

Roma, 13 Luglio 2005

L'importanza delle obbligazioni europee a lunga scadenza per i Fondi Pensione

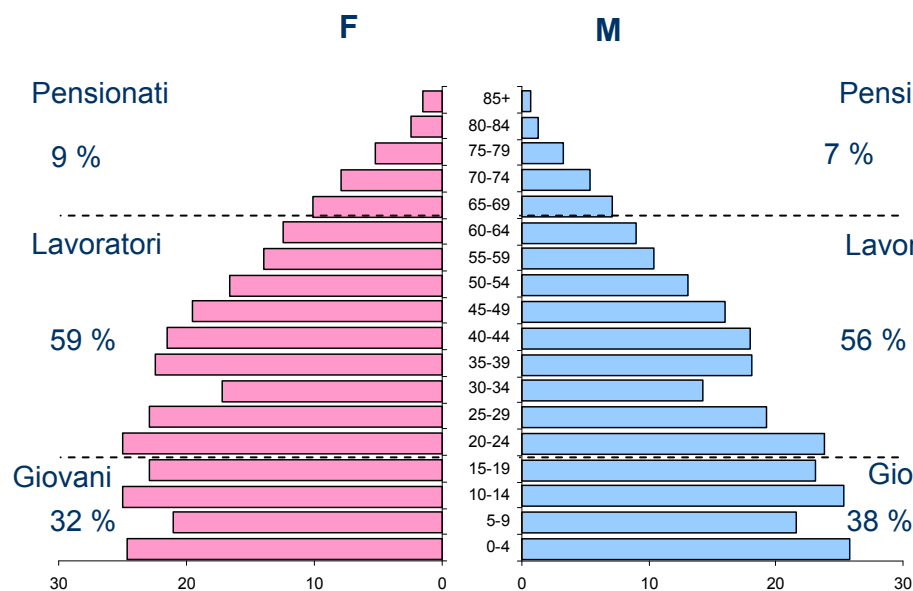
Manuela Maccia
BNP Paribas Asset Management Sgr



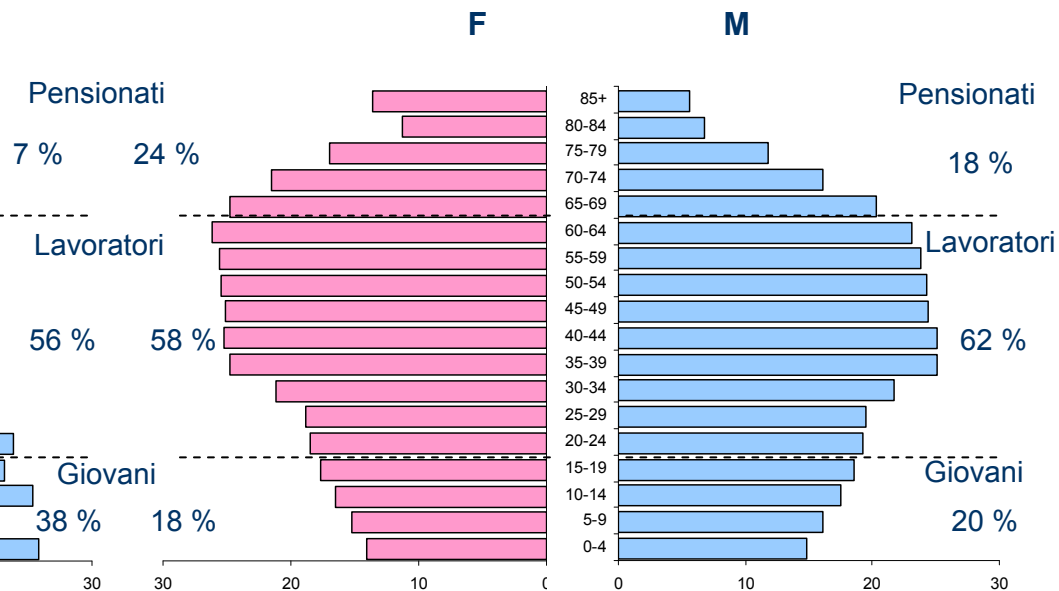
Un richiamo alla situazione in Europa...

➤ Invecchiamento della popolazione

Demografia in Europa nel
in 1950



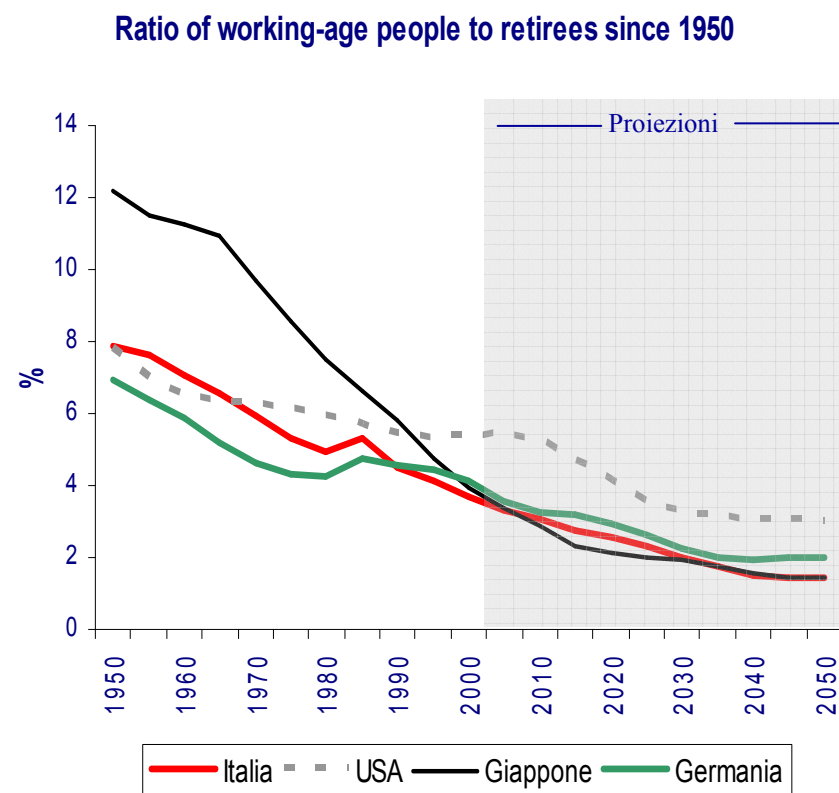
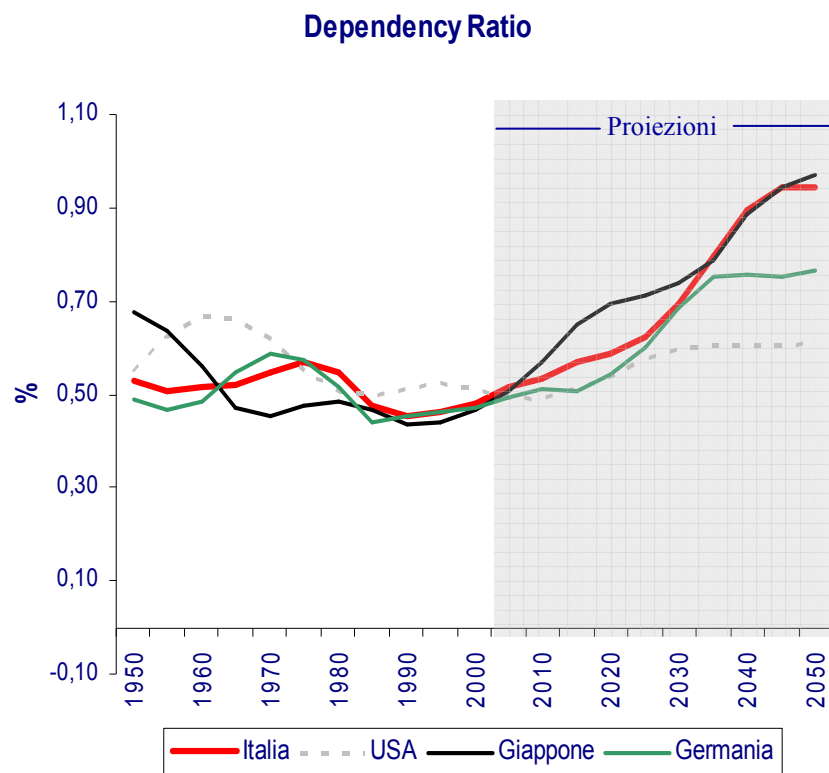
Proiezioni demografiche in
Europa nel 2025



Fonte: UN World Population Prospects Database, BNP Paribas AM SGR

Un richiamo alla situazione in Europa...

- Aumento del rapporto di dependency
- Calo del rapporto tra popolazione attiva e pensionati



Fonte: UN World Population Prospects Database, BNP Paribas AM SGR

... Ciò significa che l'Asset Liability Management è cruciale

➤ **Matching tra le attività e le passività**

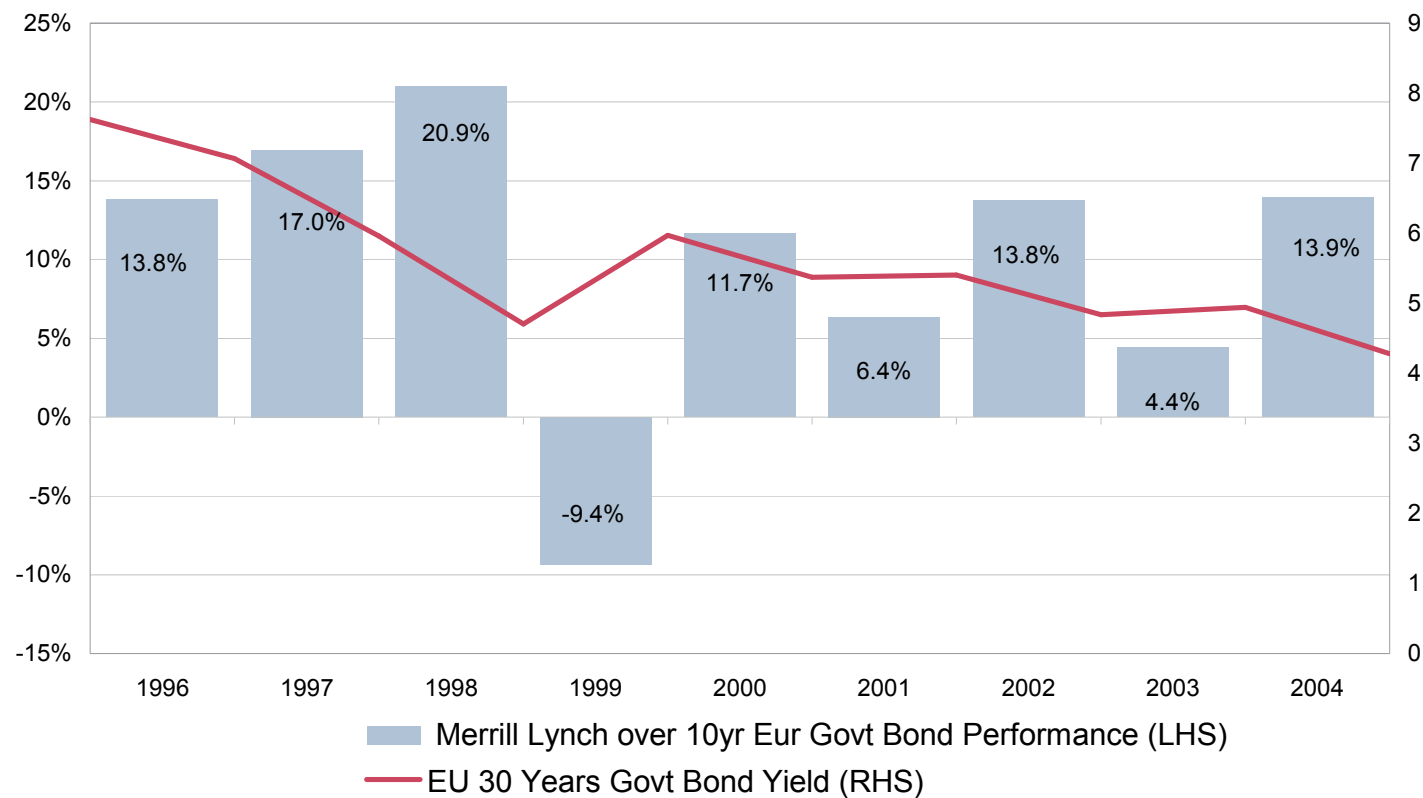
- Buona comprensione del profilo delle passività (profilo di maturità dei pensionati)
- Le ipotesi sugli obiettivi di rendimento devono essere appropriati

➤ **Selezione delle attività**

- Attività comprensibili
- Attività ad elevata liquidità
- Attività con rendimenti stabili
- Attività con livello di rischio controllato

Uno degli attivi da considerare sono le obbligazioni europee a lunga scadenza

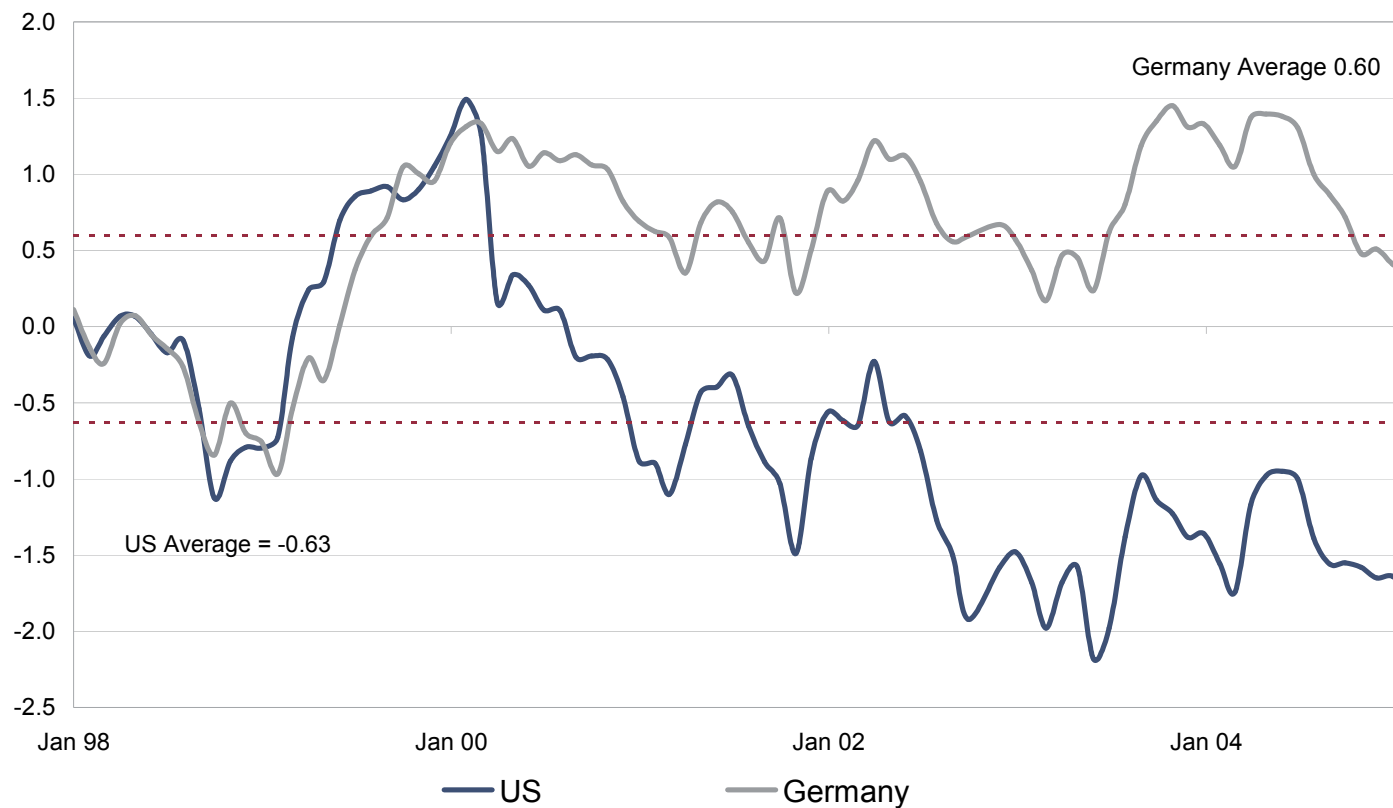
➤ Performance storica delle obbligazioni a lunga scadenza in Europa



Fonte: Merrill Lynch, Bloomberg - Al 31 dicembre 2004

Le obbligazioni europee a lunga scadenza non sono troppo care, ma solo al fair value

➤ Risk premium obbligazionario negli USA ed in Europa

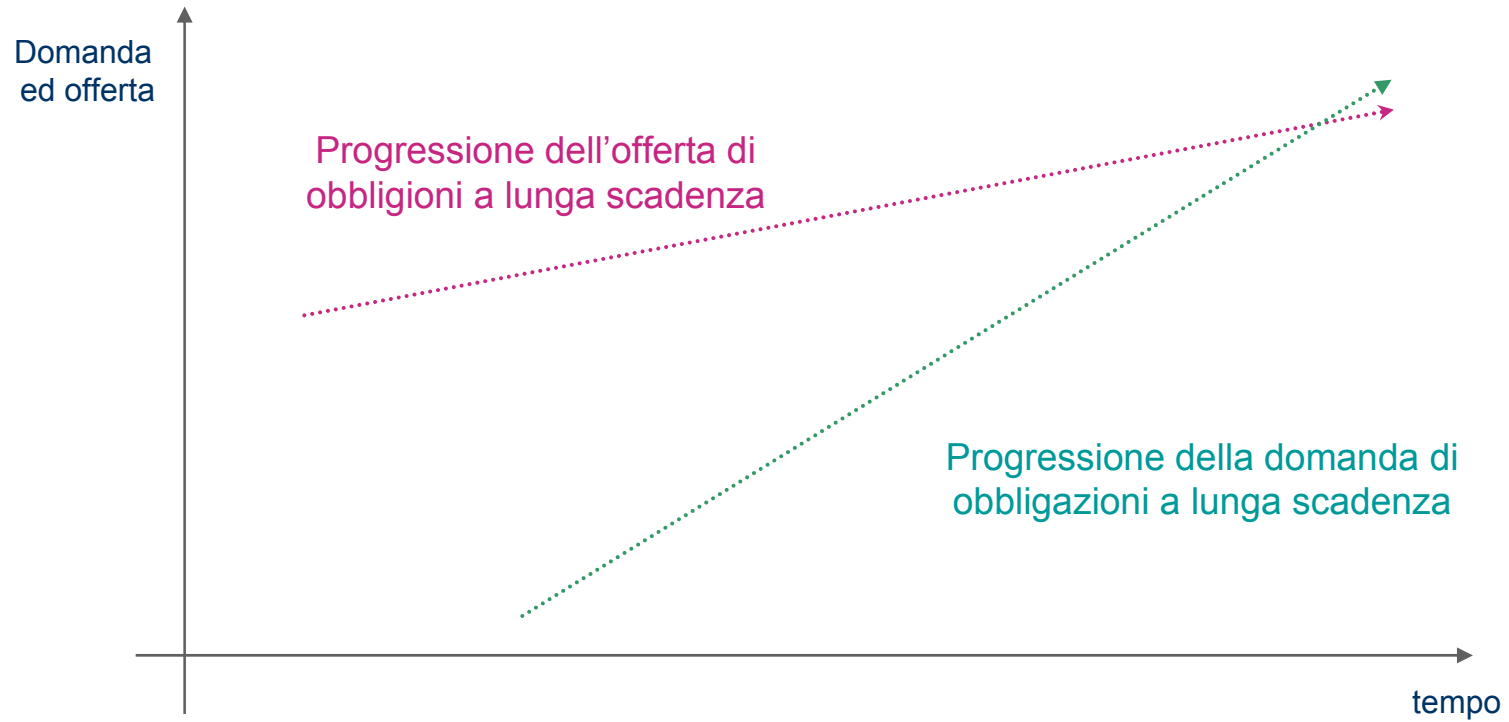


• Risk premium obbligazionario = Rendimento obblig. – (crescita PIL + Inflazione). La crescita del PIL e dell'inflazione si basano sulle previsioni del Consensus.

Fonte: Bloomberg - Al 31 dicembre 2004

Fattori tecnici in Europa

Domanda in aumento ed offerta limitata



Offerta di obbligazioni a lunga scadenza

- Scarsità di emissioni private
- Tendenza passata dei Governi a ridurre la maturità del debito



Processo in corso ma lento

Domanda di obbligazioni a lunga scadenza

- Nuove regolamentazioni in Europa per i fondi pensione
- Maggior attenzione al matching delle attività e delle passività

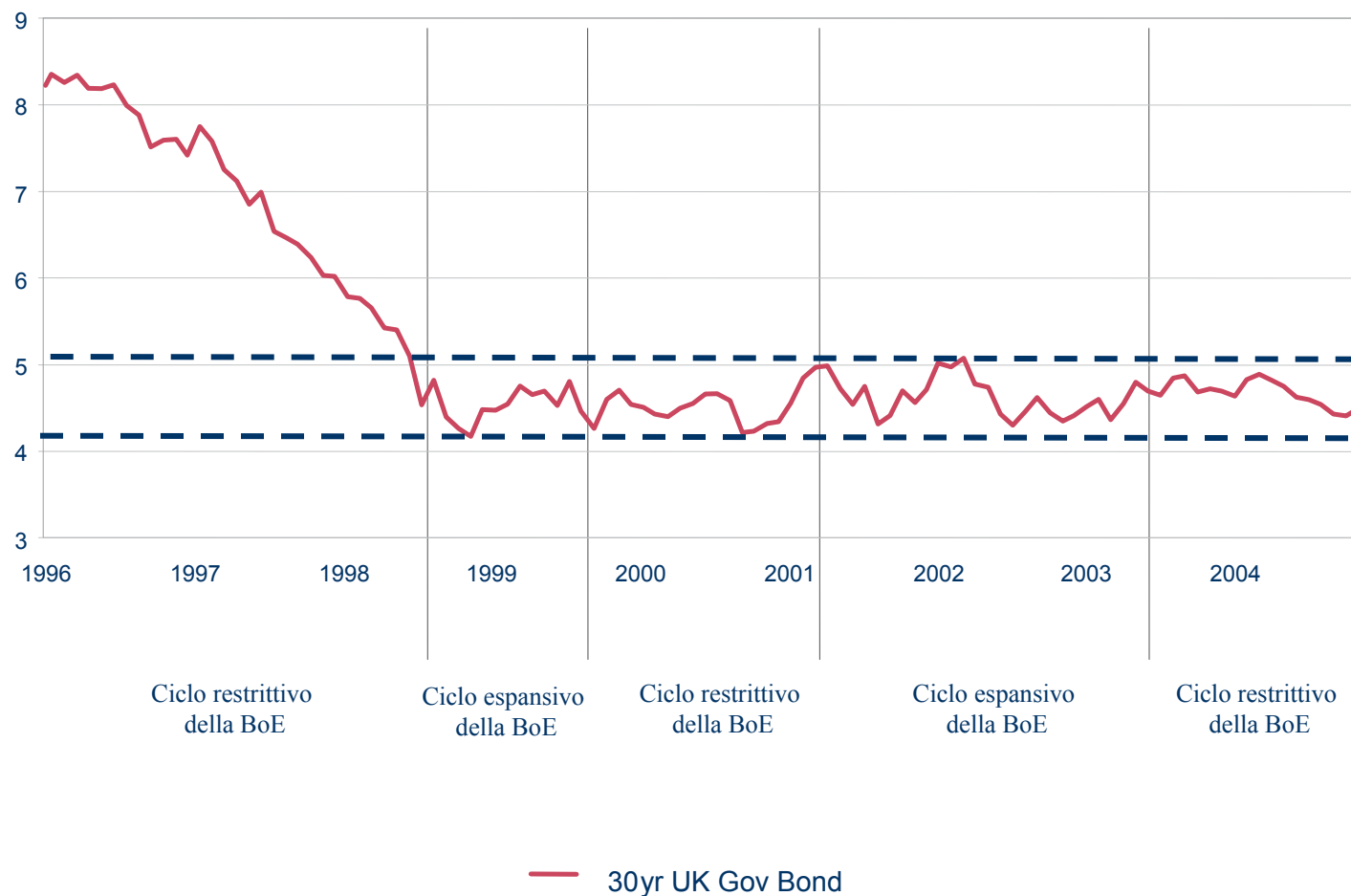


Tendenza forte ed inarrestabile

Fattori tecnici in Europa

La lezione dell'esperienza del Regno Unito

➤ Comportamento dei rendimenti a 30 anni, in diversi cicli monetari

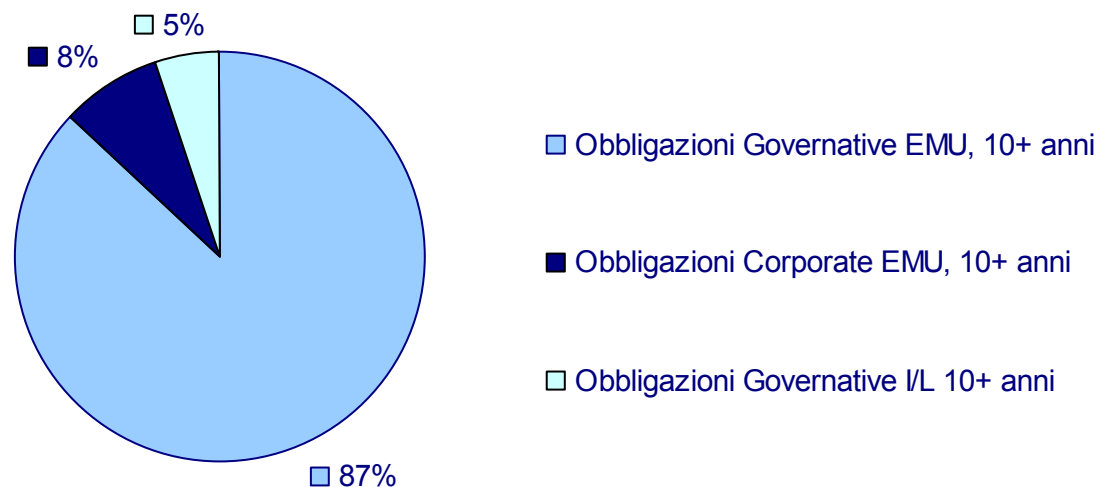


Fonte: Bloomberg - Al 31 dicembre 2004

Quali strumenti a lunga scadenza per l'asset allocation?

- **Titoli governativi**
- **Obbligazioni corporate**
- **Obbligazioni indicizzate all'inflazione**
- **Obbligazioni strutturate**
- **Swaps**

Le obbligazioni a lunga scadenza nella EMU



Fonte: Merrill Lynch – al 25 giugno 2005

Conclusioni

- Il cambiamento del contesto demografico in Europa (allungamento del passivo) ed il rafforzamento delle politiche prudenziali hanno portato ad un mutamento delle esigenze dei fondi pensione (adeguamento della durata dell'attivo)
- Le obbligazioni europee a lunga scadenza dovrebbero essere uno degli attivi preferiti dai fondi pensione italiani come risposta a tali esigenze
- Le obbligazioni a lunga scadenza non sono così sopravvalutate come il mercato pensa...
- I fattori tecnici sosterranno i prezzi di questi attivi (disequilibrio tra domanda ed offerta, nuova regolamentazione per i fondi pensione, maggior attenzione al matching attività e passività)

Disclaimer

This document is issued by BNP Paribas Asset Management (BNP PAM), an investment manager registered with the “Autorité des Marchés Financiers” in France. This document is produced for information purposes only and does not constitute an offer to buy nor a solicitation to sell, nor shall it form the basis of or be relied upon in connection with any contract or commitment whatsoever or be taken as investment advice.

Past performance is not a guide to future performance and the value of investments in the fund may go down as well as up. Investors may not get back the amount they originally invested.