

---

# “INVESTIMENTI ALTERNATIVI E DIRETTIVA EUROPEA: L’OPPORTUNITÀ”

**Massimo Maurelli**

*Managing Partner – Mathema Advisors srl*

***Roma, 25 Marzo 2014***



## *L'OPPORTUNITÀ: CONTESTO NORMATIVO*

---

Luglio 2013 – Direttiva 2011/61/UE (AIFMD)

**ALTERNATIVE INVESTMENT FUND MANAGERS DIRECTIVE**

Gestori e fondi **regolamentati da autorità di vigilanza in Europa**



**Anno 2014: nuovo DM 703**

Inserimento dello strumento **“Fondi Alternativi”** nei portafogli dei Fondi Pensione

## L'OPPORTUNITÀ: DM-703

---

### ARTICOLO 1 - DEFINIZIONI

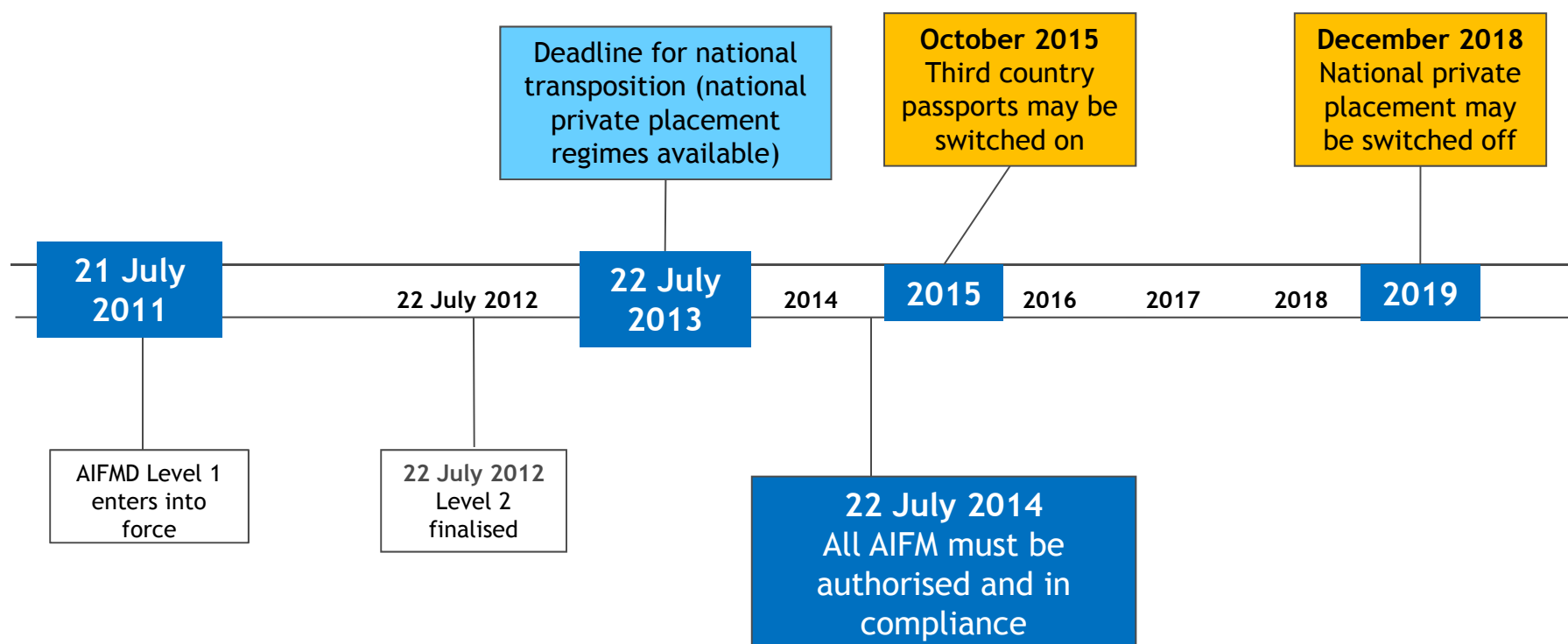
e) “**fondi alternativi**”: i fondi di cui all'articolo 4, comma 1, lettera a) della **direttiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo** e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui **gestori di fondi di investimento alternativi** (*alternative investment - fund managers*);

### ARTICOLO 4 – INVESTIMENTI CONSENTITI

f) l'investimento in fondi chiusi e **fondi alternativi** è contenuto entro il **limite del 20 per cento** del patrimonio del fondo pensione e del **25 per cento del valore del fondo chiuso o alternativo**. Tale ultimo limite è riferito al complesso delle disponibilità del fondo pensione

# ALTERNATIVE INVESTMENT FUND MANAGERS DIRECTIVE

---



---

**“Si può ignorare la realtà, ma  
non si possono ignorare le  
conseguenze dell’ignorare  
la realtà”.**

***Ayn Rand***

*(San Pietroburgo, 2 febbraio 1905 – New York, 6 marzo 1982)*



## L'OPPORTUNITÀ: DM-703

---

*“L’eccessiva attenzione alla liquidabilità costante rende ad esempio oggettivamente più difficili proprio quegli **investimenti alternativi** che in altri Paesi sono privilegiati dagli investitori istituzionali previdenziali, per le loro caratteristiche di **lungo periodo**, l’andamento spesso **de-correlato ai mercati** e la minore esposizione alle **oscillazioni**.”*

**Fonte:** commento Assofondipensione sul documento di consultazione al DM 703



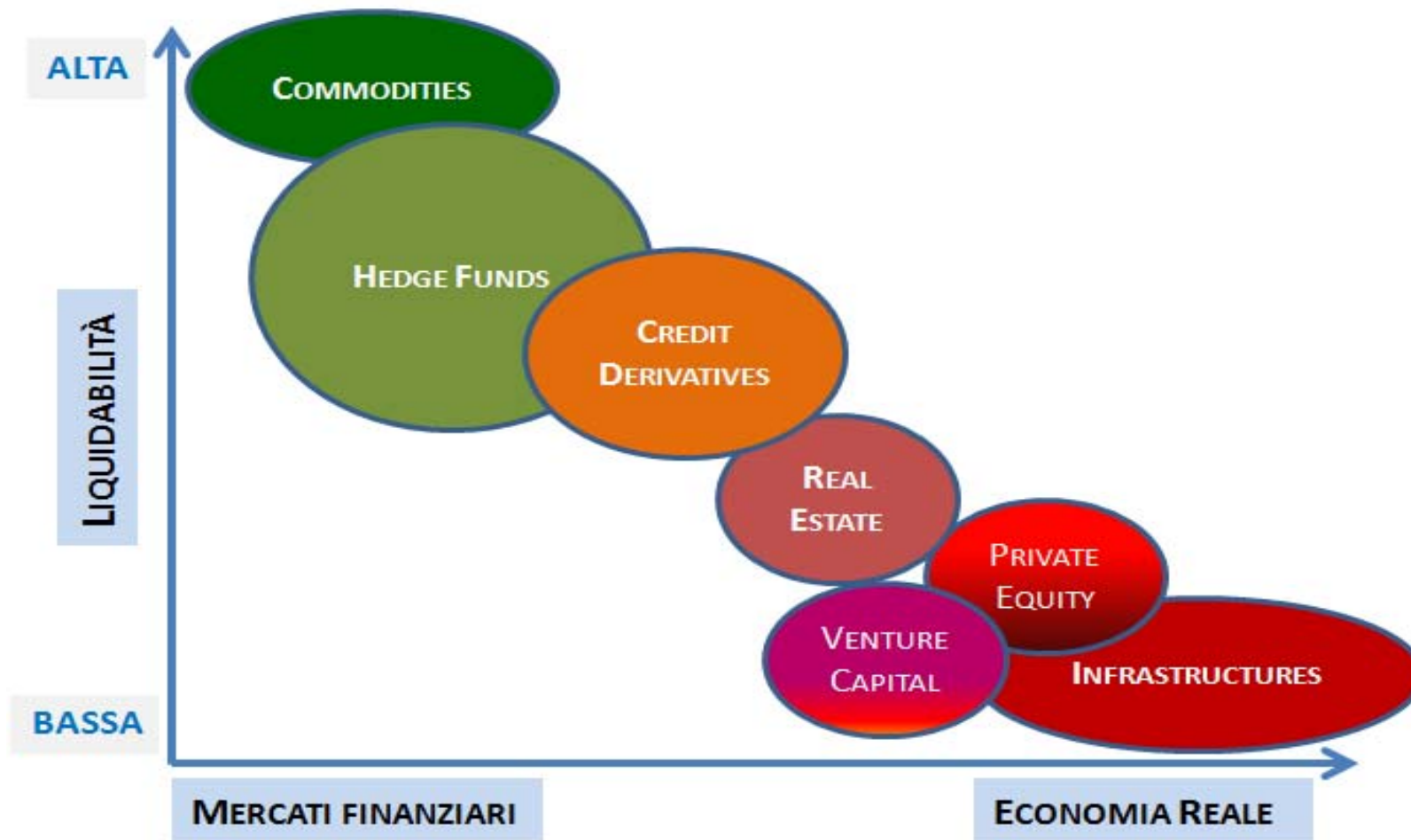
## INVESTIMENTI ALTERNATIVI: CHE COSA SONO?

	Investimento	Liquidabilità	Veicolo	Utilizzo
<b>Commodities</b>	Medio-Lungo	Alta	<i>Mandato; Fondo Aperto</i>	<b>Inflazione</b>
<b>Hedge Funds</b>	Medio-Lungo	Media-Alta	<i>Mandato; Fondo Aperto</i>	<b>Volatilità</b>
<b>Credit Derivatives</b>	Medio-Lungo	Bassa-Media	<i>Emissioni; Fondo Aperto; Fondo Chiuso</i>	<b>Quotazione</b>
<b>Infrastructure</b>	Lungo	Bassa	<i>Fondo Chiuso</i>	<b>Economia</b>
<b>Private Equity</b>	Lungo	Bassa	<i>Fondo Chiuso</i>	<b>Economia</b>
<b>Real Estate</b>	Lungo	Bassa	<i>Fondo Chiuso</i>	<b>Economia</b>

Classificazione utilizzata: *Chartered Alternative Investment Association (CAIA)*



## *UTILIZZO: MERCATI FINANZIARI VS ECONOMIA REALE*



Fonte: CAIA, AIMFD; elaborazione Mathema Advisors srl



## UTILIZZO INVESTIMENTI ALTERNATIVI: I LIMITI

	Strumenti Tradizionali	Strumenti Alternativi
Obiettivo rendimento	Benchmark	Assoluto
Orizzonte temporale	Breve-Medio	Medio Lungo
Rendimento attesi	Mercati finanziari	Mercati & Altro
Gestione del rischio	Passiva/Ex Post	Attiva/ Ex Ante
<b>Complessità gestionale</b>	Bassa	<b>ALTA</b>
<b>Accessibilità strumenti</b>	Alta	<b>MEDIO-BASSA</b>

LIMITI ALL'UTILIZZO DI INVESTIMENTI ALTERNATIVI

Fonte: Mathema Advisors srl

## DIRETTIVA AIFM: PRESENTE VS PASSATO

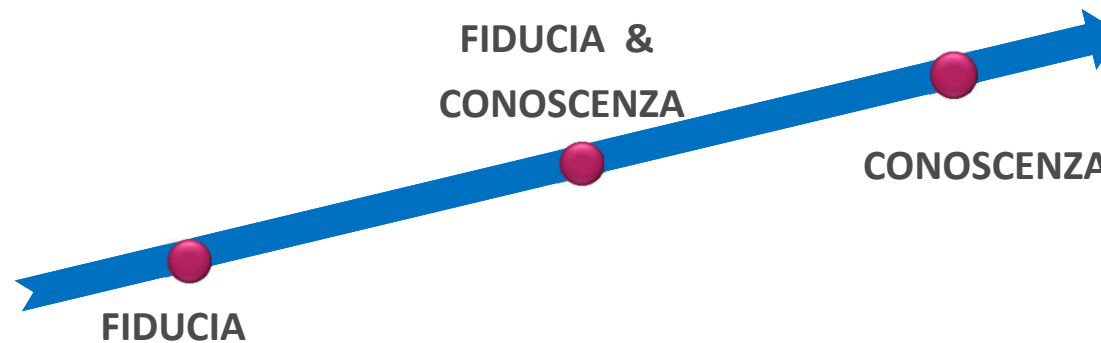
	IERI	OGGI	IMPATTO
Classificazione Prodotto	Fondi Speculativi	Fondi Alternativi	<i>Armonizzazione; UCITS vs Alternativi; F.Aperti vs F.Chiusi</i>
Normativa & Autorizzazione	Nazionale/ Veicolo	Europa/ Gestore	<i>Tutela normativa &amp; amministrativa</i>
Marketing	NO	SI	<i>Distribuzione; Apprendimento</i>
Soglia minima	SI	NO/Professionali	<i>GPF &amp; Advisory</i>
Offerta	Locale /Fondi di Fondi	PASSAPORTO EU	<i>Gestori EMG Mkt</i>

# REQUISITO: INVESTIMENTO CONSAPEVOLE

L'OPPORTUNITÀ OFFERTA DAL CONTESTO NORMATIVO, PUÒ ESSERE COLTA SE SI SUPERANO I LIMITI IMPOSTI DALLA **COMPLESSITÀ DI COMPrensione** DELLE **GESTIONI ALTERNATIVE**

- i. Premio per il Rischio\* (vs) Benchmark
- ii. Analisi Qualitativa (vs) Analisi Quantitativa
- iii. Consapevolezza (vs) Delega Fiduciaria

*\*RISCHIO: Liquidity Risk Premia*



---

**“Coloro che non  
imparano dalle lezioni della  
storia sono destinati a  
ripeterne gli errori”**

***George Santayana***

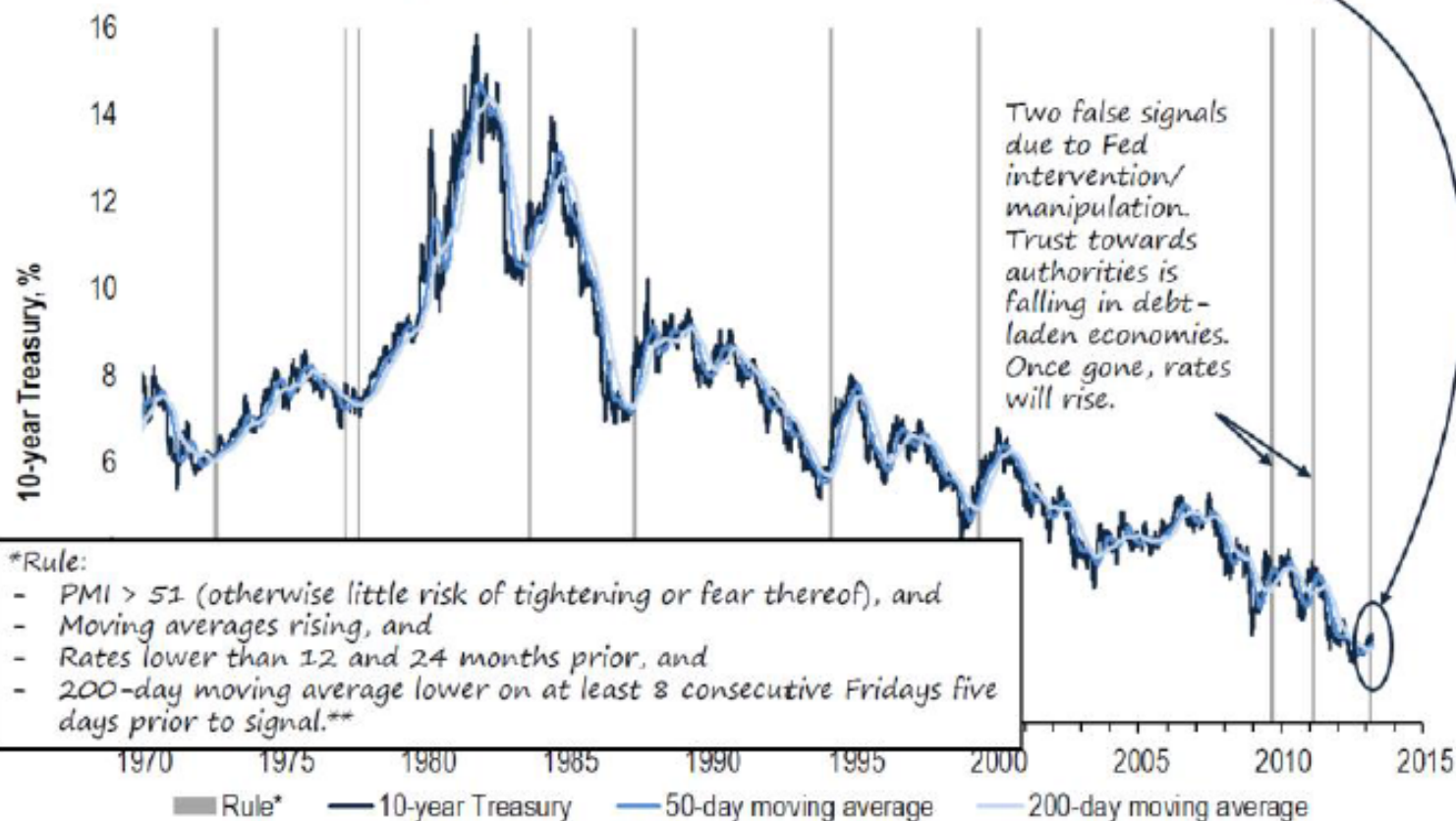
*(16 Dicembre 1863, Madrid – 26 Settembre 1952, Roma)*



# RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI: (1980-2013)

The cardinal question

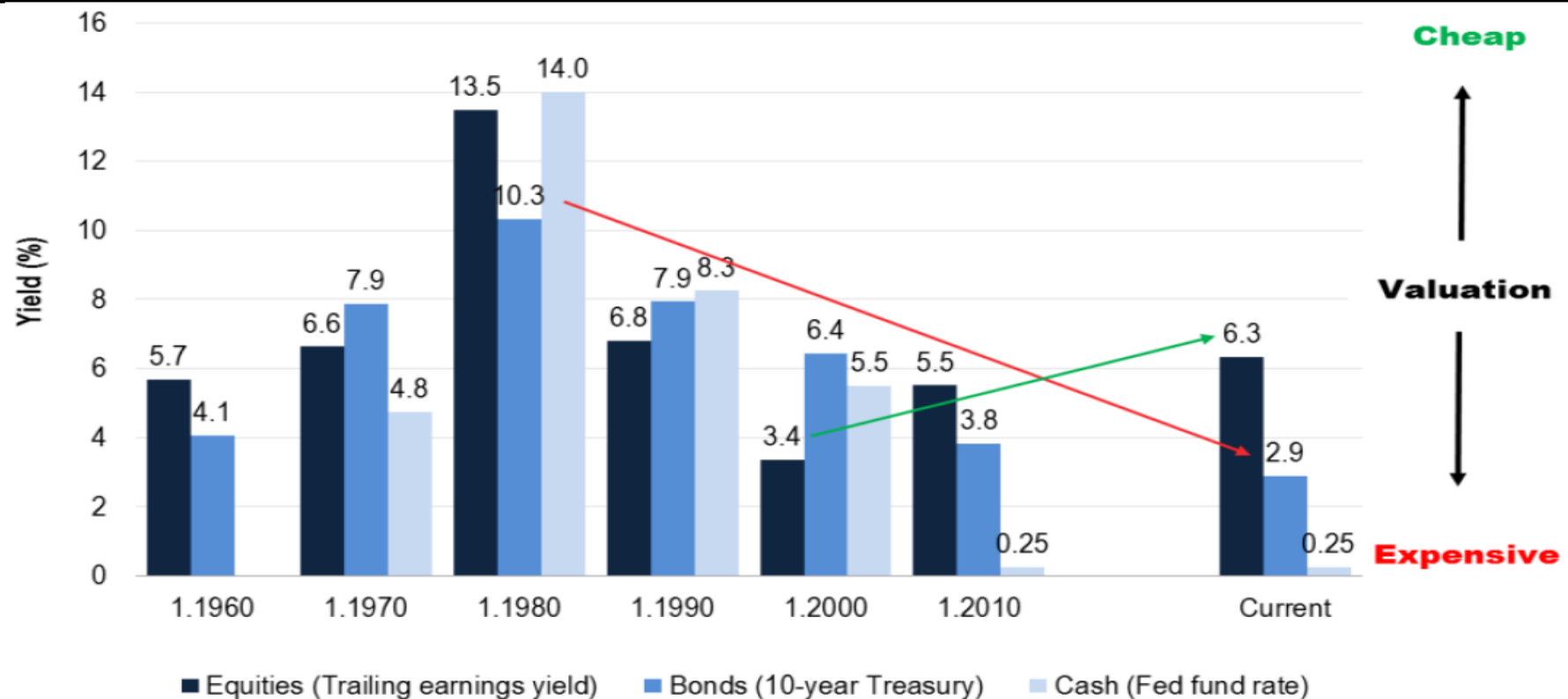
Q: When are rates going to start rising? A: Potentially now.



Source: IR&M, Bloomberg. \*\* This is of course all hindsight bias, playfully put together by someone who probably should go out more. However, there is some logic to the four rules, no?

## PROSPETTIVA: QUALI DINAMICHE?

Figure 15: Valuation (January 1960 – 3 September 2013)



Source: IR&M, Bloomberg

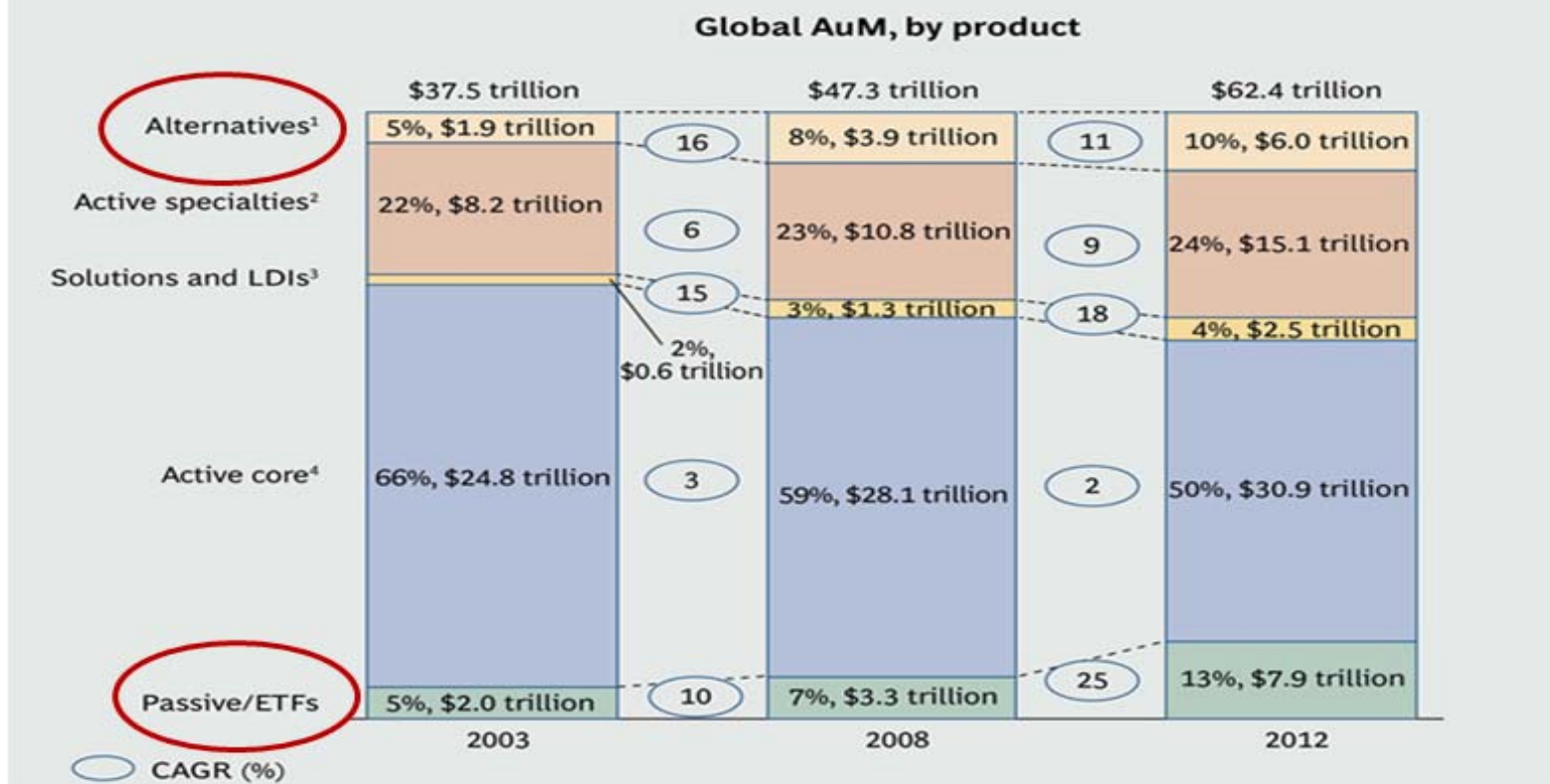
Notes: The bars measure the valuation at the beginning of the decade (except "current"). 10Y Treasury starts 1.1.1962 at 4.06%. Fed fund rates starts 1.1.1971 at 4.75%.



# POLARIZZAZIONE VERSO PASSIVI & ALTERNATIVI

Alternativi + Passive/ETF: dal **10%** (2003) al **23%** (2012)

**EXHIBIT 1 | Active Core Assets Continue to Lose Share but Still Represent 50 Percent of AuM**



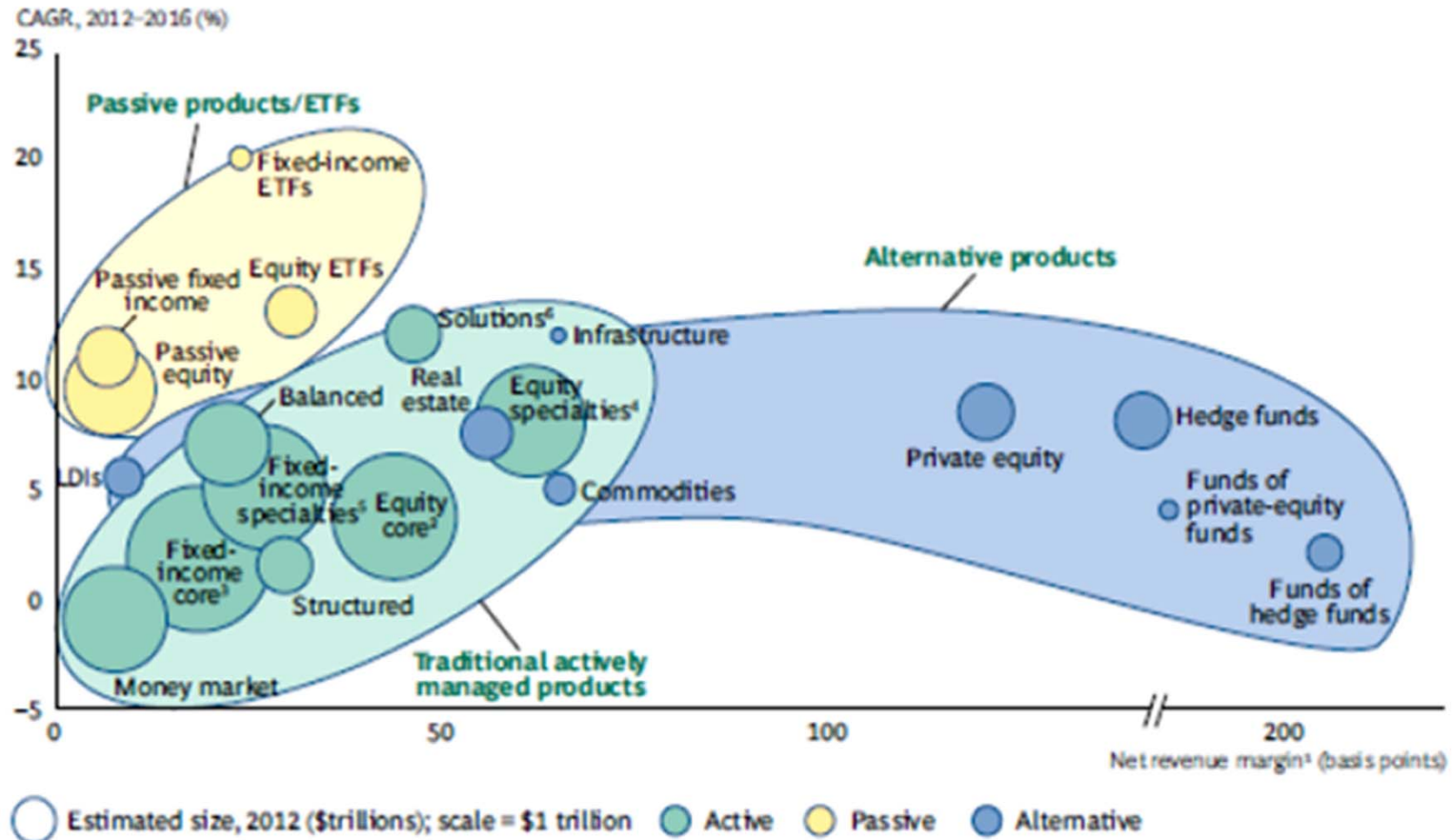
Source: The Boston Consulting Group





# POLARIZZAZIONE VERSO ETF & ALTERNATIVI

EXHIBIT 6 | Traditional Active Core Assets and Managers Will Continue to Be Squeezed by New Faster-Growing Assets



Source: The Boston Consulting Group





## CONCLUSIONI

---

- I. Direttiva AIFMD apre una nuova era: il **contesto normativo** genera **opportunità** lato investitore e gestore.
- II. Conoscenza, competenza ed esperienza sono fattori imprescindibili per un **investimento consapevole** in Investimenti Alternativi.
- III. Tendenza verso una **polarizzazione** tra strumenti passivi *low-cost* e **Investimenti Alternativi**.



## CONCLUSIONI

---

**“Dobbiamo abituarci all'idea: ai  
più importanti bivi della vita,  
non c'è segnaletica”**

***Ernst Hemingway***

*(Oak Park, 21 luglio 1899 – Ketchum, 2 luglio 1961)*



*...GRAZIE...*

---

Massimo Maurelli

Email: [massimo.maurelli@mathemadvisors.com](mailto:massimo.maurelli@mathemadvisors.com)

Web: [www.mathemadvisors.com](http://www.mathemadvisors.com)

