



**prometeia**  
advisor sim

roma  
4 marzo 2009

# l'adeguatezza delle pensioni

il punto di vista dell'advisor

davide squarzoni – direttore generale

# dall'approccio a benchmark all'ALM per un ente previdenziale

- assimilare l'obiettivo del bilancio tecnico in un rendimento annuo è un'approssimazione tanto peggiore quanto i mercati sono volatili
- per gestire in modo integrato i rischi di bilancio è necessario **ripensare l'attivo di bilancio come fondo a copertura di impegni previdenziali**, in particolare nel caso di un ente previdenziale
- per essere in grado di far fronte agli impegni impliciti nelle passività è necessario definire obiettivi, vincoli e tolleranza al rischio
- l'obiettivo principale diventa la massimizzazione della solidità finanziaria (funding ratio) con la minor volatilità possibile



**anche il rischio dovrà pertanto essere misurato rispetto al discostarsi da questi obiettivi rendendo indispensabile formulare un processo d'investimento tarato sulle caratteristiche delle passività**

# Liability Driven Investment | LDI

- LDI è un termine generale che si riferisce a tutte le strategie di investimento che fanno esplicito riferimento alle passività invece che ad una isolata combinazione di benchmark
- in generale le strategie LDI partono dall'idea di **ridurre il rischio inflazione e il rischio di tasso** in relazione alle passività
- un LDI evoluto ha, tuttavia, l'obiettivo di **ridurre la volatilità del funding ratio** migliorandone il valore atteso nel tempo
- per fare questo la strategia di investimento deve essere concettualmente suddivisa in due fasi: **liability matching** e **miglioramento della performance**

## ridurre il rischio di bilancio

preservare il capitale attraverso l'immunizzazione rispetto all'inflazione e alla volatilità dei tassi d'interesse concentrandosi sui rendimenti reali

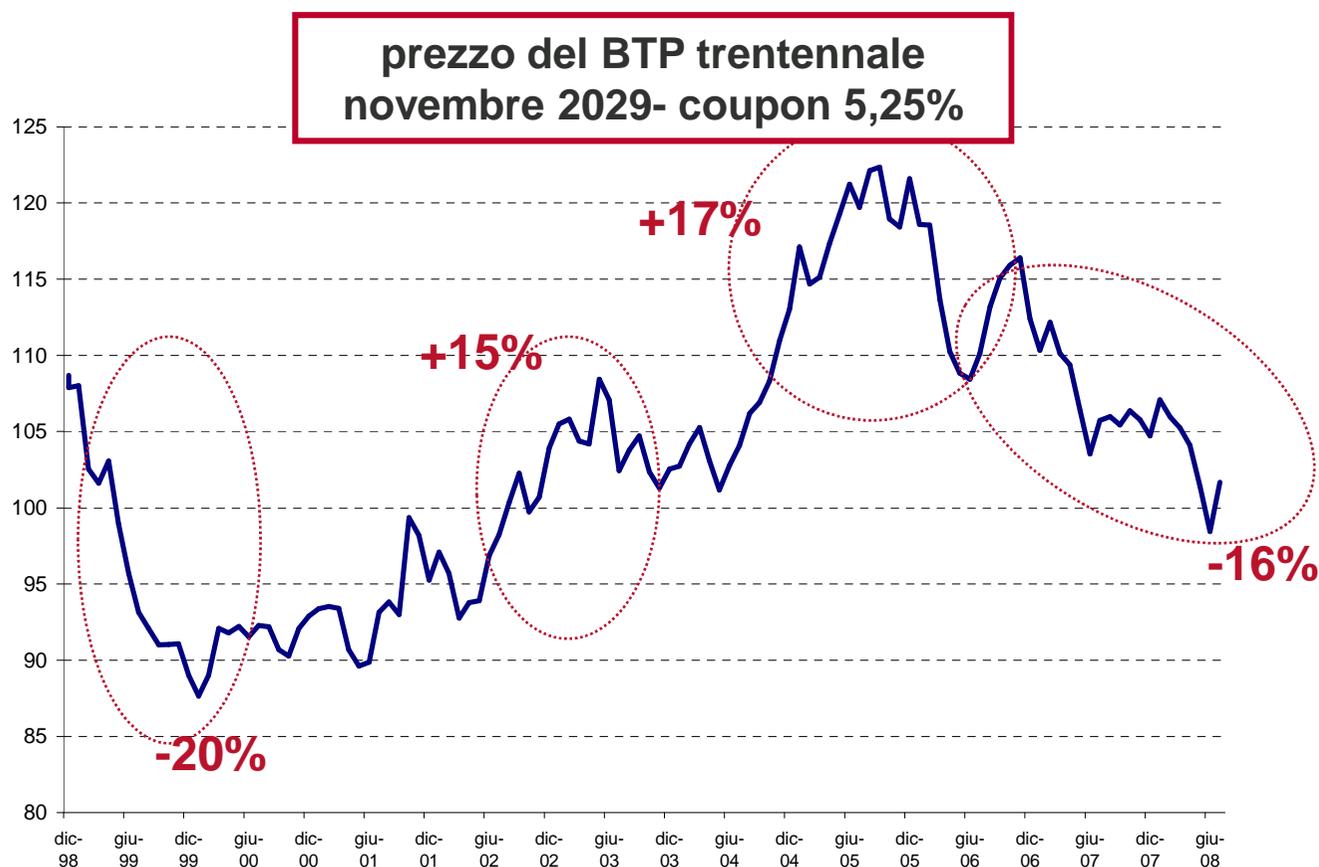


## migliorare la performance degli asset

ricercare ritorni addizionali per migliorare lo stato di salute dell'ente e tutelarsi dai rischi non copribili (longevity risk, costi di gestione, ecc.)

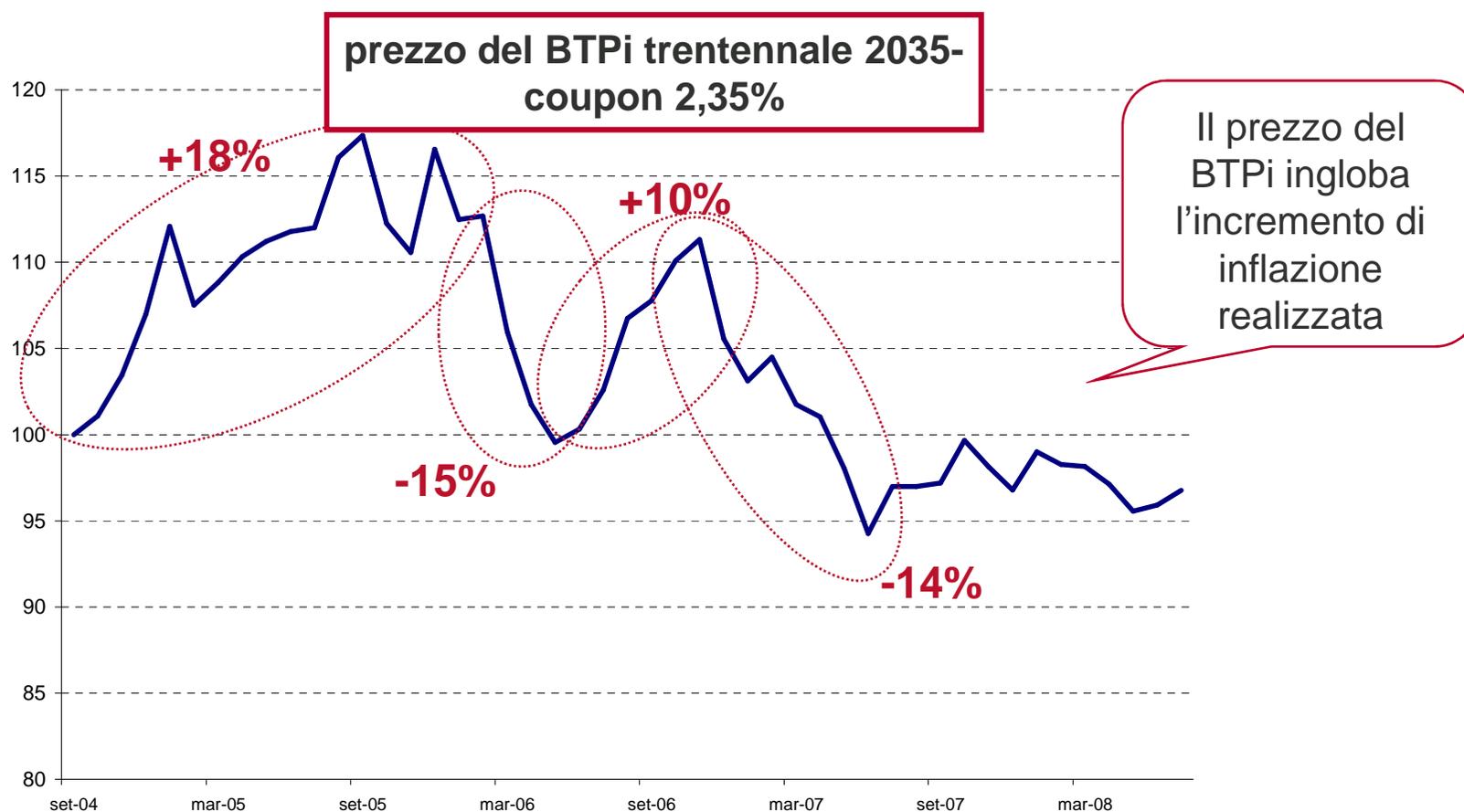
# LDI attraverso strumenti “tradizionali” | limiti (1/2)

- la riduzione dei rischi di bilancio si basa sulla creazione di un portafoglio di titoli a lunga duration e rendimento medio elevato
- l'utilizzo di bond governativi trentennali ha, tuttavia, una volatilità di prezzo molto elevata nel tempo

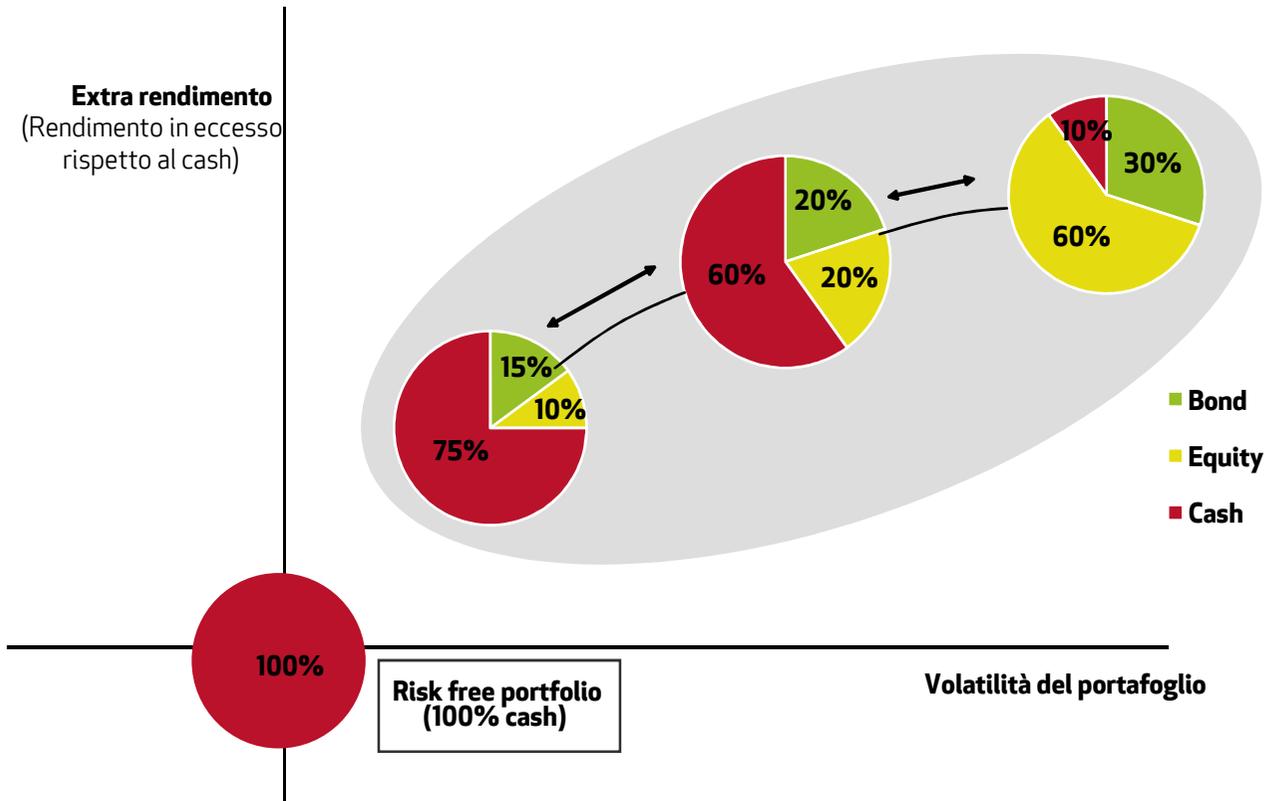


## LDI attraverso strumenti “tradizionali” | limiti (2/2)

- strumenti indicizzati all'inflazione a lunga duration reale sono fondamentali per ridurre i rischi di tasso
- anch'essi mostrano però una volatilità di prezzo molto elevata nel tempo

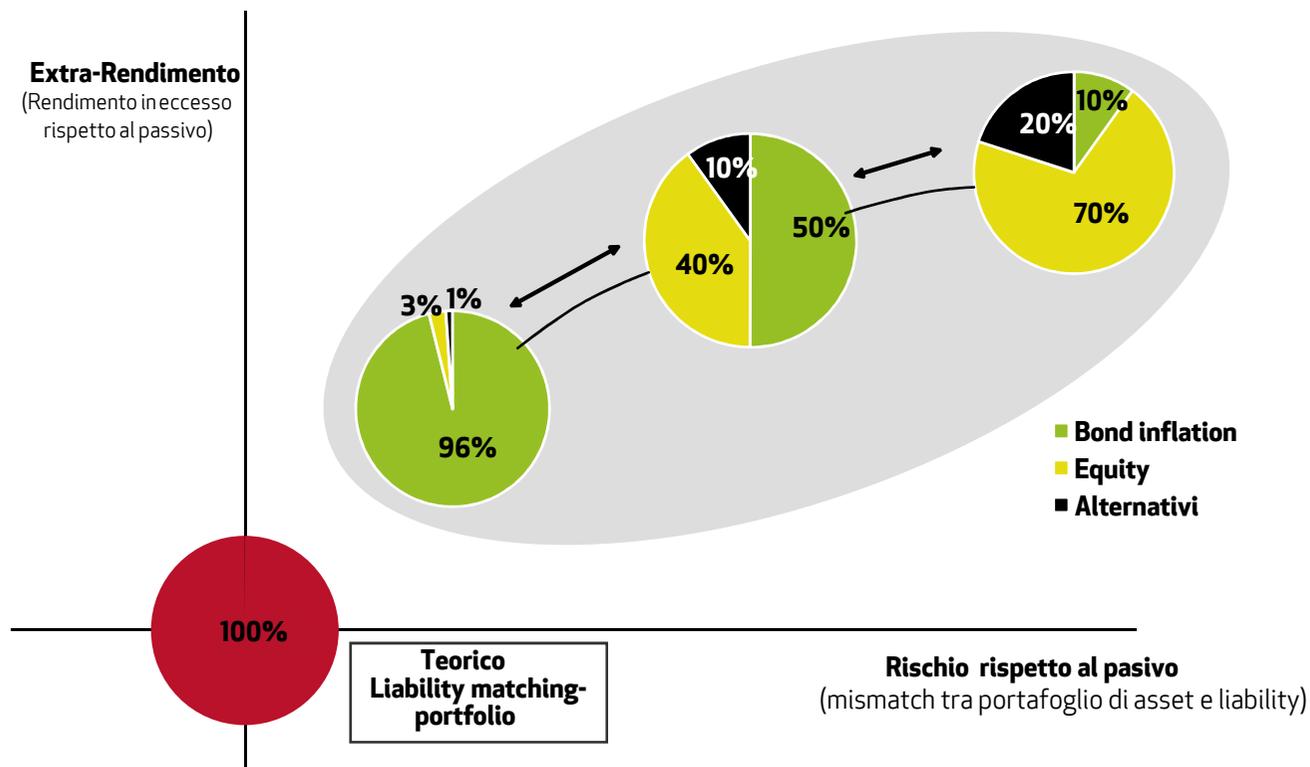


# la frontiera efficiente tradizionale



- da tempo la teoria del portafoglio ci dice che definito un portafoglio cash non rischioso (“risk free portfolio”) questo diviene benchmark per misurare rischio ed efficienza di altri portafogli
- spostandosi lungo l’asse dei rischi si ottengono una serie di portafogli via via più aggressivi ma con un rendimento atteso più elevato

# una nuova frontiera efficiente | LDI



- nella nuova visione del rischio chiamiamo “**liability matching portfolio**” il portafoglio che replica esattamente il comportamento del passivo diventando l’asset class priva di rischio sostituendosi al cash
- spostandosi lungo l’asse dei rischi si ottengono una serie di portafogli via via più rischiosi rispetto agli obiettivi previdenziali ma con un extra-rendimento atteso più elevato

## riservatezza

questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti.

sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di prometeia.

copyright © 2008 prometeia

prometeia advisor sim  
via g. marconi 43, 40122 bologna, italia  
tel. +39 051 648 0911, fax +39 051 220 753  
info@prometeiaadvisor.it

[www.prometeiaadvisor.it](http://www.prometeiaadvisor.it)

