



# COOPERLAVORO

FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE DEI LAVORATORI, SOCI E DIPENDENTI, DELLE COOPERATIVE DI LAVORO



## **La gestione finanziaria dei Fondi Pensione «L'impatto delle riduzioni dei rating nella gestione dei patrimoni dei Fondi»**

***Intervento di Federico Spiniello - COOPERLAVORO  
Roma, 19 giugno 2012***

***COOPERLAVORO è promosso da***





# Agenda

- ✓ I *benchmark* obbligazionari e la disciplina del *rating* nelle Convenzioni di gestione di Cooperlavoro
- ✓ Valutazioni dello scenario di mercato alla luce della composizione patrimoniale dei tre comparti di investimento
- ✓ Le decisioni assunte dal CdA del Fondo
- ✓ La correlazione *spread* – rendimenti



## I *benchmark* obbligazionari dei comparti e la disciplina contrattuale sul *rating*/1

**SICUREZZA**: 95% JPM GVB *Investment Grade* 1-3Y  
(garantito – garanzia TFR)

**BILANCIATO**: 18,75% JPM GVB *Investment Grade* 1-3Y;  
56,25% JPM GVB *Investment Grade* All Maturities  
(obbligazionario misto: 75/25)

**DINAMICO**: 12,50% JPM GVB *Investment Grade* 1-3Y;  
37,50% JPM GVB *Investment Grade* All Maturities  
(azionario: 50/50)



## I benchmark obbligazionari dei comparti e la disciplina contrattuale sul *rating*/2

S&P	Moody's
AAA	Aaa
AA+	Aa1
AA	Aa2
AA-	Aa3
A+	A1
A	A2
<b>A-</b>	<b>A3</b>
BBB+	Baa1
BBB	Baa2
BBB-	Baa3

Gli emittenti dei titoli di debito acquisiti devono godere di una valutazione di merito creditizio rientrante nell'IG delle agenzie S&P e Moody's, **con la limitazione che i titoli con *rating* inferiore ad A- e A3 non possono rappresentare più dell'8% dell'attivo del Fondo.** Qualora il *rating* di uno strumento di debito in portafoglio si riduca, dopo l'acquisto, al di sotto dei limiti indicati, il gestore è tenuto a venderlo nel lasso di tempo ritenuto più opportuno con riferimento agli interessi del Fondo.



## Valutazioni dello scenario di mercato alla luce della composizione patrimoniale dei tre comparti di investimento/1

- ✓ Nel mese di maggio 2011 S&P ha modificato le prospettive della A+ assegnata all'Italia da stabili a negative
- ✓ Dall'inizio di luglio 2011 il rendimento lordo dei BTP decennali ha segnato un marcato rialzo, risentendo dell'estendersi all'Italia delle tensioni sui mercati dei titoli di Stato di alcuni paesi dell'area; nei primi giorni di agosto ha raggiunto i livelli massimi dall'introduzione dell'euro, superando il 6%
- ✓ A partire dall'8 agosto gli acquisti di titoli di Stato effettuati dalla BCE hanno contribuito a ricondurre il rendimento dei BTP intorno al 5% e a migliorare le condizioni di liquidità del loro mercato.
- ✓ Dai primi giorni di settembre, tuttavia, il rendimento dei BTP decennali è risalito attorno al 5,5%, risentendo delle incertezze con cui si è giunti all'approvazione della manovra di finanza pubblica e dei dubbi sulle prospettive di crescita dell'economia italiana.



## Valutazioni dello scenario di mercato alla luce della composizione patrimoniale dei tre comparti di investimento/2

- ✓ Tra la metà di settembre e la prima decade di ottobre, nonostante le due manovre correttive dei conti pubblici varate dal Governo nel corso dell'estate (correzione dell'indebitamento netto pari a 28,3 mld nel 2012, 54,3 nel 2013 e 59,8 nel 2014) le tre principali agenzie di *rating* hanno ridotto il merito di credito dell'Italia, con prospettive negative. In particolare, nel mese di settembre S&P ha tagliato il *rating* dell'Italia da A+ ad A (Moody's: A2)
- ✓ Al 30/09/2011 i GVB Italia si attestavano al 34,24% del NAV, con una concentrazione significativa nel comparto SICUREZZA (ca. 90 mln)
- ✓ *Home bias*: lieve sovrappeso rispetto alla componente neutrale da parte di più gestori



## Le decisioni assunte dal CdA del Fondo

Il CdA, nel corso del mese di ottobre 2011, sulla scorta delle valutazioni sinteticamente richiamate nelle slides precedenti e ritenuto prudenzialmente che lo scenario di perdurante incertezza sulle valutazioni del debito pubblico dei cosiddetti Paesi periferici dell'area Euro conduceva a non escludere la possibilità di un ulteriore declassamento dei titoli di Stato italiani, ha deliberato di modificare le Convenzioni di gestione stralciando dal dispositivo contrattuale la limitazione dell'8% relativa ai titoli di debito con rating inferiore ad A- e A3

### **Obiettivo duplice:**

- a) scongiurare il rischio di un consolidamento delle perdite laddove le posizioni in portafoglio, per effetto di utilizzo «automatico» del *rating*, fossero state dismesse**
- b) salvaguardare l'operatività in titoli del nostro debito sovrano**



# La correlazione *spread* - rendimenti

## German-Italy 10Y Spread



## Andamento VQ ultimi 12 mesi

