

Le
Strategie
del
CAMBIAMENTO

**nuova governance e
nuovi percorsi di ricerca
dell'asset allocation**

e n p a m

il patrimonio della Fondazione trova origine negli anni '50 con i primi acquisti immobiliari ed ha avuto nel tempo una notevole crescita

inizialmente quasi interamente di natura immobiliare, secondo quanto disposto dal “piano di impiego” dei ministeri controllanti, o investito in obbligazioni e mutui, nel 1985 il patrimonio era costituito da:

- **valori mobiliari** lire 394,125 milioni (€ 203.600)
- valori immobiliari lire 2.631,264 milioni (€ 1.358.900)



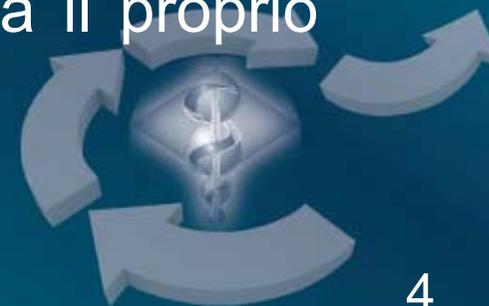
fino ai primi anni '90 la politica degli investimenti nella Fondazione ha continuato a privilegiare il comparto immobiliare: nel 1993, a fronte di un patrimonio da "reddito" complessivo pari a € 2.378.150, si avevano le seguenti ripartizioni:

- **valori mobiliari** **3,57%**
- **valori immobiliari** **96,43%**

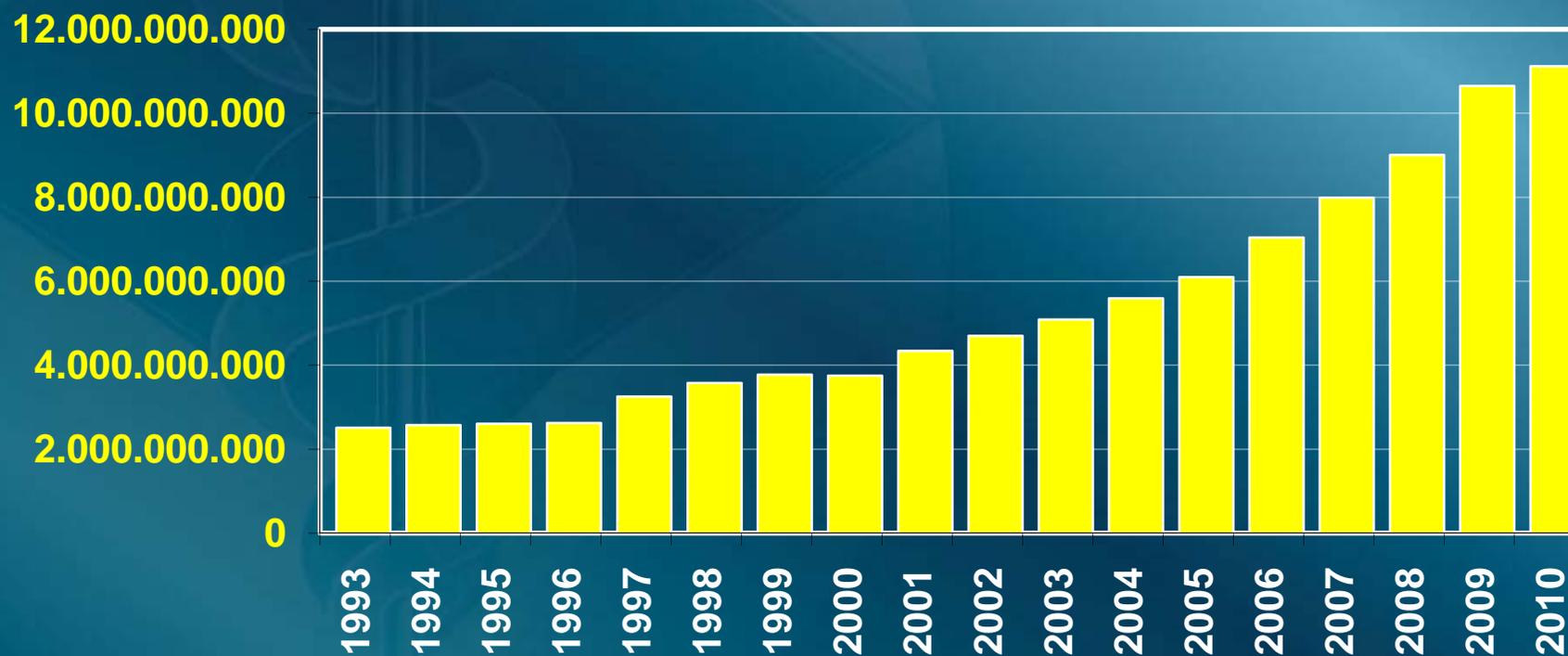


i primi anni '90 segnano un periodo di bassa crescita del patrimonio

viceversa, a partire dal 1995, anno della trasformazione dell'Ente in Fondazione di diritto privato, il patrimonio complessivo della Fondazione registra un progressivo e consistente aumento, quasi per intero ascrivibile al comparto mobiliare, avendo la Fondazione quale principale obiettivo del tempo un maggior equilibrio tra le due principali macro-classi in cui distingueva il proprio patrimonio



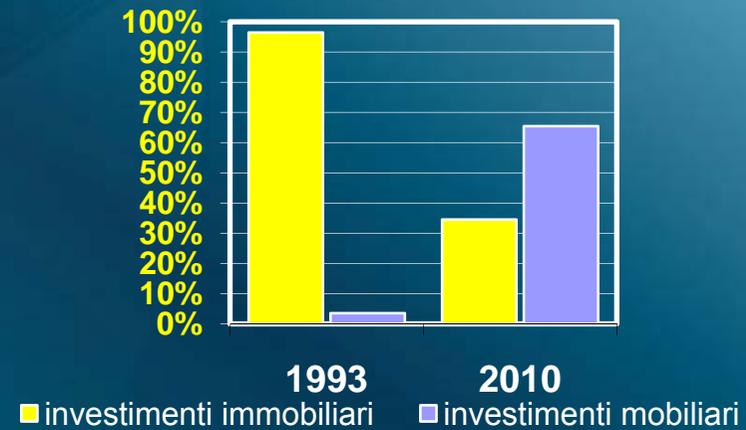
PROGRESSIONE DEL PATRIMONIO da reddito ENPAM 1993/2010 (in Euro)



PROGRESSIONE DEL PATRIMONIO da reddito ENPAM 1993/2010 (in Euro)



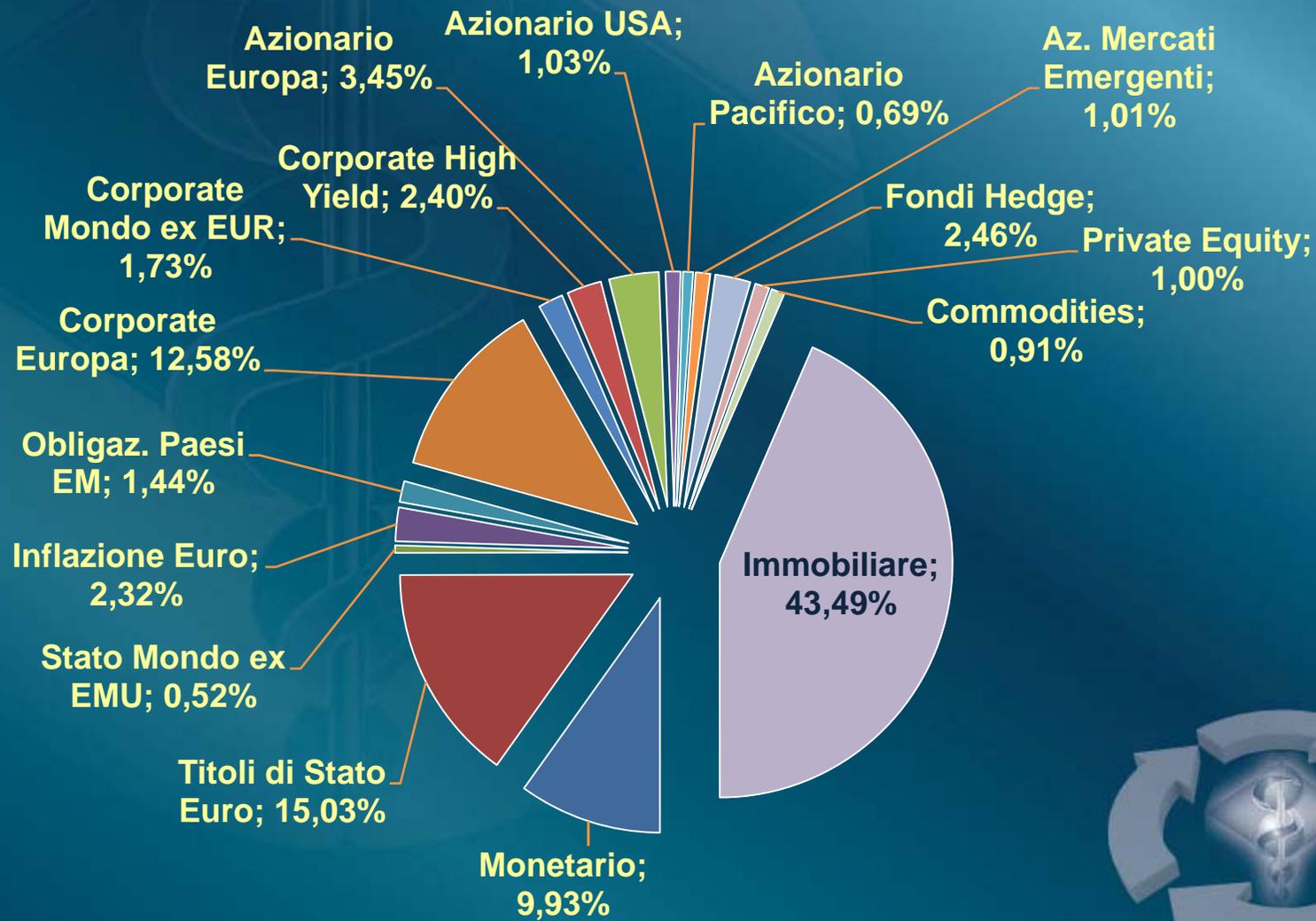
INVESTIMENTI MOBILIARI E IMMOBILIARI 1993/2010 (in Euro)



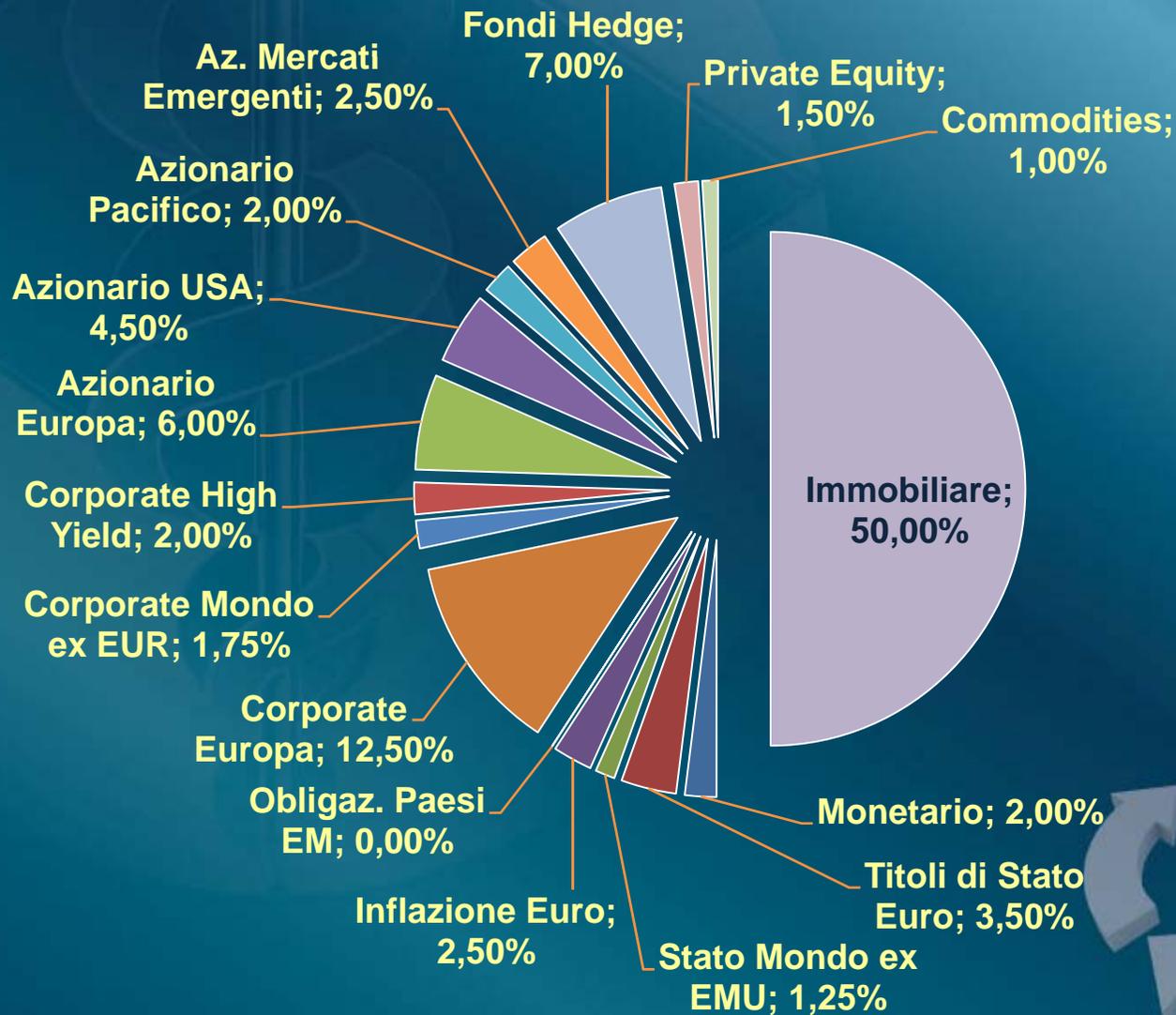
le attuali asset allocation tattica e strategica del patrimonio della Fondazione sono illustrate nelle prossime due *slides* che riportano tutte le macro classi in cui, convenzionalmente, si suole suddividere l'impiego delle risorse



AAT Fondazione ENPAM



Attuale AAS Fondazione ENPAM



prima di illustrare l'evoluzione attesa dell'AA nei prossimi anni e fino al 2015, termine dell'attuale legislatura, è senz'altro utile evidenziare l'evoluzione in atto nella governance che attiene al processo degli investimenti dell'Enpam



negli anni precedenti, e fino al 2010, due specifiche Commissioni Consiliari, con il supporto della struttura dell'Ente e dei Consiglieri esperti, selezionavano i singoli investimenti proposti alla Fondazione da presentare al Consiglio di Amministrazione per le proprie valutazioni e l'eventuale acquisto

nel processo decisionale era solo parzialmente presente la figura del risk management, coincidente con l'advisor per lo studio dell'asset allocation strategica e utilizzata per il solo controllo degli investimenti effettuati e non anche per la fase di selezione



anche alla luce della relazione presentata a maggio del 2011 alla Fondazione dal Prof. Mario Monti e dal Dr. Luca Arpaio di Goldman Sachs, con evidenza di un'ampia panoramica dei modelli organizzativi nella gestione degli investimenti dei maggiori fondi pensione europei, la Fondazione, prima delle ferie estive, ha definito i termini della riorganizzazione della propria *governance*, basata su 5 principi basilari



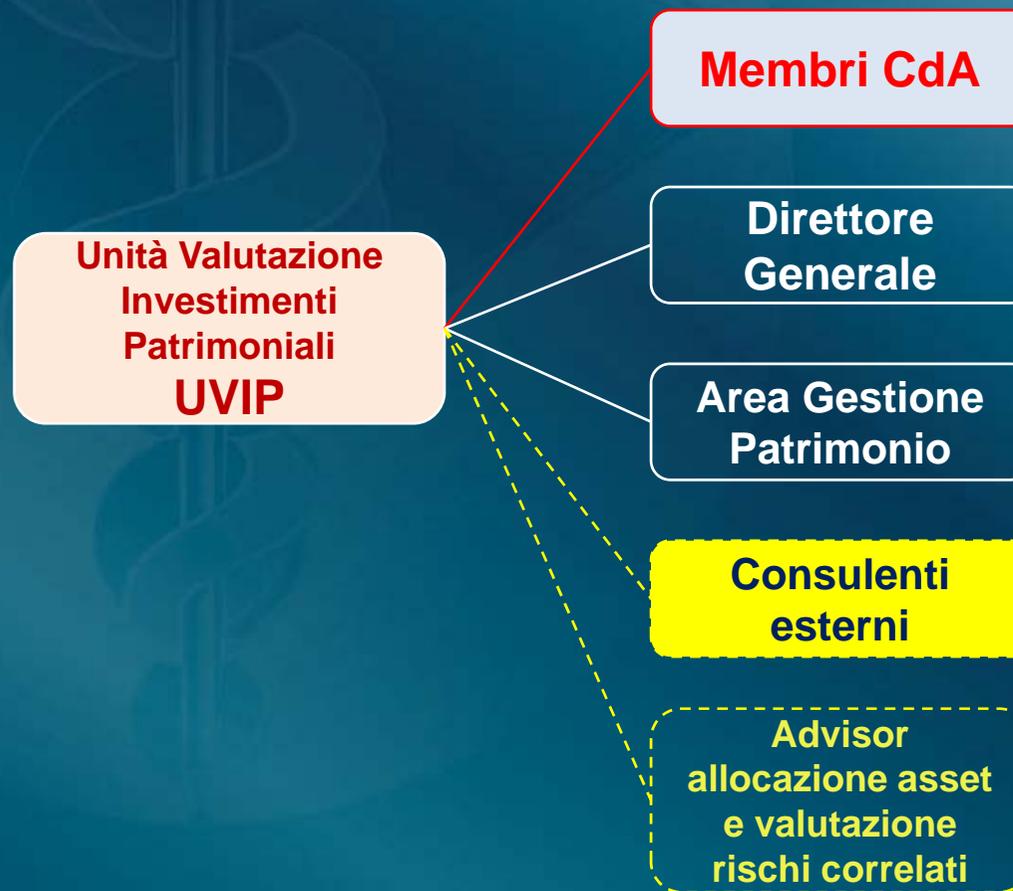
1. è costituita l'**Area Gestione del Patrimonio**, diretta dal **CIO** e formata dai Servizi Investimenti Finanziari e Immobiliari
2. è implementata l'**Unità di Valutazione degli Investimenti Patrimoniali (UVIP)** cui partecipano 4 membri del Consiglio di Amministrazione, il Direttore Generale ed il CIO dell'Ente
3. l'approvazione dell'**AAS**, costruita con logica **ALM**, compete al **Consiglio di Amministrazione** dell'Ente su proposta della struttura (Direttore Generale e CIO) e di un advisor specializzato
4. l'**UVIP** propone l'asset allocation tattica **AAT**, vigila sugli investimenti e seleziona i gestori proposti dalla struttura, con o senza consulenti ausiliari; le decisioni sono demandate al Consiglio di Amministrazione cui l'UVIP relaziona
5. è istituito il ruolo del **Risk Management**, esterno alla struttura, con il compito di **vigilare** sul portafoglio nel corso della gestione; il RM riferisce direttamente all'UVIP e al Consiglio di Amministrazione



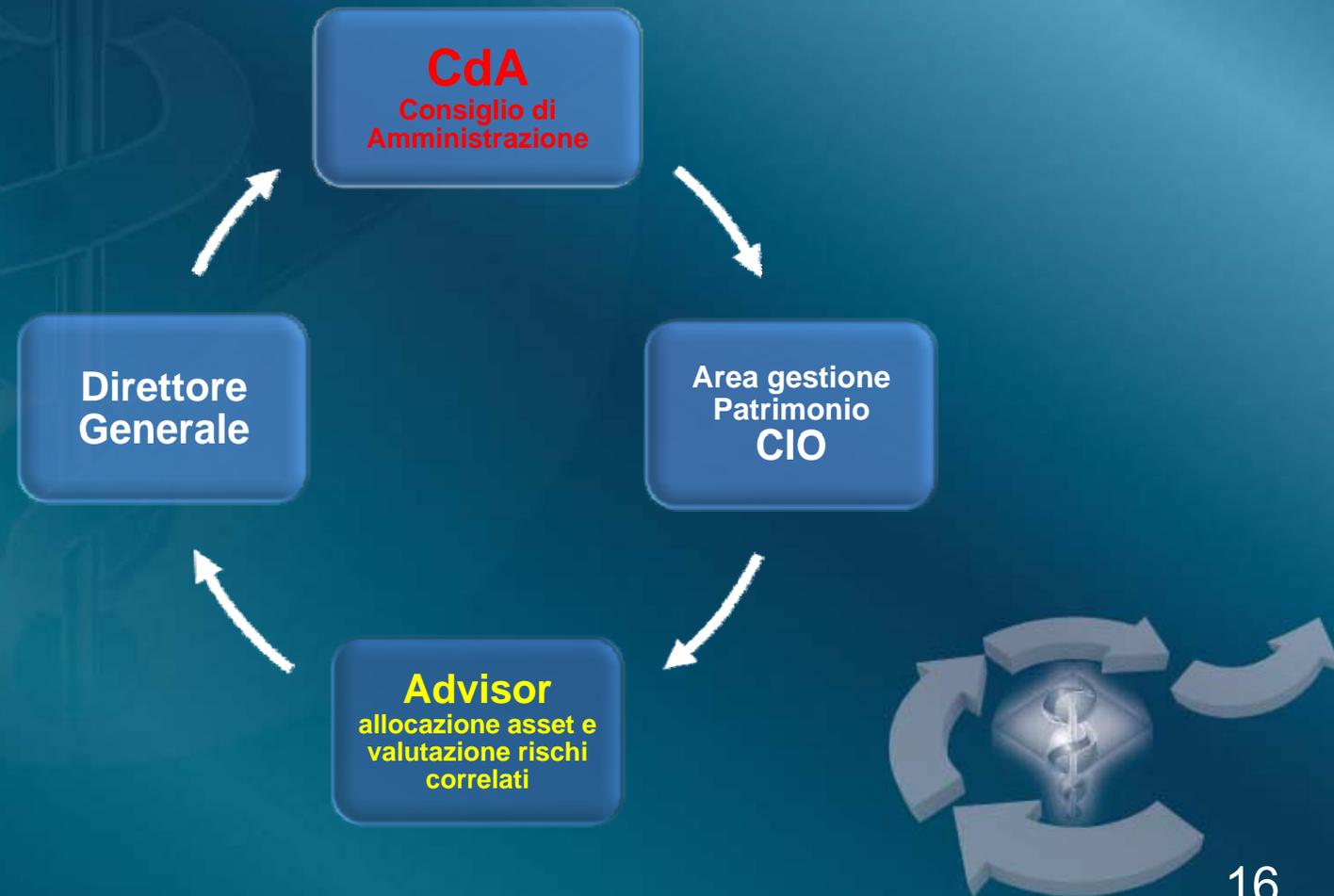
1. è costituita l'Area Gestione del Patrimonio, diretta dal CIO e formata dai Servizi Investimenti Finanziari e Immobiliari



2. è implementata l'Unità di Valutazione degli Investimenti Patrimoniali (UVIP) cui partecipano 4 membri del Consiglio di Amministrazione, il Direttore Generale ed il CIO dell'Ente

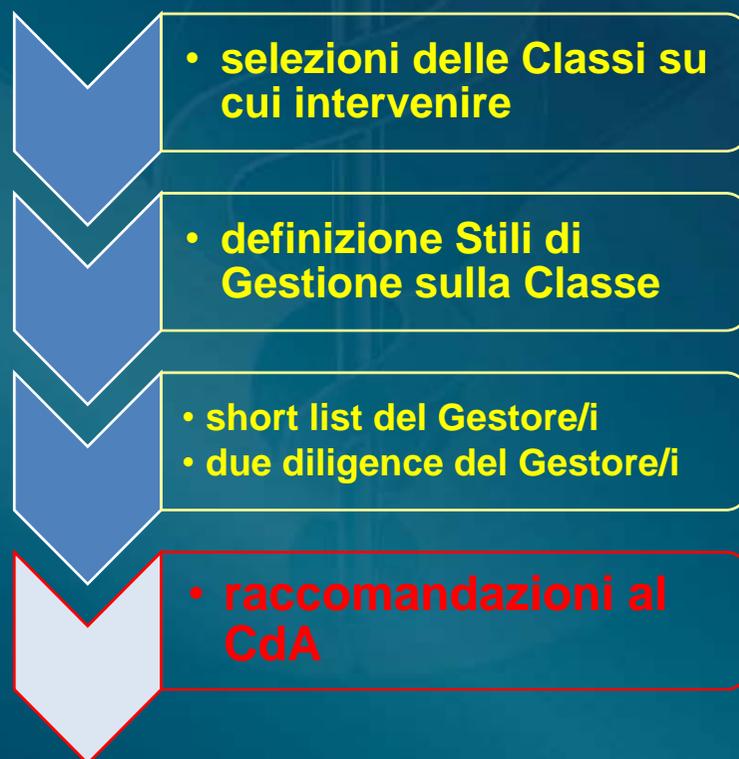


3. l'approvazione dell'**AAS** compete al **Consiglio di Amministrazione** dell'Ente su proposta della struttura (Direttore Generale e CIO) e di un advisor specializzato

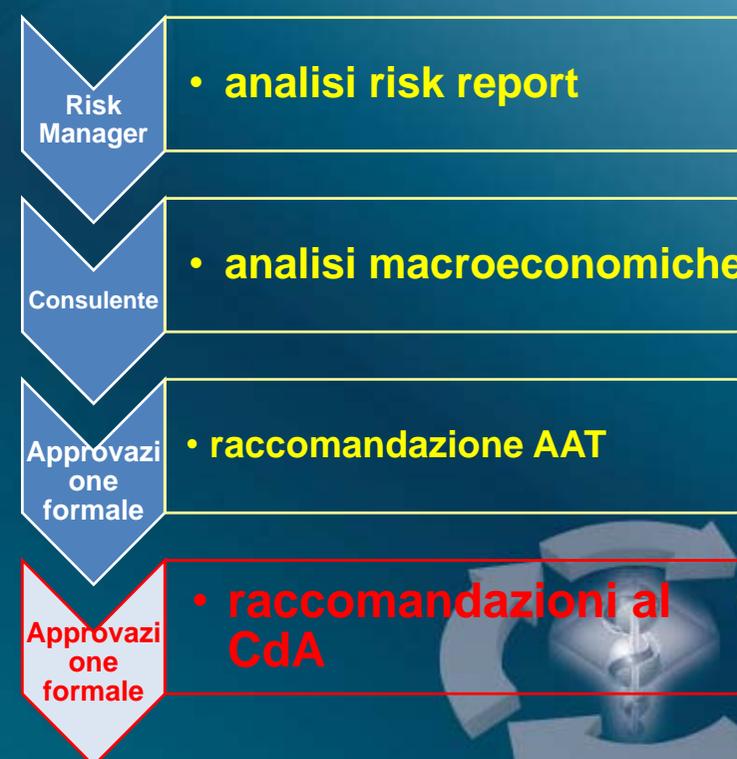


4. l'UVIP propone l'asset allocation tattica AAT, vigila sugli investimenti e seleziona il/i gestore/i proposti dalla struttura, con o senza consulenti ausiliari; le decisioni sono demandate al Consiglio di Amministrazione cui l'UVIP relaziona

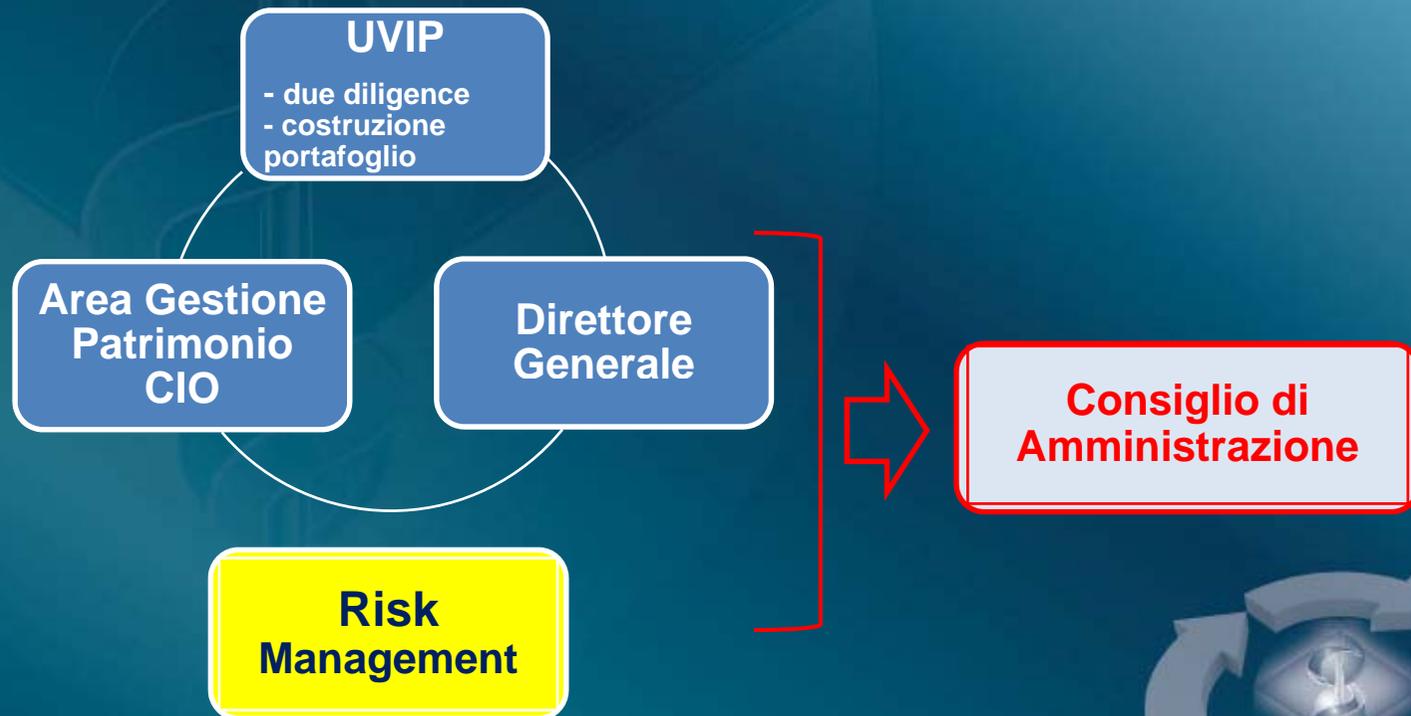
costruzione del portafoglio



controllo del portafoglio



5. è istituito il ruolo del **Risk Management**, esterno alla struttura, con il compito di **vigilare** sul portafoglio nel corso della gestione; il RM riferisce direttamente all'UVIP e al Consiglio di Amministrazione



a tutt'oggi:

1. è operante la variazione della struttura come deliberata dal Consiglio,
2. l'Unità di Valutazione degli Investimenti Patrimoniali è nominata in tutti i suoi membri ed ha iniziato le proprie attività,
3. sono allo studio le procedure per la selezione degli advisors e dei consulenti



a partire da quanto illustrato è possibile definire la **nuova strategia degli investimenti** che dovrà:

- integrarsi con la nuova governance
- definire un nuovo processo di investimento rielaborando tutte le procedure esistenti per le specifiche attività
- definire il modello, le classi di investimento, i vincoli ed i limiti
- elaborare un'Asset Allocation Strategica approvata dal Consiglio di Amministrazione
- l'AAS sarà accompagnata da una mappatura dei rischi e definirà quindi la Risk Allocation Strategica





- la costruzione di una nuova asset allocation strategica deve contestualizzarsi in un disegno di più ampia riforma
- dovendosi confrontare con l'attuale AAT si dovrà inizialmente adottare una AAS provvisoria anche in relazione all'attuale liquidità del patrimonio esistente
- analizzando le dinamiche attuariali e le successive eventuali modifiche regolamentari, in un rapporto di costante interazione, potrà successivamente definirsi una diversa AAS profondamente interconnessa con l'attività istituzionale della Fondazione



**Asset
Allocation
Strategica**

**AAS
provvisoria**

**Riforma del
regolamento**

**Simulazioni
Attuariali**





- ogni singolo investimento dovrà valutarsi nel contesto generale tenendo conto della liquidità dello strumento in relazione all'intero Patrimonio
- è verosimile ipotizzare per i primi anni una semplice convergenza verso l'AAS approvata
- la scelta degli interventi sul Patrimonio deve prescindere dall'analisi delle singole opportunità di investimento
- dopo aver individuato l'entità e la tipologia dell'intervento si procederà alla ricerca dei migliori gestori in grado di soddisfare gli obiettivi



classi di investimento

<i>Comparto</i>	<i>Benchmark</i>
Obbligazioni	
Monetario	ML Euro Govmt Bill
Titoli di Stato area Euro	JPM GBI Global Ex Emu Euro Hedged
Titoli di Stato Mondo Ex EMU	JPM GBI Global Ex Emu Euro Hedged
Indicizzati all'Inflazione	Barclays Capital euro Inflation Linked Bond
Mercati Emergenti	70% Embi+ / 30% Cembi
Corporate Euro	Barclays Capital Pan European Credit Europe (Euro Hedged)
Corporate USA	Barclays Capital US Credit Euro Hedged
Corporate High Yield	Merrill Lynch Global High Yield Euro Hedged
Azioni	
Azionario Europa	MSCI Europe TR
Azionario USA	S&P500 Euro Hedged
Azionario Pacifico	MSCI Pacific TR local Currency
Azionario Paesi Emergenti	MSCI Emergin Markets TR local Currency
Total Return	
Total Return	HFRX FOF
Commodities	
Commodities	S&P Goldman Sachs Commodity Index Constrained
Beni Reali	
Private Equity	Cambridge Associates PE Index
Infrastrutture	MSCI Infrastrutture
Immobili Residenziali	
Immobili Uffici	
Immobili Commerciali	
Immobili Alberghi	IPD Italia – Corretto per il Residenziale

I benchmark devono

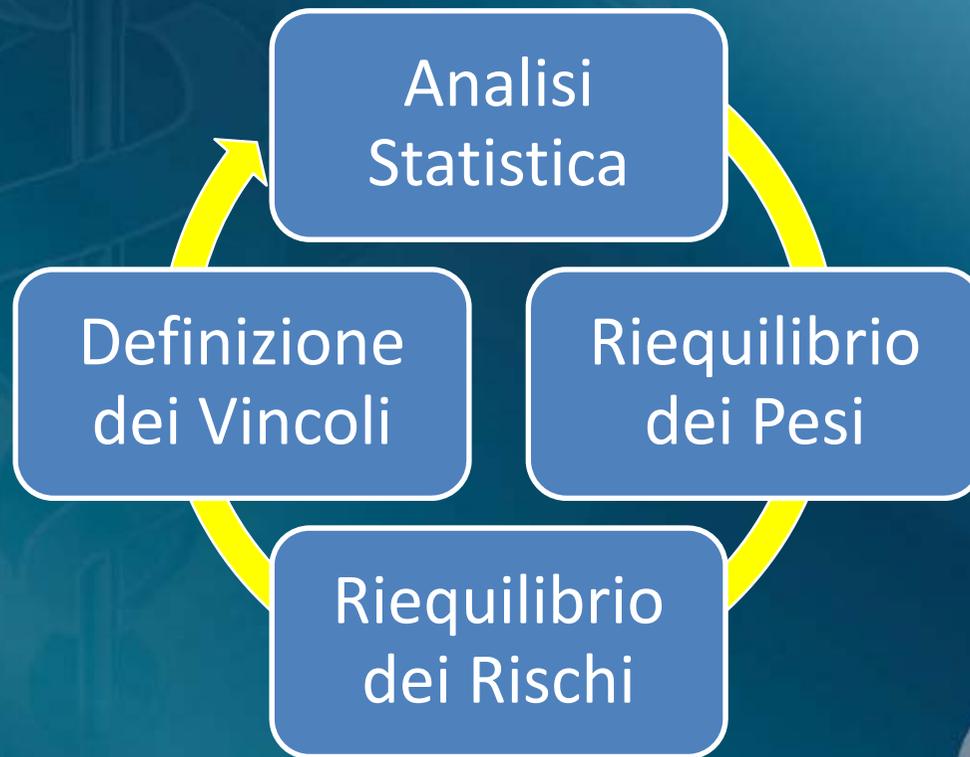
- contenere serie storiche rappresentative, in modo che il processo statistico di ottimizzazione sia robusto e credibile
- essere rappresentativi dell'universo investibile e servire come unità di misura delle performance degli investimenti

rendimenti e volatilità attesi

<i>Asset Class</i>	<i>rendimento atteso 5yr</i>	<i>volatilità attesa 5yr</i>
Monetario	2,40%	1,00%
Titoli di Stato Euro	4,90%	5,40%
Stato Mondo ex EMU	4,70%	5,10%
Inflazione Euro	4,20%	4,60%
Obligaz. Paesi EM	8,10%	8,40%
Corporate Europa	5,10%	5,60%
Corporate Mondo ex EUR	5,40%	5,80%
Corporate High Yield	6,90%	7,70%
Azionario Europa	8,50%	19,80%
Azionario USA	8,20%	19,50%
Azionario Pacifico	8,30%	20,10%
Az. Mercati Emergenti	9,50%	22,40%
Fondi Hedge	7,80%	8,10%
Private Equity	12,80%	23,80%
Commodities	9,70%	21,10%
Immobiliare	4,50%	5,20%



processo di ottimizzazione



Ipotesi di Asset Allocation Strategica (provvisoria)

<i>Asset Class</i>	<i>rendimento atteso 5yr</i>	<i>volatilità attesa 5yr</i>	<i>Asset Allocation</i>	<i>Risk Allocation</i>
Monetario	2,40%	1,00%	2,0%	-
Titoli di Stato Euro	4,90%	5,40%	7,0%	2,3%
Stato Mondo ex EMU	4,70%	5,10%	7,5%	(0,2)%
Inflazione Euro	4,20%	4,60%	4,0%	1,0%
Obligaz. Paesi EM	8,10%	8,40%	4,0%	4,1%
Corporate Europa	5,10%	5,60%	5,5%	2,3%
Corporate Mondo ex EUR	5,40%	5,80%	6,5%	3,5%
Corporate High Yield	6,90%	7,70%	3,5%	3,5%
Azionario Europa	8,50%	19,80%	4,5%	13,6%
Azionario USA	8,20%	19,50%	4,0%	12,3%
Azionario Pacifico	8,30%	20,10%	2,5%	7,4%
Az. Mercati Emergenti	9,50%	22,40%	3,0%	9,9%
Fondi Hedge	7,80%	8,10%	5,5%	5,7%
Private Equity	12,80%	23,80%	2,5%	8,2%
Commodities	9,70%	21,10%	3,0%	3,7%
Immobiliare	4,50%	5,20%	35,0%	22,8%

Ret. Att. Lordo

5,93%

Ret. Att. Netto

4,82%

Volatilità att.

5,13%

Sharpe ratio

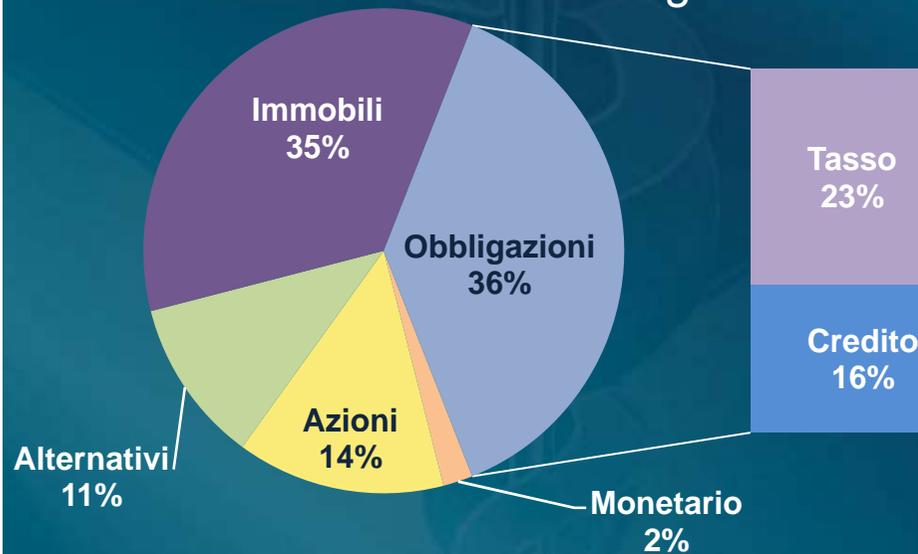
1,16%



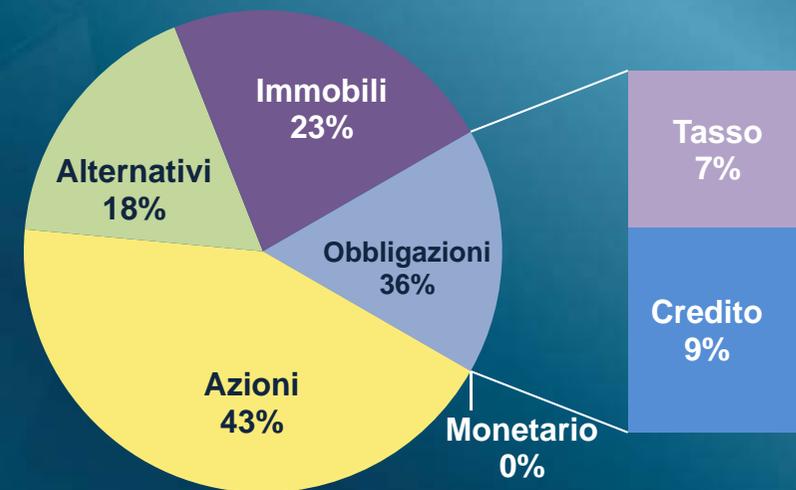
attualmente il portafoglio riflette una concentrazione di rischi che devono essere diversificati

nei prossimi anni si provvederà a semplificare il portafoglio riducendo al contempo le rigidità oggi esistenti

Asset Allocation Strategica



distribuzione del rischio



è possibile ipotizzare in futuro una RAS su nuovi parametri quali: Tasso, Credito, Inflazione, *Commodity*, Azioni



diversificazione degli
investimenti in modo
efficiente

=

maggiore protezione del
capitale e probabilità di
rendimento positivo e
stabile

l'equivoco di fondo della Garanzia sul Capitale e sul Rendimento:
nessun investimento finanziario è privo di rischio quindi **nessuno** è in
grado di offrire una garanzia **totale** nel rendimento o nel capitale

l'attenzione di una sana e prudente gestione deve essere indirizzata
al rischio nel tentativo di ridurre al minimo la probabilità di non
raggiungere gli obiettivi dati

l'unico modo per ridurre tale rischio è rispettare il primo principio degli
investimenti di portafoglio ovvero diversificare su **tanti mercati** il più
possibile **decorrelati** tra loro

l'asset allocation strategica permette, utilizzando indici di mercato
ampi ed efficienti, di individuare una composizione degli investimenti
che denota una coppia rischio/rendimento compatibile con gli obiettivi
dati



Le Strategie del CAMBIAMENTO

nuova *governance* e nuovi percorsi
di ricerca dell'*asset allocation*

fine

grazie per l'attenzione

e n p a m