
Nuovi investimenti per un nuovo scenario

*Supporto ex-ante ed ex-post
nel processo di investimento*

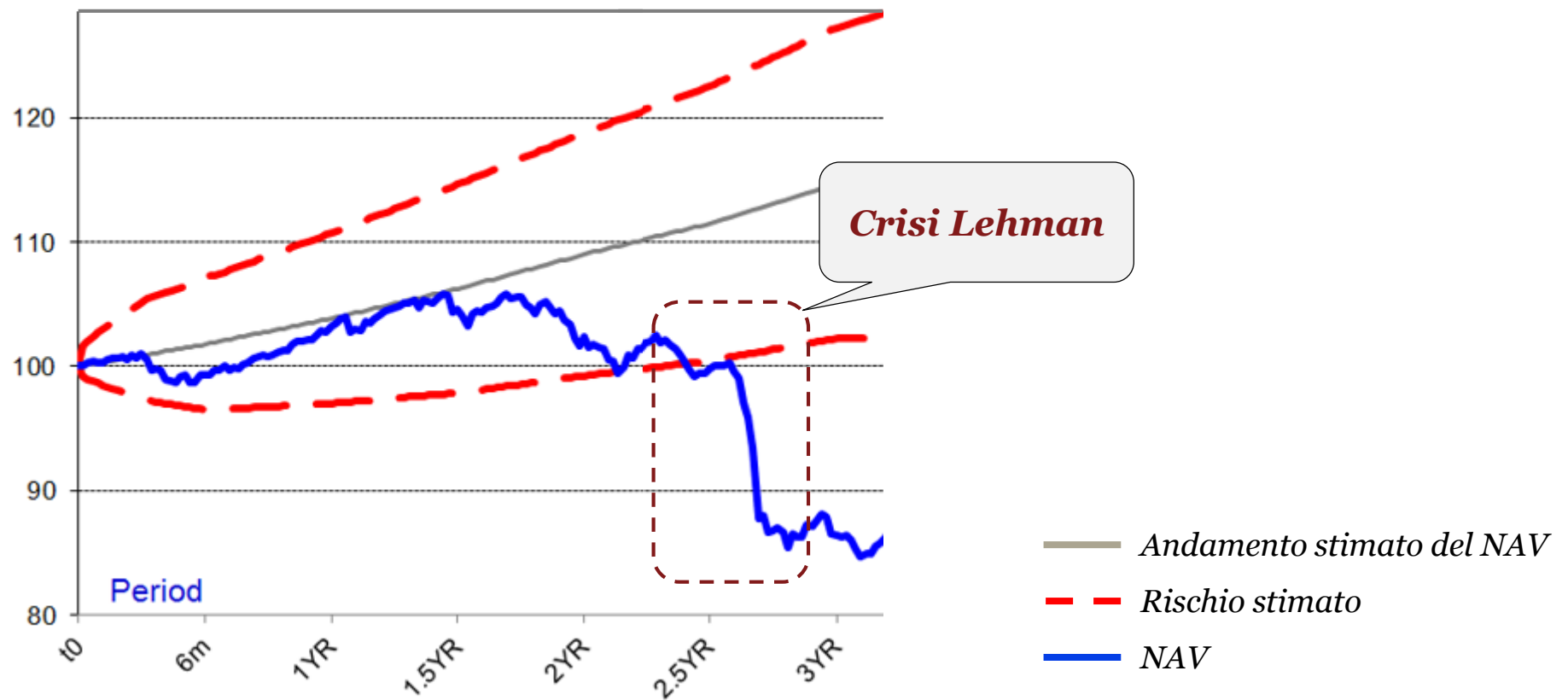
Torino, 12 aprile 2017



Marco Vicinanza, Senior Advisor

Un caso pratico...

Rendimento stimato vs rendimento effettivo



Agenda

Premessa

Approccio tradizionale al processo di investimento

Diversificazione del NAV vs diversificazione del rischio

Diversificazione intertemporale e gestione dinamica del rischio

La sfida dei ritorni nell'era della repressione finanziaria

Conclusioni



Premessa

Il problema degli investitori di lungo periodo

Esigenze degli Asset Owners

Definire un **obiettivo di rendimento di lungo periodo** coerente con la Mission e le passività attese dell'istituzione

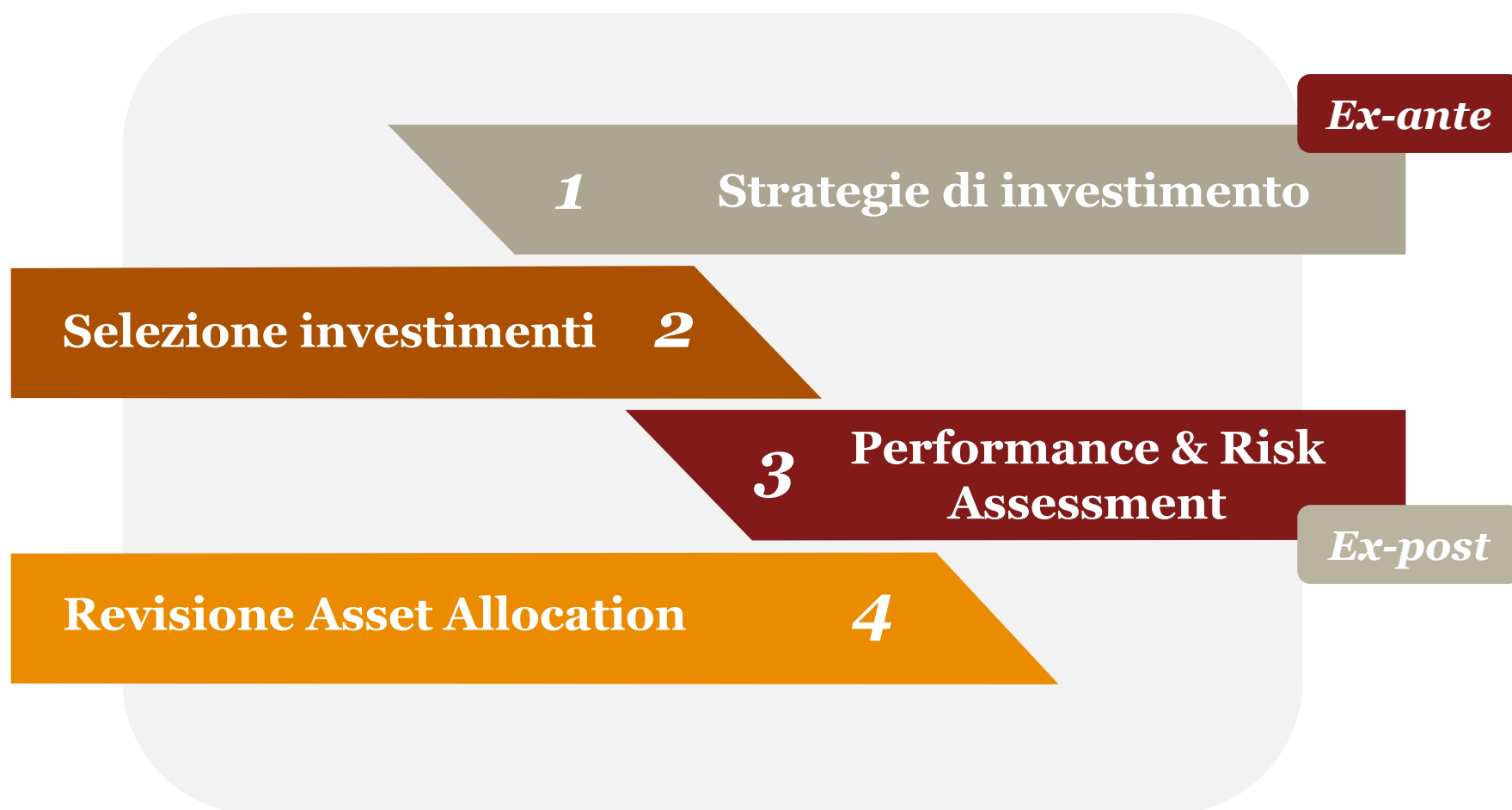
Controllare il rischio al fine di preservare il capitale

*Approccio di Markovitz:
DIVERSIFICAZIONE
del portafoglio*



Approccio tradizionale nel processo di investimento

Approccio tradizionale nel processo di investimento





Diversificazione del NAV vs diversificazione del rischio

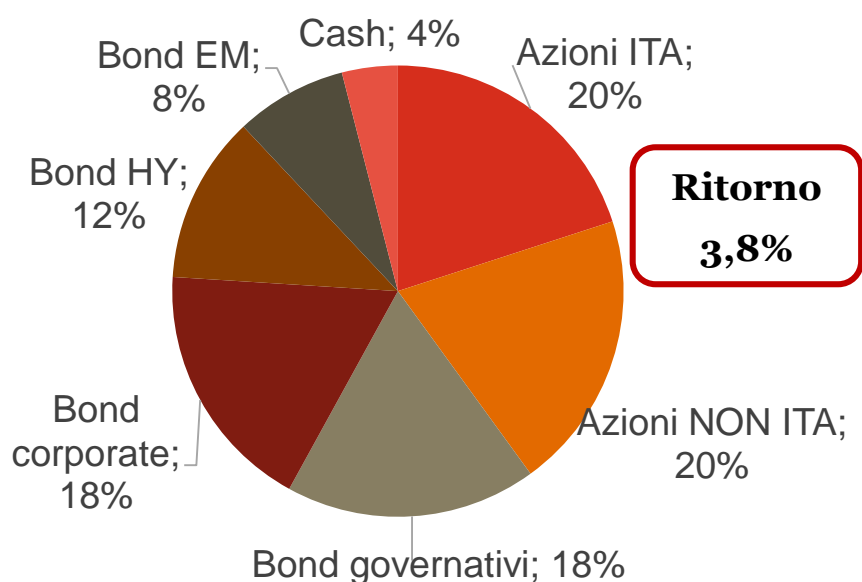
La crisi Lehman impone un ripensamento dell'approccio tradizionale

- Con la crisi del 2008 **la dimensione del rischio** guadagna il centro del **palcoscenico**
- La risposta dei policy maker alla crisi ci ha portato nell'era della «**financial repression**», che ci obbliga a ripensare al tema del rendimento di lungo periodo

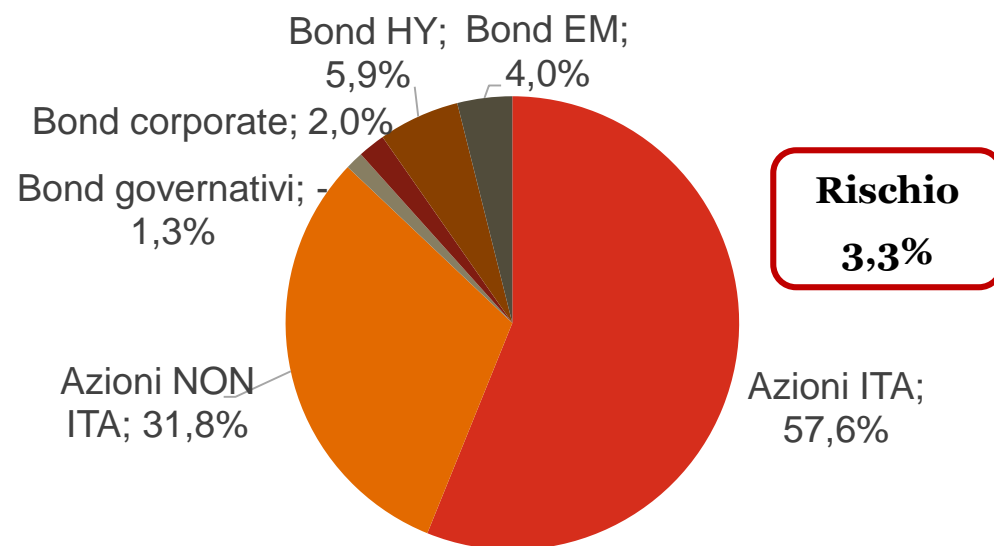


Diversificazione del NAV: possibile sbilanciamento in termini di contribuzioni al rischio

Asset Allocation (€)



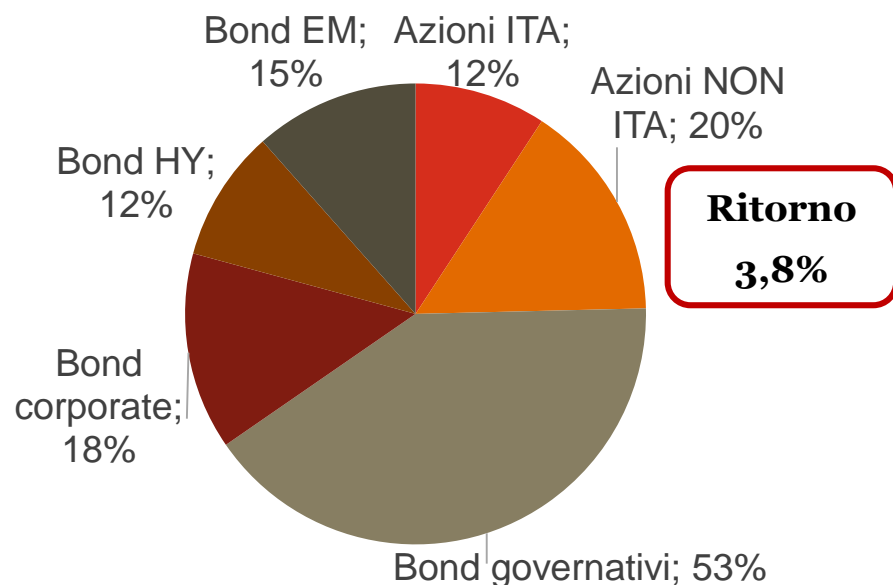
Contributo al rischio (dev std)



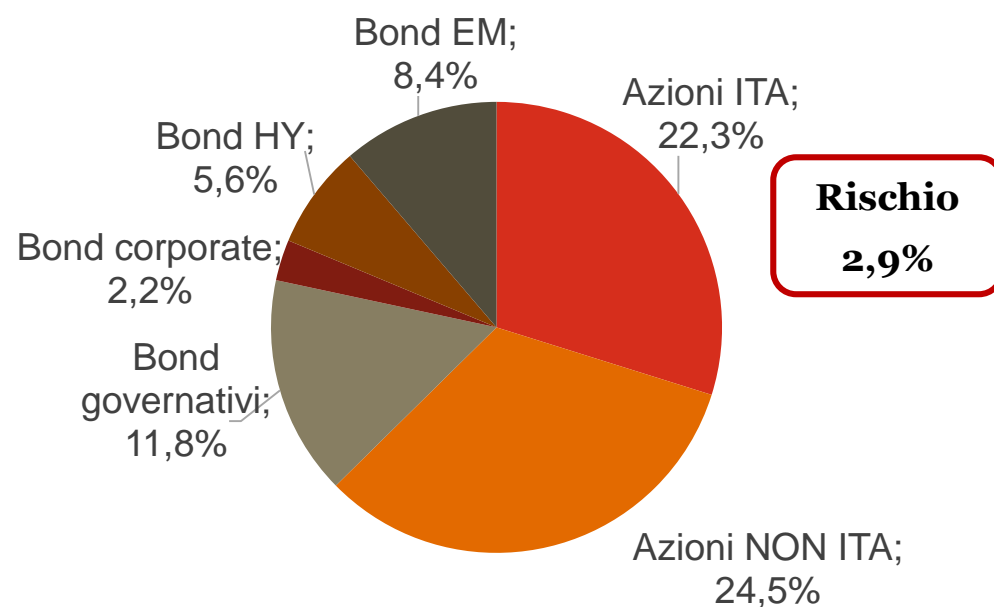
Un portafoglio apparentemente bilanciato in termini di asset allocation potrebbe risultare significativamente sbilanciato in termini di contributi al rischio

Diversificazione del rischio: maggiore efficacia nel controllo del rischio complessivo nonostante la leva

Asset Allocation (€)



Contributo al rischio (dev std)

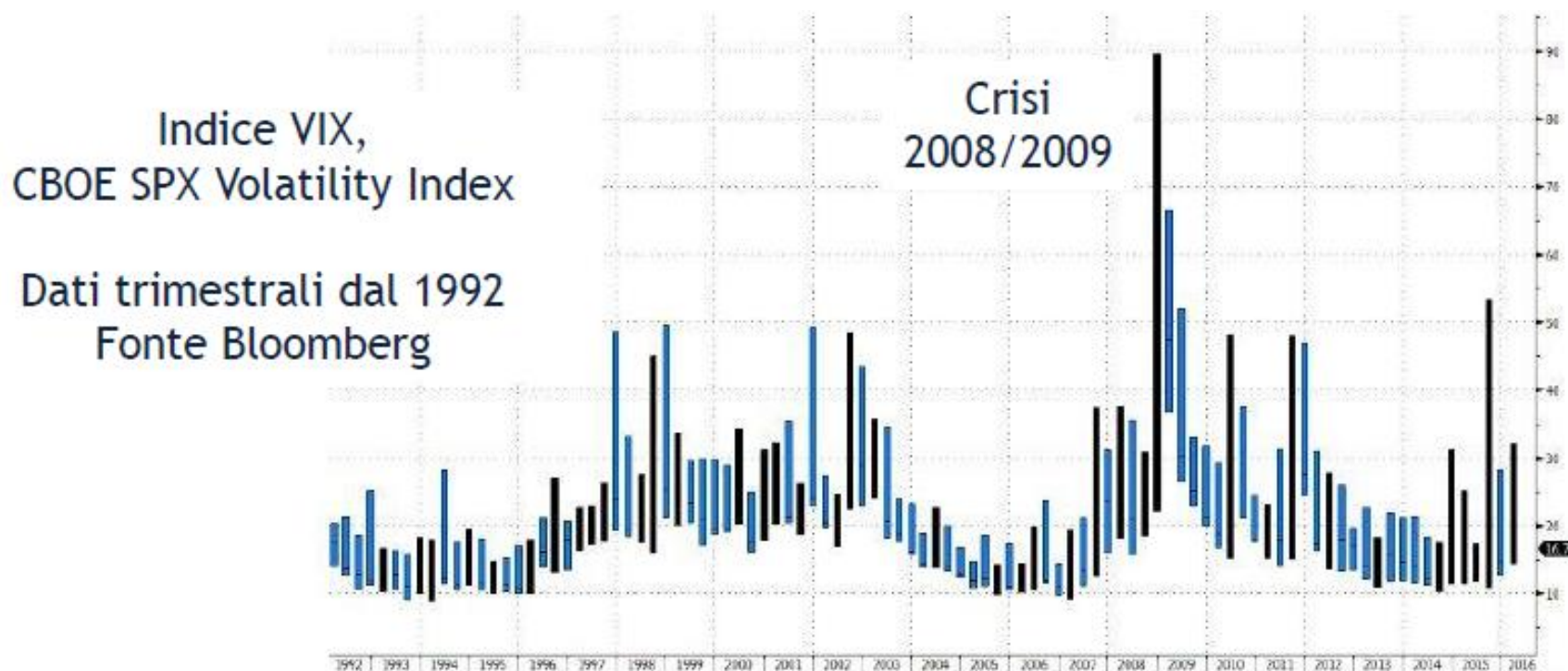


In una situazione apparentemente più sbilanciata in termini di NAV è possibile ottenere una migliore diversificazione dei contributi al rischio senza sacrificare il rendimento, grazie all'utilizzo di leva finanziaria



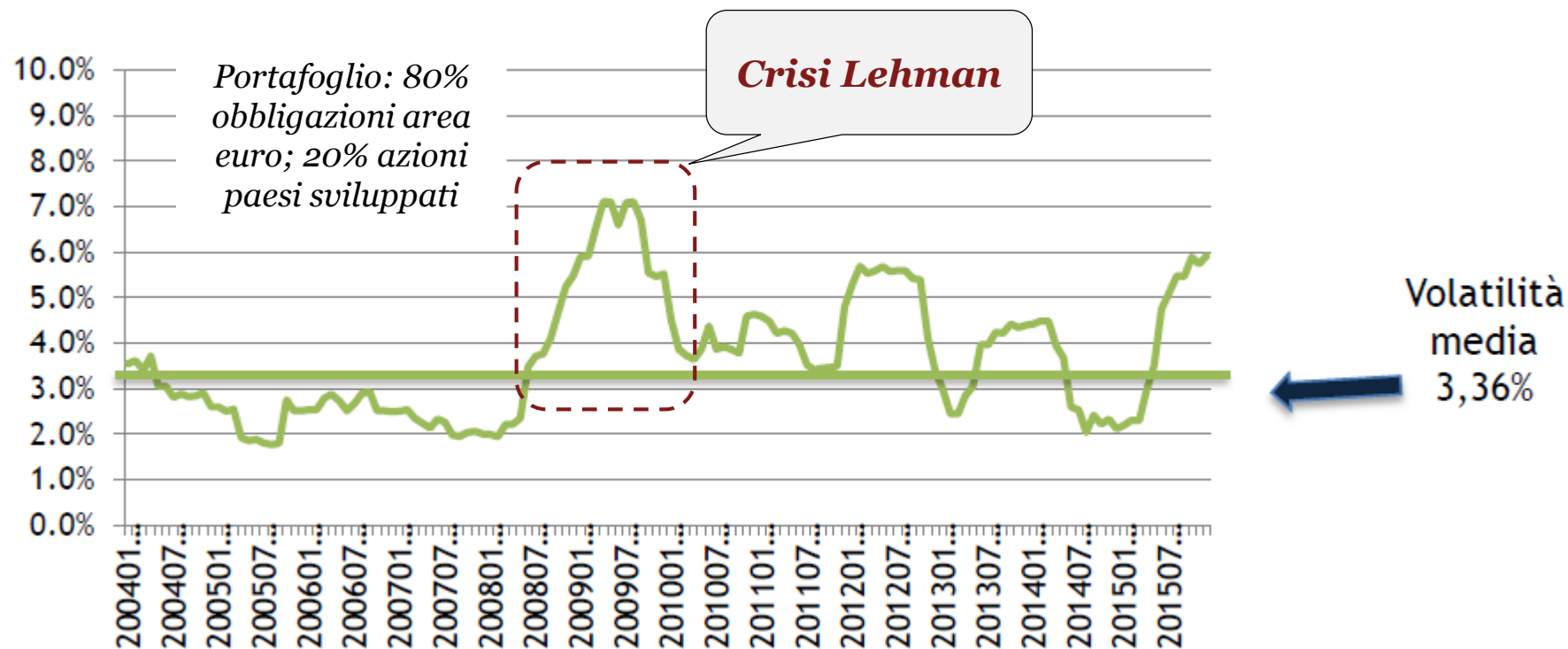
Diversificazione intertemporale e gestione dinamica del rischio

La natura dinamica del rischio



Il rischio ha una natura dinamica e può mostrare significative variazioni nel tempo

Volatilità media e volatilità puntuale: la dimensione temporale del rischio



Un'asset allocation statica può comportare significative variazioni del profilo di rischio nel tempo

Diversificazione intertemporale e gestione dinamica del rischio

- Risposta alla **natura dinamica del rischio**: **gestione flessibile a rischio controllato**
- L'asset owner individua un **profilo di rischio** e ha bisogno che questo rimanga stabile a prescindere dalle condizioni del mercato. Sarà compito del **gestore/ advisor** impegnarsi a perseguire questo obiettivo
- E' necessario quindi un **monitoraggio proattivo delle condizioni di mercato e del profilo di rischio** del portafoglio

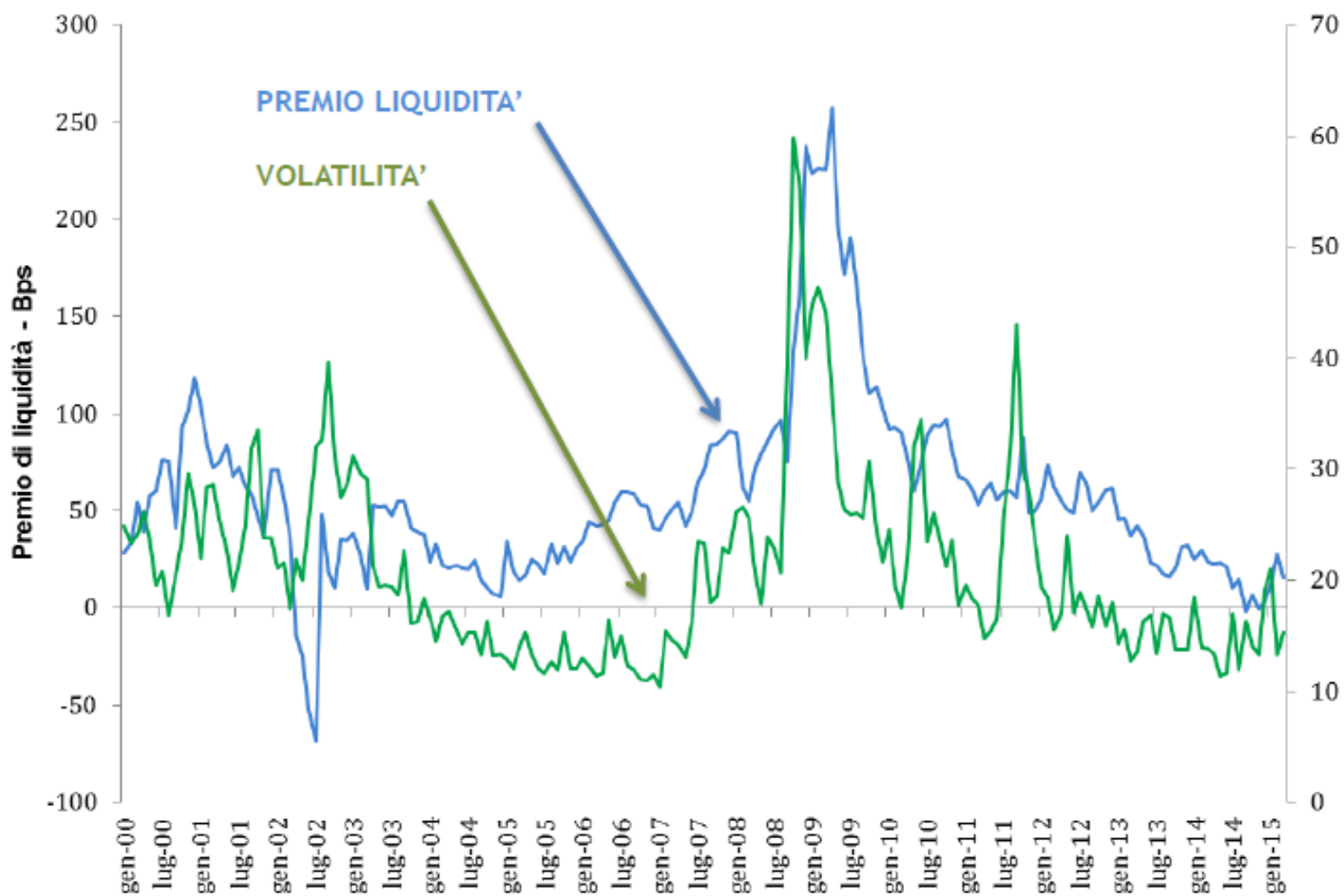


Il controllo del rischio deve essere integrato nel processo di asset allocation



La sfida dei ritorni nell'era della repressione finanziaria

Premio di liquidità: obbligazioni illiquide vs obbligazioni liquide



Premio di liquidità: small cap vs large cap



- **Calo dei rendimenti di lungo periodo** post crisi finanziaria
- Possibile aumento dell'esposizione del portafoglio su **asset class illiquide**

L'utilizzo di asset classes caratterizzate da un premio di liquidità è un'opportunità estremamente interessante, ma per queste tipologie di investimento è più difficile gestire dinamicamente il rischio



Conclusioni

Conclusioni

- La crisi finanziaria del 2008 ha imposto un **ripensamento dell'approccio tradizionale** al processo di investimento
- In un approccio più avanzato, il **rischio** diventa una dimensione essenziale nell'attività di gestione/advisory
- La **gestione dinamica del rischio** è un fattore fondamentale per ottenere un'efficace **diversificazione intertemporale**
- Il **portafoglio efficiente** è quello che tempo per tempo riflette le view di mercato e mantiene il profilo di rischio all'interno dei parametri previsti
- Il **calo dei rendimenti di lungo periodo** post crisi finanziaria suggerisce la possibilità di allargare l'universo investibile ad **asset class più illiquide**
- La **gestione dinamica del rischio** e l'**utilizzo di asset class illiquide** pongono un tema particolarmente sfidante per gli asset owner



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, PricewaterhouseCoopers Advisory, 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.

© 2017 PricewaterhouseCoopers Advisory. All rights reserved. In this document, “PwC” refers to PricewaterhouseCoopers Advisory which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity.