

# Strategie in atto



## *Il Consiglio di Amministrazione ha definito la nuova Asset Allocation Strategica, punto di riferimento delle scelte di investimento del prossimo triennio*

**I**l Modello della Gestione del Patrimonio adottato dall'Ente ha stabilito che la politica di investimento della Cassa poggi le sue basi sull'analisi di Asset & Liability Management (ALM), metodologia che permette di identificare un'asset allocation strategica tenendo opportunamente conto degli impegni pensionistici assunti (passività) della Cassa. In pratica, attraverso l'applicazione della modellistica ALM si può costruire una soluzione di investimento strategica del patrimonio che non sia semplicemente efficace in sé, ma sia soprattutto coerente con la struttura delle passività dell'Ente stesso. La ratio alla base della modellistica ALM è piuttosto lineare ed intuitiva. L'asset allocation strategica rappresenta la struttura da dare al patrimonio investito. Sia il patrimonio attuale, sia i futuri contributi pagati dai veterinari, dovranno essere destinati secondo la struttura suggerita dall'asset allocation strategica. Il montante di questo investimento deve essere sufficiente per pagare le pensioni dei veterinari. È chiaro, quindi, che vi debba essere un legame forte tra i soldi investiti (le attività) e le pensioni da pagare (le passività). Il rischio da controllare è quello di non avere attività a sufficienza per pagare le pensioni.

I modelli ALM scongiurano questo rischio, in quanto il loro obiettivo è appunto quello di identificare la composizione da dare al portafoglio al fine di assicurare la capienza del patrimonio per il pagamento delle pensioni. Le scelte di investimento non vengono assunte in una logica "asset only", ma secondo una gestione integrata dell'attivo e del passivo. In tal modo, l'aspetto centrale del processo di gestione finanziaria del portafoglio è rappresentato dalla valutazione dell'equilibrio finanziario, ovvero dall'analisi e dal monitoraggio periodico della capacità del patrimonio gestito di far fronte alle prestazioni pensionistiche. I criteri generali decisi dall'Ente imprescindibili per una corretta gestione dell'equilibrio patrimoniale sono abbozzati nel prosieguo di questo articolo. Innanzitutto, ai fini dello sviluppo del modello ALM, occorre procedere alla stima del valore di mercato dell'attivo e del passivo. Il primo si ricava dall'espressione a valori correnti degli asset detenuti in portafoglio. Per quanto riguarda il passivo, il suo valore di mercato deve essere stimato attualizzando - in corrispondenza della data in cui si effettua la valutazione - tutti i flussi di cassa che, in futuro, l'Ente sarà chiamato ad erogare in funzione dei diritti pensionistici già maturati o che matureranno da parte di ciascun aderente. Per quel che concerne la dinamica degli iscritti ci si deve basare sulle medesime ipotesi prodotte in fase di Bilancio Tecnico. L'indicatore principe a cui è demandato il compito di quantificare l'equilibrio finanziario è rappresentato dal funding ratio, ovvero dal rapporto tra valore di mercato dell'attivo e valore di mercato del passivo. Il funding ratio è considerato imprescindibile in ragione della sua capacità di fornire un'informazione sintetica circa lo stato di patrimonializzazione dell'Ente.

Il portafoglio in asset class che funge da asset allocation strategica dell'Ente deve essere selezionato in modo da assicurare, su un orizzonte temporale di lungo termine (coerentemente con le rilevazioni richieste in sede di Bilancio Tecnico), un funding ratio non inferiore a 1,15. Nella ricostruzione dei flussi di cassa futuri gli input dovranno essere uniformati a quelli alla base della stesura del Bilancio Tecnico, così da produrre fonti informative tra loro coerenti. Inoltre, nella ricostruzione dei flussi si dovrà tenere conto di tutti gli eventi demografici rilevanti nella vita dell'individuo che incidono sulla dinamica delle erogazioni da parte dell'Ente. Per ciò che concerne le stime attuariali relative agli eventi di interesse della vita degli aderenti, esse dovranno essere estrapolate da fonti statistiche di comprovata robustezza e affidabilità, privilegiando, laddove disponibili, i dati ISTAT. Il modello ALM deve incorporare un'analisi di stress test al fine di verificare la capacità di tenuta del livello di patrimonializzazione in situazioni particolarmente avverse dei fattori di rischio.

Sia il patrimonio attuale, sia i futuri contributi pagati dai veterinari, dovranno essere destinati secondo la struttura suggerita dall'asset allocation strategica. Il montante di questo investimento deve essere sufficiente per pagare le pensioni dei veterinari



Gli scenari simulati devono essere almeno 1000 ed il portafoglio strategico identificato deve mostrare una probabilità almeno pari al 90% di conseguire un funding ratio pari o superiore all'unità

L'analisi di stress test è finalizzata a verificare l'impatto che una variazione dei dati di input (finanziari e previdenziali) può produrre sul funding ratio a lungo termine. Gli scenari simulati devono essere almeno 1000 ed il portafoglio strategico identificato deve mostrare una probabilità almeno pari al 90% di conseguire un funding ratio pari o superiore all'unità. Il modello di ALM deve proporre, come output finale, una soluzione strategica di investimento del patrimonio (consistente in una puntuale indicazione del peso da attribuire alle singole asset class di investimento distinguendo tra dimensione monetaria, obbligazionaria, azionaria, investimenti alternativi e investimenti immobiliari) che, per caratteristiche di rendimento-rischio, risulti ottimale al fine di garantire appunto l'equilibrio attivo-passivo di lungo termine. Nel caso in cui il modello ALM rilevi una situazione latente di disequilibrio tale per cui si reputi non esista alcuna soluzione di investimento ragionevole in grado di assicurare un funding ratio a lungo termine pari almeno a 1,15 e una probabilità pari ad almeno del 90% di soddisfare le uscite pensionistiche, occorre dare immediata evidenza del fenomeno, attivando un processo volto ad identificare le possibili leve da attivare allo scopo di ristabilire l'equilibrio.

Il Modello di Gestione del patrimonio prevede che l'analisi di Asset Liability Management (ALM) finalizzata all'identificazione dell'Asset Allocation Strategica (AAS) debba essere sviluppata con una cadenza triennale. Il Consiglio di Amministrazione nella riunione del 24 gennaio scorso ha approvato il nuovo paradigma di ALM, che sarà valido per i prossimi tre anni. Rispetto all'ultima elaborazione effettuata e in virtù delle analisi attuariali prodotte, l'analisi ha evidenziato che l'Ente denota livelli di equilibrio pressoché inalterati rispetto alle precedenti analisi. In particolare, il funding ratio atteso a 50 anni si mantiene ampiamente positivo. Inoltre, rispetto alle analisi precedenti, il funding ratio atteso a 50 anni è sceso da 1,24 a 1,167. Tale risultato è riconducibile al fatto che a seguito della sensibile riduzione dei tassi di interesse, le aspettative di rendimento dei mercati obbligazionari sono state riviste al ribasso.

Pertanto, la riduzione del funding ratio non è in alcun modo riconducibile ad eventi interni al portafoglio della cassa, ma è riconducibile alle minori aspettative sui rendimenti futuri del patrimonio. Il funding ratio, infatti, è sensibile alla riduzione del rendimento del portafoglio.

Ciò che rileva e tranquillizza è la presenza di un funding ratio comunque sufficientemente distante da 1. Infine, a seguito della riduzione dei tassi di interesse dell'area euro e della necessità di assicurare rendimenti del patrimonio adeguati, si è palesata la necessità di accrescere (seppur in modo moderato) il rischio del portafoglio strategico, portandolo da una volatilità annua del 4,33% (ultima AAS) al 5,11%. Solo grazie a questo incremento è attendibile mantenere l'obiettivo di rendimento annuo nell'ordine del 4%.

Nuova Asset Allocation Strategica

