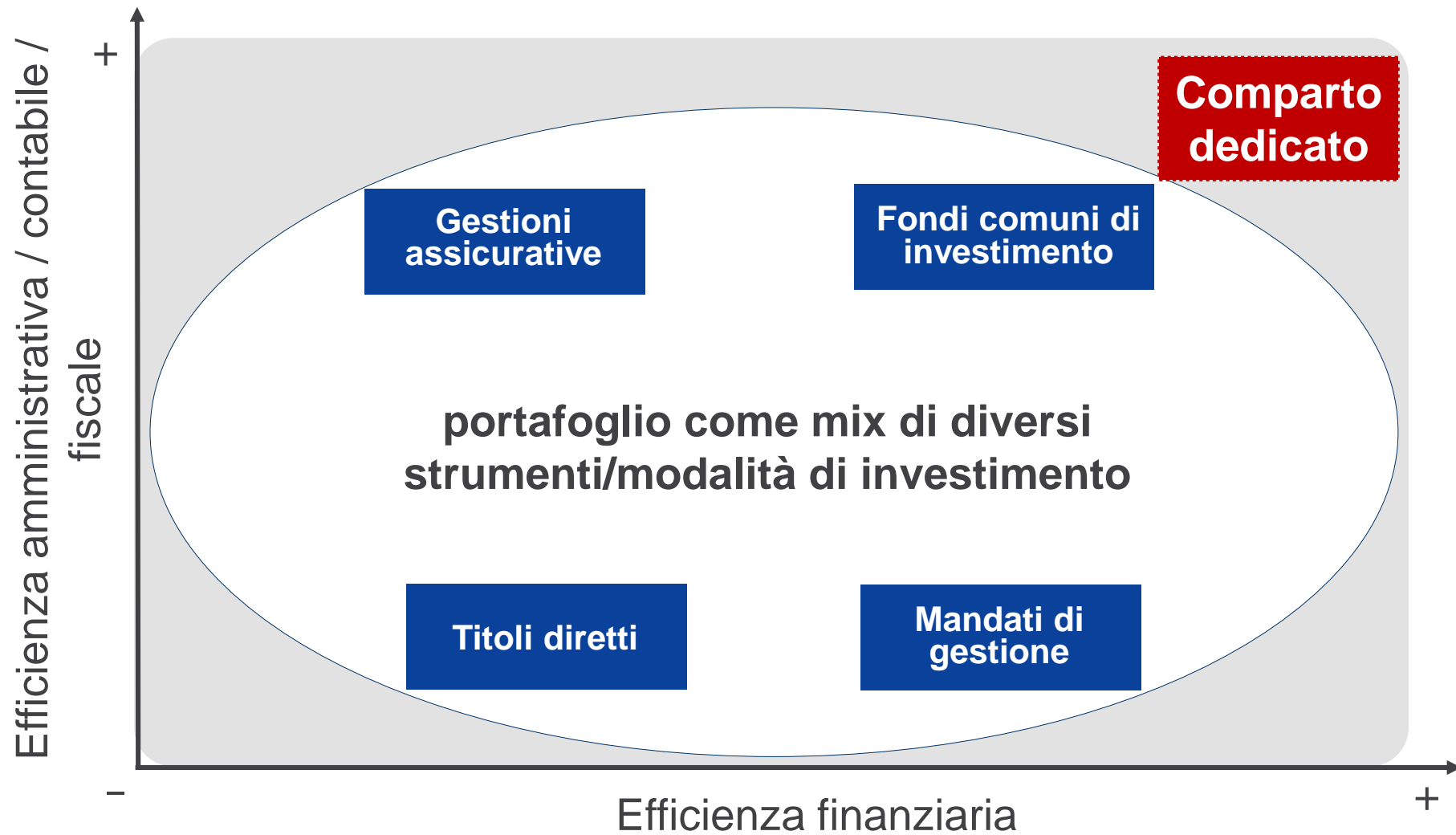
Rendimenti e rischi attesi (1/2)

		AA Attuale	Proposta PIL	Proposta PIL + 0,3%	Proposta PIL + 0,5%
3 anni (netto)	rendimento nominale composto mediana	1,0%	1,3%	1,7%	1,8%
	rendimento reale composto mediana	0,2%	0,5%	0,8%	0,9%
	rendimento nominale composto 5° percentile	-2,1%	-1,9%	-2,5%	-2,6%
	rendimento reale composto 5° percentile	-3,3%	-3,2%	-3,5%	-3,6%
	prob. battere inflazione	53,3%	58,0%	61,5%	62,7%
10 anni (netto)	rendimento nominale composto mediana	1,4%	1,7%	2,0%	2,2%
	rendimento reale composto mediana	0,4%	0,7%	1,1%	1,2%
	rendimento nominale composto 5° percentile	-0,3%	0,1%	0,0%	0,0%
	rendimento reale composto 5° percentile	-2,3%	-2,1%	-1,9%	-1,9%
	prob. battere inflazione	59,1%	66,6%	71,7%	73,5%
35 anni (netto)	rendimento nominale composto mediana	2,3%	2,6%	2,9%	3,0%
	rendimento reale composto mediana	<b>1,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,8%</b>
	rendimento nominale composto 5° percentile	1,5%	1,8%	1,9%	2,0%
	rendimento reale composto 5° percentile	-0,4%	-0,1%	0,1%	0,2%
	prob. battere inflazione	88,9%	93,9%	96,1%	96,8%
	prob. battere PIL	<b>38,9%</b>	<b>54,0%</b>	<b>65,4%</b>	<b>69,7%</b>
1 anno	shortfall 5° percentile (1 anno)	<b>-6,4%</b>	<b>-6,6%</b>	<b>-8,1%</b>	<b>-8,6%</b>
	volatilità (1 anno)	4,8%	5,1%	6,3%	6,7%

→ Le metriche di rendimento e rischio attesi consentono di misurare l'efficacia e l'efficienza allocativa e di valutare i possibili impatti su vari orizzonti temporali nel caso del verificarsi di scenari avversi

# Implementazione degli investimenti

Le diverse modalità di impiego



all rights reserved

# Selezione dei gestori finanziari

Le principali attività



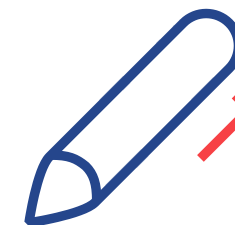
## Documentazione di gara



## Analisi Questionari



## Audizioni «Short list»



## Individuazione gestori

- Verifica delle tipologie di mandati da assegnare, coerentemente con AAS e modello di portafoglio adottato
- Stesura della **lettera di invito e del questionario di selezione e dei relativi criteri di valutazione**

- Elaborazione **delle risposte fornite ai questionari** dai gestori partecipanti con attribuzione dei punteggi in base ad una valutazione comparativa dei dati forniti da parte delle società candidate

- Individuazione **short-list** sulla base dei criteri precedentemente individuati
- **audizione** dei gestori partecipanti inseriti in short list

- Individuazione dei gestori
- Formalizzazione dei contratti di gestione



# Selezione dei gestori finanziari

Un esempio di Questionario



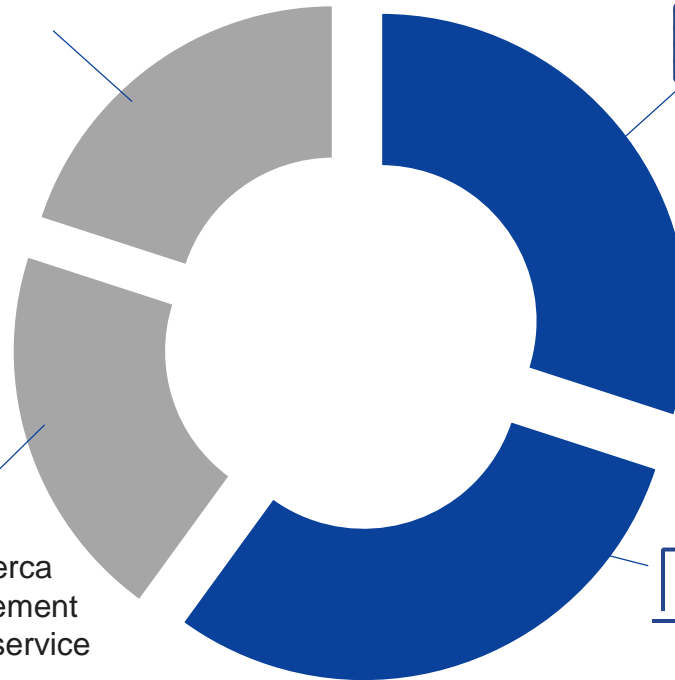
## Proposta per l'Ente

- Strategia di investimento
- Proposta di allocazione
- Modalità di investimento
- Strumenti, turnover, costi
- Approccio ESG



## Risorse Umane

- Team di gestione e ricerca
- Funzione Risk Management
- Esperienza con depo/service
- Reporting



## Track Record - Portafogli

- Esperienza specifica
- Disclosure
- Relazione col team di gestione



## Track Record - Performance

- Rendimento
- Rischio
- Efficienza
- Persistenza

# Monitoraggio di portafoglio

## La performance di un portafoglio finanziario

- La valutazione della performance di un portafoglio finanziario deve avvenire sulla base di **criteri il più possibile oggettivi**, prendendo in esame le **misure e gli indicatori** (di rendimento, di rischio, di performance corretta per il rischio, performance contro benchmark, etc.) che la letteratura finanziaria mette a disposizione, calcolandoli in termini relativi qualora si voglia effettuare il confronto tra più gestori.
- Nella realtà, invece, si assiste ad una dicotomia nel valutare l'investimento tra i due principali attori:
  - **INVESTITORE:** tende ad identificare gli obiettivi di investimento, il cui raggiungimento è delegato al gestore, nel rendimento, e soprattutto nel **rendimento di breve periodo**
  - **GESTORE:** il suo obiettivo di investimento è un obiettivo di performance: **ottenere un determinato rendimento nel rispetto di determinati vincoli di rischio**, su un orizzonte temporale **medio-lungo**.

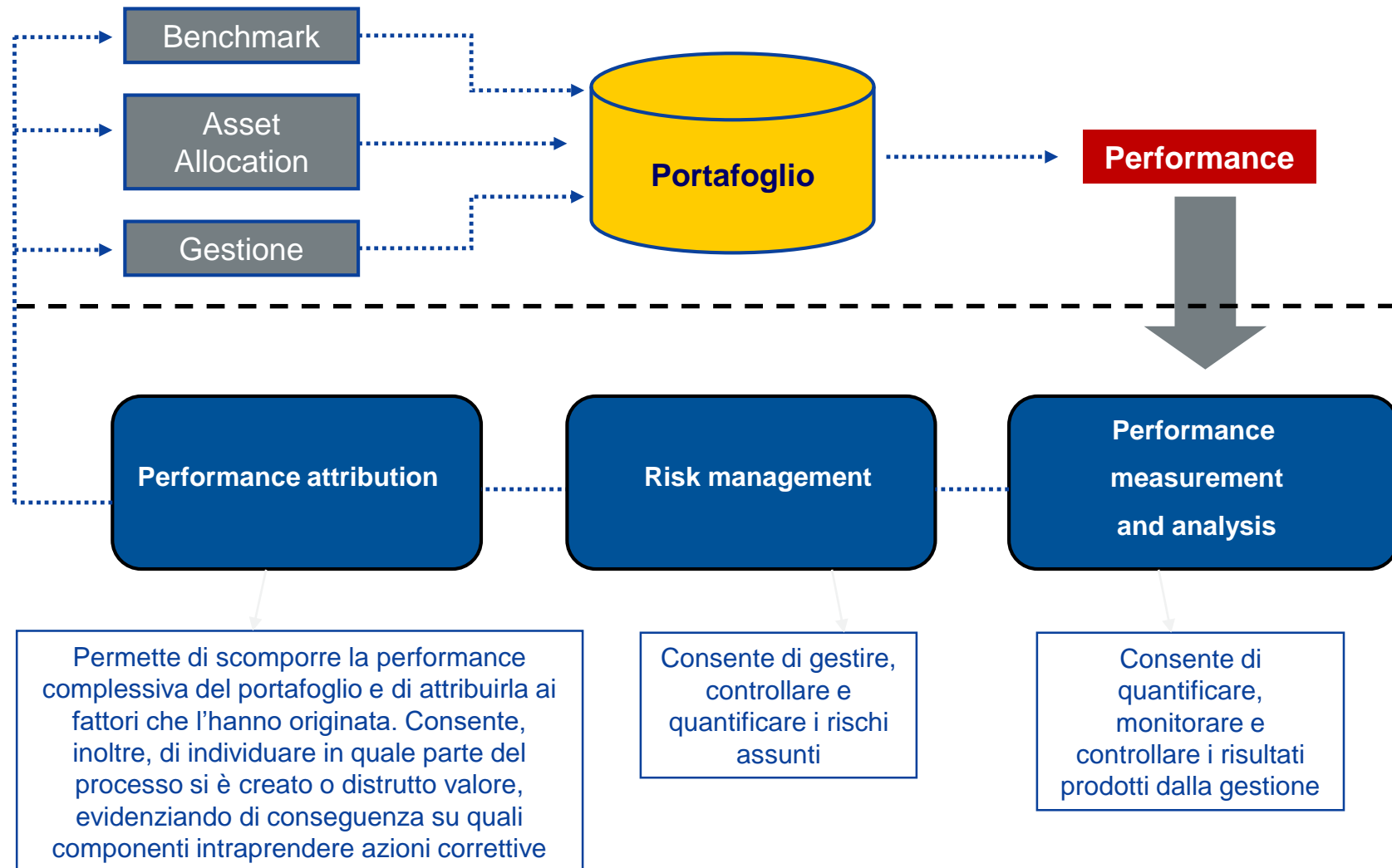
**Il rendimento non è uno strumento sufficiente alla valutazione e alla comprensione del comportamento di un gestore.**

**Per una corretta interpretazione dei risultati è necessario associare un'analisi del rischio al quale il gestore si è esposto per ottenere quel rendimento.**

# Metodi di calcolo della performance

Il processo di analisi

## Componenti che determinano la performance di un portafoglio



# Analisi del portafoglio di EPAP

## Portafoglio modello

Asset & Liability Management (ALM)	
<b>Portafoglio assicurativo   149,0 mln/€   13,9%</b>	<b>Portafoglio a mercato   813,1 mln/€   76,0%</b>
- Liquidità di C/C <b>4,2%</b>	- EIS Flexible Multiasset <b>76,0%</b>
- Polizze <b>0,3%</b>	· mandati obbligazionari; AXA, Allianz <b>25,9%</b>
- Obbligazioni dirette <b>9,4%</b>	· mandati azionari: Invesco, Lazard, AXA <b>24,2%</b>
	· portafoglio fondi <b>25,9%</b>
<b>Portafoglio immobiliare   37,8 mln/€   3,5%</b>	<b>Portafoglio alternativo   69,8 mln/€   6,5%</b>
- Fondi Real Estate <b>3,5%</b>	- Fondi alternativi liquidi <b>1,1%</b>
· Dea Capital, Optimum, Prelios, Savills, Gam (*), Quercus (*)	· Invesco, Finint
	- Fondi alternativi illiquidi <b>5,4%</b>
	· Alcentra, Selectra, Partners Group, Finance for Food, Novus Capital (**)

**AuM: 1.069.906.766 €**

(\*) Real estate Infrastrutturali con focus su energie rinnovabili  
(\*\*) Obbligazione strutturata classificata tra gli alternativi illiquidi come concordato con l'Ente

# Analisi del portafoglio di EPAP

## Analisi degli scostamenti (1/2)

ASSET CLASS		AAS 2020 (Pil + 0,3%)		Portafoglio Attuale a Benchmark (*)				Portafoglio Attuale a Look Through (**)			
		mln/€	%	mln/€	%	delta vs AAS (mln/€)	delta vs AAS (%)	mln/€	%	delta vs AAS (mln/€)	delta vs AAS (%)
Liquidità	Strumenti di liquidità	32,1	3,0%	48,3	4,5%	16,2	1,5%	69,6	6,5%	37,5	3,5%
Obbligazionario	Governativo Emu	80,2	7,5%	90,6	8,5%	10,4	1,0%	79,8	7,5%	-0,4	0,0%
	Governativo World Ex Emu	53,5	5,0%	67,9	6,3%	14,4	1,3%	31,9	3,0%	-21,6	-2,0%
	Governativo IL Emu	107,0	10,0%	116,9	10,9%	9,9	0,9%	114,2	10,7%	7,2	0,7%
	Corporate Emu	107,0	10,0%	174,1	16,3%	67,1	6,3%	159,6	14,9%	52,6	4,9%
	Corporate World Ex Emu	85,6	8,0%	53,2	5,0%	-32,4	-3,0%	47,7	4,5%	-37,8	-3,5%
	Obbligazionario HY	64,2	6,0%	55,1	5,1%	-9,1	-0,9%	64,8	6,1%	0,6	0,1%
	Obbligazionario Emergente	53,5	5,0%	52,4	4,9%	-1,0	-0,1%	57,5	5,4%	4,0	0,4%
Azionario	Azionario Europe	149,8	14,0%	160,1	15,0%	10,4	1,0%	135,8	12,7%	-14,0	-1,3%
	Azionario World Ex Europe	107,0	10,0%	114,3	10,7%	7,4	0,7%	98,7	9,2%	-8,3	-0,8%
	Azionario Emergente	32,1	3,0%	29,1	2,7%	-3,0	-0,3%	28,1	2,6%	-4,0	-0,4%
Alternativi	Alternativi Liquidi	53,5	5,0%	12,0	1,1%	-41,5	-3,9%	12,0	1,1%	-41,5	-3,9%
	Alternativi Illiquidi	80,2	7,5%	57,8	5,4%	-22,4	-2,1%	57,8	5,4%	-22,4	-2,1%
Immobiliare	Fondi Immobiliari (^)	64,2	6,0%	37,9	3,5%	-26,3	-2,5%	37,9	3,5%	-26,3	-2,5%
<b>TOTALE</b>		<b>1.069,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.069,9</b>	<b>100,0%</b>			<b>995,4</b>	<b>93,0%</b>		

### NOTE

(^) al netto del valore della sede

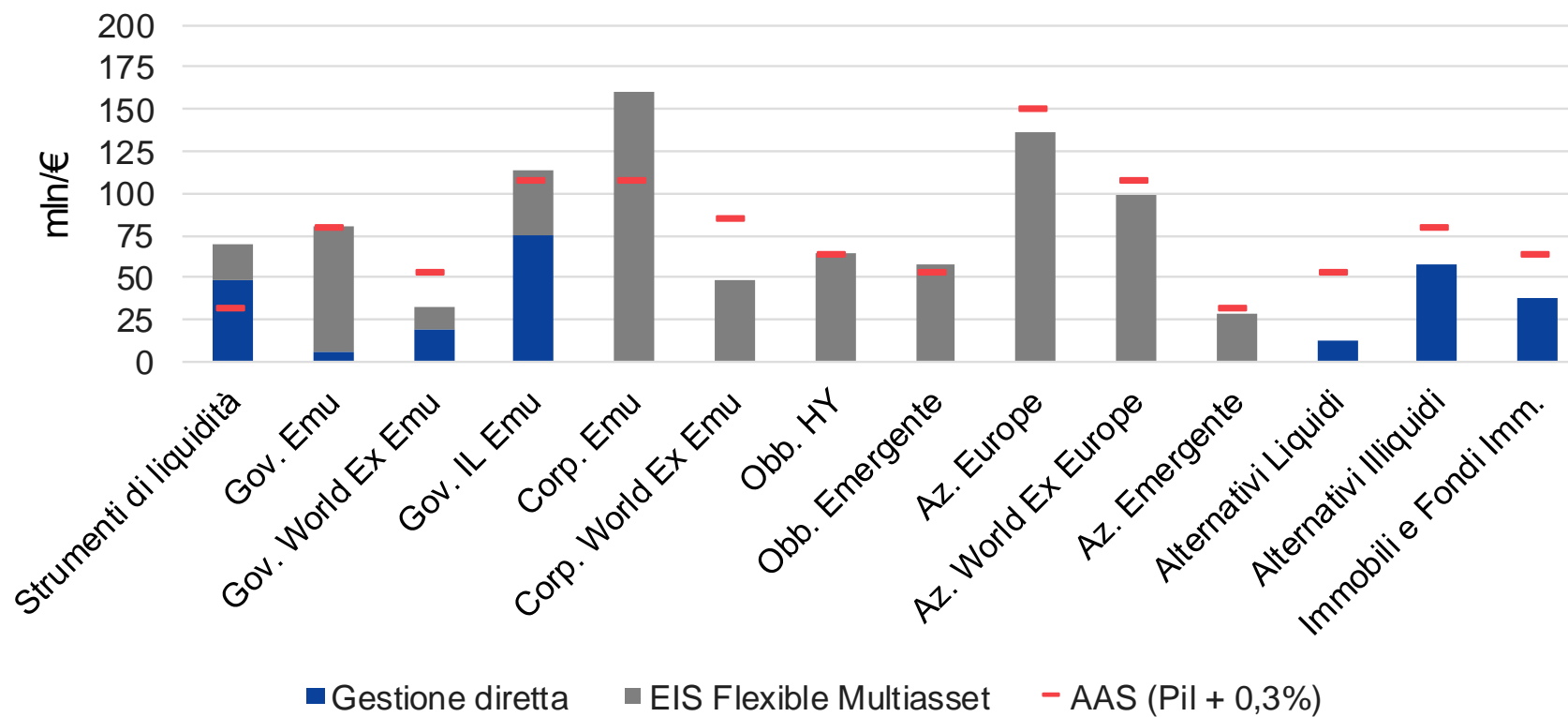
(\*) nel **Portafoglio Attuale a benchmark**, il fondo EIS Flexible Multiasset viene scomposto in classi di investimento in base alla composizione dei benchmark di ciascun mandato; per il mandato in fondi, vengono considerati i benchmark dei singoli strumenti. Il risultato totale corrisponde al valore del portafoglio

(\*\*) nel **Portafoglio Attuale a look through**, il fondo EIS Flexible Multiasset viene scomposto in classi di investimento in base alle singole posizioni contenute nel portafoglio di ciascun mandato, considerando anche i derivati. Il risultato totale corrisponde all'esposizione del portafoglio

# Analisi del portafoglio di EPAP

Analisi degli scostamenti (2/2)

## Tipologia di gestione

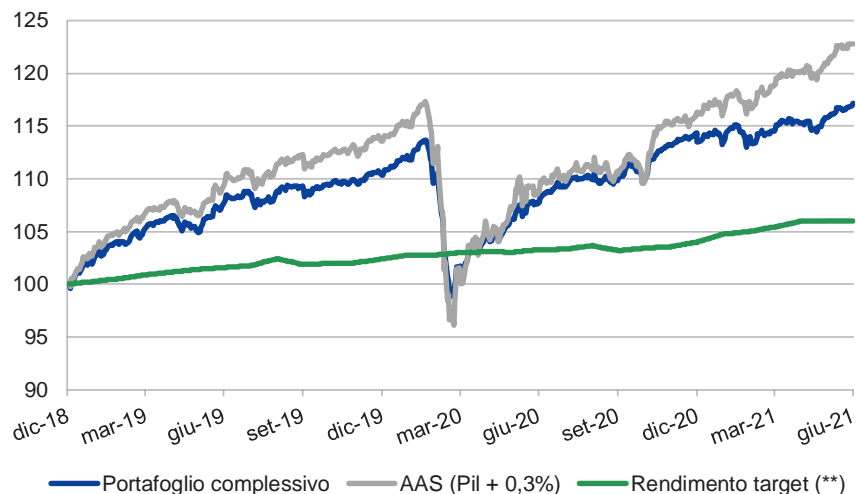


all rights reserved

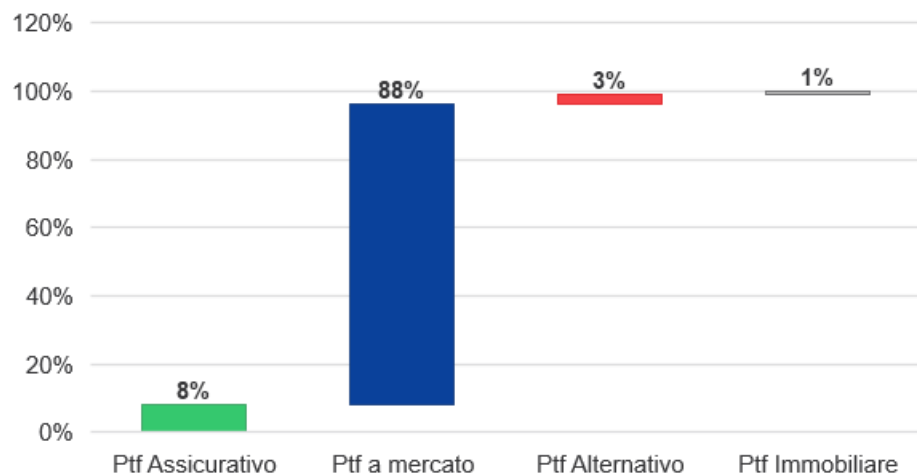
# Analisi del portafoglio di EPAP

## Misurazione e scomposizione della performance

Portafoglio complessivo vs AAS (Pil + 0,3%)



Contributo al rendimento da inizio anno (%)



Rendimento	-1m	-3m	Da inizio anno	da inizio monitoraggio (***)
Portafoglio complessivo	1,22%	2,18%	3,21%	17,16%
AAS (Pil + 0,3%)	1,56%	3,21%	5,58%	22,79%
$\Delta$ PTF - AAS	-0,35%	-1,02%	-2,37%	-5,63%
Rendimento target (**)	0,00%	0,55%	1,93%	6,01%

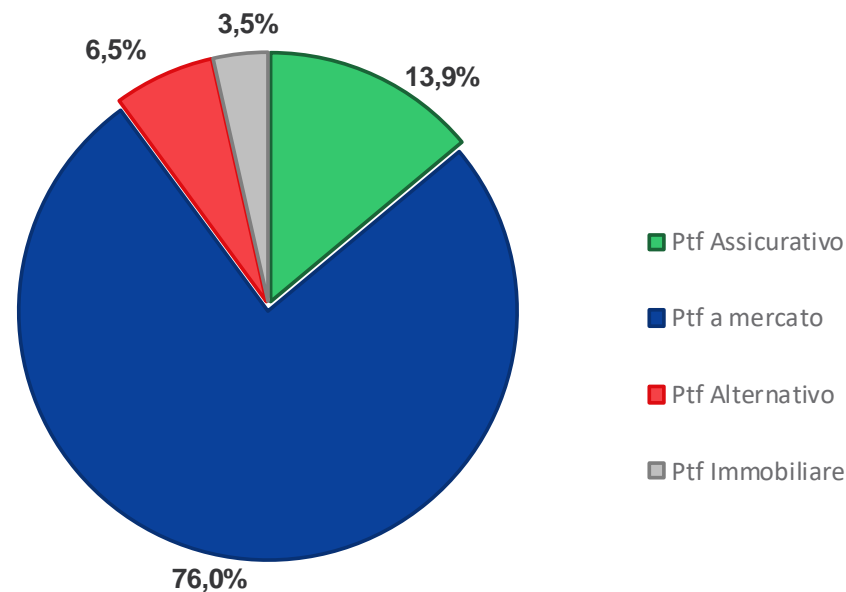
Portafoglio complessivo liquido (*)	1,21%	2,21%	3,37%	19,69%
-------------------------------------	-------	-------	-------	--------

(\*) Rendimento al netto della componente illiquida

(\*\*) Il rendimento del target è calcolato sommando al rendimento dell'indice ITCPI la componente di spread maturata nel corso del mese. Da dic. 2018 : 2% || Da giu. 2020 : 1,6%

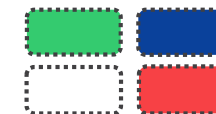
(\*\*\*) Data di inizio monitoraggio: 31/12/2018

N.B. ulteriori dettagli in Appendice



# Analisi del portafoglio di EPAP

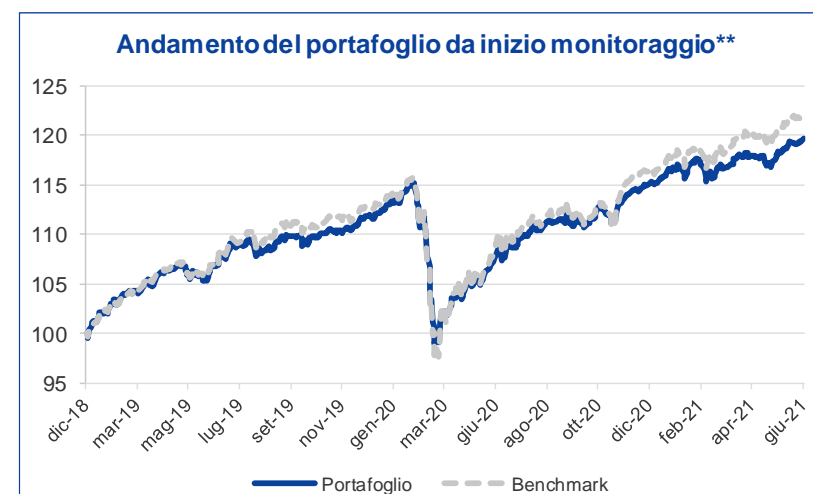
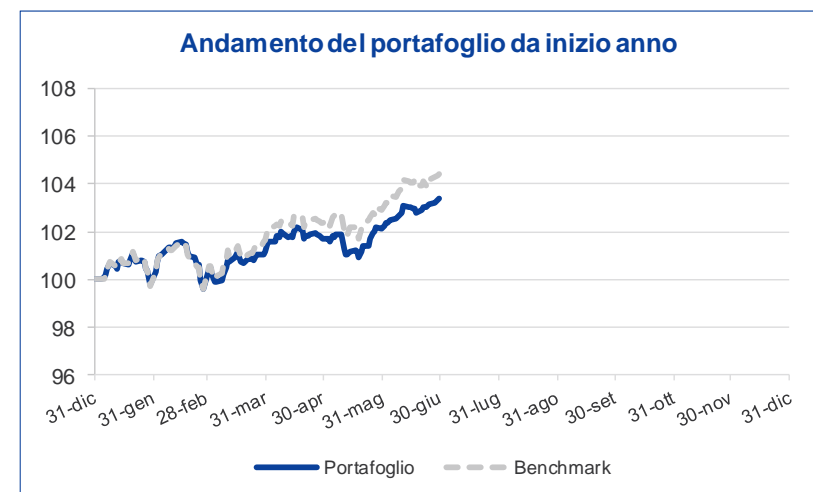
## Portafoglio liquido - Analisi del rischio e rendimento



indicatori rendimento e rischio	-1m	da inizio anno	da inizio monitoraggio**
<b>rendimento</b>			
rendimento composto <i>portafoglio</i>	1,21%	3,37%	19,69%
<i>bm</i>	1,44%	4,42%	22,30%
<i>delta</i>	<b>-0,23%</b>	<b>-1,05%</b>	<b>-2,61%</b>
<b>rischio *</b>			
deviazione standard <i>portafoglio</i>	<b>1,43%</b>	<b>3,30%</b>	<b>4,98%</b>
<i>bm</i>	2,23%	3,74%	6,40%
downside deviation <i>portafoglio</i>	0,64%	2,20%	3,97%
<i>bm</i>	1,08%	2,39%	5,04%
drawdown	0,26%	1,96%	14,04%
tempo di recupero (settimane)	1	5	39
<b>indici di efficienza *</b>			
indice sharpe <i>portafoglio</i>	<b>10,35</b>	<b>2,20</b>	<b>1,55</b>
<i>bm</i>	7,85	2,49	1,35
indice sortino <i>portafoglio</i>	23,10	3,30	1,94
<i>bm</i>	16,22	3,90	1,72
<b>indicatori di perdita potenziale**</b>			
var al 95%	-	-0,83%	-0,72%
expected shortfall al 95%	-	-0,97%	-0,88%
shortfall probability	-	<b>28,68%</b>	20,61%
<b>caratteristiche distribuzione</b>			
% rendimenti positivi	-	<b>59,69%</b>	63,50%

\* le misure sono espresse su base annua

\*\*corrispondente al 31/12/2018

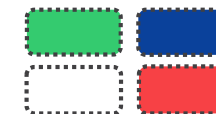


**AuM: 973.150.635 €**

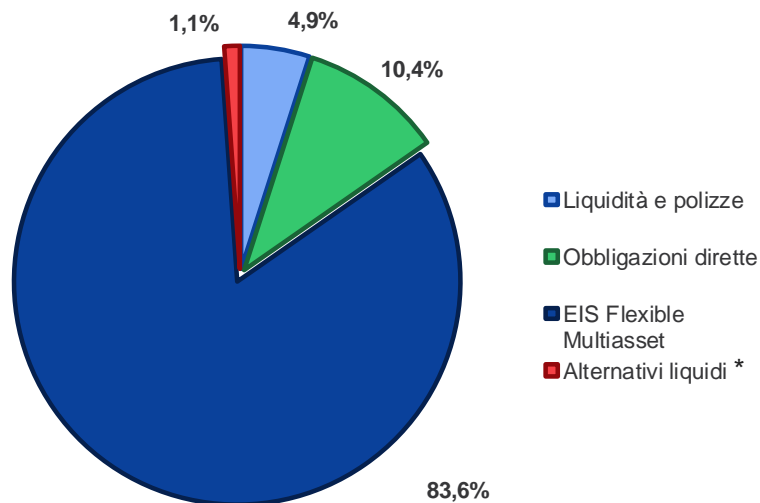
Fonte dati: Banca Depositaria



# Analisi del portafoglio di EPAP



Portafoglio liquido - Scomposizione del rischio e del rendimento da inizio anno



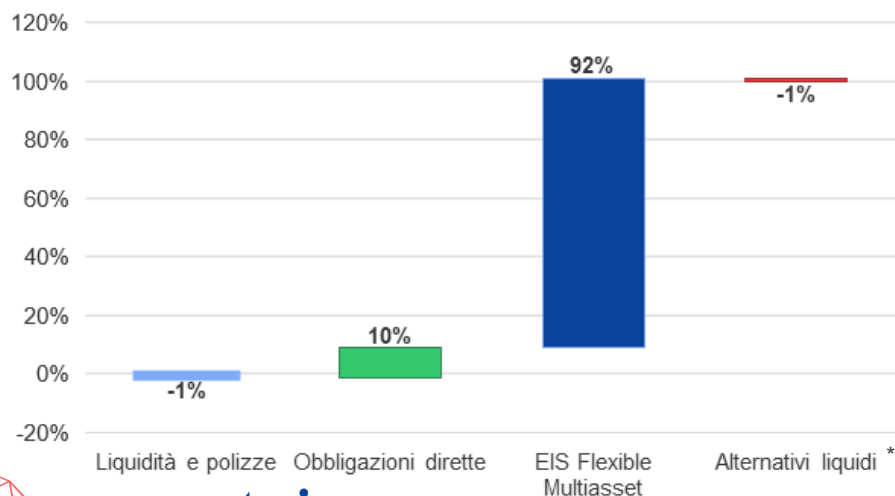
Rendimento portafoglio liquido YTD (p.b.) **337**

Primi cinque contributori al rendimento			
Descrizione	Peso medio YTD	Rendimento YTD	Contributo al rendimento (P.B.)
Eurizon - Flexible Multiasset EUR	83,4%	3,7%	311
BTP ITALY 2019 0.4% 15/05/30 INDXLK.	2,3%	3,9%	9
BTP ITALY 3,1% 15/09/26 INDXLK.	2,0%	3,6%	7
US TREASURY IXL 2007 2 3/8% 15/01/27 INDXLK.	1,1%	5,4%	6
ITALY 2015 1 1/4% 15/09/32 INDXLK.	1,2%	3,9%	5

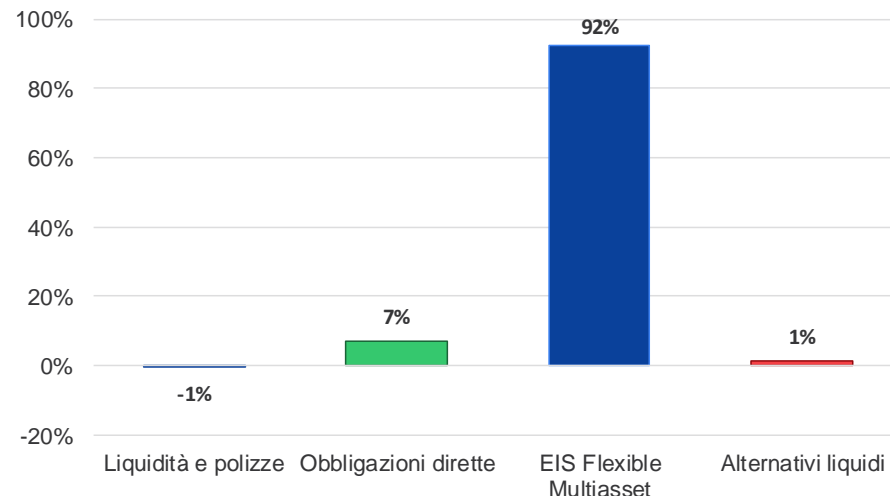
Primi cinque contributori al rischio			
Descrizione	Peso medio YTD	Rendimento YTD	Contributo al rischio (%)
Eurizon - Flexible Multiasset EUR	83,4%	3,7%	92,3%
BTP ITALY 2019 0.4% 15/05/30 INDXLK.	2,3%	3,9%	2,0%
ITALY 2015 1 1/4% 15/09/32 INDXLK.	1,2%	3,9%	1,3%
Invesco - Phisycal Gold EUR	1,2%	-3,1%	1,2%
BTP ITALY 3,1% 15/09/26 INDXLK.	2,0%	3,6%	0,9%

(\*) ETC Invesco

Contributo al rendimento (%)



Contributo al rischio (%)



# Confidentiality

---

Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti.

Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di Prometeia.

*Copyright © 2021 Prometeia*

# Disclaimer

---

Il presente report deve essere inteso come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Il presente report ed i risultati delle analisi in esso contenute, sono elaborati sulla base di dati e informazioni forniti da terzi. Prometeia Advisor Sim S.p.A. non garantisce, in alcun modo, l'esattezza e la completezza di tali dati ed informazioni e non potrà essere, in alcun modo, ritenuta responsabile per gli eventuali danni diretti, indiretti o accidentali, che possano derivare dall'utilizzo del presente report e/o della informazioni e dei dati in esso contenuti.

I dati e le informazioni contenute nel presente report devono intendersi come riservati e destinati ad essere utilizzati dal destinatario del report medesimo, esclusivamente all'interno della propria organizzazione aziendale.

Il destinatario del report si impegna, pertanto, anche per il fatto dei propri dipendenti e/o consulenti e/o ausiliari e/o collaboratori, ad osservare il più rigoroso riserbo in ordine a qualsiasi notizia, informazione, dato contenuto nel presente report, dichiarando di impegnarsi a manlevare e tenere indenne Prometeia Advisor Sim S.p.A., da qualsiasi pretesa, azione, domanda di terzi, connessa alla divulgazione di notizie, informazioni e dati contenuti nel presente report.

# Contatti

---

## Bologna

Piazza Trento e Trieste, 3  
+39 051 6480911  
info@prometeia.com

## Londra

Dashwood House 69 Old Broad Street  
EC2M 1QS  
+44 (0) 207 786 3525  
uk@prometeia.com

## Il Cairo

Smart Village - Concordia Building, B2111  
Km 28 Cairo Alex Desert Road  
6 of October City, Giza  
info@prometeia.com

## Milano

Via Brera, 18  
Viale Monza, 265  
+39 02 80505845  
info@prometeia.com

## Istanbul

River Plaza, Kat 19  
Büyükdere Caddesi Bahar Sokak  
No. 13, 34394  
| Levent | Istanbul | Turkey  
+ 90 212 709 02 80 – 81 – 82  
turkey@prometeia.com

## Mosca

ul. Ilyinka, 4  
Capital Business Center Office 308  
+7 (916) 215 0692  
russia@prometeia.com

## Roma

Viale Regina Margherita, 279  
info@prometeia.com

## Zurigo

Technoparkstrasse 1 – 8005  
switzerland@prometeia.com

 Prometeia

 @PrometeiaGroup

 Prometeiagroup

 Prometeia

[www.prometeia.it](http://www.prometeia.it)