

.....

L'innovazione finanziaria al servizio del risparmio previdenziale

.....

M E F O P

Roma, 13 luglio 2005

Il contesto di mercato: bisogni e opportunità

GESTORI DI PORTAFOGLI PREVIDENZIALI

- Orizzonte di lungo termine.
- Obiettivi con implicazioni finanziarie e sociali:
 - ✓ garanzia del capitale a scadenza;
 - ✓ rendita adeguata al mantenimento del tenore di vita.

SCENARIO DI MERCATO

- Investimenti a TF a livelli vicini ai minimi storici con rischio prezzo in caso di risalita dei tassi.
- Investimenti a TV con rendimenti elevati solo in presenza di un rischio di credito alto.

OPPORTUNITA'

- Sviluppo di soluzioni finanziarie innovative ad hoc.

Il dilemma per il gestore

INVESTIMENTO A TASSO FISSO

- Rendimento immediato elevato.
 - Prezzo volatile.
- Capacità limitata di cogliere opportunità future.

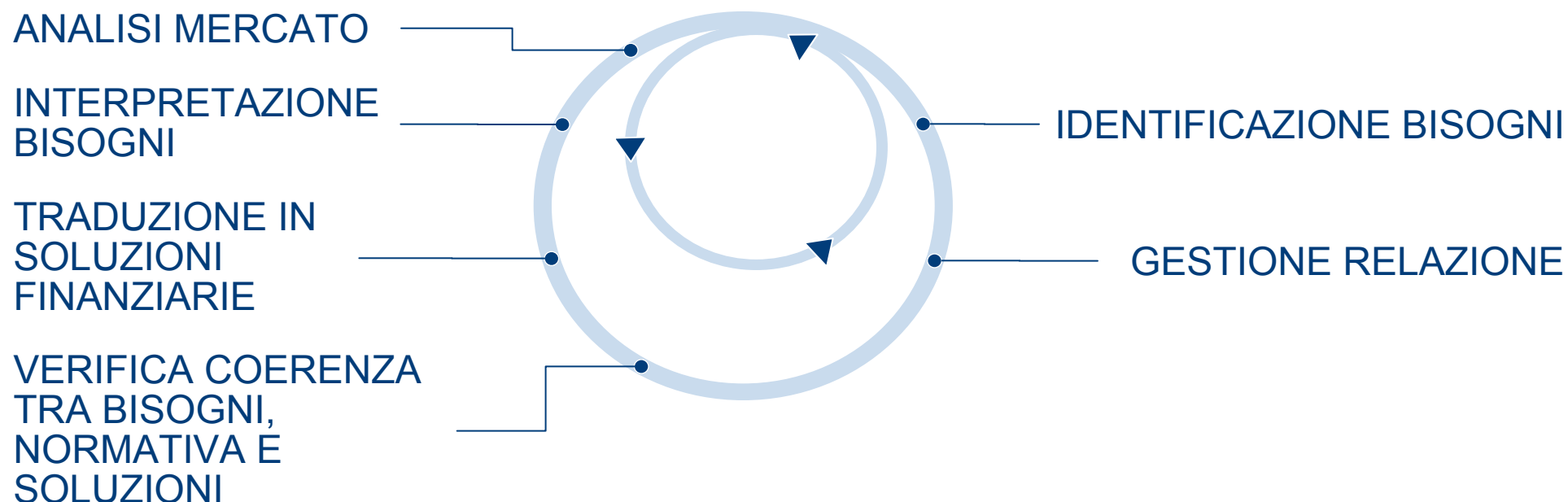
oppure...

INVESTIMENTO A TASSO VARIABILE

- Prezzo stabile.
- Rendimento immediato contenuto.

Il modello di UBM

BUSINESS DEVELOPMENT & FINANCIAL SOLUTIONS



ADVISORY & DISTRIBUTION

GESTORI DI PORTAFOGLI PREVIDENZIALI

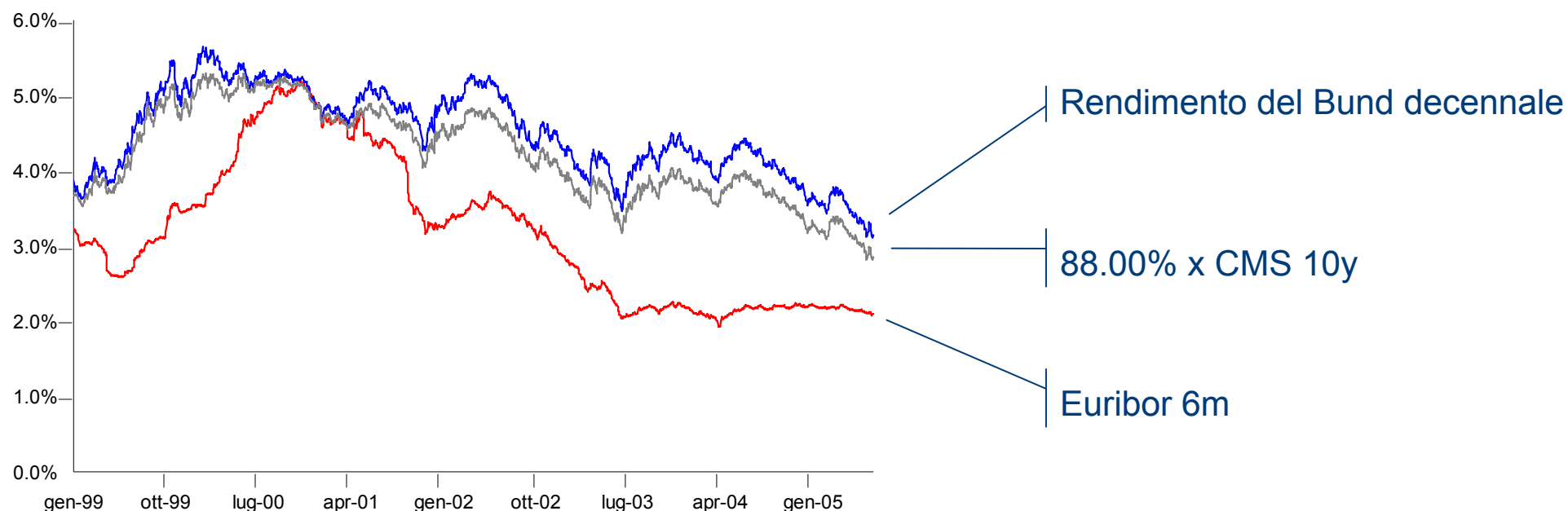
LAVORATORI DIPENDENTI - AUTONOMI

La soluzione finanziaria: indicizzazione al CMS

I titoli indicizzati ai tassi **CMS** (Constant Maturity Swap) rappresentano una soluzione al trade-off fra ricerca della stabilità di prezzo e massimizzazione del rendimento in quanto:

- sono a **tasso variabile** (cedola pari a una percentuale del tasso CMS di riferimento), pertanto soggetti a una bassa volatilità di prezzo;
- offrono un **flusso cedolare potenzialmente elevato**, superiore a quello dei tradizionali titoli a tasso variabile e in linea con quello dei titoli a tasso fisso.

Titoli CMS-Linked: analisi storica della performance cedolare



- Performance cedolare del titolo CMS-Linked (88.00% x CMS 10y) superiore all'Euribor 6m e in linea con quella del Bund.

Periodo storico considerato: 01.01.1999 – 15.06.2005

Titoli CMS-Linked: analisi di breakeven della performance cedolare

PARTECIPAZIONE CMS 10Y	% > BOT + 30bp	SOVRA- PERFORMANCE MEDIA vs BOT + 30bp	% > EURIBOR	SOVRA- PERFORMANCE MEDIA vs EURIBOR	EURIBOR 6M MEDIO	(10Y- 6M) DI BREAKEVEN
100.0%	100.0%	1.88%	100.0%	1.63%	3.18%	0.00%
95.0%	99.9%	1.64%	100.0%	1.38%	3.18%	0.17%
90.0%	99.9%	1.40%	99.9%	1.14%	3.18%	0.35%
87.5%	99.9%	1.28%	94.8%	1.02%	3.18%	0.45%
85.0%	99.9%	1.16%	89.6%	0.90%	3.18%	0.56%
82.5%	99.6%	1.04%	87.4%	0.78%	3.18%	0.67%
80.0%	95.7%	0.92%	81.7%	0.66%	3.18%	0.80%
75.0%	87.7%	0.68%	78.1%	0.42%	3.18%	1.06%
70.0%	79.6%	0.44%	72.3%	0.18%	3.18%	1.36%

- Una partecipazione pari al 60.80% annulla la sovra-performance vs BOT+30bp.
- Una partecipazione pari al 66.20% annulla la sovra-performance vs EURIBOR.

Titoli CMS-Linked: analisi di sensitività del prezzo

Confronto tra le variazioni di prezzo a 1 anno di:

- un titolo Republic of Italy CMS-Linked;
- il BTP 02.2020;
- il BTP 08.2034.

	TRA 1 ANNO		
	REPUBLIC OF ITALY	BTP 2020	BTP 2034
CURVA FLAT CON TASSI ELEVATI (CURVA EURO 01.09.2000)	92.95	80.13	73.97
PARALLEL SHIFT +1.00%	98.19	90.26	85.44
CURVA EURO 16.06.2005	100.41	100.08	99.82
PARALLEL SHIFT -1.00%	102.83	111.19	117.77
CURVA CON RENDIMENTI AI MINIMI (CURVA GIAPPONE 16.06.2005)	110.15	123.40	134.42

Il prezzo di un titolo indicizzato ai tassi CMS è molto meno volatile del prezzo di un titoli a tasso fisso, a parità di durata.

L'analisi è stata condotta sotto le seguenti ipotesi.

- Prezzi normalizzati rispetto ai prezzi iniziali: Republic of Italy = 98.20, BTP 02.2020 = 109.41, BTP 08.2034 = 118.34.
- Parametri di volatilità e credit spread costanti rispetto ai valori del 16.06.2005.
- Movimenti di curva rappresentati nei vari scenari istantanei e mantenuti per l'intero periodo di analisi.
- Modello a volatilità non stocastica.

CMS e inflazione

In un orizzonte di lungo periodo, è possibile ottimizzare il rapporto tra inflazione e tassi nominali attraverso titoli in cui la partecipazione ai tassi a lungo termine sostituisca la parte reale della cedola.

Ad esempio, si può considerare un titolo a 30 anni che paga una cedola pari a:

- **Tasso di inflazione + $(42.00\% \times \text{CMS } 10y)$**

in luogo di:

- **Tasso di inflazione + 1.85%.**