



L'asset liability management visto da Generali Investments

Carlo Cavazzoni, Responsabile Globale Distribuzione



GENERALI
Investments

Contenuti

1. **Asset liability management: il contesto e le evoluzioni**
2. L'approccio di Generali Investments alle esigenze di ALM
3. La gestione nella pratica:
 - ❖ Asset allocation strategica
 - ❖ Cash flows matching
 - ❖ Modelli quantitativi “attualizzati”

Definizione

Asset Liability Management

Gestione integrata delle attività e delle passività di un'istituzione finanziaria con l'obiettivo di:

- **definire una strategia d'investimento che permetta di far fronte alle passività a medio e lungo termine attraverso il patrimonio disponibile**
- **ottimizzare il rendimento atteso e il rischio assunto**

La richiesta di garanzie fino ad ora

L'analisi della previdenza in Italia e la nostra esperienza di gruppo assicurativo e gestore previdenziale ci insegnano che le richieste di garanzie, sia da parte degli aderenti ai fondi che da parte degli Enti Previdenziali, sono sempre più frequenti.

Le garanzie più richieste sono:

- **capitale/contributi nel durante**
- **inflazione europea nel durante**
- **rendimento minimo nel durante (ad es. TFR*)**
- **capitale/contributi a scadenza**
- **rendimento minimo a scadenza**

* Non più replicabile in mandati inferiori ai 3 anni

L'impatto dell'evoluzione normativa

Solvency II

La nuova direttiva che entrerà in vigore nel 2012 comporterà, tra le altre cose, per le compagnie assicurative un **cambiamento radicale nelle modalità di calcolo dei requisiti di capitale** con l'obiettivo di definire un sistema di solvibilità più adeguato per ciascuna impresa di assicurazione.

Sostanziali modifiche sono previste:

- ✓ nelle **modalità per il calcolo delle riserve tecniche** e dei **requisiti di solvibilità**,
- ✓ nei **criteri di ammissibilità degli attivi a copertura delle riserve** e degli elementi del **patrimonio disponibile**,
- ✓ nei principi generali in materia di **governance, controllo interno e risk management**,
- ✓ nell'informativa al mercato e di vigilanza.

Conseguenze

- **più complessa la concessione di garanzie**
- **revisione del pricing**
- **valutazione di specifiche tecniche di gestione finanziaria che possono offrire la protezione/garanzia richiesta dall'Ente.**

Contenuti

1. Asset liability management: il contesto e le evoluzioni
2. **L'approccio di Generali Investments alle esigenze di ALM**
3. La gestione nella pratica:
 - ❖ Asset allocation strategica
 - ❖ Cash flows matching
 - ❖ Modelli quantitativi “attualizzati”

L'approccio di Generali Investments

Obiettivo: IDENTIFICARE

- **l'allocazione degli attivi** più efficace sull'orizzonte temporale determinato dalle passività in funzione delle prestazioni che si devono fornire agli aderenti.
- **la migliore combinazione delle strategie di investimento** per generare il rendimento richiesto nel rispetto delle linee guida imposte dall'analisi delle passività.



L'approccio di Generali Investments

La **gestione** orientata a logiche di ALM prevede **due livelli di attività**:

1

Analisi delle passività e
dei flussi in uscita alle
varie scadenze con
tecniche attuariali per
definirne il profilo
temporale

2

Implementazione di
strategie di gestione

1. Analisi delle passività

- Il primo passo per un'efficiente ALM è la conoscenza adeguata della struttura dei passivi, in particolare vengono considerati:
 - Orizzonte temporale
 - Livello di rischio
 - Rendimenti garantiti/ Protezione capitale
 - Esigenze di liquidità
 - Profilo popolazione aderenti
 - Vincoli di investimento
 - Aspetti fiscali/normativi

1. Analisi delle passività - Esempio

2009 July-09	2009 August-09	2009 September-09	2009 October-09	2009 November-09	2009 December-09	...	...	2013 February-13	2013 March-13	2013 April-13	2013 May-13	2013 June-13	Total Outflows Forecasted
729,895	376,987	221,539	316,458	379,029	450,315	...	...	97,975	88,986	118,557	30,931	190,888	11,115,337
	7,540	4,431	6,329	7,581	9,006	...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	207,709
		4,431	6,329	7,581	9,006	...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	200,169
			6,329	7,581	9,006	...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	195,738
				7,581	9,006	...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	189,409
					9,006	...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	181,829
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	172,822
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	168,707
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	162,168
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	154,961
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	151,553
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	145,562
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	141,912
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	138,095
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	133,665
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	126,280
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	121,108
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	112,276
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	108,776
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	103,552
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	96,135
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	92,631
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	84,627
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	79,337
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	74,906
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	73,670
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	71,987
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	66,009
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	63,525
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	61,124
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	55,709
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	48,119
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	41,950
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	36,588
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	31,683
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	27,303
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	25,735
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	25,150
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	19,440
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	19,440
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	17,476
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	13,096
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	10,547
						...	...	1,960	1,780	2,371	619	3,818	10,547
						...	...	1,780	2,371	619	3,818	8,587	8,587
						...	...		2,371	619	3,818	6,808	6,808
						...	...			619	3,818	4,436	4,436
						...	...				3,818	3,818	3,818

La matrice riportata tiene conto, da un punto di vista attuariale, degli impegni a carico della Compagnia, per gli eventi collegati alle prestazioni del prodotto, in relazione ai flussi conferiti nel durante dagli assicurati.

Contenuti

1. Asset liability management: il contesto e le evoluzioni
2. L'approccio di Generali Investments alle esigenze di ALM
3. **La gestione nella pratica:**
 - ❖ **Asset allocation strategica**
 - ❖ **Cash flows matching**
 - ❖ **Modelli quantitativi “attualizzati”**

2. Implementazione delle strategie di gestione

Sulla base dei risultati dell'analisi delle passività Generali Investments ha elaborato nel tempo diverse soluzioni finanziarie:

Determinazione dell'Asset Allocation strategica

Tecniche di ottimizzazione rischio/rendimento di un portafoglio basate su metodi matematici che prendono in esame osservazioni storiche abbinate a verifiche tattiche. L'assunzione di base è fondata su relazioni di correlazione e volatilità tra classi di attivo

Cash Flows Matching

Acquisto di obbligazioni a copertura di singoli flussi futuri in uscita

Modelli quantitativi “attualizzati”

Modelli di gestione del portafoglio volti a garantire capitale o rendimenti su un orizzonte definito che abbinano elaborazioni quantitative con valutazioni discrezionali. Non sono basati su osservazioni storiche

Asset allocation strategica

Passività

- Rendimento annuale del portafoglio: 4,5%
- Volatilità annualizzata: 4,5%
- Duration: 9,6

	Asset Class	%	
Cash	CASH	3.5%	3.5%
Govt. Bond	SOV 1-3Y	7.5%	96.5%
	SOV 3-5Y	8.0%	
	SOV 5-7Y	8.5%	
	SOV 7-10Y	12.3%	
	SOV 10-15Y	22.2%	
	SOV 15+Y	38.0%	
	Total	100.0%	100.0%
Mod. Dur.		9.6	
Yld		4.5%	

Le passività sono calcolate considerando tutti i titoli che compongono l'indice obbligazionario governativo. Ricostruendo tutti i flussi di cassa di ogni obbligazione, calcoliamo la % di ogni maturity bucket come peso che meglio fa fronte alle passività e ottimizza, secondo logiche statistiche, le differenze tra i flussi di cassa dell'indice e le passività.

Asset allocation strategica

Costruzione frontiera efficiente

Note

- Ottimizzazione relativa vs il portafoglio di passività
- rendimento atteso dell'obbligazione: IRR attuale
- rendimento atteso azionario: tassi a lungo termine UK+ Premio al rischio azionario L/T (UK 4.3%, Europa 4.1%, US 4.7%, Giappone 6.2%)
- Volatilità e correlazioni: dati storici settimanali da Nov 2003
- Scopo: portafoglio efficiente con lo stesso TE del portafoglio attuale

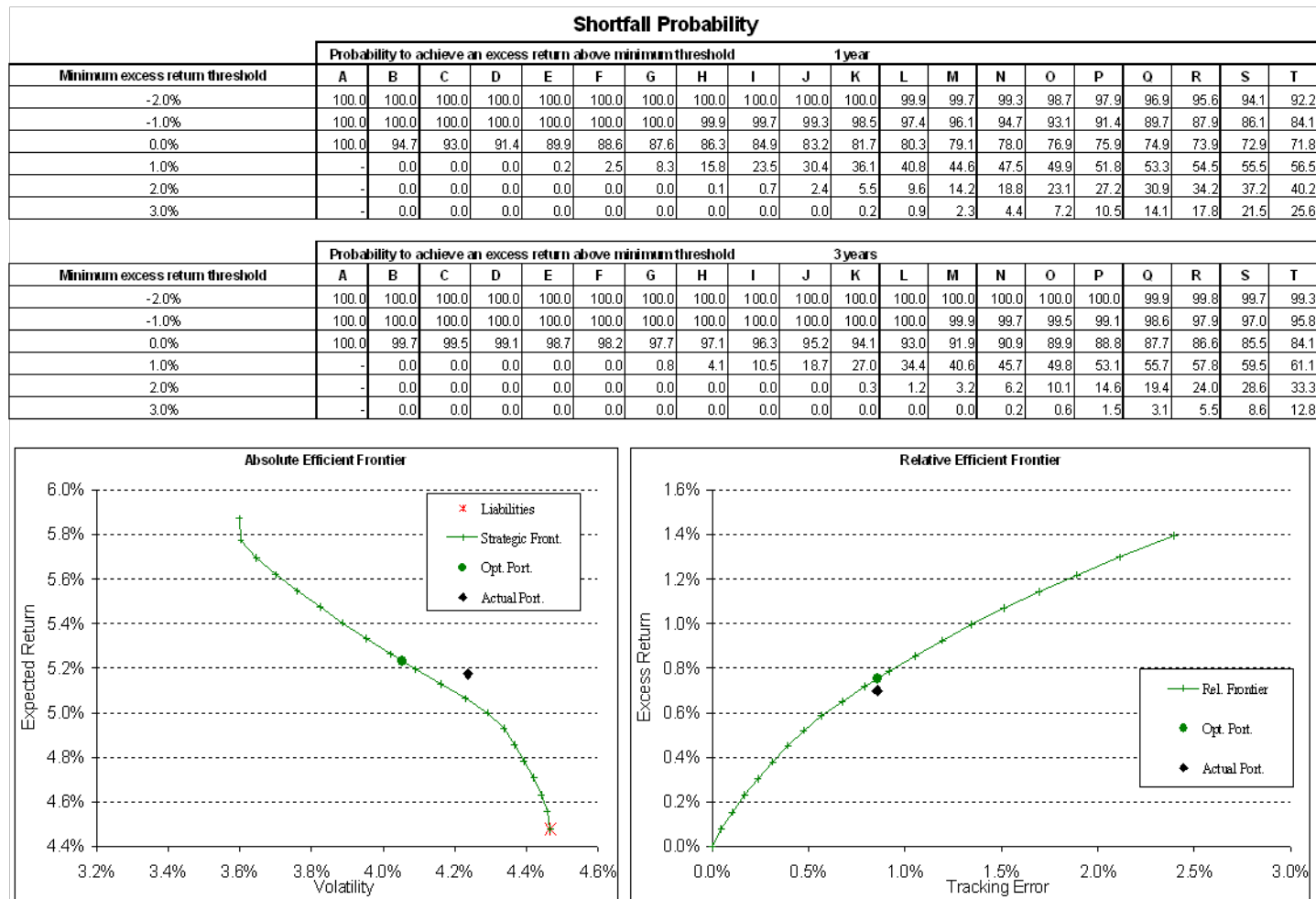
AA strat. rel. UKB Life	Hypothesis		Portfolios on efficient frontier																			
Asset classes	Ret.	Vol.	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T
JPM UK CASH 3M	5.23%	0.1%	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
JPM GBI UK 1-3Y	5.00%	1.1%	7.5	1.2	0.2	0.0																
JPM GBI UK 3-5Y	4.89%	2.0%	8.0	2.3	0.3	0.1	0.0															
JPM GBI UK 5-7Y	4.74%	2.8%	8.5	7.1	4.3	2.1	0.9	0.5	0.3	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0							
JPM GBI UK 7-10Y	4.61%	3.8%	12.3	11.9	7.8	3.7	1.8	1.0	0.5	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0					
JPM GBI UK 10-15Y	4.49%	4.6%	22.2	23.3	24.4	23.3	19.3	13.9	8.5	5.0	3.1	1.9	1.2	0.8	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	
JPM GBI UK 15+Y	4.11%	6.9%	38.0	37.8	37.8	38.3	38.9	39.4	39.5	38.8	37.2	34.8	31.7	28.3	24.6	21.0	18.0	16.2	15.4	15.3	15.5	15.1
ML £ CORP 1-3Y	5.48%	1.0%		6.6	7.8	7.7	7.7	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.7	7.7	7.7	7.6	7.6	7.5	7.5
ML £ CORP 3-5Y	5.51%	1.9%		5.3	7	7.1	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.6	6.6	6.5	6.5	6.5	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
ML £ CORP 5-7Y	5.52%	2.6%		0.2	2.6	4.8	6.0	6.5	6.7	6.8	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8
ML £ CORP 7-10Y	5.69%	3.4%		0.7	3.7	7.8	10.7	12.1	12.6	12.9	12.8	12.6	12.5	12.0	11.5	11.0	10.6	10.4	10.2	10.1	10.0	9.9
ML £ CORP 10-15Y	5.60%	4.4%		0.1	0.4	1.1	3.4	7.6	12.4	16.1	18.7	20.2	20.8	21.4	21.5	21.0	20.3	19.6	19.0	18.5	18.2	18.0
ML £ CORP 15+Y	5.15%	5.6%							0.0	0.2	0.9	2.6	5.3	8.5	12.1	15.9	19.2	20.8	20.7	19.6	17.8	16.4
FTSE 100	8.91%	9.7%		0.07	0.13	0.19	0.26	0.33	0.42	0.57	0.78	1.00	1.24	1.49	1.77	2.09	2.48	2.96	3.55	4.22	4.87	3.84
MSCI EUROPE	8.71%	10.9%		0.03	0.05	0.07	0.10	0.12	0.15	0.21	0.29	0.37	0.46	0.56	0.66	0.78	0.93	1.12	1.35	1.64	1.97	2.60
S&P 500	9.31%	12.4%		0.03	0.10	0.19	0.29	0.41	0.54	0.74	0.98	1.27	1.55	1.86	2.20	2.58	3.05	3.66	4.37	5.16	6.07	8.53
TOPIX	10.81%	17.4%		0.01	0.03	0.04	0.06	0.08	0.11	0.15	0.20	0.25	0.32	0.38	0.45	0.53	0.63	0.75	0.90	1.06	1.24	1.37
Composition																						
Cash			3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
1-3Y			7.5	7.8	7.8	7.7	7.7	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7	7.6	7.6	7.5	7.5
3-5Y			8.0	7.5	7.4	7.2	7.0	7.0	6.9	6.8	6.7	6.6	6.6	6.5	6.5	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4
5-7Y			8.5	7.3	6.9	6.9	6.9	7.0	7.0	7.0	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.8	6.8	6.8
7-10Y			12.3	12.6	11.6	11.4	12.5	13.0	13.1	13.1	13.0	12.8	12.6	12.1	11.5	11.0	10.6	10.4	10.2	10.1	10.0	9.9
10-15Y			22.2	23.4	24.8	24.5	22.7	21.4	20.9	21.2	21.8	22.2	22.1	22.2	22.0	21.4	20.6	19.7	19.1	18.6	18.3	18.0
15+Y			38.0	37.8	37.8	38.3	38.9	39.4	39.5	39.0	38.1	37.3	37.0	36.8	36.7	37.0	37.2	37.0	36.1	34.9	33.3	31.5
Equity				0.1	0.3	0.5	0.7	1.0	1.2	1.7	2.2	2.9	3.6	4.3	5.1	6.0	7.1	8.5	10.2	12.1	14.1	16.3
Statistics																						
Exp. exc. return (annual.)			-	0.08%	0.15%	0.23%	0.30%	0.38%	0.45%	0.52%	0.59%	0.65%	0.72%	0.78%	0.85%	0.93%	1.00%	1.07%	1.14%	1.22%	1.30%	1.39%
Tracking error (annual.)			-	0.05%	0.10%	0.17%	0.24%	0.31%	0.39%	0.47%	0.57%	0.67%	0.79%	0.92%	1.05%	1.19%	1.35%	1.51%	1.69%	1.89%	2.11%	2.40%
Abs. return (annual.)			4.5%	4.6%	4.6%	4.7%	4.8%	4.9%	4.9%	5.0%	5.1%	5.13%	5.19%	5.3%	5.3%	5.4%	5.5%	5.5%	5.6%	5.7%	5.8%	5.9%
Volatility (annual.)			4.5%	4.5%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%	4.2%	4.2%	4.1%	4.0%	4.0%	3.9%	3.8%	3.8%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
Information ratio			-	1.62	1.48	1.37	1.28	1.21	1.16	1.10	1.03	0.97	0.91	0.86	0.81	0.77	0.74	0.71	0.67	0.64	0.61	0.58
Sharpe ratio			-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
Duration			9.6	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.6	9.6	9.4	9.3	9.2	9.1	9.0	8.9	8.9	8.8	8.8	8.7	8.6
Optimization		Relative Resampled																				
Time horizon		1 year																				
Constraints		Equity < 20%																				
		8.6 < duration < 10.6																				

Asset allocation strategica

Note

Shortfall Probability: probabilità di ottenere un rendimento in eccesso vs benchmark, superiore ad una certa soglia, su 1 e 3 anni

Grafici: Absolute Efficient Frontier (volatilità-expected return) e Relative Efficient Frontier (tracking error-excess return).



Asset allocation strategica

Risultato

AA strat. rel. UKB Life	Hypothesis	
Asset classes	Ret.	Vol.
JPM UK CASH 3M	5.23%	0.1%
JPM GBI UK 1-3Y	5.00%	1.1%
JPM GBI UK 3-5Y	4.89%	2.0%
JPM GBI UK 5-7Y	4.74%	2.8%
JPM GBI UK 7-10Y	4.61%	3.8%
JPM GBI UK 10-15Y	4.49%	4.6%
JPM GBI UK 15+Y	4.11%	6.9%
ML £ CORP 1-3Y	5.48%	1.0%
ML £ CORP 3-5Y	5.51%	1.9%
ML £ CORP 5-7Y	5.52%	2.6%
ML £ CORP 7-10Y	5.69%	3.4%
ML £ CORP 10-15Y	5.60%	4.4%
ML £ CORP 15+Y	5.15%	5.6%
FTSE 100	8.91%	9.7%
MSCI EUROPE	8.71%	10.9%
S&P 500	9.31%	12.4%
TOPIX	10.81%	17.4%

Composition

Cash
1-3Y
3-5Y
5-7Y
7-10Y
10-15Y
15+Y
Equity

Statistics

Exp. exc. return (annual.)
Tracking error (annual.)
Abs. return (annual.)
Volatility (annual.)
Information ratio
Sharpe ratio
Duration

Opt. Port.	Liabilities	Diff.	Actual Port.	Diff.
3.5	3.5	0.1	1.7	1.9
	7.5	-7.5	1.1	-1.1
	8.0	-8.0	1.4	-1.4
0.0	8.5	-8.5	2.8	-2.8
0.1	12.3	-12.2	2.8	-2.7
1.0	22.2	-21.2	2.7	-1.7
30.0	38.0	-8.0	11.2	18.8
7.8		7.8	5.3	2.4
6.6		6.6	5.1	1.4
6.9		6.9	5.1	1.7
12.2		12.2	11.9	0.3
21.1		21.1	15.8	5.3
6.9		6.9	33.1	-26.2
1.4		1.4		1.4
0.5		0.5		0.5
1.7		1.7		1.7
0.3		0.3		0.3

3.5	3.5	0.1	1.7
7.8	7.5	0.2	6.4
6.6	8.0	-1.4	6.5
6.9	8.5	-1.6	7.9
12.3	12.3	0.0	14.7
22.1	22.2	-0.1	18.4
36.9	38.0	-1.1	44.2
3.9		3.9	

0.75%	-	0.70%
0.86%	-	0.86%
5.23%	4.48%	5.18%
4.05%	4.5%	4.24%
0.88	-	0.82
0.0	-0.2	0.0
9.3	9.6	9.1

Asset allocation strategica

Criticità dei modelli quantitativi

- **Risultati poco robusti e contro-intuitivi:** piccoli cambiamenti delle ipotesi modificano sostanzialmente i risultati. I modelli generano, inoltre, soluzioni “limite” concentrando l'investimento solo su alcune classi di attivo.
- **Insegnamenti della crisi:** i benefici della diversificazione, dovuti ad un'imperfetta correlazione fra attivi rischiosi, tendono a diminuire perché, durante le crisi finanziarie, le correlazioni salgono molto (in pratica tutto scende, indiscriminatamente). Di conseguenza, le attese di rischio/rendimento risultano non soddisfatte ed eventi con probabilità infinitesima secondo i modelli tradizionali di rischio si verificano, con eccessiva frequenza.



I modelli descritti forniscono, in particolari situazioni, risultati imprecisi, pertanto è importante aggiornare il loro contributo e considerare un'opportuna diversificazione del portafoglio

Asset allocation strategica

Diversificazione delle classi di attivo

- **Azionario mercati emergenti:** la novità degli ultimi 10 anni. Il mondo è cambiato con la globalizzazione. La crescita economica tende ad essere situata maggiormente nelle nuove aree di sviluppo. Le strutture finanziarie di questi Paesi sono molto migliorate, e pur non esenti dai rischi tradizionali (politico, normativo, instabilità finanziaria ..) hanno prospettive interessanti
- **Obbligazionario mercati emergenti:** anche le obbligazioni hanno ben performato nell'ultimo decennio. Il Brasile è diventato *investment grade*. Le istituzioni finanziarie e gli Stati sono più solidi ed ordinati. In un momento in cui il rischio sovrano è diventato rilevante in area euro, molti Paesi emergenti hanno finanze in buon ordine e livelli di debito pubblico limitato. Le corporation emergenti hanno acquisito visibilità internazionale. Da più di un decennio esiste un mercato di titoli denominati anche in euro
- **Obbligazioni Indicizzate all'Inflazione:** nella misura in cui il compito di un fondo pensione è preservare ed incrementare il valore reale del capitale, queste obbligazioni diventano il tassello mancante agli strumenti di investimento, coprendo nel lungo periodo il rischio inflazione, fornendo un rendimento reale "certo"
- **Obbligazioni High Yield:** sono titoli intermedi tra l'obbligazionario e l'azionario. Tradizionalmente poco presenti nei portafogli istituzionali domestici, necessitano di una gestione rigorosa e dinamica, ma promettono premi interessanti

Asset allocation strategica

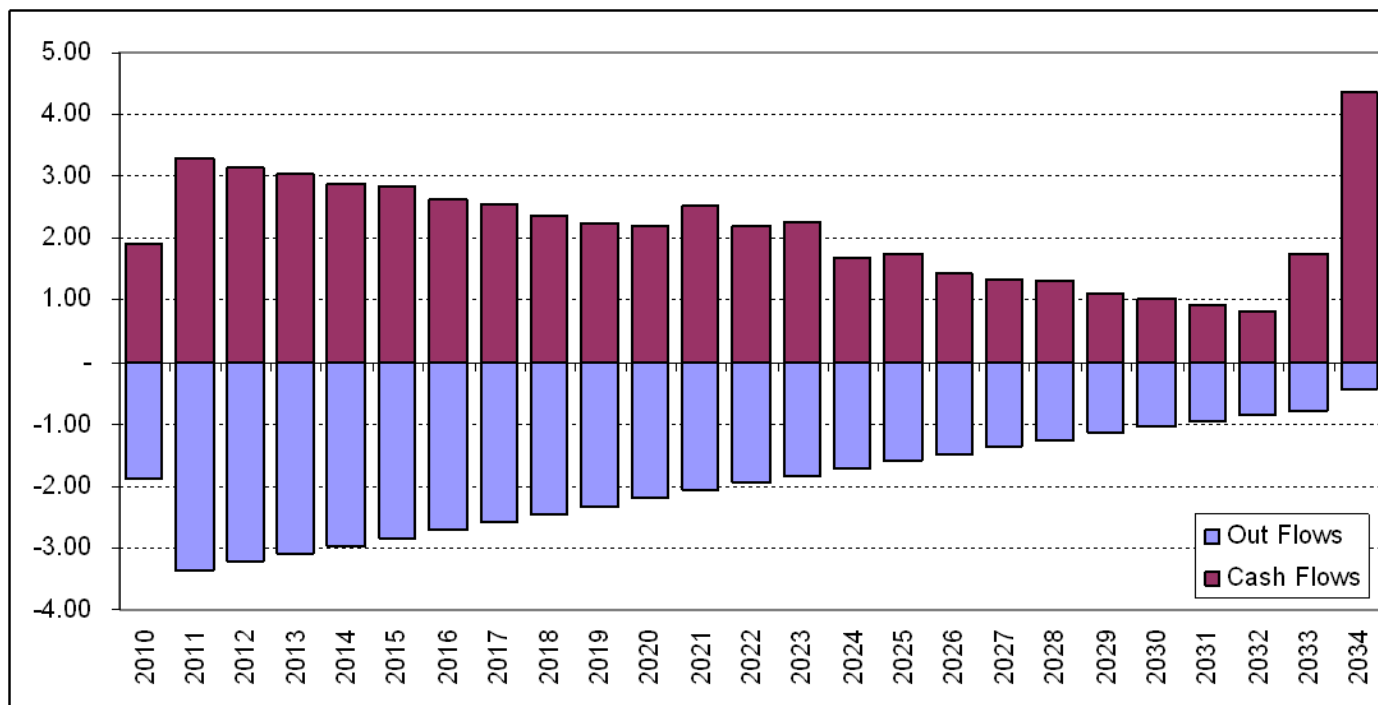
Diversificazione delle classi di attivo

- **Real Estate:** non una grossa novità nella natura, quanto nella forma di investimento: i fondi immobiliari sono diventati una realtà, permettendo una gestione di questi attivi, in fondi segregati, da parte di gestori specializzati
- **Hedge Fund:** benché non abbiano mantenuto completamente la promessa di fornire rendimenti assoluti e de-correlati dai mercati nella recente crisi, restano un'opportunità da sfruttare, con le cautele del caso
- **Commodities:** l'enfasi sull'investimento in beni reali, destinati a rendere bene in fase di accelerazione dell'inflazione, è un tema molto attuale che ha comunque premiato negli ultimi anni. Anche in questo caso, la promessa di essere attivi de-correlati da altri mercati non è stata completamente esaudita

Cash Flows Matching

- Tecnica di gestione ALM effettuata ordinariamente da Generali Investments, si propone, attraverso la conoscenza della popolazione assicurata, di definire portafogli con vincoli di Duration e Cash Flows tali da soddisfare le garanzie attuariali offerte (pensione, invalidità, morte, etc.)
- Il processo di gestione accoglie come input primario le stime attuariali prodotte in relazione allo specifico prodotto; sulla base delle previsioni statistiche
- Generali Investments, provvede alla definizione del portafoglio, verificando di volta in volta la coerenza degli indicatori di durata, liquidità e liquidabilità, rispetto agli impegni attuariali.

Cash Flows Matching



A seguito degli outflows stimati, Generali Investments, modula un portafoglio obbligazionario con obiettivo di combinare coupon e scadenze in funzione degli impegni attuariali evidenziati.

Modelli quantitativi “attualizzati”

- Finalità di investimento: **ottenere, alle varie scadenze, un capitale investito rivalutato** almeno **ad un tasso predeterminato**, ad es. il tasso del **TFR**.
- Approccio di gestione: parte dall'analisi effettuata con un modello quantitativo proprietario, che determina nel tempo l'allocazione tra attività rischiose e attività non rischiose in funzione dell'orizzonte temporale di riferimento e dell'obiettivo prefissato. La componente rischiosa viene gestita in modo discrezionale sia per l'asset allocation che per la selezione dei titoli

Nella pratica:

- ✓ Se si ipotizza di dover **replicare il TFR**, il rendimento è composto da:
 - Un rendimento indicizzato all'inflazione (rivalutato al 75%);
 - Una componente fissa (tasso reale del 1,5%)
- ✓ **Investimenti in:**
 - Titoli di Stato Inflation Linked
 - Titoli di Stato (normali o Strip)
 - Attivi rischiosi (ad alto rischio e rendimento; per esempio azioni)

Modelli quantitativi “attualizzati”

Si identificano due portafogli:

- 1. Portafoglio di Replica:** finalizzato a replicare l'andamento del TFR nell'orizzonte temporale di riferimento
- 2. Portafoglio Rischioso:** finalizzato a incrementare i rendimenti investendo in attivi ad alto rischio/rendimento

In funzione delle caratteristiche del TFR, il **Portafoglio di Replica** investirà in:

- Titoli Inflation Linked: 75% (per ricostruire l'indicizzazione del TFR)
- Titoli nominali: 25%

I rendimenti fissi, reale e nominale, delle due tipologie di obbligazioni, contribuiscono a coprire il tasso reale del 1,5%.

Il **Portafoglio Rischioso** non ha vincoli di allocazione e prevede discrezionalità nella selezione degli attivi e nell'asset allocation.

Modelli quantitativi “attualizzati”

- La ripartizione tra i due Portafogli viene definita in base al modello considerando **variabili rilevanti**:

Bond Floor

Valore attuale del portafoglio
sulla base del rendimento
obiettivo a scadenza

Margine

Differenza tra il valore del
portafoglio (NAV) e il Bond
Floor

Il modello prevede di **investire nel Portafoglio Rischioso un multiplo del Margine** individuato, mentre **il residuo viene allocato al Portafoglio di Replica**.

Modelli quantitativi “attualizzati”

Dati input per la gestione del modello:

- Rendimento nominale BTP Inflation Linked: 2,78%
 - Rendimento nominale BTP: 4,91%
 - Rendimento componente azionaria: 2% (ipotesi conservativa)
 - Scadenza: 2035
 - Moltiplicatore: 3
- il portafoglio sarà allocato all’inizio al 20% in azioni, per poi decrescere nel tempo, sempre in funzione del rendimento finale (TFR), su un orizzonte temporale fissato nell’esempio a 25 anni.

Monitoraggio del rischio

➤ La costruzione del portafoglio deve considerare:

- ❖ **Rischio credito:** in termini di rischio aggregato di portafoglio (es. rating medio)
- ❖ **Rischio concentrazione:** singolo emittente, “sovereign”, settore merceologico, asset class
- ❖ **Rischio valutario:** quanto rischio valutario, può sopportare un portafoglio le cui passività sono in Euro? Come gestire le coperture
- ❖ **Rischio liquidità:** trovare indicatori adeguati (per es. numero di giorni necessari a liquidare il portafoglio usando un certa percentuale dei volumi giornalieri). Limiti per titoli non quotati o fondi aventi limitata liquidabilità
- ❖ **Rischio controparte:** la copertura di un rischio tramite derivati è inefficace se la controparte fallisce

Informazioni importanti

Le informazioni fornite nel presente documento non costituiscono offerta o sollecitazione all'acquisto o vendita degli strumenti finanziari ivi descritti o a partecipare ad una strategia di trading.

Il documento è stato redatto esclusivamente a fine informativo, con l'obiettivo di fornire un concreto supporto tecnico, qualora foste interessati al tipo di investimento descritto. Le informazioni non hanno la presunzione di essere esaustive dell'argomento trattato. Resta fermo il dovere di leggere attentamente il prospetto informativo, prima di aderire all'investimento.

Nessuna assicurazione viene rilasciata in merito al fatto che i rendimenti sopra evidenziati siano indicativi di quelli ottenibili in futuro. Un eventuale cambiamento delle ipotesi di base, assunte per descrivere il rendimento sopra illustrato, comporta una modifica del risultato proposto.

Qualunque riproduzione di queste informazioni per intero o in parte è proibita.

GENERALI Investments è esonerata da ogni responsabilità relativa all'improprio utilizzo delle informazioni qui contenute.

© 2010 - GENERALI Investments