

# Newsletter LPP Focus – edizione agosto 2012

Tema:

- Vie d'uscita dalla trappola degli interessi

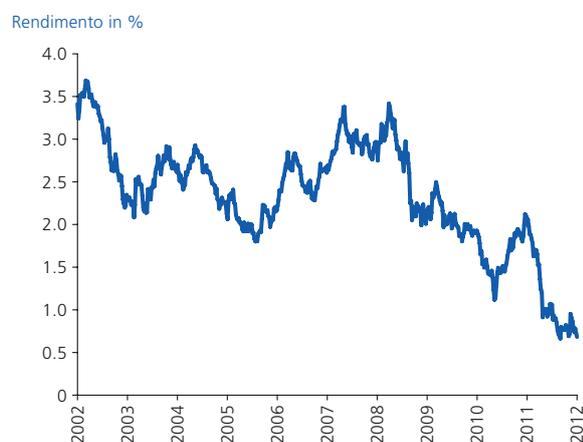
## Alternative ai titoli di Stato per le casse pensioni svizzere

**I tassi d'interesse bassi e il rischio di perdite nei titoli di Stato di alcuni Paesi causano notevoli problemi alle casse pensioni svizzere. Gli investimenti nei valori reali rappresentano delle alternative interessanti.**

**Roland Steiner, CFA**  
**Zurich Invest SA**

Le casse pensioni svizzere si trovano ad affrontare un dilemma: da un lato, ci si aspetta che adempiano le loro promesse di rendimento, senza tuttavia esporsi a rischi troppo elevati. Dall'altro, a seguito della politica monetaria espansiva perseguita dalle banche centrali, gli interessi sono al minimo storico e di conseguenza gli investimenti sicuri come i titoli di Stato fruttano rendimenti solo marginali. Il rendimento delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a dieci anni si situano ormai nettamente al di sotto dell'uno per cento, come dimostra il seguente grafico:

**Rendimento delle obbligazioni della Confederazione con scadenza a dieci anni**



Fonte: Zurich Invest SA, Bloomberg

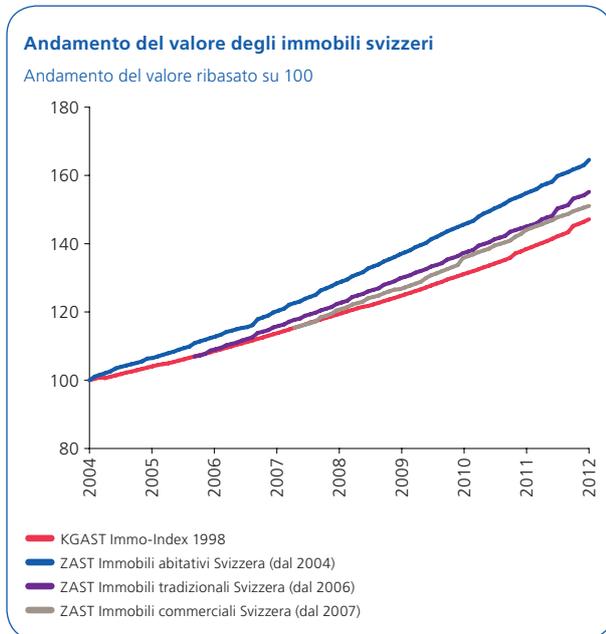
Secondo un recente studio condotto dal Credit Suisse sulle casse pensioni, gli istituti di previdenza svizzeri hanno investito in obbligazioni quasi il 40 per cento del patrimonio, e si tratta perlopiù di titoli di Stato. Tuttavia, con i titoli di Stato svizzeri non è più possibile realizzare i necessari rendimenti del tre-quattro per cento. Le obbligazioni implicano inoltre anche un rischio di perdita, se gli interessi dovessero di nuovo aumentare. I consueti indici obbligazionari svizzeri presentano attualmente una duration di quasi sette anni. Un rialzo degli interessi del due per cento comporterebbe pertanto una perdita contabile di quasi il 14 per cento. In considerazione dell'elevato debito sovrano, i titoli di Stato esteri, i cui rendimenti sono nettamente superiori a seconda del Paese, non rappresentano un'alternativa interessante. Per questo motivo le casse pensioni svizzere attualmente si chiedono quali categorie d'investimento impiegare al posto dei titoli di Stato, senza però esporsi a rischi eccessivi.

### Obbligazioni societarie

Nonostante molte imprese siano meglio capitalizzate rispetto a taluni Stati, le obbligazioni societarie continuano a fruttare rendimenti più elevati. Le obbligazioni societarie europee (Investment Grade) al momento permettono di realizzare un rendimento attorno al 2,5–3 per cento. I rendimenti sono superiori, poiché al momento gli investitori prevedono una maggiore probabilità di perdite, di gran lunga superiore alla media storica. Se tuttavia si considerano i solidi dati fondamentali di queste società, una simile preoccupazione appare eccessiva. Le obbligazioni societarie di prima categoria sono una reale alternativa alle obbligazioni statali. Le durate più brevi dei prestiti costituiscono un ulteriore vantaggio. In caso di rialzo dei tassi d'interesse, le perdite contabili risulterebbero nettamente inferiori.

## Immobili

Un'altra alternativa sono gli immobili svizzeri, che negli ultimi anni hanno fruttato rendimenti interessanti con oscillazioni di valore minime. Dal lancio, i portafogli immobiliari di Zurigo fondazione d'investimento hanno ad esempio realizzato un rendimento annuo di oltre il cinque per cento, facendo registrare minime oscillazioni di valore:



Accanto al rendimento interessante, gli immobili offrono un vantaggio aggiuntivo, ossia un'efficace protezione dall'inflazione. Nell'attuale fase di politica monetaria espansiva, ciò può rivelarsi un fattore decisivo, quando si tratta di garantire a lungo termine le rendite su base reale. Siccome tuttavia il mercato non è liquido per gli investimenti diretti e la domanda supera di gran lunga l'offerta, numerosi contenitori per nuovi investimenti sono di fatto «chiusi». In alternativa le casse pensioni svizzere possono investire nelle società e nei fondi immobiliari quotati in borsa, che negli ultimi anni hanno realizzato solidi rendimenti.

In alcune regioni della Svizzera si stanno moltiplicando i segnali di un surriscaldamento del mercato immobiliare. Date queste premesse, è ancora più sorprendente che finora solo una piccola parte delle casse pensioni abbia guardato oltre i confini nazionali, diversificando il proprio portafoglio immobiliare con investimenti immobiliari esteri. Oltre a permettere la diversificazione, gli immobili di Paesi europei chiave presentano anche rendimenti tendenzialmente superiori. I rendimenti superiori sono dovuti al mix immobiliare maggiormente focalizzato sui settori commerciali, come uffici, superfici di vendita, edifici logistici o immobili industriali. Per gli immobili esteri è opportuno collaborare con un partner esperto che disponga della necessaria esperienza nei rispettivi mercati.

## Azioni

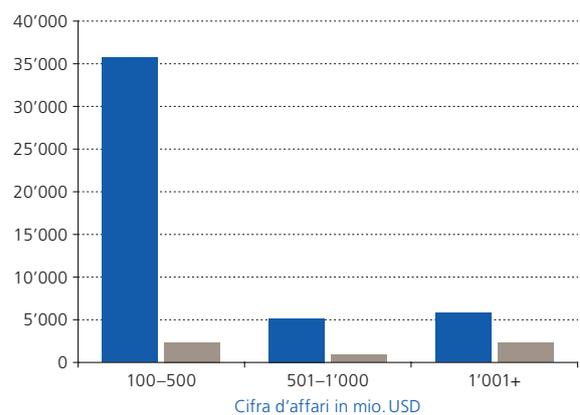
Con quasi il 30 per cento, gli investimenti azionari rappresentano la seconda categoria d'investimento delle casse pensioni svizzere. Se si considera l'attuale rendimento da dividendo nell'SPI, pari ad oltre il due per cento, le azioni appaiono un'interessante alternativa alle obbligazioni, tanto più che l'investitore azionario investe in una certa misura in valori reali ed è pertanto parzialmente protetto dal rischio d'inflazione. Occorre tuttavia considerare che gli investimenti azionari hanno subito forti oscillazioni negli ultimi anni.

## Private equity

Un'altra interessante possibilità di diversificazione con elevato potenziale di rendimento sono gli investimenti nelle imprese private. La maggioranza delle imprese non è quotata in borsa. In Svizzera esistono ad esempio circa 1'100 ditte con oltre 250 collaboratori, ma solo 220 sono quotate in borsa. Le differenze sono ancora più evidenti in Europa e negli USA, come dimostra il seguente grafico:

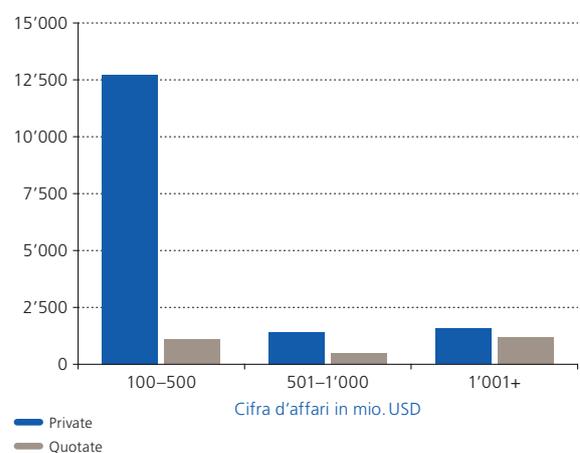
### Società private e società quotate in Europa

Numero società



### Società private e società quotate negli USA

Numero società

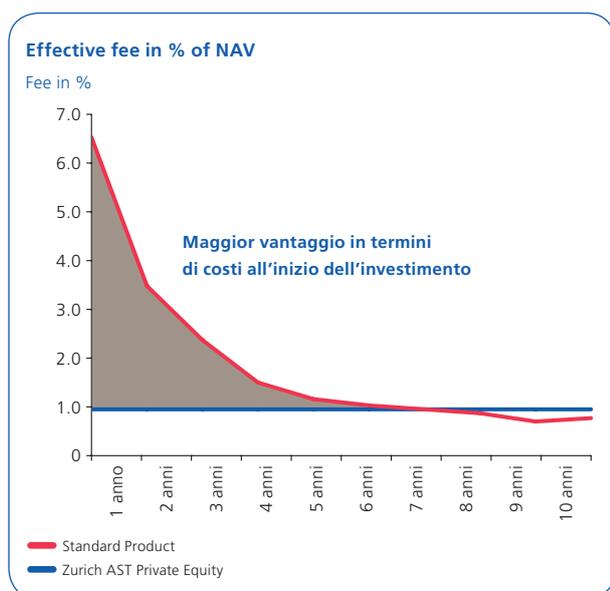


Un investimento nelle imprese private amplia notevolmente l'universo d'investimento. E in più alcuni indici azionari sono fortemente concentrati. Lo Swiss Performance Index (SPI) è infatti dominato da tre grandi società (Nestlé, Novartis e Roche), che insieme rappresentano circa il 50 per cento della capitalizzazione dell'indice. Il private equity può anche essere considerato un autentico management attivo, poiché coloro che detengono la maggioranza delle azioni lavorano direttamente con le imprese per aumentare il valore societario. In passato, con questo approccio numerosi investimenti in private equity sono riusciti a conseguire interessanti rendimenti eccedenti rispetto ai tradizionali investimenti azionari. Gli investimenti in private equity non sono inoltre negoziati in borsa e di conseguenza non sono soggetti alle quotidiane fluttuazioni del mercato.

Per avere successo, l'attività d'investimento presuppone tuttavia le seguenti condizioni:

1. investire possibilmente in un prodotto ben strutturato, con un orizzonte d'investimento a lungo termine;
2. gli investimenti e lo strumento d'investimento devono essere ampiamente diversificati, tenendo conto delle varie regioni e industrie, come anche dei differenti stili d'investimento;
3. occorre considerare i costi complessivi, poiché – diversamente dalla soluzione ZIAG – la maggioranza dei prodotti offerti preleva ancora le spese sulle promesse di capitale globali, un fatto che comporta notevoli svantaggi in termini di costi all'inizio dell'investimento.

Lo dimostra il seguente grafico:



## Infrastruttura

L'infrastruttura è una vasta categoria d'investimento che può comprendere strade, porti, aziende erogatrici di servizi, reti di comunicazione, ma anche ospedali o scuole. Questa categoria d'investimento si è fortemente sviluppata negli ultimi anni. Sempre più investitori ne scoprono i vantaggi. La domanda di possibilità d'investimento nelle infrastrutture aumenta anche perché i mezzi a disposizione delle finanze pubbliche sono limitati. La domanda è inoltre stimolata dalla crescita demografica, dall'urbanizzazione e dal progressivo aumento delle esigenze poste alle infrastrutture da parte della società e dell'economia.

Questi cosiddetti «real asset» di solito generano redditi costanti, garantiti da contratti a lungo termine. Siccome i contratti sono spesso legati all'andamento dell'inflazione, gli investimenti nelle infrastrutture offrono un'ottima protezione contro l'inflazione. Gli investimenti nelle infrastrutture comportano però anche notevoli difficoltà. Sono a intensità di capitale molto elevata e di conseguenza l'investimento minimo in un progetto ammonta spesso a diverse centinaia di milioni di franchi svizzeri. Si tratta di volumi d'investimento alla portata solo di un esiguo numero di casse pensioni in tutto il mondo. Il tradizionale modello ampiamente diversificato dei Fund of Funds non è adatto a causa della duplice struttura delle commissioni e delle previsioni di rendimento inferiori rispetto al private equity. Inoltre, anche l'investimento nelle infrastrutture richiede una profonda conoscenza della materia, poiché tali impianti sono esposti a rischi specifici (normativi, politici o di finanziamento). Anche nel settore delle infrastrutture è pertanto opportuno che le casse pensioni svizzere collaborino con un gestore patrimoniale esperto, in grado – d'intesa con gli specialisti – di costituire un portafoglio di progetti infrastrutturali adeguatamente diversificato.

## Materie prime

Gli investitori che desiderano beneficiare dell'aumento della domanda di materie prime hanno la possibilità di investire in questa categoria d'investimento attraverso i derivati. Come nel caso degli immobili o degli investimenti in infrastrutture, le materie prime offrono un'efficace protezione contro un'eventuale inflazione. Le materie prime si prestano inoltre bene per diversificare il portafoglio, poiché presentano una bassa correlazione con i tradizionali mercati azionari e obbligazionari.

## Insurance linked securities

Un'altra categoria d'investimento che sta progressivamente guadagnando il favore degli investitori sono le insurance linked securities, che comprendono anche le cosiddette «obbligazioni catastrofe» (cat bond). Con questi strumenti, l'investitore offre alla controparte – normalmente una compagnia di (ri)assicurazione – una sorta di assicurazione in caso di un disastro naturale, ottenendo in cambio un premio generoso. Questi investimenti si prestano molto bene per migliorare la diversificazione all'interno del portafoglio, poiché i disastri naturali sono totalmente indipendenti dall'andamento dei mercati finanziari.

## Conclusione

Le casse pensioni svizzere hanno a disposizione un'ampia gamma di categorie d'investimento per diversificare il portafoglio e compensare parzialmente i (troppo) bassi rendimenti dei titoli di Stato improntati alla sicurezza. Molti di questi investimenti non rientrano però nelle strette maglie delle tradizionali categorie d'investimento. Ai responsabili delle casse pensioni conviene scostarsi dai portafogli rigidamente obbligazionari e azionari, per sperimentare l'impiego di possibilità d'investimento alternative.

**Redazione:** Richard Klaus,  
044 628 44 83, [richard.i.klaus@zurich.ch](mailto:richard.i.klaus@zurich.ch)

Editore

Zurigo Compagnia di Assicurazioni sulla Vita SA  
Thurgauerstrasse 80  
8050 Zurigo  
[www.zurich.ch](http://www.zurich.ch)