

<b>Sole 24 Ore, II (Plus)</b> "Per i fondi pensione il calo dello spread vale +1,19 per cento"	Data: <b>06/02/2012</b>
<a href="#">Indietro</a>	<a href="#">Stampa</a>

Plus edizione: NAZIONALE

sezione: ATTUALITA' data: 2012-02-04 - pag: 10

**Previdenza complementare / 1. Effetto Monti sulle performance delle pensioni di scorta**

## Per i fondi pensione il calo dello spread vale +1,19 per cento

### Rendimenti in rialzo grazie al clima migliore L'elaborazione sulle gestioni

Quanto ha pesato l'allargamento dello spread sulle gestioni dei fondi pensione italiani? E quale può essere l'impatto sui rendimenti con il restringimento del differenziale tra i BTP e i Bund decennali? Per rispondere a questi quesiti abbiamo interpellato European Investment Consulting, la società che si occupa di risk management per diversi fondi pensione di categoria italiani e per altri investitori istituzionali. Fondi "esposti" in misura considerevole sui titoli di Stato italiani, complice la tendenza dei gestori di preferire i bond domestici (come d'altronde accade un po' in tutto il mondo) e la preferenza tradizionale per quelli del Belpaese che da sempre hanno coniugato una buona affidabilità, anche se non eccelsa, e rendimenti meno modesti di quelli di altri partner europei. Con quasi 20 miliardi investiti in BTP, un quarto del portafoglio (vedi grafico a destra), il «fattore spread» che milioni di italiani hanno imparato ad associare negli ultimi mesi alla crisi economica per i fondi pensione è una variabile pesante. Dall'elaborazione di Eic emerge che una riduzione del differenziale di 170 punti base, ad esempio da 470 a 300, si traduce in un aumento delle performance delle gestioni dell'1,19% (pari a una crescita degli asset di 288 milioni di euro). In caso contrario, un allargamento dello spread fino a 600 punti base è in grado di peggiorare la performance dei fondi pensione dello 0,75% (ossia un calo di 180 milioni in portafoglio). L'effetto è notevole, visto che si avvicina molto al rendimento di un indice obbligazionario a breve in un anno: nel 2011 il Citi 1-3 anni governativo euro è cresciuto infatti dell'1,9%. Questo vero e proprio stress test cui abbiamo sottoposti i portafogli dei fondi di categoria, ci aiuta a monitorarne il rischio di «movimento avverso», ossia gli effetti negativi derivanti dalla crisi del debito sovrano europeo; e italiano in particolare. Ma come si arriva a misurare questa correlazione tra andamento dello spread e performance dei fondi? Il punto di partenza è la data del 17 gennaio, quando il differenziale BTP-Bund viaggiava a 470 punti base. Gli analisti di Eic analizzano il rischio sul 41,86% del patrimonio complessivo dei fondi pensione di categoria, pari 10,27 miliardi di euro su 24,19 complessivi, al 31 dicembre 2011. Sono state calcolate statistiche di rischio come la duration, la duration aggiustata per lo spread (la cosiddetta option adjusted spread duration) e la convexity aggiustata per lo spread (o option adjusted spread convexity). Queste misurazioni di sensibilità esprimono la variazione del prezzo di un'obbligazione in relazione alla variazione di un punto base sui rendimenti o sullo spread. «L'utilizzo di entrambe tali misure di rischio dice Pasquale Merella, senior consulting di European Investment Consulting permette un pricing degli strumenti obbligazionari con un'elevata precisione, consentendo di ottenere stime affidabili anche in caso di variazioni significative dei rendimenti. I due scenari che emergono, aggiunge Merella, ci consentono di valutare l'adeguatezza dell'assetto del portafoglio di un fondo pensione, in base alla variazione di un preciso fattore di rischio». Entrambi gli scenari prevedono che i movimenti dello spread sia effetto di due scostamenti: l'allargamento del differenziale di 130 punti base è frutto del rialzo dei rendimenti dei BTP di 105 punti base e del parallelo calo di quelli dei Bund di 25; il restringimento dello spread equivale a un calo dei rendimenti dei titoli italiani di 145 basis point e all'aumento di 25 dei tedeschi. Uno scenario, quest'ultimo, che proprio in questi giorni si sta realizzando. Marco lo Conte <http://marcolococonte.blog.ilsole24ore.com/> RIPRODUZIONE RISERVATA DOPO S&P E FITCH Su «Plus24» di sabato scorso è stato analizzato l'effetto del rating e dello spread sui fondi pensione. La variabile spread sulle gestioni