

Pensioni anti-stress

Da un'analisi Mefop sulle strategie adottate nelle ultime crisi emerge che i gestori previdenziali hanno contribuito a mitigare le tensioni dei mercati

Pagina a cura
di **Carlo Giuro**

I fondi pensione occupano un ruolo di grande rilevanza tra gli operatori finanziari in qualità di investitori istituzionali.

Da un lato infatti raccolgono il risparmio che proviene dai contributi degli aderenti e dei datori di lavoro e dall'altro allocano le risorse ricevute tra le diverse opzioni di investimento disponibili sul mercato finanziario. Così come sottolineato allora dalla Covip, per natura e caratteristiche delle proprie passività, per la regolarità dei flussi contributivi in entrata e per la sostanziale prevedibilità dei flussi per prestazioni in uscita, le forme previdenziali possono infatti investire su orizzonti temporali anche molto lunghi, contribuendo a mitigare l'instabilità dei mercati finanziari nei periodi di crisi. Molto interessante in questa prospettiva è un recente Working Paper del Mefop che ha analizzato le strategie d'investimento adottate da un campione di forme pensionistiche complementari al fine di valutare se abbiano agito da stabilizzatori del mercato o, al contrario, abbiano contribuito ad acuirne gli squilibri durante le fasi di tensione registrate negli ultimi anni.

Come necessaria premessa la ricerca evidenzia come, quando l'allocazione delle risorse tende a essere influenzata in misura rilevante dagli shock di

mercato, è probabile che i fondi pensione sviluppino strategie di momentum, stile di gestione che postula che, nelle scelte allocative, l'investitore segua il trend al rialzo (ribasso) di un titolo, contribuendo così a rafforzarne la volatilità. Al contrario, la ridotta (o elevata) quotazione di un titolo potrebbe essere percepita come una potenzialità da sfruttare, acquistando (o vendendo) valori mobiliari il cui prezzo è inferiore (superiore) al loro fair value. Queste ultime strategie, denominate contrarian, tendono a raffreddare la volatilità del titolo, avvicinando il prezzo al suo effettivo valore. Quali sono le conclusioni cui giunge lo studio? I risultati delle stime rivelano la presenza di comportamenti atti a diminuire le tensioni dei mercati mobiliari evidenziando che le scelte contrarian compiute dai fondi pensione si associano a livelli decrescenti di volatilità.

Il motore di tale comportamento è rappresentato soprattutto dall'impiego delle strategie a benchmark che, in virtù delle periodiche operazioni di ribilanciamento, sono anticicliche e quindi contrarian per definizione. Andando più nello specifico lo studio si è focalizzato sulla realtà di 14 fondi pensione negoziali (Alifond, Cometa, Cooperlavoro, Fonchim, Fondenergia, Fondoposte, Fonte, Fopadiva, Laborfonds, Pegaso, Previcooper, Previmoda, Priamo e Quadri e Capi Fiat), campione che al 31 dicembre 2012 rappresentava il 71% del patrimonio gestito e

il 68% degli aderenti totali. Il periodo di osservazione va dal 2005 al 2012 e si configura come un arco temporale particolarmente rappresentativo perché, come sottolinea il Mefop, caratterizzato da importanti eventi che hanno avuto un impatto rilevante sull'andamento dei mercati mobiliari.

A titolo esemplificativo vengono ricordati la ripresa delle quotazioni dopo lo scoppio della bolla delle cosiddette dot.com avvenuta nella prima parte del periodo di osservazione, la crisi dei mutui subprime con il crollo del mercato immobiliare e il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers, i salvataggi pubblici di istituzioni finanziarie di rilevanza mondiale come Aig, Fannie Mae e Freddie Mac negli Usa o Barclays, Rbs e Northern Rock nel Regno Unito. Infine, prosegue il Working Paper, dal 2010 è in atto la crisi dei debiti sovrani dei paesi periferici della zona euro, che ha raggiunto il culmine, per l'Italia, nei mesi a cavallo tra il 2010 e il 2011.

Tale circostanza ha assunto particolare rilevanza per i fondi pensione italiani, il cui patrimonio è largamente investito nel debito sovrano nazionale. Non va poi dimenticato che nel 2007 è entrata in vigore la nuova normativa in materia di previdenza integrativa che ha introdotto il meccanismo del silenzio-assenso con un sensibile effetto crescita in termini di aderenti. (riproduzione riservata)



Peso: 35%