

Gestioni innovative? Ni

Il settore del risparmio gestito si sta attrezzando per offrire a fondi pensione e assicurazioni strumenti di investimento più efficienti. Ma convincerli non è facile

di Stefania Peveraro

Organizzare un portafoglio diversificato, che dia rendimenti costanti e poco volatili e che tenga conto anche delle scadenze vicine e lontane in cui si avrà bisogno di liquidità. È l'obiettivo che si pongono fondi pensione e assicurazioni e che per raggiungerlo oggi possono contare su tutta una serie di nuovi strumenti di investimento messi a disposizione dall'industria del risparmio gestito, in grado di rispondere alle esigenze del settore. Tenuto anche conto del fatto che a seguito dell'introduzione delle linee a capitale garantito il fondo pensione deve porre in essere tecniche di assicurazione di portafoglio per essere in grado a scadenza di onorare la sua prestazione. Per esempio, la Constant proportion portfolio insurance (Cppi), che nella sua forma più semplice prevede la suddivisione del capitale in due componenti: una quota di attività priva di rischio, che garantisce il capitale a scadenza, e una di attività rischiose, che permettono di ottenere l'eventuale extra-rendimento.

Alm e Ldi, gli acronimi che saranno cari ai fondi pensione. Il futuro dei signori della previdenza passa dunque dalle strategie di «Asset&liability management» (Alm), cioè di gestione e compensazione di attività e passi-

vità. Ma non solo. Vi si debbono abbinare anche strategie di «Liability driven investment» (Ldi), cioè che bilancino le passività e generino nel contempo dei rendimenti. Lo dimostra, numeri alla mano, Claudio Cacciamani, docente dell'università di Parma, in un suo studio pubblicato nel libro *Asset management e asset liability management nelle compagnie di assicurazione e nei fondi pensione*, in collaborazione con Société générale am.

NUOVE STRATEGIE

Per esempio, lo studio ricorda che per le assicurazioni vita e i fondi pensione il peggiore degli shock possibili è rappresentato dalla caduta nei rendimenti delle obbligazioni e dimostra, infatti, che cosa accadrebbe nel caso di un calo del 2% nei rendimenti obbligazionari e di un calo del 50% nei rendimenti azionari nel caso di mancata corrispondenza di duration tra attività e passività di un fondo. Dice lo studio, si ipotizzi che il valore di mercato delle attività di un fondo pensione investito in azioni e obbligazioni sia uguale al valore attuale delle passività, ma che la duration delle passività sia 30 (quindi per un declino dell'1% dei tassi di interesse il valore delle passività del fondo aumenterà del 30%), equivalente a un fondo pensione in cui il beneficiario ha in media 40 anni di età, mentre la duration degli strumenti a reddito fisso equivalga a 10. Ebbene, anche nel caso di un'allocazione pari al 100% sulla parte obbligazionaria si verifica una perdita significativa, addirittura del 40%.

Gestori hedge in attesa di via libera. E una regola base delle strategie Alm o Ldi è quella di poter contare su rendimenti costanti e certi, con una volatilità contenuta.

«L'attuale normativa italiana non permette ai fondi pensione nuovi e alle assicurazioni di investire il denaro degli iscrit-

ti o degli assicurati in fondi hedge. Lo possono fare solo i fondi preesistenti e le Casse di previdenza, che peraltro in realtà si sono accostati a questi investimenti molto raramente», ricorda Luca Avidano, direttore generale di Mps alternative investments, che sottolinea però che «in realtà fondi di fondi hedge low volatility hanno come caratteristica proprio quella del contenimento della volatilità e della stabilità dei ritorni, quindi esiste un controsenso nelle norme che vietano a fondi pensione e assicurazione di utilizzarli a priori. Sarebbe più logico che la normativa imponesse dei limiti in termini di strategie o di volatilità».

Specialisti in outsourcing.

Nel frattempo, però, qualche strumento per raggiungere comunque l'obiettivo della stabilità dei rendimenti c'è. «Per quanto ci riguarda ci stiamo attrezzando per rendere disponibili anche in Italia dei fondi di investimento in regola con la normativa europea Ucits III che adottino alcune delle strategie tipiche dei fondi hedge, come già facciamo in Francia», spiega Cristiano Busnardo, amministratore delegato di Sgam Italia sim. Ma non solo. «Société générale vuole offrire a fondi pensione e assicurazioni una consulenza a tutto tondo in tema di asset allocation e ha creato da pochissimo a Parigi una

squadra di specialisti che si propongono come controparte esterna per aiutare gli investitori a ottimizzare i flussi di attività e passività», dice ancora Busnardo.

Una scelta che Axa im ha fatto già da tempo: «A Londra abbiamo un team dedicato proprio a studiare per la nostra clientela strategie di Alm e Ldi», dice l'amministratore delegato Alessandro d'Andrea di Pescopagano, che aggiunge: «In Italia sono ancora pochi i fondi pensione che chiedono questo tipo di servizio, in particolare l'interesse arriva dai fondi preesistenti e quindi dai fondi aziendali. Per il resto, il tipo di approccio è ancora molto conservativo, con una preferenza per il comparto bilanciato. Anche se ultimamente c'è un qualche interesse anche per strumenti più innovativi, come le strategie total return applicate a liquidità o obbligazionario». (riproduzione riservata)

Claudio
Cacciamani

