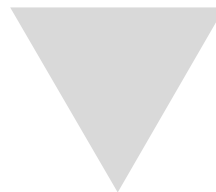
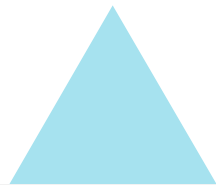


HEALTH WEALTH CAREER

INVESTIMENTI ALTERNATIVI TRA RISCHI E OPPORTUNITÀ DI MERCATO

LUCA DE BIASI
HEAD OF INVESTMENTS AND RETIREMENT
MERCER ITALIA



TRA ECONOMIA E GEOPOLITICA LE NUOVE SFIDE

CINA IN
SLOW-DOWN



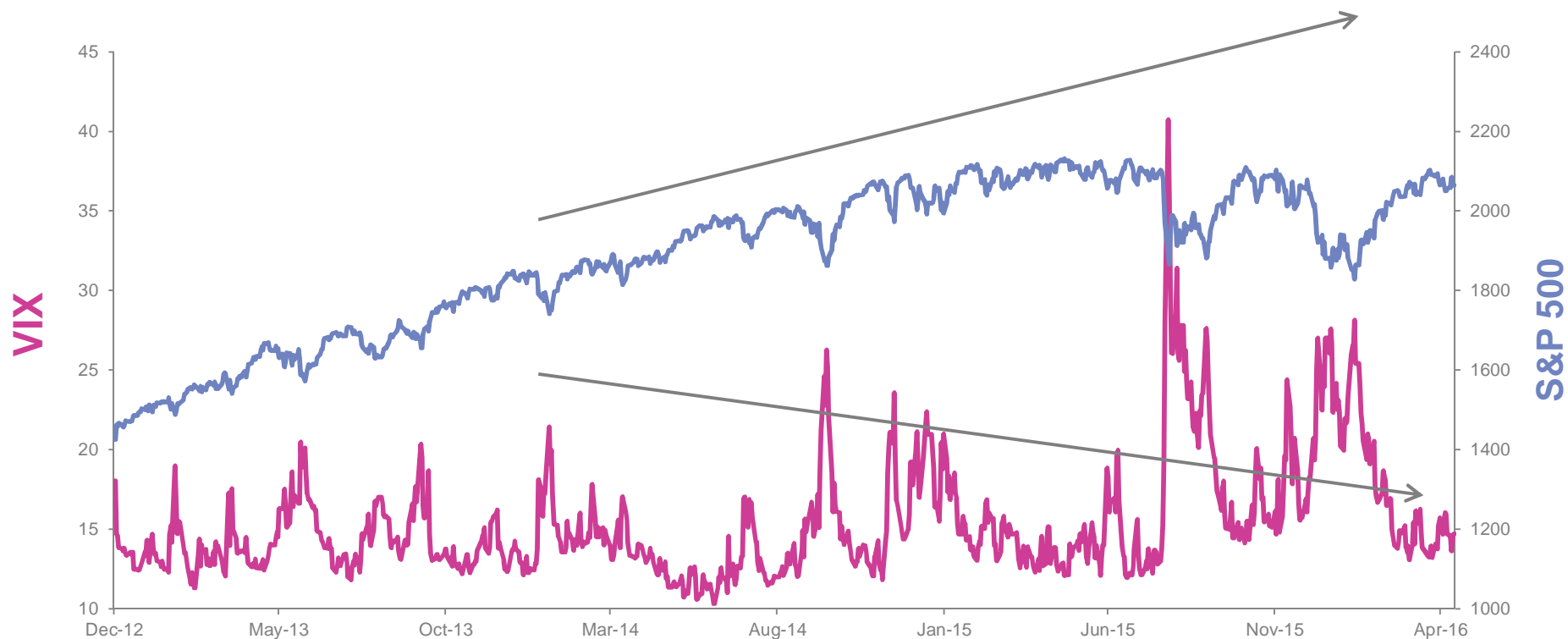
EUROPA
POST-BREXIT



INTRICATE
DINAMICHE POLITICHE



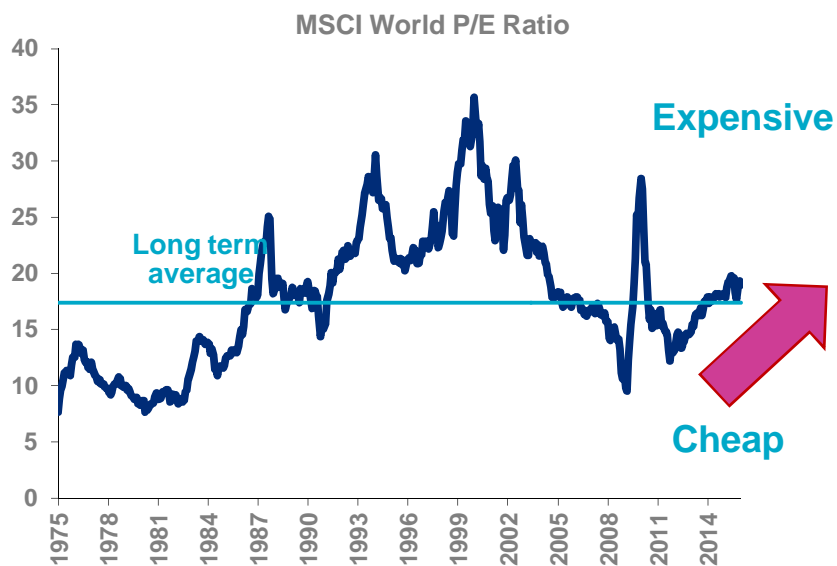
MERCATI IN FORTE CRESCITA, VOLATILITÀ IN PICCHIATA... GLI EFFETTI DEGLI STIMOLI MONETARI



Source: Thomson Reuters Datastream

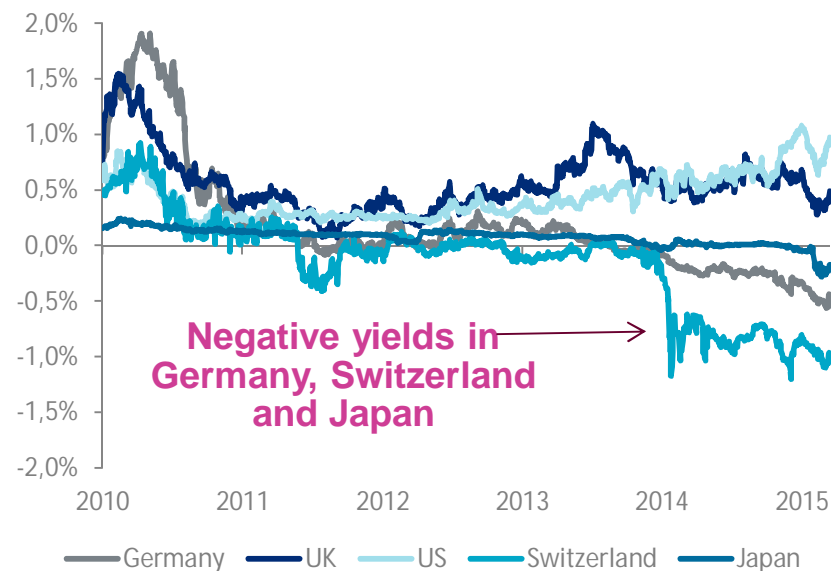
LE ASSET CLASS TRADIZIONALI SONO MENO INTERESSANTI

Mercato Azionario– Valutazioni



L'azionario supera le valutazioni medie di lungo termine!

Mercato Obbligazionario– Rendimenti Obbligazioni governative, breve termine (2 anni)



Rendimenti negativi per molte obbligazioni governative!

FATTORI DI OPPORTUNITÀ BREVE/LUNGO TERMINE

Fattori di opportunità di breve termine:

- Crescita attesa dei paesi sviluppati nel 2016 superiore alla media di lungo termine
- Inflazione limitata e potenziale deflazione consentono alle banche centrali di mantenere una politica monetaria accomodante
- Prezzi delle materie prime e del petrolio deboli
- Sistema bancario più forte
- Bilanci societari migliorati

Fattori di opportunità di lungo termine:

- Alternative nella produzione energetica
- Ristrutturazioni societarie e riduzione dei livelli di indebitamento
- Nuovi consumatori dai paesi emergenti
- Innovazione tecnologica
- Interventi regolamentari per eliminare lo “*shadow banking*”

Fattori di rischio di breve termine:

- Elevata volatilità del mercato
- Incertezza sugli sviluppi delle politiche monetarie
- I paesi emergenti rimangono deboli, specialmente se con materie prime deboli e con dollaro forte
- Ridotta liquidità sui mercati “liquidi”
- Ciclo del credito maturo
- Coalizioni politiche nazionalistiche in ascesa

Fattori di rischio di lungo termine:

- Rallentamento economico della Cina
- Frammentazione Europea
- Rischi geo-politici
- Invecchiamento della popolazione
- Risorse naturali limitate
- Rischi collegati ai cambiamenti climatici

IL CONTESTO DI MERCATO STA CAMBIANDO PROFONDAMENTE

GESTIONE DELLA CRISI (2009-2014)

- Enormi stimoli monetari sincronizzati
 - Elevati “premi al rischio” ma con un chiaro trend di discesa
 - Volatilità in calo
 - Minore dispersione dei rendimenti nell’ambito delle principali *asset class*
- Predominanza di asset finanziari sottovalutati: “*buy beta*”
- *Rischi*
 - Riduzione dei deficit
 - Impatti stimoli fiscali e monetari
 - Crisi dell’area Euro

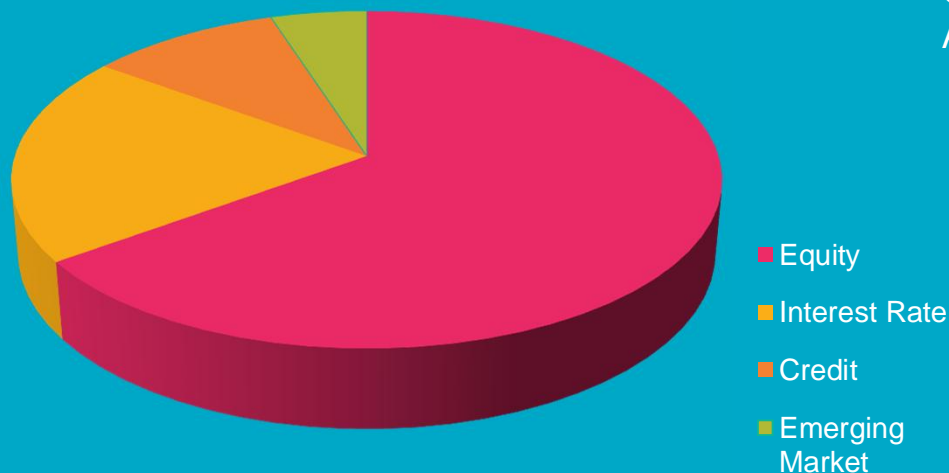
TENTATIVO DI NORMALIZZAZIONE (2015-2020)

- Politiche monetarie divergenti
 - Bassi premi al rischio
 - Alta volatilità
 - Alta dispersione dei rendimenti
- Pochi *asset* finanziari “a sconto”: “ricerca dell’*alpha*”
- Rischi
 - Elevato peso del debito
 - Impatti della “normalizzazione”
 - Rischi geopolitici
 - Cina “*credit bubble*”
 - Bolla finanziaria

PERCHÈ GLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI?

- Fonti di rendimento non tradizionali in grado di aumentare la diversificazione
- Minore dipendenza dalla direzionalità di mercato (beta) mediante un approccio a ritorno assoluto
- In grado di garantire ritorni interessanti con minore rischio
- Possono “soffrire” in fasi di esuberanza dei mercati

FONTI DI RENDIMENTO DI UN PORTAFOGLIO GROWTH:

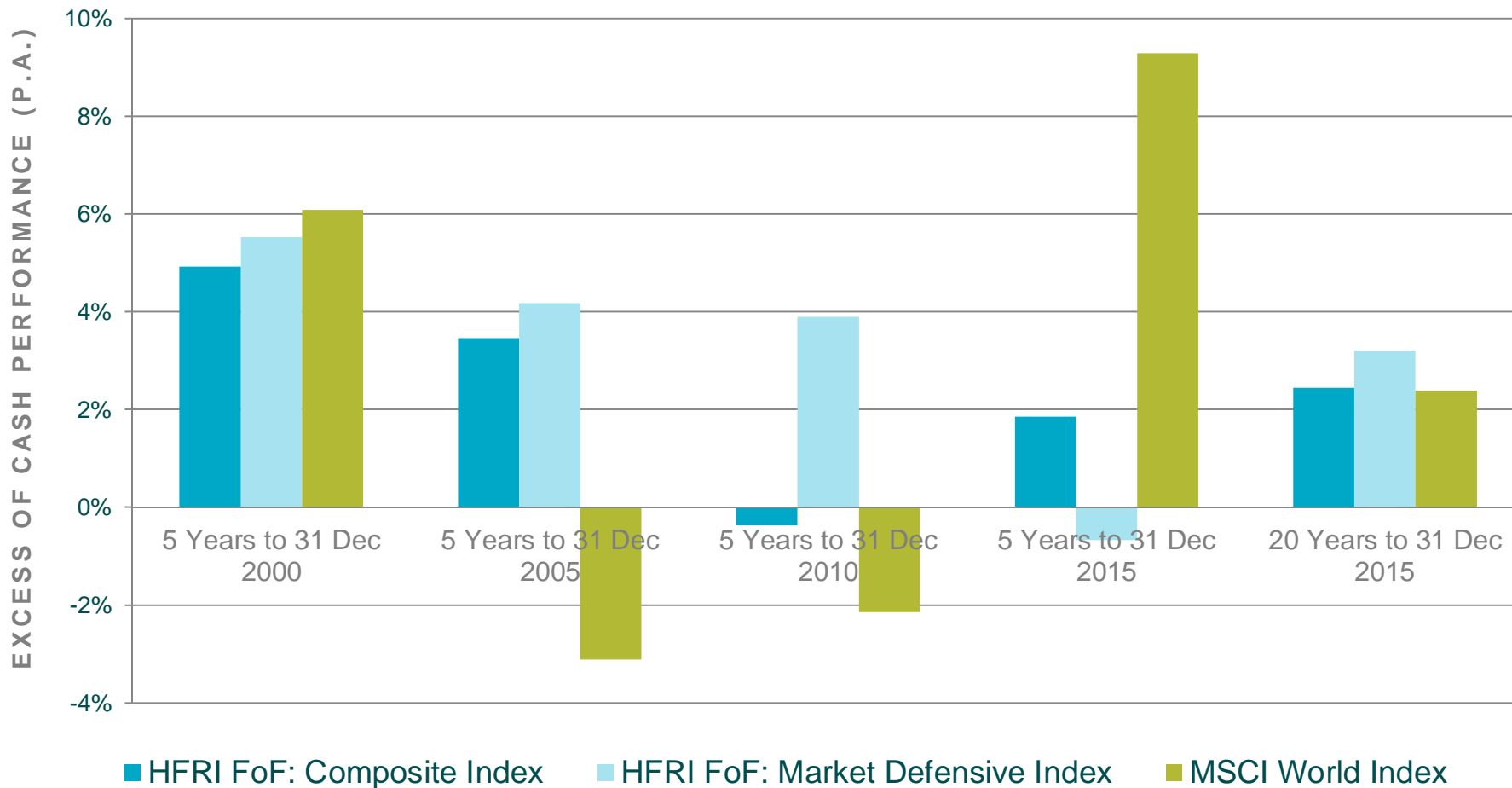


FONTI ADDIZIONALI DI RENDIMENTO CATTURATE DAGLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI:

- Minori vincoli alle selezione titoli
- Possibilità protezione rischi di coda
- Variable beta
- Illiquidity risk premium
- Spread risk premium
- Complexity risk premium

PERCHÈ GLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI?

Su un orizzonte di 20 anni, le performance degli Hedge Funds sono simili a quelle azionarie

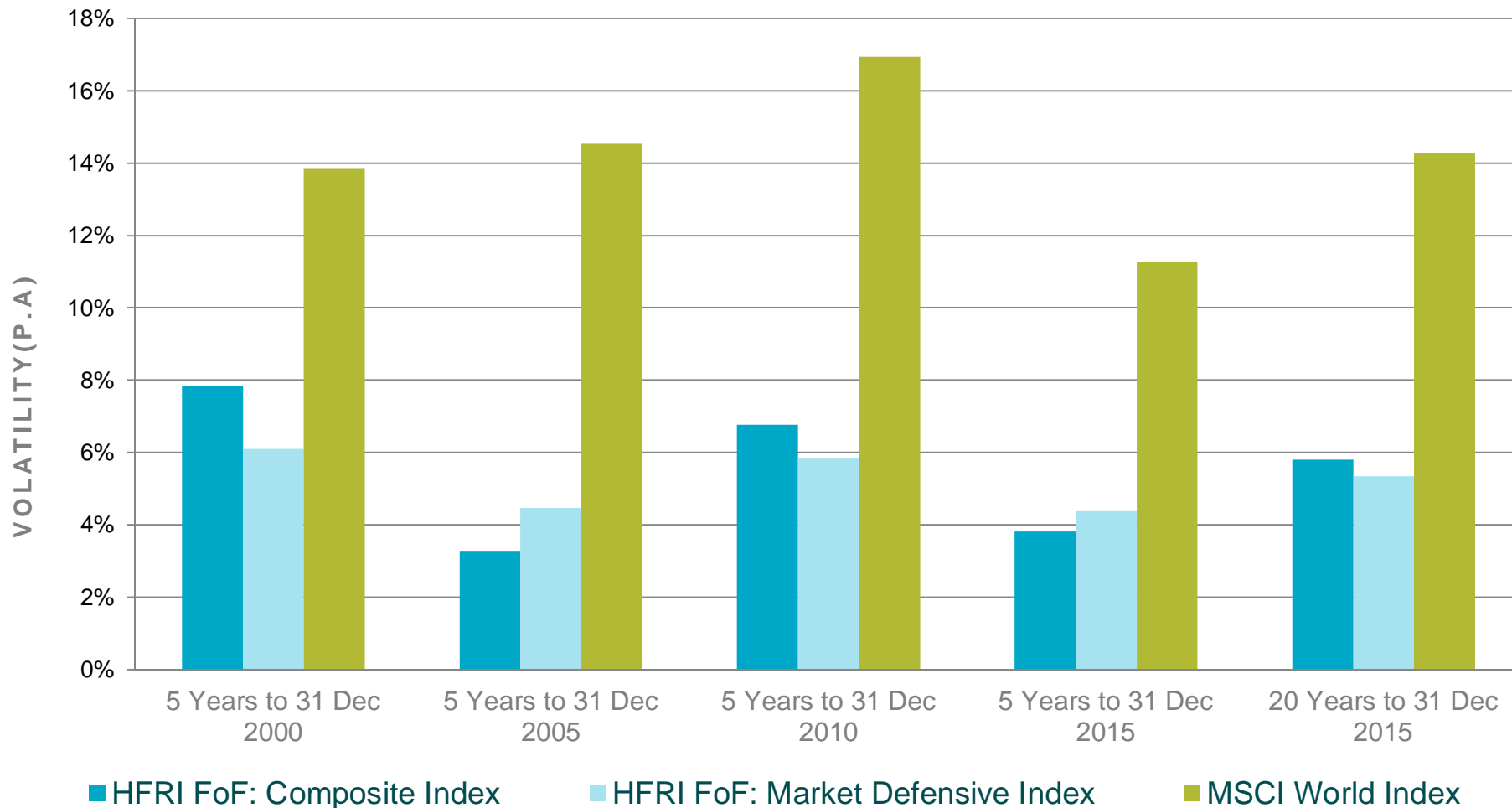


Data sources: Hedge Fund Research, Inc, Bloomberg, Databank.

Performance shown excess of cash represented by Citi USBIG T-Bill 1 month from 1/1/1996 to 31/1/1998 and Citi USD 1 month Euro Deposit thereafter.

PERCHÈ GLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI?

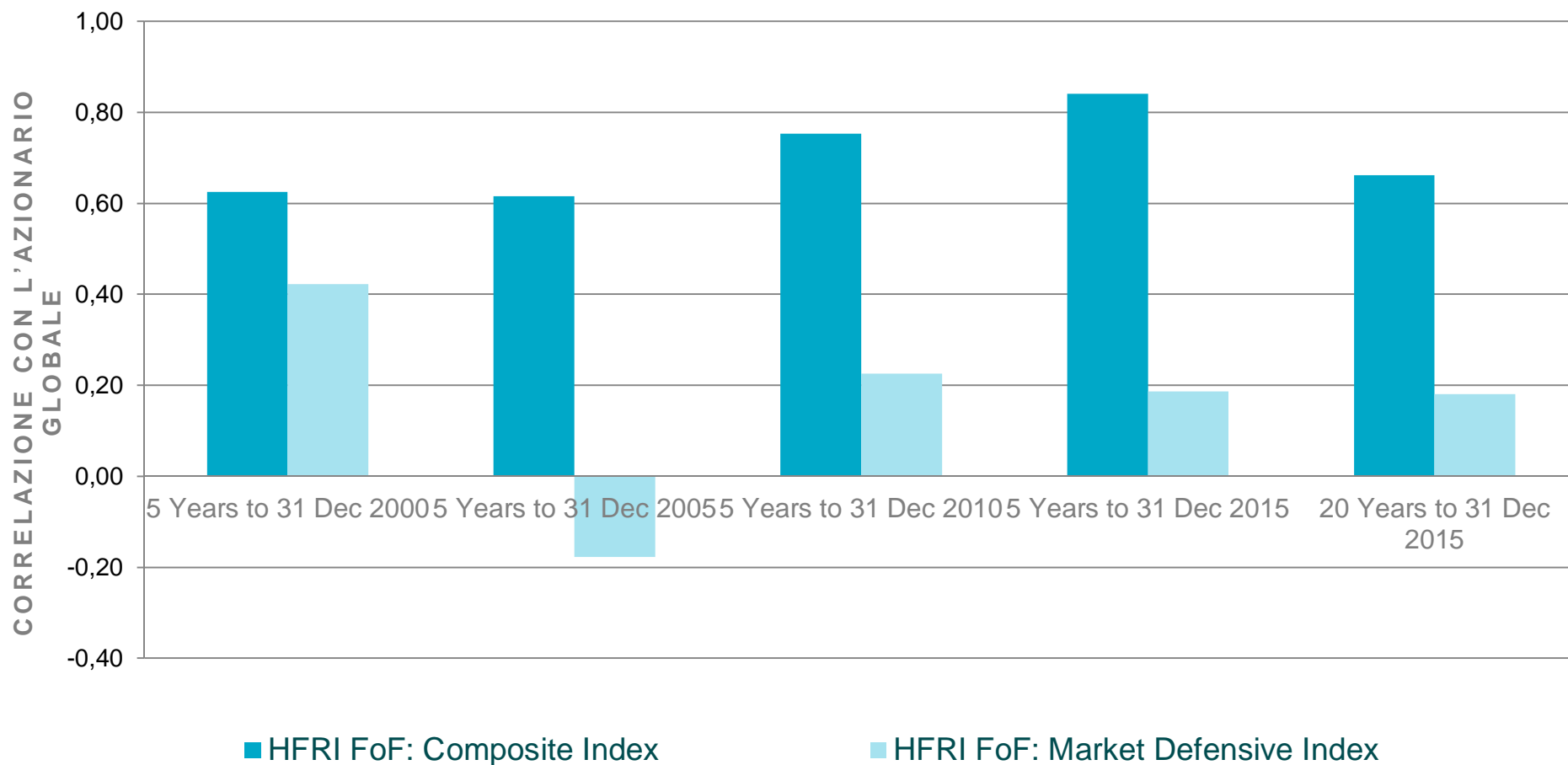
... con una volatilità molto più bassa



Data sources: Hedge Fund Research, Inc, Bloomberg

PERCHÈ GLI INVESTIMENTI ALTERNATIVI?

... e con una bassa correlazione rispetto all'azionario globale, in particolar modo per le selezioni difensive



Data Source: Hedge Fund Research, Inc

LIQUID ALTERNATIVES

STRATEGIE DI DECORRELAZIONE ANCHE PER INVESTITORI PRIVATI

- Mercer definisce **liquid alternatives** le strategie di derivazione Hedge che abbiano almeno una **liquidità settimanale**
- Dal 2009 al 2014 gli **asset** nella categoria liquid alternative sono passati da \$97 bn a \$420
- Il **momentum** per le strategie liquid alternatives è stato particolarmente forte anche nel **2015** – *Lipper fund flows report di agosto 2015 + €3,4 bn*
- In base alle nostre analisi il trend di mercato sta subendo una **accelerazione** in questo periodo
- Mercer raccomanda un'allocazione in portafoglio **tra il 10% e il 30%** 

LIQUID ALTERNATIVES REPLICABILITÀ IN OTTICA UCITS

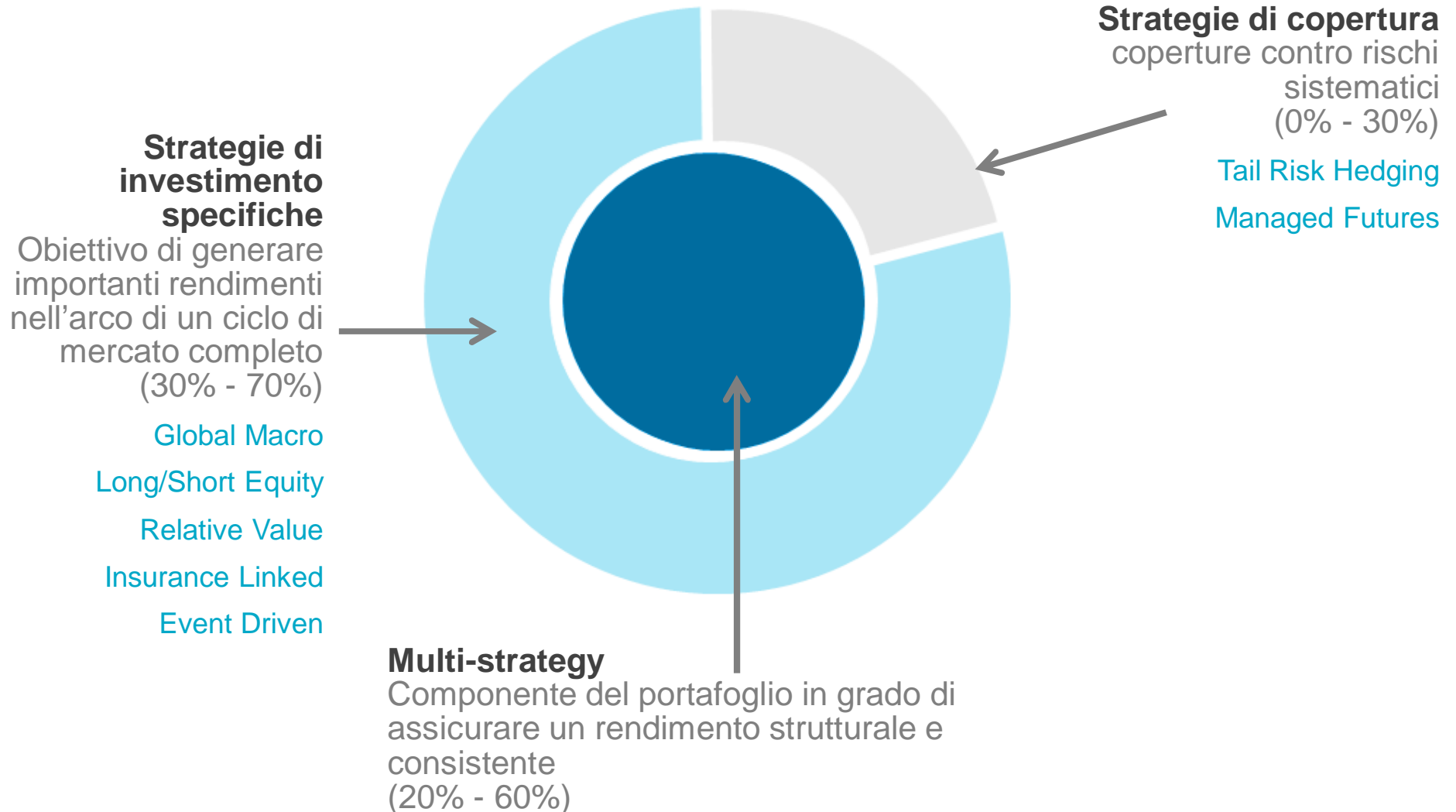
STRATEGIE REPLICABILI NEL CONTESTO UCITS

STRATEGIE MENO INDICATE NEL CONTESTO UCITS

Long/short equity	Credit and distressed
Global Macro*	Commodities*
Currency	Complex event driven strategies
Managed Futures	Less liquid multi-strategy
Volatility	
Liquid multi-strategy	
Fixed income	

* There are constraints on the use of commodities in the UCITS framework

LIQUID ALTERNATIVES STRATEGIA DI DIVERSIFICAZIONE



IMPORTANZA DELLA SELEZIONE DEL GIUSTO PRODOTTO.....DIFFICILE IL “FAI DA TE”

CATEGORIE	STRATEGIE ESAMINATE DA MERCER	CON RATING A (PIÙ ALTO RATING MERCER)
Multi-Strategy	211	18
Long Short Equity	972	40
Event Driven (inc. Distressed Debt)	277	14
Macro	305	29
Long Short Credit	263	12
Managed Futures	296	23
Liquid Alternatives*	140	18
Altri	427	8
TOTALE	2891	162

*esclude Multi-Asset e Fund of Funds
 12 gennaio 2016

GESTIONE ALTERNATIVA NEL REDDITO FISSO

APPROCCIO TRADIZIONALE: "COMPRA IL MERCATO"

COMPRA UN AMPIO
NUMERO DI OBBLIGAZIONI
("BENCHMARK") E
RIBILANCIA
FREQUENTEMENTE

✓ GUADAGNA SE I TASSI
SCENDONO O
RIMANGONO
INVARIATI

✗ PERDE SE I TASSI
SALGONO

RENDIMENTO ATTESO:
< 1%

BUY AND HOLD

COMPRA LE OBBLIGAZIONI
E LE MANTIENE FINO ALLA
SCADENZA

✓ GUADAGNA SE LE
OBBLIGAZIONI NON
VANNO IN DEFAULT

✗ PERDE SE LE
OBBLIGAZIONI VANNO
IN DEFAULT

RENDIMENTO ATTESO:
~ 1%

ABSOLUTE RETURN

INVESTE
OPPORTUNISTICAMENTE
SU DIVERSE FONTI DI
REDDITO

✓ PERMETTE
DI GUADAGNARE
IN DIVERSE FASI DI
MERCATO

✗ PERDE SE I GESTORI
PRENDONO DECISIONI
SBAGLIATE

RENDIMENTO ATTESO:
>2%

OGNI APPROCCIO CONTIENE DEI RISCHI,
IL REDDITO FISSO NON È PIÙ UN "ASSET PRIVO DI RISCHIO"

ABSOLUTE RETURN

APPROCCIO FLESSIBILE AL REDDITO FISSO

RENDIMENTI AI MINIMI STORICI E
PROSPETTIVE DI RIALZO DEI
TASSI IN ALCUNI MERCATI



Gli approcci tradizionali non possono
più garantire gli stessi profili di
rendimento/rischio del passato

CON LE STRATEGIE
'ABSOLUTE RETURN'



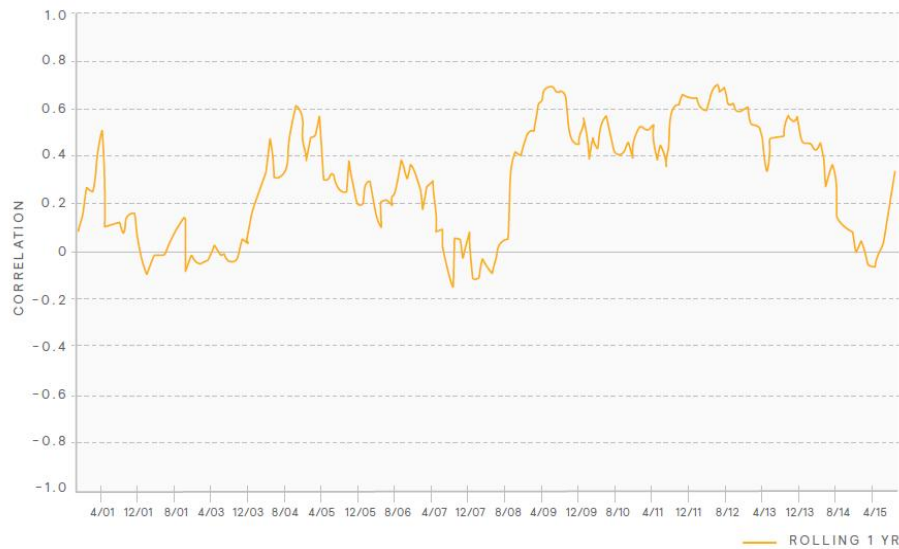
- Obiettivo di preservazione del capitale in tutte le condizioni di mercato
- Bassa volatilità e protezione dal rischio di tasso
- Target rendimento: cash +2%/4%
- Liquidità giornaliera

UN'OPPORTUNITÀ INTERESSANTE NEL CONTESTO DEI TASSI NEGATIVI

ABSOLUTE RETURN FOCUS SULLA DECORRELAZIONE

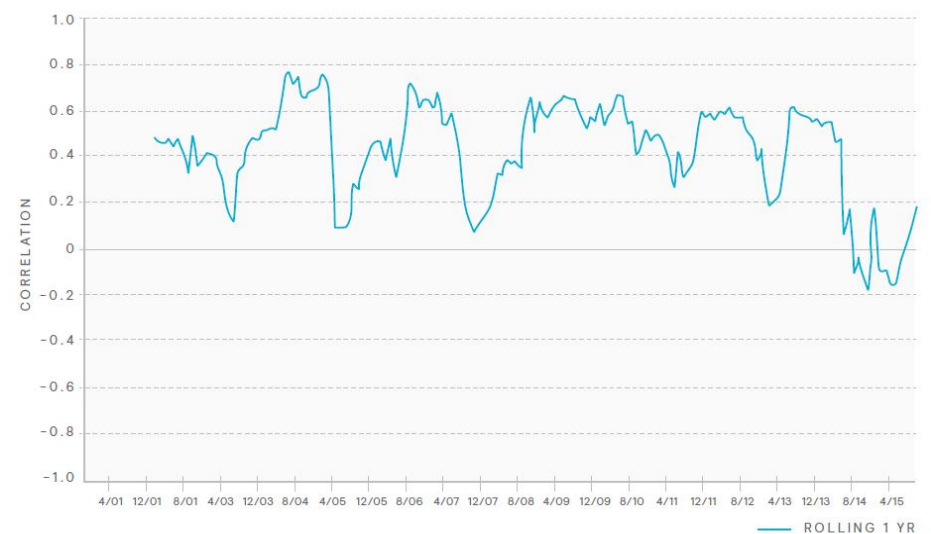
LE STRATEGIE *ABSOLUTE RETURN* TENDONO A ESSERE MENO DIPENDENTI DALL'ANDAMENTO DEI MERCATI E PIÙ LEGATE ALLE CAPACITÀ DEL GESTORE

CORRELATION OF THE ABSOLUTE RETURN FIXED INCOME UNIVERSE MEDIAN WITH GLOBAL EQUITIES



Source: Mercer Insight MPA

CORRELATION OF THE ABSOLUTE RETURN FIXED INCOME UNIVERSE MEDIAN WITH GLOBAL CREDIT

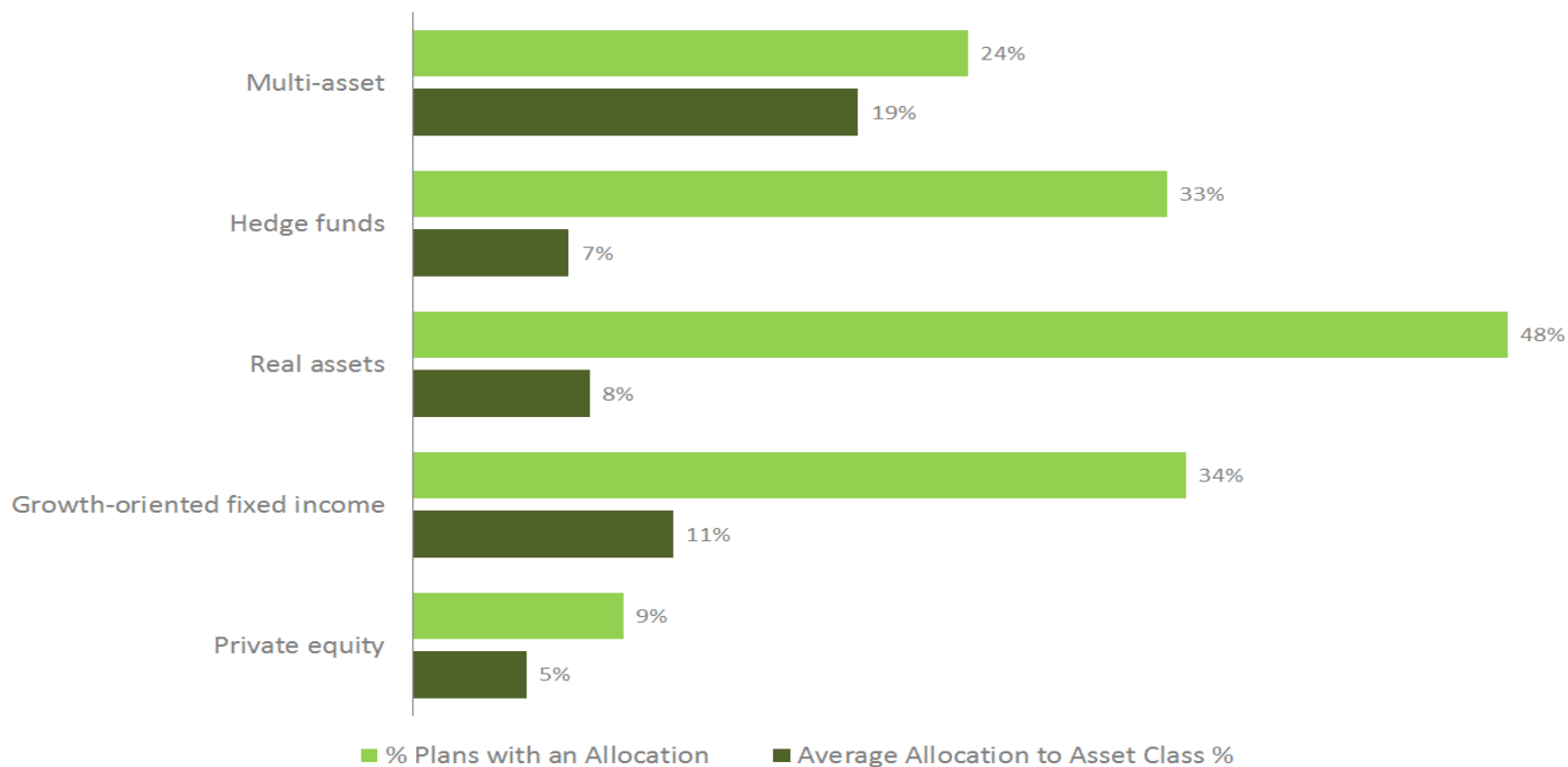


Source: Mercer Insight MPA

LE ALLOCAZIONI 'ALTERNATIVE' DEGLI ISTITUZIONALI

Mercer Asset Allocation Survey 2016 analizza le tendenze nell'asset allocation dei grandi investitori istituzionali: 1.100 portafogli istituzionali europei; 14 Paesi; oltre €930 miliardi di attività

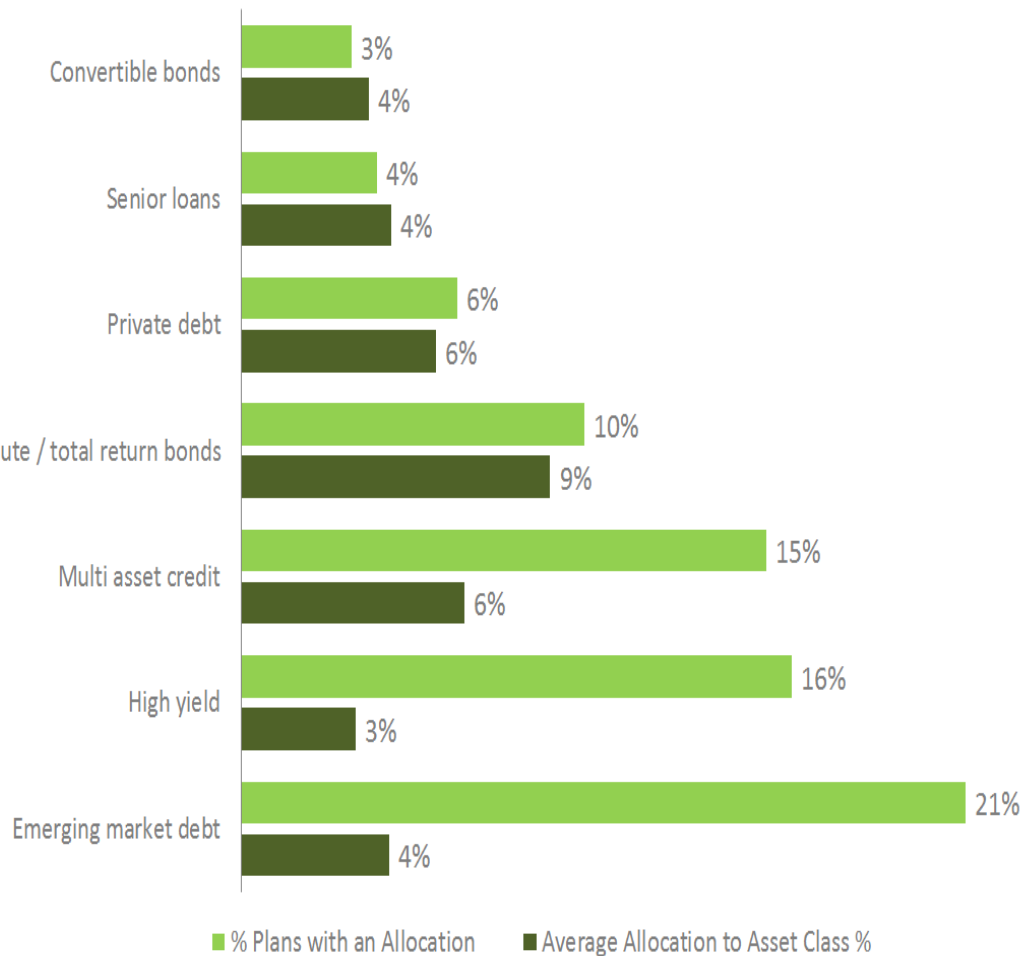
Allocazione su strumenti alternativi per tipologia di asset class



- Le allocazioni medie oscillano tra il 5% del private equity e il 19% delle strategie multi-asset

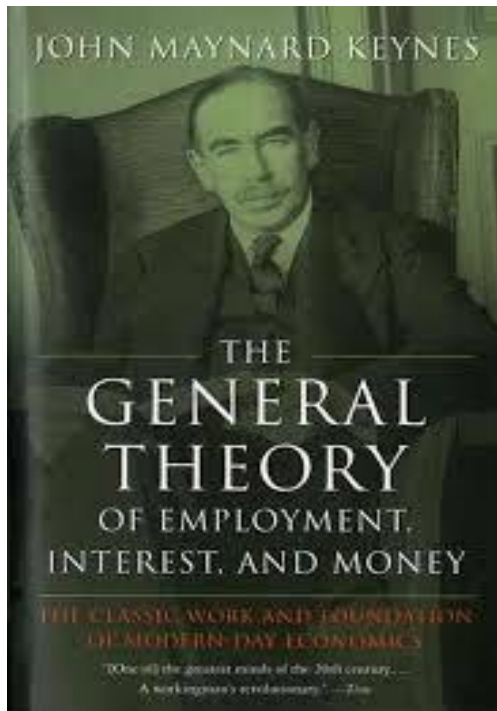
FOCUS SU STRATEGIE OBBLIGAZIONARIE DIVERSIFICATE

Allocazione strategica componente obbligazionaria *growth-oriented*



- Si conferma la ricerca della più ampia diversificazione sui portafogli obbligazionari
- Le strategie a rendimento assoluto hanno l'allocazione media maggiore
- Gli investimenti absolute return, multi-asset credit e private debt costituiscono le componenti principali di portafoglio

PENSIAMO “LONG TERM” ... ECCO LA SFIDA



“... la saggezza popolare insegna che per la reputazione è molto meglio fallire in maniera convenzionale che avere successo in modo non convenzionale”
JM Keynes (1936)

APPROCCIO “LONG TERM”:

A LIVELLO DI ASSET CLASS:

TRARRE BENEFICIO
DALL'ILLIQUIDITÀ
CATTURARE TREND SECOLARI

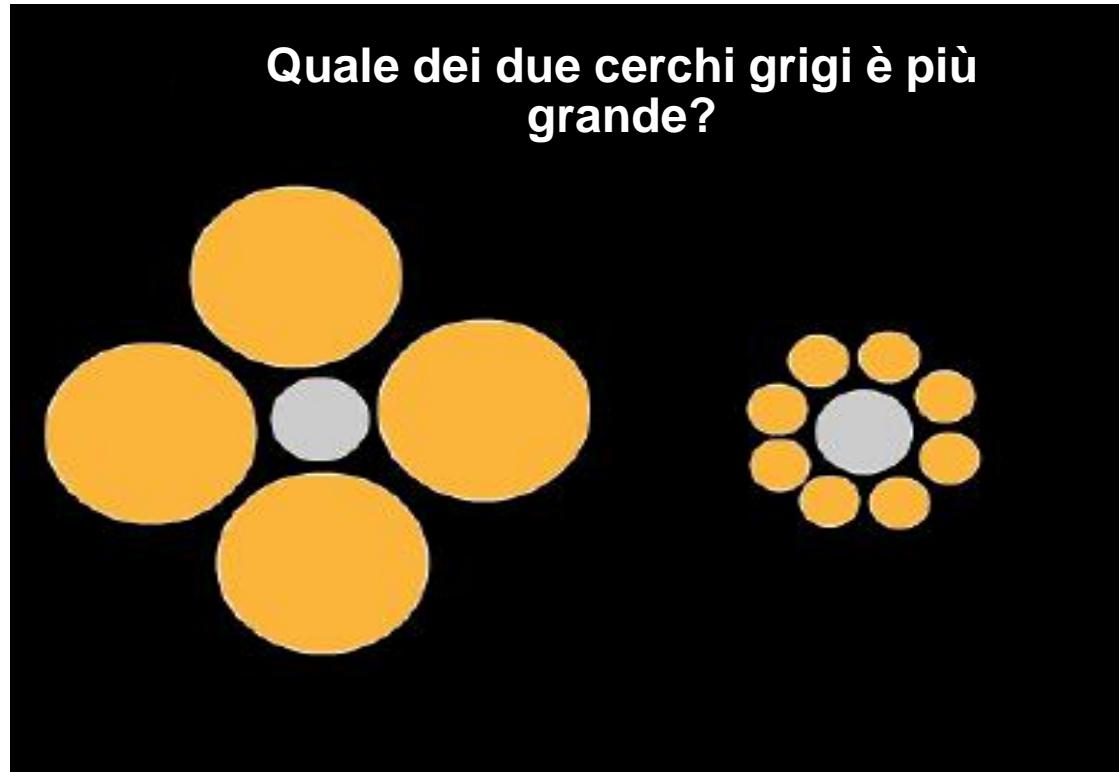
A LIVELLO DI GESTORE:

APPROCCIO *UNCONSTRAINED* –
SENZA VINCOLI
RICERCA DELL'ALPHA

A LIVELLO DELL'INVESTITORE:

APPROCCIO EVOLUTO NELLA
DEFINIZIONE DEGLI OBIETTIVI DI
INVESTIMENTO

PER UN APPROCCIO NON CONVENZIONALE...



... È NECESSARIO ABBANDONARE I PREGIUDIZI

MAKE



**TOMORROW,
TODAY**

APPENDICE: AVVERTENZE IMPORTANTI

© 2016 Mercer LLC. Diritti riservati.

Il presente documento contiene informazioni riservate e di proprietà di Mercer ed è inteso per uso esclusivo delle parti alle quali è stato fornito da Mercer. Il suo contenuto non può essere modificato, venduto o altrimenti fornito, tutto o in parte, a qualsiasi altra persona o entità, senza il permesso scritto di Mercer.

I giudizi, le stime e/o le opinioni espressi nel presente documento costituiscono proprietà intellettuale di Mercer e sono soggetti a cambiamenti senza preavviso. Non sono intesi per offrire eventuali garanzie sulla resa futura dei prodotti di investimento e di asset class. I rendimenti passati non garantiscono risultati futuri. Il presente documento non contiene alcuna raccomandazione relativa ad uno specifico investimento. Consulenza specifica dovrebbe essere fornita prima di adottare ogni raccomandazione in merito alla strategia di investimento.

Le informazioni contenute nel presente documento sono state ricavate da una serie di fonti terze. Benché si ritenga che le informazioni siano attendibili, Mercer non ha effettuato ricerche per verificarne l'esattezza. Pertanto, Mercer non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia sull'esattezza delle informazioni presentate e non si assume alcuna responsabilità o obbligo (inclusi quelli per danni indiretti, conseguenti o accidentali) per qualsiasi errore, omissione o inesattezza contenuti nei dati forniti da terzi.

Il presente documento non costituisce un'offerta o un invito a comprare o vendere titoli, materie prime e/o altri strumenti o prodotti finanziari. Per conoscere le più recenti valutazioni di una strategia di investimento, unitamente alla indicazione del relativo significato, si prega di contattare il vostro referente Mercer.

Per la disclosure relativa ai conflitti di interesse, si prega di contattare il vostro referente Mercer o di consultare il sito www.mercer.com/conflictsofinterest

Gli universi di gestione di Mercer sono destinati a fornire modelli collettivi di strategie che permettano di condurre al meglio una solida comparazione tra prodotti simili durante un determinato periodo di tempo. Mercer non sostiene che tali prodotti simili interamente rappresentativi e applicabili a tutte le strategie a disposizione dei singoli investitori.

References to Mercer shall be construed to include Mercer LLC and/or its associated companies.