



PUNTI DI VISTA

IL FONDO PENSIONE VUOLE BTP INDICIZZATI AI PREZZI ITALIANI

ANDREA PEDERZOLLI*

Un fondo pensione interamente allocato in un'unica classe d'investimento? Contro tutte le regole della prudenza e della diversificazione, c'è qualcuno che propone una tale aberrazione finanziaria. Siamo tornati ai favolosi anni '90, in cui ci consigliavano di investire il 100% in azioni tecnologiche? In realtà, l'attuale raccomandazione riguarda una tipologia d'investimenti meno affascinante, anzi quasi noiosa:



Giulio Tremonti

le obbligazioni con rendimento indicizzato all'inflazione o *inflation linked bond*. A proporlo è Zvi Bodie, oggi professore di finanza alla Boston University School of Management, e prima ad Harvard e all'MIT. È un'affermazione provocatoria, ma le analisi condotte da numerosi accademici portano tutte allo stesso risultato: gli *inflation bond* dovrebbero trovare un posto molto più importante nel portafoglio finanziario degli investitori istituzionali e in particolare nel

patrimonio dei fondi previdenziali. Gli investitori, nel pianificare la propria pensione, non si preoccupano tanto di realizzare rendimenti eccezionali quanto di guadagnare in maniera da mantenere stabile il proprio standard di vita, che è espresso in termini reali. I bond anti-inflazione garantiscono proprio questo: un rendimento reale stabile nel tempo, protetto dal rischio che l'inflazione eroda capitale accumulato e rendimenti.

Il mercato mondiale di questi strumenti è in espansione: 100 miliardi di dollari nel 1996, 250 nel 2003, fino agli oltre 600 miliardi attuali. Maggiori emittenti sono gli Stati: Gran Bretagna, Francia, Stati Uniti, Svezia, Canada, Australia, Italia e recentemente Giappone. In Italia sono numerose le emissioni pubbliche e private di banche italiane e straniere. I collocamenti sono iniziati con l'ex ministro dell'Economia, Giulio Tremonti, e sono arrivati a tre Btp legati all'inflazione per un totale di 27,9 miliardi con scadenze a 5, 10 e 30 anni: tutte andate a

rubra fra investitori istituzionali e non. Tutto bene dunque? Non proprio. I fondi pensione si lamentano di un dettaglio non trascurabile: tutti i Btp e la maggioranza delle emissioni private hanno rendimenti indicizzati all'inflazione dell'area euro e non a quella italiana. Così, i rendimenti garantiti sono immunitizzati dall'inflazione europea ma restano esposti al differenziale tra il carovita Ue e quella italiana. Che, seppure lontano dagli eccessi degli anni passati, è tuttora superiore a quello del Vecchio Continente. Ciò penalizza i fondi pensione, che dovrebbero essere i principali sottoscrittori dei titoli.

Un programma di emissioni di Btp legati all'inflazione italiana porterebbe due importanti benefici al mercato: rendere disponibili gli strumenti di copertura per aumentare liquidità ed efficienza di tutti gli strumenti legati al carovita; consentire a fondi pensione e risparmiatori un accesso facile e poco costoso a uno strumento fondamentale per garantirsi un rendimento stabile nel tempo in termini reali.

(*) co-fondatore di Mangusta Risk