

**ROMA 2-3-4 FEBBRAIO 2016**

# **Rendimenti attesi, rischi inattesi: come costruire portafogli durevoli**

Antonio Bottillo

Executive Managing Director, Country Head

NGAM S.A., Succursale Italiana

# AGENDA

- ✓ Contesto attuale
- ✓ Problemi di costruzione di portafoglio
- ✓ Trends nell'asset allocation
- ✓ Un approccio diverso alla costruzione di portafoglio:  
Durable Portfolio Construction
- ✓ Come migliorare la costruzione di portafoglio
- ✓ Conclusioni

# Contesto attuale

# Yield negli USA a fine 2014

Le politiche monetarie straordinarie hanno spinto gli investitori a cercare il rendimento ovunque.

Asset Class	Yield medio ultimi 10 anni	Yield al 31/12/2014
Credito High Yield	8.8%	6.8%
Credito Investment Grade	4.9%	3.7%
Equity (Earnings Yield)	6.7%	5.8%
Tasso US 10 anni	3.3%	2.2%
Tasso US 2 anni	1.8%	0.7%

Fonte: Bloomberg, al 31/12/2014

Credito High Yield: FINRA – BLP Active HY US corporate bond index average YTM

Credito Investment Grade: FINRA – BLP Active IG US corporate bond index average YTM

Equity Earnings Yield: 1/Forward P/E ratio dell'indice S&P 500

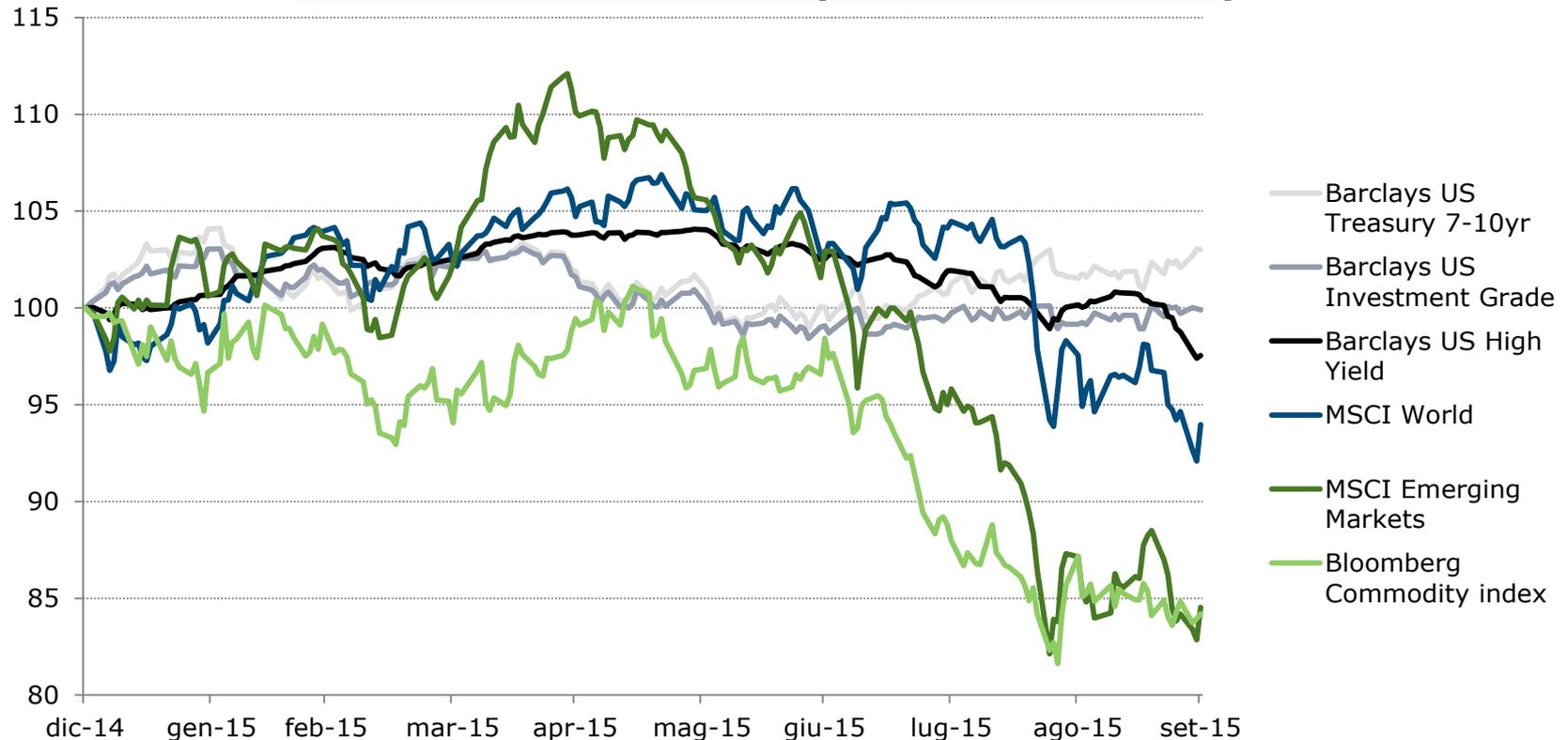
Tasso US 10 anni: USGG10YR Index

Tasso US 2 anni: USGG2YR Index

# Il risultato nel 2015?

Quasi tutte le asset class tradizionali hanno assistito ad una flessione elevata nel corso dell'anno

**Performance: Asset Class (Dic 2014 - Set 2015)**

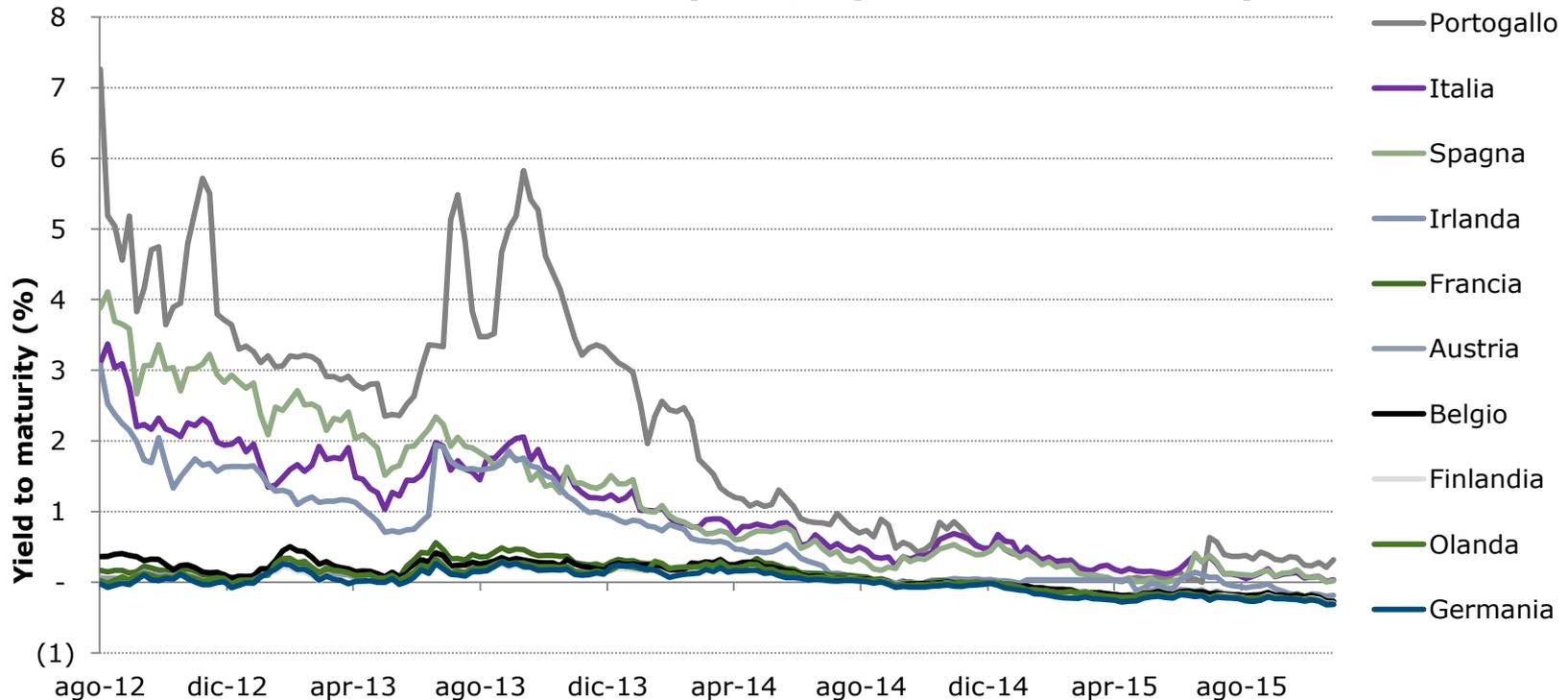


Fonte: Bloomberg, al 30/09/2015, in USD Total Return. Dati indicizzati dal 31/12/2014

# Europa oggi

L'Europa non è un caso a parte, l'arrivo del QE nella zona Euro ha contribuito a questo effetto. Quasi tutti i tassi a 2 anni rendono <0.35%. L'investitore non può fare altro che investire altrove...

**Yield a 2 anni (Euro, Ago 2012 – Ott 2015)**

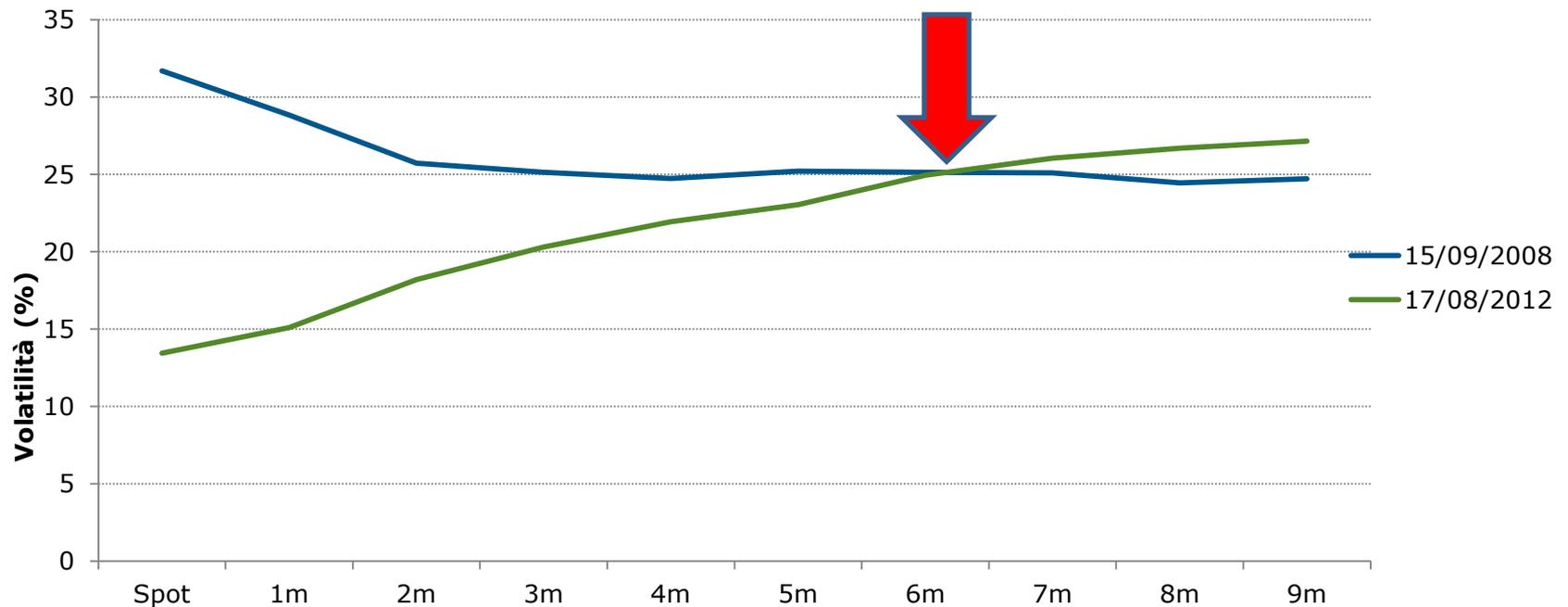


Fonte: Bloomberg, al 31/10/2015. Constant maturity yield a 2 anni

# Rendimento atteso, rischio inatteso

L'appoggio delle Banche Centrali negli ultimi anni ha fatto sparire la percezione del rischio. Vogliamo ricordare che il giorno del fallimento Lehman la volatilità a medio termine costava meno rispetto al 2012.

**Curva della volatilità (Settembre 2008 e Agosto 2012)**



# Opportunità nel 2016

Gli investitori dovrebbero guardare oltre il consensus di mercato

	Consensus di mercato	Opportunità per gli investitori
Focus	Macro e divergenza di politiche monetarie	Flussi di mercato
Asset class overweight	Credito, soprattutto High Yield	Valute
Portafogli	Lungo bond e asset "rischiosi"	Short duration e trade "relative value"

# Problemi di costruzione di portafoglio

# Correlazioni

La normalizzazione dei tassi negli Stati Uniti potrebbe cambiare la correlazione tra l'azionario e l'obbligazionario

Correlazione media a 3 anni tra obbligazionario e azionario USA

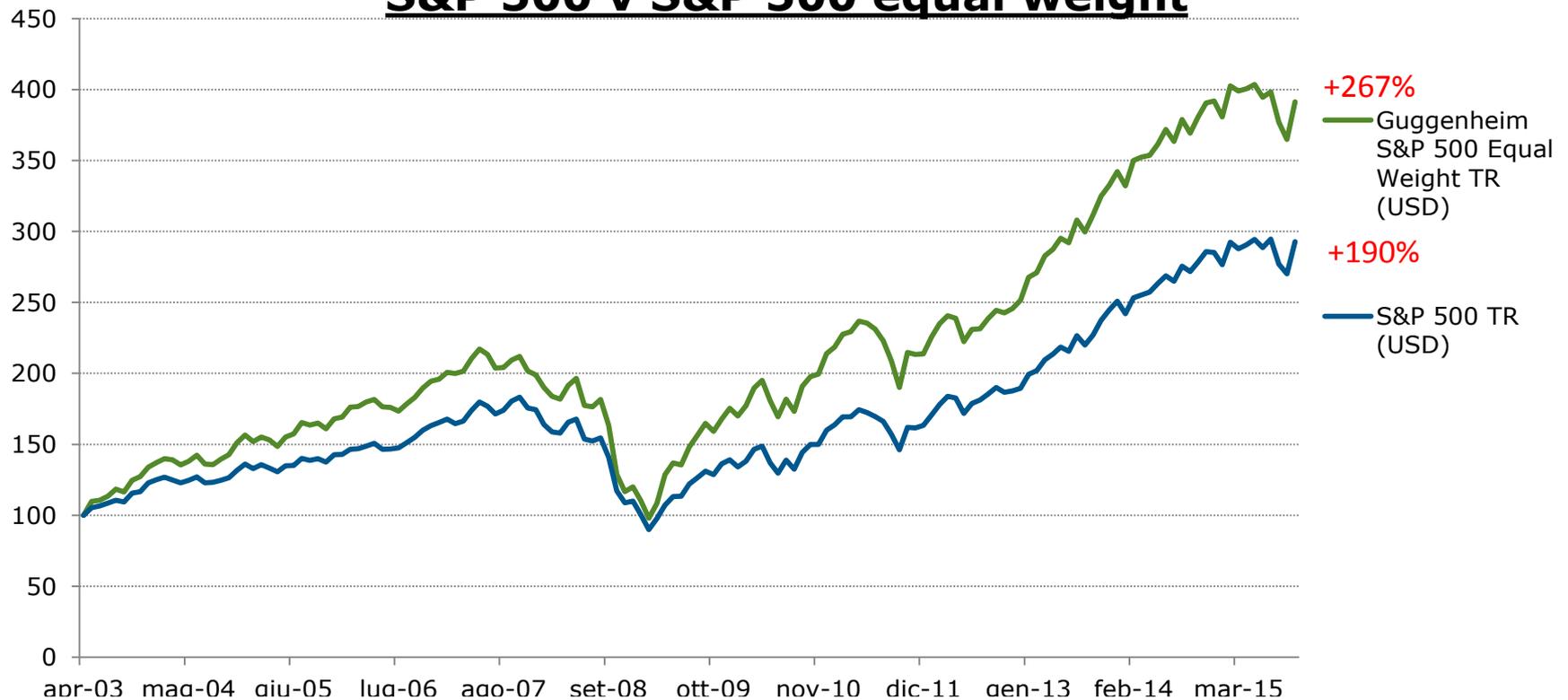
1987 – 2000	2001 – 2015	2016 – 2025
+40%	-50%	+40%??

Segnali di cambiamento: correlazione elevata tra USD, 10yr UST e S&P 500 durante il “tapering” del 2013 e correzione Q2 2015

# Benchmark di mercato

I benchmark di mercato non offrono necessariamente l'esposizione più efficiente al mercato

## S&P 500 v S&P 500 equal weight



Fonte: Bloomberg. Dal lancio del ETF Guggenheim S&P 500 Equal weight (Aprile 2003) al 31/10/2015, Total Return, USD

# Il mondo degli investimenti – un iceberg

La diversificazione va oltre  
le asset class



# Raggiungere obiettivi

*“Il 72% degli investitori afferma che il tradizionale portafoglio costituito da azioni ed obbligazioni non sia più il modo migliore per ottenere rendimento e contenere i rischi” \**

Rank	Country	Health Index	Finances in Retirement Index	Quality of Life Index	Material Wellbeing Index	Global Retirement Index
1	Switzerland	83%	70%	91%	85%	82%
2	Norway	84%	63%	88%	95%	81%
3	Australia	81%	73%	80%	76%	77%
4	Iceland	81%	63%	86%	81%	77%
5	Netherlands	84%	62%	83%	81%	77%
6	Sweden	81%	64%	89%	75%	77%
7	Denmark	82%	59%	91%	78%	77%
8	Austria	88%	53%	86%	84%	76%
9	Germany	87%	59%	82%	79%	76%
10	New Zealand	78%	70%	84%	70%	75%
29	Italy	82%	50%	80%	63%	67%

\* Natixis Global Asset Management, Global Survey of Individual Investors, Febbraio 2015. Ricerca condotta su 7000 intervistati in 17 paesi

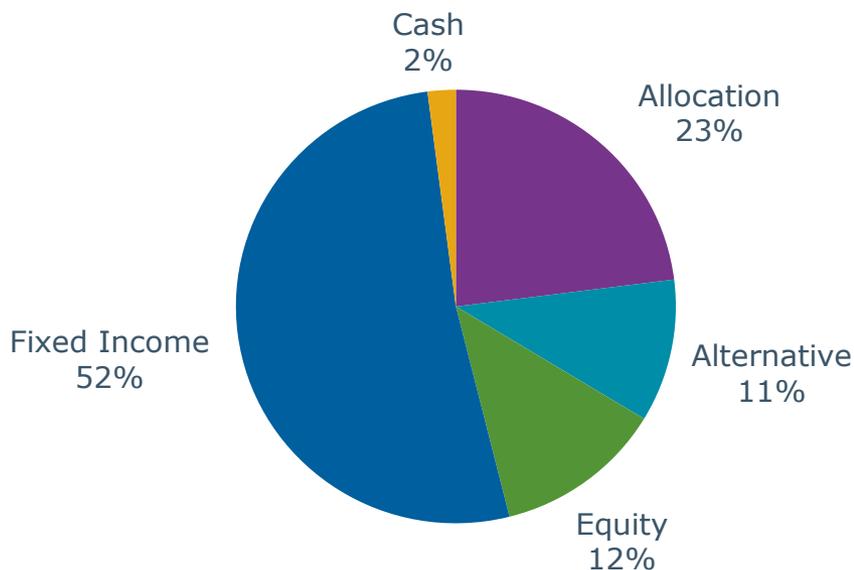
† Natixis Global Retirement Index è compilato da CoreData Research (Gennaio 2015) e consiste in un ranking di 150 Paesi basato su un punteggio medio calcolato usando 20 fattori macroeconomici, demografici o di altra natura e considerati indicatori di pension security.

# Trends nell'asset allocation

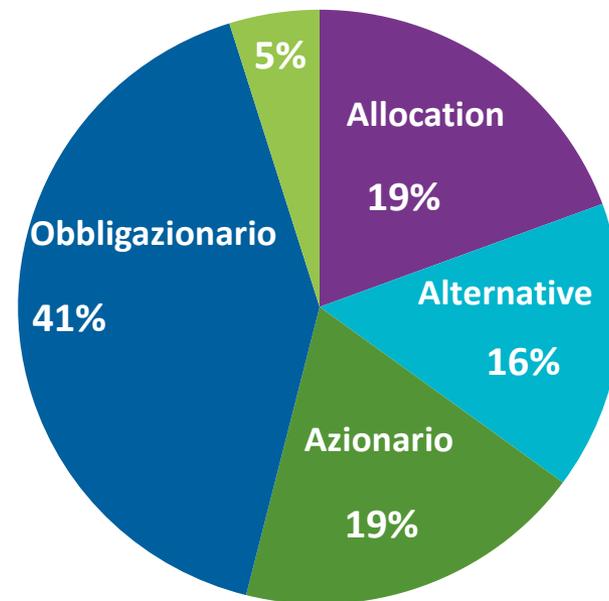
# Struttura del portafoglio moderato italiano "medio"

## Profilo moderato

### Primo semestre 2015



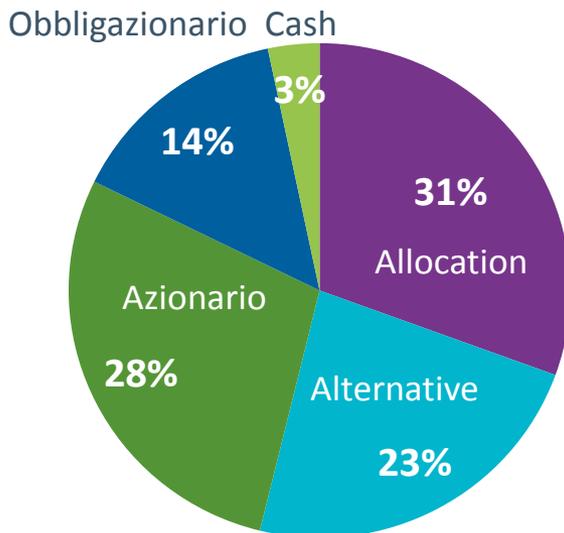
### Secondo semestre 2015



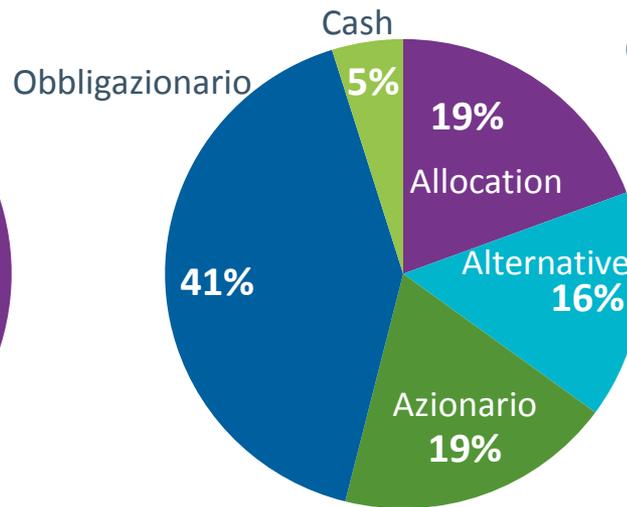
I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. A dicembre 2015, questi portafogli erano stati sottoposti all'analisi del team PRCG nei sei mesi precedenti.  
Fonte: Portfolio Research and Consulting Group – Dati al 31 Dicembre 2015. Classificazione sulla base di categorie Morningstar. Morningstar Category™ (c) 2015 Morningstar, Inc.

# Profilo di rischio moderato - Confronto con gli altri investitori europei in termini di allocazione

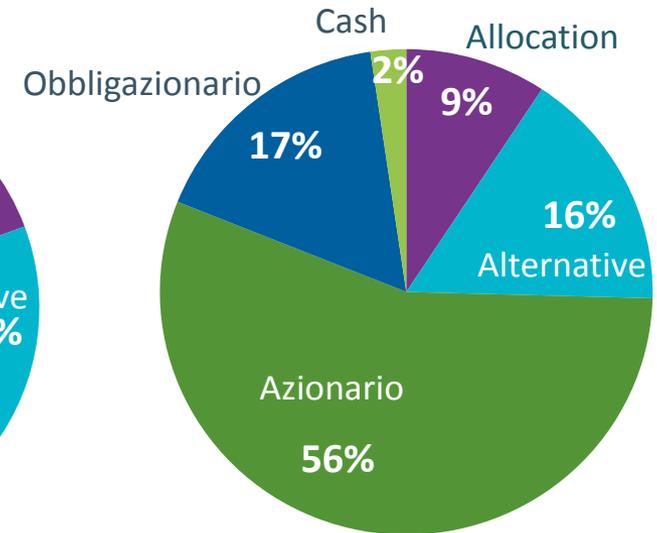
## Francia



## Italia

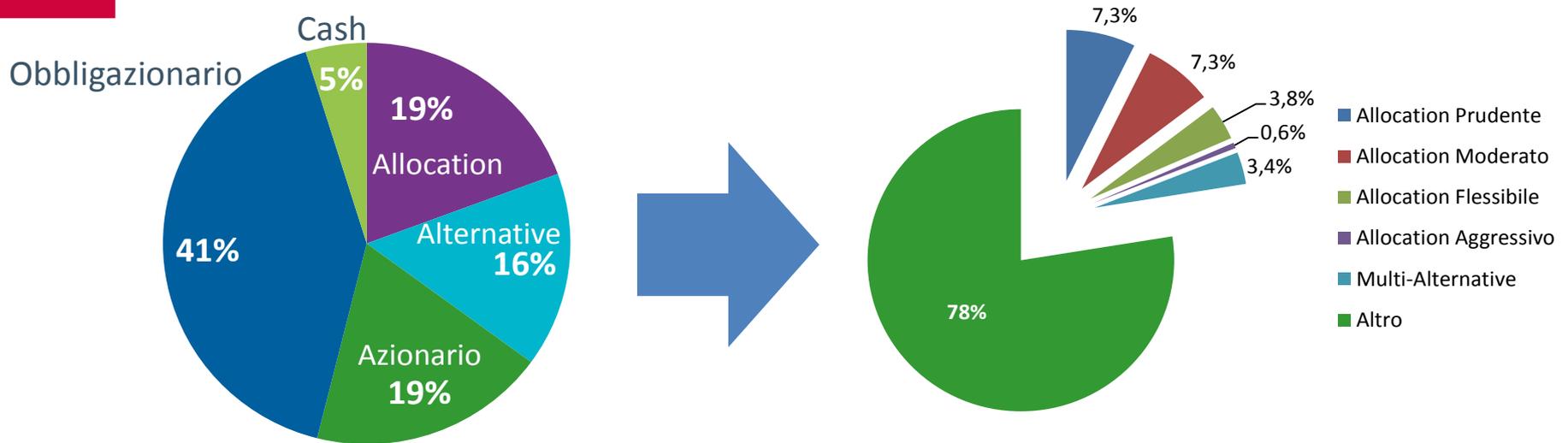


## Regno Unito



I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri. A dicembre 2015, questi portafogli erano stati sottoposti all'analisi del team PRCG nei sei mesi precedenti.  
Fonte: Portfolio Research and Consulting Group - Dati al 31 Dicembre 2015

# Esposizione ai fondi multiasset



- **Universo:** strumenti multiasset appartenenti alla categoria Morningstar Allocation, presenti nei portafogli dei clienti italiani
- La maggior parte degli asset è investita in allocation fund prudenti e moderati

Riferito a un peer group di portafogli moderati esaminati dal Portfolio Research & Consulting Group per 6 mesi fino a dicembre 2015. Le allocazioni rappresentano le categorie Morningstar, tranne l'allocazione ad asset alternativi, che comprende le categorie Morningstar Alternatives, Commodities, Property e Miscellaneous. Morningstar Category™ (c) 2015 Morningstar, Inc. Tutti i diritti sono riservati. Fonte: Natixis Portfolio Research and Consulting Group, dicembre 2015.

# Rischio e rendimento



- La maggior parte degli allocation fund *moderati*, *aggressivi* e *flessibili* presentano un **rischio superiore al peer group**
- In media, i fondi *prudenti* sono meno rischiosi del peer group
- Rendimenti molto variabili, ma in linea con la media a quelli del peer group
- Grande disomogeneità tra i gestori: **alcuni fanno davvero la differenza!**

Il peer group italiano è formato da 24 portafogli. I dati si riferiscono ai 36 mesi precedenti al 31 agosto 2015. Le allocazioni rappresentano le categorie Morningstar. Morningstar CategoryTM (c) 2015 Morningstar, Inc. Tutti i diritti sono riservati. Fonte: Natixis Portfolio Research and Consulting Group, agosto 2015.

# Vantaggi della diversificazione?

**Problema:** Molti gestori di allocation presentano:

- Correlazioni elevate con i portafogli dei clienti
- Caratteristiche di rischio/rendimento simili
- Esposizioni simili ai portafogli esistenti

**Alcuni gestori fanno esattamente quello che fate voi!**

**Soluzione:** Cercate gestori che abbiano:

- Basse correlazioni con i vostri portafogli, e altri gestori di questo tipo
- Un approccio veramente diverso
- Idee ed esposizioni diverse ai vostri portafogli attuali



# Un approccio diverso alla costruzione di portafoglio: Durable Portfolio Construction<sup>®</sup>

# In cosa consiste la piattaforma **Durable Portfolio Construction® (DPC)?**

**Durable Portfolio Construction** è una piattaforma che ha l'obiettivo di:

- allineare il modello multi-boutique del Gruppo Natixis Global Asset Management con le necessità della nostra clientela
- aiutare gli investitori a costruire portafogli più solidi nel lungo termine

**Durable Portfolio Construction** è una filosofia innovativa, fondata sui concetti di *rischio e diversificazione*

**Durable Portfolio Construction** si esprime nella disponibilità dei consulenti del team di analisi e valutazione di portafoglio (*Portfolio Research and Consulting Group*) ad analizzare i vostri portafogli

# Durable Portfolio Construction®

## I 5 principi alla base di un portafoglio durevole



### Considerare il rischio come fattore centrale

Uso dei parametri di misurazione del rischio come input primari dell'asset allocation per gestire la volatilità

### Massimizzare la diversificazione

Considerare la più ampia varietà possibile di classi di attivi e strategie d'investimento

### Utilizzare strategie alternative

Le strategie alternative rappresentano un efficiente strumento per nuove fonti di rendimento

### Utilizzare in modo più efficace le asset class tradizionali

Individuare modalità innovative ed efficaci per trarre beneficio dal potenziale di lungo periodo delle asset class azionarie ed obbligatorie

### Rimanere coerenti

Mantenere un processo di costruzione del portafoglio coerente, evitando di lasciarsi distogliere dal proprio orientamento al lungo periodo da eventi di mercato di breve periodo

Tutti gli investimenti (azionari, obbligazionari e alternativi) comportano dei rischi, incluso il rischio di perdite. Non si garantisce che gli investimenti raggiungano i propri obiettivi di performance o che si possano evitare le perdite. Durable Portfolio Construction® non costituisce una garanzia di rendimento o una protezione contro le perdite.

# Il rischio è un input più stabile del rendimento

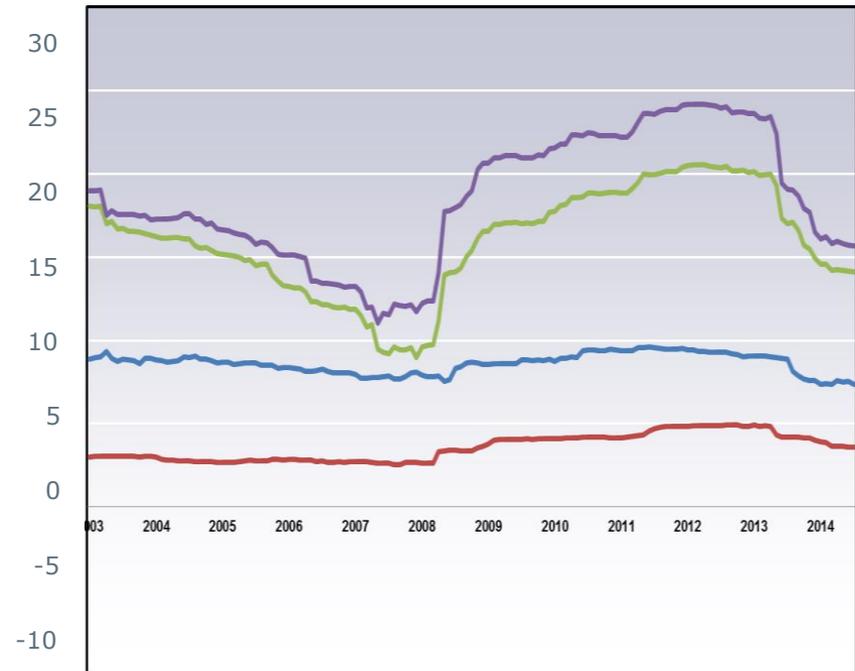
## Rendimenti annualizzati

60 mesi rolling: gen 1998 – dic 2014 (fonte: Natixis Global Asset Management)



## Volatilità

60 mesi rolling: gen 1998 – dic 2014 (fonte: Natixis Global Asset Management)



— Euro Bond — Bond internazionali (Dev.) — Azionario internazionale Large Cap — Azionario internazionale Small Cap

**I rendimenti passati non sono indicativi dei risultati futuri.** Le **obbligazioni americane** sono rappresentate dal Barclays U.S. Aggregate Bond Index, Le **obbligazioni internazionali dei mercati sviluppati** sono rappresentate dal Citigroup WGBI Non-USD Denominated Index, Il **mercato azionario globale Large Cap** è rappresentato dall'MSCI World Large Index, Il **mercato azionario globale Small Cap** è rappresentato dall'indice MSCI World SMID. **Data source: Natixis Portfolio Research and Consulting Group. as of December 2014**

# Come migliorare la costruzione di portafoglio

# Esempio: Migliorare il profilo di diversificazione

## Portafoglio di un Consulente Finanziario Italiano

- Portafoglio **diversificato**, profilo di rischio **moderato**
- Utilizzo di **differenti asset class**, principalmente azioni e obbligazioni

# Matrice delle correlazioni

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>1 Medium Risk</b>	<b>1.00</b>	<b>0.62</b>	<b>0.65</b>	<b>0.82</b>	<b>0.73</b>	<b>0.51</b>	<b>0.43</b>	<b>0.56</b>	<b>0.00</b>	<b>0.58</b>	<b>0.62</b>	<b>0.71</b>	<b>0.74</b>	<b>0.38</b>	<b>0.82</b>	<b>0.47</b>
2 Equity USA 1	<b>0.62</b>	1.00	0.70	0.42	0.33	0.62	0.16	0.28	0.19	0.06	0.15	0.23	0.34	0.35	0.29	0.05
3 Equity USA 2	<b>0.65</b>	0.70	1.00	0.50	0.41	0.67	0.30	0.33	-0.02	0.02	0.06	0.12	0.25	0.26	0.30	-0.01
4 Equity Europe 1	<b>0.82</b>	0.42	0.50	1.00	<b>0.95</b>	0.34	0.43	0.40	-0.40	0.39	0.44	0.43	0.48	-0.02	0.78	0.53
5 Equity Europe 2	<b>0.73</b>	0.33	0.41	<b>0.95</b>	1.00	0.20	0.48	0.28	-0.52	0.35	0.43	0.38	0.41	-0.15	0.77	0.55
6 Equity Healthcare	<b>0.51</b>	0.62	0.67	0.34	0.20	1.00	0.08	0.15	0.29	0.09	0.02	0.15	0.16	0.42	0.06	-0.16
7 Equity Japan	<b>0.43</b>	0.16	0.30	0.43	0.48	0.08	1.00	0.11	-0.57	0.03	0.19	0.09	0.03	-0.31	0.38	0.34
8 Equity China	<b>0.56</b>	0.28	0.33	0.40	0.28	0.15	0.11	1.00	0.04	0.22	0.31	0.34	0.39	0.27	0.47	0.26
9 Govt Bonds International	<b>0.00</b>	0.19	-0.02	-0.40	-0.52	0.29	-0.57	0.04	1.00	0.24	0.00	0.24	0.26	0.78	-0.28	-0.42
10 Govt Bonds Europe 1	<b>0.58</b>	0.06	0.02	0.39	0.35	0.09	0.03	0.22	0.24	1.00	0.78	0.87	0.76	0.34	0.57	0.53
11 Govt Bonds Europe 2	<b>0.62</b>	0.15	0.06	0.44	0.43	0.02	0.19	0.31	0.00	0.78	1.00	0.91	0.69	0.12	0.75	0.80
12 Govt Bonds Ethical	<b>0.71</b>	0.23	0.12	0.43	0.38	0.15	0.09	0.34	0.24	0.87	0.91	1.00	0.86	0.39	0.75	0.59
13 Corp Bonds Europe	<b>0.74</b>	0.34	0.25	0.48	0.41	0.16	0.03	0.39	0.26	0.76	0.69	0.86	1.00	0.48	0.77	0.40
14 Corp Bonds EM	<b>0.38</b>	0.35	0.26	-0.02	-0.15	0.42	-0.31	0.27	0.78	0.34	0.12	0.39	0.48	1.00	0.07	-0.19
15 High Yield Europe	<b>0.82</b>	0.29	0.30	0.78	0.77	0.06	0.38	0.47	-0.28	0.57	0.75	0.75	0.77	0.07	1.00	0.66
16 Inflation-Linked Italy	<b>0.47</b>	0.05	-0.01	0.53	0.55	-0.16	0.34	0.26	-0.42	0.53	0.80	0.59	0.40	-0.19	0.66	1.00

## Range di correlazione

Correlazione moderata (fra 0.70 e 0.89)

Correlazione elevata (>= 0.90)

Correlazione negativa

Fonte: Natixis Portfolio Research and Consulting Group, 3 anni di dati a settembre 2015.

# Esposizione ai fattori di rischio sistematico

	Cash	Eq US L/Md	Eq US Sm	Eq Eur	Eq Gbl HC	Eq Jap	Eq Grt China	Govt US	Govt Eur	Govt Jap	IG Eur	IG EM	HY Eur	HY EM	Infl Ita	Govt \$	€	£	Pred. Style R-sqrd
<b>Medium Risk</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>15</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>1</b>	<b>11</b>	<b>2</b>	<b>14</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>23</b>	<b>1</b>	<b>5</b>	<b>93</b>
Equity USA 1	0	57	7	12	16	0	9	0	0	0	0	0	0	0	0	87	3	19	61
Equity USA 2	0	63	31	6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	91	0	0	84
Equity Europe 1	0	0	0	94	3	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3	28	97
Equity Europe 2	0	0	0	97	0	1	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	11	87
Equity Healthcare	0	1	2	0	93	0	2	0	1	0	0	0	0	0	1	60	9	0	95
Equity Japan	0	0	12	4	0	83	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21	4	85
Equity China	0	0	3	1	0	0	95	0	0	0	0	0	0	0	0	83	1	1	88
Govt Bonds Intl	12	0	0	0	1	0	0	29	25	21	0	3	4	1	4	34	21	2	96
Govt Bonds Europe 1	0	0	0	3	0	0	0	0	73	3	0	1	4	2	13	1	1	2	82
Govt Bonds Europe 2	29	0	0	0	0	0	0	5	41	0	0	0	8	0	16	1	0	0	80
Govt Bonds Ethical	22	0	0	0	0	0	0	4	49	0	5	0	16	0	4	4	0	0	91
Corp Bonds Europe	0	1	0	0	0	0	1	0	4	0	73	2	18	0	0	3	0	2	86
Corp Bonds EM	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	67	0	30	1	99	0	0	97
High Yield Europe	11	1	0	5	0	0	0	4	0	0	2	1	73	0	1	4	0	1	97
Inflation-Linked Italy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	99	0	0	0	100

Denotes Exposures

10-25%

25-50%

50-100%

Denotes predicted r-squared &lt; 75% and/or cash/unexplained &gt; 10%

Fonte: Natixis Portfolio Research and Consulting Group, 3 anni di dati a settembre 2015.

**Predicted Style R-squared:** Misura il potere rappresentativo e predittivo dell'indice considerato per ciascun sottostante in portafoglio. È il metodo utilizzato per valutare l'appropriatezza del benchmark selezionato.

Dati forniti a solo scopo illustrativo

# Migliorare il profilo di diversificazione

## *Risultati*

- Includere nel portafoglio numerosi fondi appartenenti alla stessa categoria **non assicura la diversificazione**
  - Elevata correlazione tra i fondi
  - Stesse (o simili) esposizioni al rischio e sovrapposizioni
- È necessario considerare la possibilità di aggiungere in portafoglio investimenti che abbiano:
  - **fonti di rendimento** differenziate
  - **fattori di rischio** diversi e
  - una **bassa correlazione** con il portafoglio attuale
- È necessario chiedersi: i singoli gestori fanno veramente **ciò che io penso facciano?**

# Conclusioni

# Il team di analisi e valutazione di portafoglio: competenze a vostra disposizione

- Un team indipendente costituito nel 2011 con sede a Boston e Londra.
- 40 analisti e consulenti, esperti in costruzione di portafogli, analisi quantitativa e gestione del rischio
- Il team offre gratuitamente ai professionisti degli investimenti un supporto di revisione analitica e personalizzata dei loro portafogli modello
- Nel 2014, sono state eseguite oltre 4.000 analisi di portafoglio e analisi comparative di fondi per consulenti e istituzioni a livello mondiale <sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup>Fonte: Natixis Global Asset Management, gennaio 2015 ONALI

# Il team di analisi e valutazione di portafoglio: indipendenza e obiettività

- Valutazione completa del portafoglio, analisi comparativa di fondi e stress test
- Due pilastri: rischio e diversificazione
- L'analisi punta a fornire strumenti per migliorare il processo di costruzione del portafoglio
- Il team si avvale di strumenti e tecnologie di qualità a livello istituzionale
- Collaborazione personalizzata con i professionisti degli investimenti
  - ✗ *Non vengono forniti consigli d'investimento*
  - ✗ *Non vengono forniti outlook macroeconomici*



# Conclusioni

## Perché avvalersi del Portfolio Research and Consulting Group?

- Analisi e consulenza dettagliata sui portafogli
- I clienti ricevono un «secondo parere» di qualità sui loro portafogli modello
- Il Gruppo può convalidare il processo d'investimento esistente o individuare aree che richiedono attenzione

# AVVERTENZE

Natixis Global Asset Management S.A. è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale, compreso il gestore indicato nel presente documento.

Il presente documento è prodotto, da NGAM S.A., società di gestione del risparmio, o dagli uffici della sua succursale NGAM S.A., Succursale Italiana, una società Iscritta nell'elenco allegato all'Albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia al n. 23458.3. NGAM S.A. è una società di gestione di diritto lussemburghese autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier e registrata al numero B 115843. La sede legale di NGAM S.A. è 2 rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Granducato del Lussemburgo. La sede legale di NGAM S.A., Succursale Italiana è in Via Larga, 2 - 20122 Milano, Italia.

Il presente documento è distribuito a fini puramente informativi. Le caratteristiche, i costi e i rischi inerenti all'investimento nel Fondo sono descritti nel Prospetto, nel Documento contenente Informazioni Chiave per l'Investitore (KIID) e nel Modulo di sottoscrizione e relativi allegati da consegnare prima della sottoscrizione. Il capitale investito e le performance non sono garantite. Si consiglia di mantenere l'investimento per la durata minima raccomandata. Il presente materiale non è da intendersi in termini di offerta di servizi finanziari né di sollecitazione o proposta di acquisto o vendita di strumenti finanziari. La vendita del fondo non è autorizzata in tutte le giurisdizioni e le attività di offerta e vendita dello stesso potrebbero essere limitate dall'autorità di vigilanza locale a talune tipologie di investitori. NGAM S.A. non è responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento né dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi.

Il riferimento ad un ranking e /o un premio non fornisce garanzie per le performance future.

Le analisi e le opinioni qui espresse rappresentano i giudizi soggettivi degli intervistati alla data riportata e sono soggette a cambiamenti. Le informazioni riportate nel presente materiale sono ritenute attendibili da NGAM S.A.; tuttavia non è possibile garantirne precisione, adeguatezza o completezza.

Il presente materiale non può, in tutto o in parte, essere pubblicato, riprodotto o diffuso ai terzi o clienti finali.

**Documento ad uso riservato degli investitori professionali di cui è vietata la diffusione tra il pubblico.**