

ASSICURA[®]

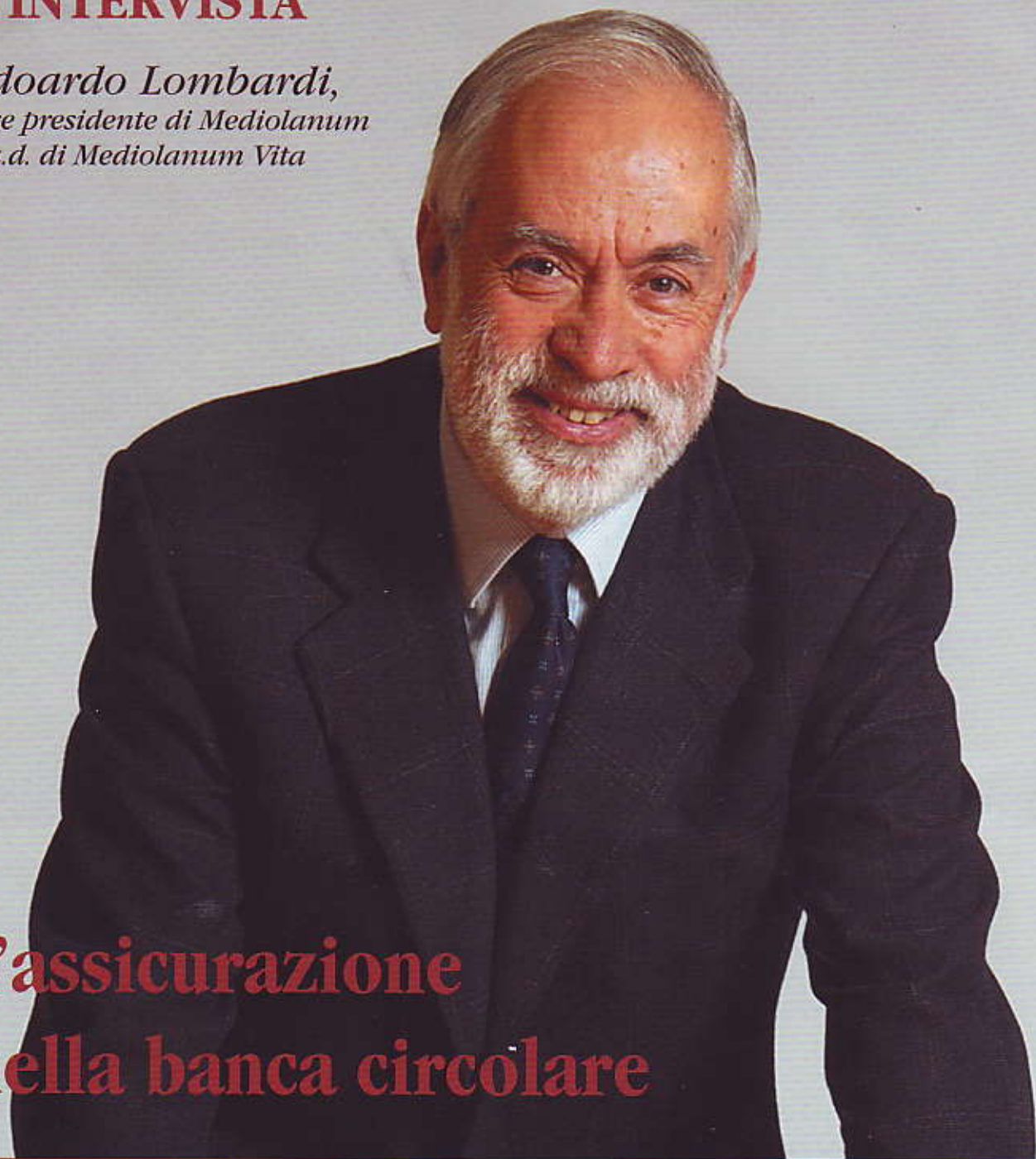
edipi

Strategie, marketing, tecnologia e organizzazione per il mondo assicurativo

N. 6 giugno 2007

L'INTERVISTA

*Edoardo Lombardi,
vice presidente di Mediolanum
e a.d. di Mediolanum Vita*



L'assicurazione nella banca circolare

PRIMO PIANO

Centro-periferia:
l'integrazione per un nuovo
paradigma commerciale

PREVIDENZA

Strategie
di gestione e
di comunicazione

FOCUS

Cosa manca nell'Enterprise Risk
Management del mondo assicurativo

Asset management e Asset allocation sono attività strategiche per raggiungere gli obiettivi di lungo periodo insiti nella gestione dei fondi pensione. L'analisi di queste attività nel nostro Paese e il confronto a livello internazionale, rivelano però una scarsa articolazione delle risorse, che potrebbe essere superata grazie alle importanti opportunità di adesione previste dalla riforma della previdenza

I fondi pensione rappresentano una particolare categoria di intermediari finanziari introdotta "ufficialmente" nel nostro Paese all'inizio degli anni novanta¹, con lo scopo primario di porre rimedio alla crisi del sistema pubblico previdenziale.

Operando all'interno del "secondo pilastro" del sistema pensionistico, i fondi pensione nascono con l'obiettivo principale di garantire la sostenibilità nel lungo periodo del sistema previdenziale nel suo complesso, risolvendo, dapprima, la crisi del sistema e assicurando, poi, le sorti delle future prestazioni pensionistiche.

Guardando alla loro attività tipica, i fondi pensione sono definibili come veri e propri intermediari finanziari in quanto, alla loro natura previdenziale, di soddisfacimento dei bisogni pensionistici della collettività, si affianca una natura finanziaria, derivante dall'intensa attività di investimento che li caratterizza. Attraverso la loro funzione di intermediari, essi divengono, inoltre, investitori istituzionali, al pari di altri soggetti, contribuendo con questi allo sviluppo dei mercati finanziari.

L'attività caratteristica dei fondi pensione può essere suddivisa in tre fasi consecutive: una prima fase di acquisizione dei contributi, una seconda fase di gestione dei contributi, che divengono vere e proprie risorse da investire, unitamente ad altre (patrimonio e autofinanziamento) e una terza, ed ultima, fase di erogazione delle prestazioni maturate ai singoli contribuenti.

In particolare, la seconda fase, quella di gestione delle risorse raccolte, ha caratteristiche puramente finanziarie. Essa consiste, infatti, principalmente nell'investimento sul mercato finanziario dei

Fondi pensione in cerca di nuovi asset

contributi dei lavoratori, al fine ultimo di accumulare risorse e formare il montante oggetto di successiva erogazione ai singoli².

Secondo un'accezione ampia, si è soliti definire l'asset management proprio come il processo di investimento, inteso come insieme di tecniche e strategie, mediante il quale le risorse raccolte presso soggetti risparmiatori sono investite nei mercati finanziari.

Parimenti, si definisce con il termine asset allocation, quella procedura attraverso la quale nel concreto, dati una se-

rie di vincoli, quali l'orizzonte temporale di riferimento e il profilo rischio - rendimento prescelto, l'investitore individua le categorie di asset da inserire in portafoglio, al fine di allocare in maniera ottimale le risorse finanziarie. Tale procedura, ampiamente riconosciuta e studiata dalla letteratura, si compone di distinte fasi decisionali - asset allocation strategica, tattica e dinamica - che a vario titolo contribuiscono all'allocazione ottimale delle risorse in portafoglio.

Nell'ambito dell'attività di asset allocation è fondamentale che il gestore man-

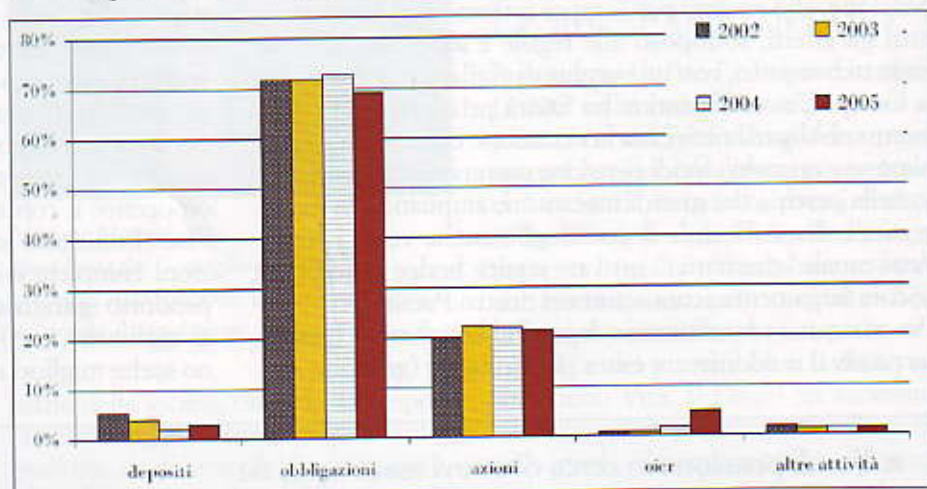


Grafico 1: L'asset allocation nei Fondi Pensione Chiusi

Fonte: Bollettino Statistico Mefop, n. 23/ottobre 2006 (elaborazioni Mefop su dati Covip)

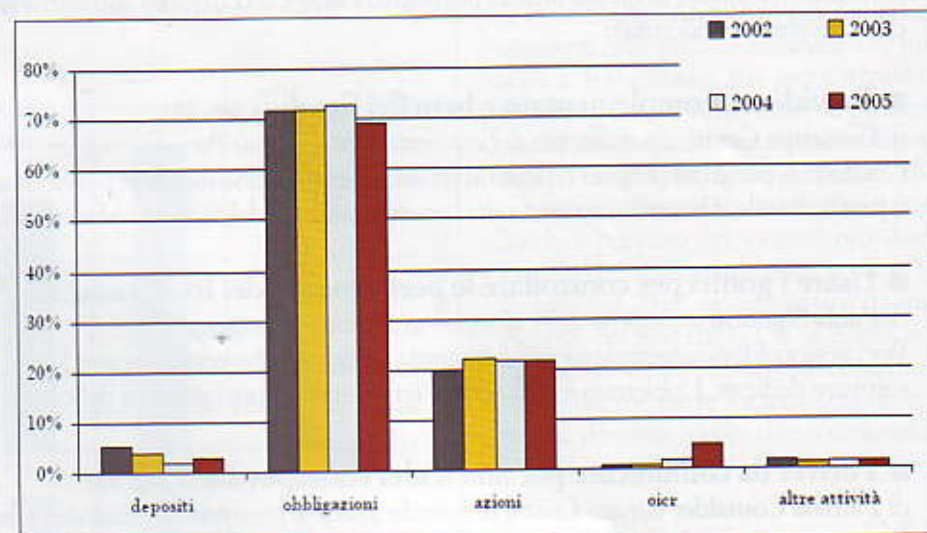


Grafico 2: L'asset allocation nei Fondi Pensione Aperti

Fonte: Bollettino Statistico Mefop, n. 23/ottobre 2006 (elaborazioni Mefop su dati Covip)

Fondi pensione ed enti di previdenza: principali attività (1) (valori di bilancio; consistenze di fine periodo in milioni di euro)								
VOCI	2005				2006 (2)			
	Fondi pensione			Enti di previdenza (4)	Fondi pensione			Enti di previdenza (4)
	Istituti prima della riforma del 1993	Istituti dopo la riforma del 1993 (3)			Istituti prima della riforma del 1993	Istituti dopo la riforma del 1993 (3)		
Liquidità	2.198	1.514	684	3.017	3.419	2.491	928	2.844
Portafoglio titoli	25.675	15.647	10.028	10.628	27.998	16.018	11.980	11.678
Obbligazioni	16.186	9.855	6.331	7.281	17.391	9.733	7.659	8.278
Azioni	4.001	1.575	2.426	1.482	4.864	1.915	2.949	1.520
Quote di fondi comuni	5.489	4.217	1.271	1.865	5.743	4.371	1.372	1.880
Mutui e altre attività finanziarie	2.606	2.680	-74	3.864	2.592	2.641	-49	6.940
Immobili	4.176	4.176	..	9.760	3.053	3.053	..	6.878
Totale attività	34.655	24.016	10.639	27.269	37.062	24.203	12.859	28.340

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia, Covip, UIC ed enti di previdenza.
(1) La composizione delle attività è parzialmente stimata. - (2) Dati provvisori. - (3) Sono inclusi i fondi pensione per i dipendenti della Banca d'Italia e dell'UIC. La voce "Mutui e altre attività finanziarie" è al netto delle passività. - (4) Dati riferiti a tredici enti di previdenza; cfr. nell'Appendice la sezione "Note metodologiche".

Tabella 1: L'asset allocation dei fondi pensione
Fonte: Relazione della Banca d'Italia per l'anno 2006.

tenga un'adeguata diversificazione degli investimenti e, analogamente, dei rischi, attui una gestione il più possibile efficiente, tenti di contenere i costi (di gestione, funzionamento, transazione, ecc...) e massimizzare il rendimento.

In particolare, nella prima fase (asset allocation strategica) il gestore sceglie la ripartizione ottimale di medio - lungo periodo delle risorse tra le differenti asset class, preoccupandosi, principalmente, del rischio finanziario e di quello demografico.

Successivamente, dopo aver definito la struttura di portafoglio, il gestore si occupa delle scelte relative al breve periodo (asset allocation tattica), quindi, di cogliere le opportunità di investimento che si presentano nel breve periodo, talvolta non definite dall'asset allocation strategica, e sfruttare le congiunture favorevoli di mercato. Spesso, poi, vengono adottate anche strategie di asset allocation dinamica, ovvero tecniche di investimento con una componente molto forte di attivismo.

Si noti che l'attività stessa dei fondi pensione, le loro peculiarità e, soprattutto, gli obiettivi di lungo periodo insiti nella loro natura rendono particolarmente interessante il processo di asset management. Il fatto che ogni fondo pensione sia chiamato a gestire ingenti quantità di risorse, per orizzonti temporali lunghi, rende il processo di asset management particolarmente rilevante

e strategico.

Per tale ragione, i fondi pensione sono accuratamente "sorvegliati" dalle Autorità di Vigilanza. Tutte le scelte di asset allocation sono fortemente controllate e sottoposte a vincoli e restrizioni. L'obiettivo principale è quello di salvaguardare gli interessi dei contribuenti, impedendo che una gestione non prudente delle risorse possa ostacolare l'effettivo soddisfacimento dei bisogni pensionistici, generando, nei casi più gravi, incertezze a livello di intera collettività.

Nei grafici 1 e 2 sono riproposti alcuni dati relativi alle scelte d'investimento attuate negli ultimi anni dai fondi pensione, chiusi e aperti, italiani, correlati successivamente da dati relativi al panorama internazionale.

I due grafici riportano sinteticamente dati relativi all'asset allocation rispettivamente di fondi pensione negoziali e aperti italiani.

Da entrambi i grafici emerge la prevalenza dell'investimento in asset obbligazionari rispetto a qualsiasi altra categoria di investimento. Segue l'investimento in asset azionari, quindi, depositi e investimenti in OICR. Ultima la categoria altre attività che racchiude, principalmente, real estate, alternatives investments e altre tipologie di investimento più marginali.

La Tabella 1 mostra in altra veste, ulteriori dati relativi alle scelte di investi-

mento operate dai fondi pensione italiani. Essa mostra, ancora una volta, una forte prevalenza dell'investimento in obbligazioni rispetto ad ogni altra tipologia di investimento, segue l'investimento in fondi comuni e quello in azioni. Significativo, seppur in calo, l'investimento in immobili, spesso effettuato al fine di sfruttare i rendimenti "decorrelati" rispetto alle asset class più tradizionali e i ritorni poco volatili, che permettono di migliorare il profilo di rischio - rendimento del portafoglio complessivo.

Considerazioni analoghe possono essere tratte allargando l'ottica di analisi. Gli investimenti dei fondi pensione italiani risultano marcatamente concentrati verso asset class tradizionali, principalmente di tipo obbligazionario, a differenza degli altri Paesi dove prevalgono altre categorie di investimento (titoli di debito corporate o titoli di capitale).

Si noti che il ritardo nel campo della previdenza integrativa contribuisce a limitare l'articolazione del mercato dei capitali italiano e di contro, la scarsa articolazione del mercato finanziario italiano risulta essere un forte limite alla capacità d'investimento dei fondi.

Nell'immediato futuro, un significativo impulso alla crescita dei fondi pensione dovrebbe provenire dalla nuova disciplina della previdenza complementare³, che, destinando nuove risorse ai fondi, potrebbe plausibilmente ampliare la massa gestita dagli stessi e offrire nuove e differenti opportunità di investimento, rivolgendosi, magari, anche a "canali alternativi" di impiego delle risorse (private equity, hedge funds, ecc...) oggi ancora scarsamente diffusi nel mercato italiano.

Elisa Bocchialini, Claudio Cacciamani
Dipartimento di Economia,
Università di Parma

¹ Decreto Legislativo 21 aprile 1993, n. 124 "disciplina delle forme pensionistiche complementari" e successive modifiche.

² Da sottolineare che relativamente alla fase di gestione il legislatore ha imposto il divieto ai fondi di gestire direttamente le risorse raccolte presso i contribuenti, imponendo, altresì, che la gestione finanziaria delle risorse sia svolta da soggetti specializzati (banche, SIM, SGR, compagnie di assicurazione).

³ Decreto Legislativo 5 dicembre 2005, n. 252.