

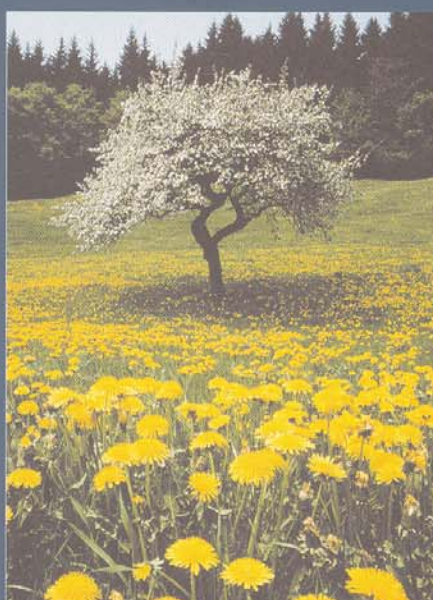
JPMorgan Fleming Asset Management

Share

numero 2 aprile 2005

Conoscere e condividere per decidere

È già tempo di crescere



Indagine	
Le sfide dei fondi pensione europei	pag. 3
Prospettive	
Tassi: che cosa c'è nei piani della BCE?	pag. 5
Intervista	
Leonardo Zongoli, Direttore ENPAM	pag. 6
Appuntamenti	
In cattedra le nuove fonti di rendimento	pag. 8
Soluzioni di investimento	
JPMF Global Capital Preservation Fund	pag. 9
Eventi	pag. 13

Anche quando si tratta di un'agile newsletter come la nostra, la chiusura del "numero uno", lungi dall'essere il momento in cui si tira il fiato, rappresenta in realtà la fase più delicata e carica di aspettative. È infatti la "cerniera" che unisce il lavoro di studio, progettazione e realizzazione al suo compimento naturale: il giudizio del lettore. È per questo che gli incoraggianti feedback che hanno cominciato a giungerci poco dopo la postalizzazione del nostro primo *Share* sono stati per noi motivo di tanta soddisfazione.

La formula di rito, in questi casi, prevede una solenne dichiarazione dell'intento a continuare il buon lavoro e proseguire sulla strada del miglioramento. Come prima cosa, desideriamo quindi ringraziare voi lettori. E con voi, i professionisti e le organizzazioni che hanno dato, e si apprestano a dare, il loro apporto di idee, contributi ed esperienze al nostro progetto.

Ma per noi di JPMorgan Fleming Asset Management i propositi non si esprimono solo a parole. Ecco perché abbiamo deciso, in questo secondo numero, di aumentare la foliazione arricchendo *Share* di ulteriori contenuti.

Come la sintesi della ricerca "Assessing the Funded Status of the Largest Corporate Pension Plans" che potete consultare girando pagina. E, più avanti, l'articolo dedicato agli IPE Awards e al suo vincitore italiano per il 2004, l'ENPAM. E ancora, spunti sulle strategie di investimento e le previsioni dei nostri analisti sulle prossime mosse della Banca Centrale Europea.

Buona lettura.


Roberto Pagliara
 Responsabile Clienti Istituzionali

INTERVISTA

Leonardo Zongoli, Direttore ENPAM

Dopo la prima partecipazione del 2003, spronato dal Presidente, On. Elio Parodi, l'Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici è stato premiato come miglior fondo pensione italiano agli Investment and Pensions Europe Awards 2004

L' IPE Awards è il più prestigioso premio europeo per investitori istituzionali. È tributato da una giuria internazionale (composta, tra gli altri, da IPE, Finelaw, SPS, Mercer HR Consulting, AFPEN, Towers Perrin, Watson Wyatt, Hewitt Bacon & Woodrow) che ogni anno valuta, sulla base di un insieme di indicatori complessi e correlati, i migliori fondi pensione europei.

Nel 2004, la premiazione è stata un evento di successo, con oltre 200 fondi pensione presenti, 524 ospiti e 21 Paesi rappresentati. Tra enti previdenziali, fondi pensione negoziali e preesistenti, l'Italia ha registrato un numero di partecipanti in crescita rispetto agli anni precedenti, a testimoniare che anche nel nostro Paese cresce l'attenzione verso il raggiungimento dei più elevati standard di gestione del patrimonio, controllo del rischio e trasparenza.

ENPAM dimostra di essere in linea con i più elevati standard internazionali di eccellenza

Secondo Giancarlo Canavesio, presidente di MangustaRisk e consulente dell'ENPAM, la partecipazione agli IPE Awards deve essere intesa come "strumento di una strategia che deve condurre all'eccellenza del settore tramite l'apertura al confronto con il mercato e con gli altri grandi investitori europei, ispirandosi alle *best practices* internazionali" (vedi il Decalogo dei Principi di Investimento di MangustaRisk, tratto dal Myner's Report, pubblicato nella pagina a fianco).

Dottor Zongoli, a cosa pensate sia riconducibile la vostra affermazione come Best Pension Fund in Italy 2004? Essenzialmente, da tre importanti elementi strategici: una rigorosa implementazione della asset allocation strategica e tattica per ottenere un portafoglio efficiente; un processo d'investimento razionale e trasparente, con una struttura di governance chiara; e infine un controllo e una gestione

del rischio di portafoglio che hanno permesso di superare fasi critiche – dal crollo dei mercati azionari del

La nostra strategia si è distinta per la diversificazione del patrimonio in investimenti alternativi

2000-2003, alle perdite causate da Cirio, Parmalat, Enron – senza incorrere in perdite di portafoglio.

Quale area IPE ha riconosciuto come di maggiore eccellenza in ENPAM? Oltre alla solidità dell'impianto di controllo del rischio a livello di portafoglio complessivo, la nostra strategia si è distinta per la diversificazione del patrimonio in investimenti "alternativi", che rappresentano circa il 7% degli attivi totali. In particolare, gli investimenti in fondi di hedge sono stati guidati da un processo di analisi estremamente rigoroso.

Gli obiettivi, infatti, erano selezionare i gestori più esperti e affidabili, individuare elementi di correlazione e complementarità tra i diversi prodotti, valutare l'impatto che ogni investi-

Gli investimenti alternativi rappresentano circa il 7% degli attivi totali

mento può generare a livello di portafoglio complessivo e infine evitare l'esposizione a rischi non monitorabili.

Avete valutato l'offerta di prodotti alternativi disponibili in Italia? Certamente. Ad oggi, tuttavia, lo stu-

IPE AWARDS - PALMARES

2001 - Pensplan
2002 - Inarcassa e Pensplan
2003 - Inarcassa
2004 - ENPAM

dio dei fondi di hedge domestici ha rivelato una forte omogeneità tra i gestori italiani quanto ai livelli di rendimento e alle misure di rischio.

La partecipazione agli IPE Awards è un importante banco di prova per la gestione dell'ente

In altre parole, si è evidenziata una notevole correlazione, legata verosimilmente a simili stili di allocazione de-

gli asset e, spesso, persino alla scelta di fondi sottostanti. Questo ci porta a preferire operatori esteri, per lo meno sino a quando i fondi italiani non saranno in grado di offrire un maggiore grado di eterogeneità.

Quali potrebbero essere i prossimi passi di ENPAM in questo percorso di ricerca della massima efficienza e diversificazione del portafoglio?

Analizziamo costantemente le possibilità di investire nella classe alternativa,

con altri strumenti finanziari, come fondi hedge puri e indici di fondi hedge, in modo da valutarne la relativa efficienza rispetto ai fondi di hedge.

Pensate di ricandidarvi alla prossima edizione dell'IPE Awards 2005?

È probabile. Riteniamo la partecipazione agli IPE Awards un importante banco di prova per la gestione del portafoglio dell'ente, oltre che un costruttivo momento d'incontro a livello europeo. ■

ENPAM SI ISPIRA AL DECALOGO DEI PRINCIPI DI INVESTIMENTO DI MANGUSTARISK

1. *Procedure decisionali efficaci:* le decisioni devono essere prese unicamente da persone con le capacità, le informazioni e le risorse necessarie per assumerle efficacemente e con le sufficienti capacità tecniche per valutare criticamente ogni consulenza ricevuta.
2. *Obiettivi chiari:* gli amministratori devono individuare un obiettivo di investimento coerente con gli impegni dell'investitore e con la propria propensione al rischio.
3. *Focus sulla Asset Allocation Strategica:* l'Asset Allocation Strategica deve ricevere un livello di attenzione proporzionale all'importanza che riveste nel raggiungimento degli obiettivi e non escludere alcuna asset class.
4. *Consulenza esperta:* il fondo deve essere preparato a pagare compensi sufficienti per attrarre un'ampia gamma di consulenti.
5. *Mandati espliciti:* i mandati di gestione devono esprimere in forma esplicita gli obiettivi di investimento, i benchmark, i parametri di rischio, l'approccio del gestore e la procedura di valutazione delle performance.
6. *Attivismo:* il gestore deve dichiarare la propria strategia di attivismo.
7. *Benchmark appropriati:* i benchmark non devono incentivare l'attuazione di strategie di investimento sub-ottimali. Per ogni asset class è opportuno valutare se sia più adatta la gestione attiva o passiva.
8. *Misurazione delle performance:* gli amministratori devono provvedere alla misurazione della performance dell'investitore e valutare la performance delle decisioni delegate a consulenti e gestori.
9. *Trasparenza:* una Dichiarazione dei Principi di Investimento deve stabilire la struttura decisionale, gli obiettivi, l'Asset Allocation Strategica, gli accordi con i consulenti e i gestori e la loro remunerazione.
10. *Reporting regolare:* la dichiarazione dei principi di investimento e i risultati delle valutazioni dei consulenti e dei gestori devono essere pubblicate annualmente.

Tratto dallo studio "Institutional Investment in the United Kingdom: a Review" commissionato dal Ministero del Tesoro inglese al prof. Myner.

Il prossimo IPE Awards si terrà a Berlino il 1° dicembre 2005.

Il modulo d'iscrizione sarà disponibile a partire dalla metà di maggio. Per maggiori informazioni si può contattare fred.monteil@ipe.com o visitare il sito www.ipe-awards.com