Dare i numeri serve

Cauzzi (Epheso): motori di calcolo e simulazioni con l'intelligenza artificiale sono la bussola per orientarsi tra le offerte previdenziali

di Carlo Giuro

La Legge di Bilancio 2023 ha raggiunto il suo traguardo. Le misure in vigore dal 1° gennaio hanno portato alcune novità sul fronte pensionistico, ma per la riforma previdenziale che dovrebbe portare a un graduale superamento della Legge Fornero a partire dal 2024 bisognerà attendere ancora il confronto governo e parti sociali. *MF-Milano Finanza* ha passato in rassegna le novità con **Alberto Cauzzi**, amministratore delegato di **Epheso**, provider dei motori di calcolo di tutte le principali banche e compagnie assicurative e di Covip e Mefop. Che sull'educazione previdenziale ha un'idea chiara: in un mondo in cui coefficienti e metodi di conteggio cambiano in continuazione, il modo migliore per essere informati sul proprio futuro pensionistico è l'accesso costante a motori di calcolo e simulazioni.

Domanda. Partiamo dalla vostra cifra distintiva: qual è la funzione dei simulatori come i vostri?

Risposta. È ovvio che nessuno può prevedere il futuro, ma la previdenza va considerata come un investimento. Compiere le scelte giuste rappresenta la chiave di volta per assicurarsi una vecchiaia serena e avvalersi di strumenti di calcolo che sappiano mettere in tavola tutte le regole del gioco diventa una necessità. Covip prevede già da anni che i fondi pensione mettano a disposizione dei propri iscritti e non solo motori di calcolo che simulino quella che potrebbe essere la prestazione futura che si potrebbe ottenere aderendo al fondo pensione stesso. In questo modo l'aderente o il possibile iscritto possono compiere scelte più consapevoli.

D. E passiamo all'oggi: si può dire che le nuove disposizioni in manovra hanno introdotto una stretta alle misure già in vigore negli anni precedenti?

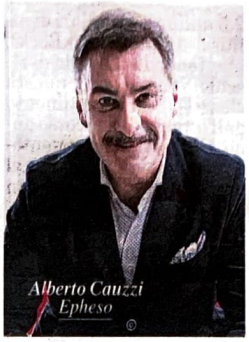
R. Di sicuro la novità più importante è rappresentata da Quota 103 o pensione anticipata flessibile: chi entro il 31 dicembre 2023 matura un'anzianità contributiva di 41 anni e compie 62 anni di età potrà decidere di pensionarsi (*si veda a proposito Milano Finanza del 14 gennaio*, ndr). La vecchia Opzione donna subisce una stretta non indifferente. Di fatto non sarà più ad accesso libero, ma solo le lavoratrici in possesso di determinate condizioni soggettive potranno accedervi. Inoltre, il requisito di età subirà uno sconto in base al numero dei figli della lavoratrice. Cambia poi la rivalutazione delle pensioni che risulterà meno generosa, soprattutto per quelle più alte. Oltre quattro volte il minimo saranno rivalutate tra l'85% e il 31% del tasso Istat previsionale, che è del 7,3%.

D. A dicembre è stato reso noto il fattore di rivalutazione per le pensioni contributive. Come funziona?

R. Con il sistema contributivo per ogni posizione previdenziale si apre una sorta di conto individuale dove figurativamente vengono accumulati i contributi versati, che vengono annualmente rivalutati sulla base della media quinquennale del pil nominale italiano. Pertanto ogni anno il ministero del Lavoro, su indicazione Istat, pubblica il coefficiente di capitalizzazione dei montanti contributivi che per le pensioni dal 1° gennaio 2023 sarà pari a 1,009758, o lo 0,9758%. Questo valore sconta la mancata svalutazione dello scorso anno, quando il pil per la seconda volta dall'entrata in vigore del sistema contributivo ha registrato un valore negativo. Infatti da normativa il tasso di rivalutazione dei montanti contributivi non può assumere un valore negativo con recupero della differenza alla prima rivalutazione positiva successiva.

D. E i coefficienti di trasformazione?

R. Sono valori che trasformano il montante dei contributi accumulato in pensione nel sistema di calcolo contributivo. Variano in base all'età anagrafica in cui il lavoratore va in pensione e sono tanto più elevati quanto maggiore è quest'ultima. Di fatto, quindi, la pensione sarà tanto più elevata quanto più il lavoratore tarderà il pensionamento. Questi coefficienti vengono aggiornati biennalmente a partire dal 2019, e quelli nuovi sono partiti da inizio gennaio. Abbiamo sempre assistito a una riduzione di questi valori, essendosi registrato un graduale aumento della speranza di vita media. Gli ultimi coefficienti, validi per i pensionamenti del prossimo biennio, risultano invece essere per la prima volta migliorativi, ossia maggiori rispetto a quelli precedenti. Infatti a seguito della pandemia per Covid-19 è aumentato il tasso di mortalità che ha quindi ridotto la speranza di vita media attesa. Un lavoratore che è andato in pensione il 31 dicembre all'età di 67 anni con un montante di 200 mila euro avrà una pensione di 12.932 euro l'anno, chi ci è andato il giorno successivo, a parità di montante e delle altre condizioni, di 13.310 euro l'anno. In linea generale l'aumento è del 2-3%.


Alberto Cauzzi
Epheso

D. Quali sono i profili di vantaggio nel conferire il tfr al fondo pensione?

R. L'adesione a un fondo pensione comporta un vantaggio a livello fiscale dovuto alla tassazione agevolata. Ovviamente il beneficio sarà maggiore quanto maggiore sarà la permanenza nel fondo. In questo caso si potrà raggiungere il famoso 80% dell'ultimo reddito che con il vecchio sistema di calcolo retributivo era assicurato per quasi tutti i lavoratori.

D. Quanto impatta l'andamento dell'inflazione sulla scelta dei lavoratori di destinare o meno il tfr al fondo pensione?

R. Il tfr lasciato in azienda viene rivalutato dell'1,5% fisso più il 75% dell'indice dei prezzi al consumo ed è chiaro che in momenti come questo, in cui l'inflazione galoppa, lasciare il tfr in azienda potrebbe sembrare la scelta migliore, soprattutto se i rendimenti dei fondi sono negativi. Tuttavia se si guarda al lungo periodo i rendimenti sono positivi: 2,7% per i negoziali, 3% per gli aperti e 3,3% per i pip, calcola la Covip. La rivalutazione del tfr nello stesso periodo è del 2,2%. (riproduzione riservata)

Alliance Bernstein: nell'high yield meglio stare corti

di Paola Valentini

*Il fondo Short Duration High Yield Portfolio di **Alliance Bernstein** investe nel mercato high yield, puntando sul breve termine. Si concentra sulle obbligazioni che giungono a scadenza entro i prossimi quattro anni, per limitare i rischi di default e di ribasso e catturare molto di più nei momenti di rialzo, spiega il gestore* **Vivek Bommi**, *director European e Global Credit di Alliance Bernstein. A fine 2022 (in base ai dati Morningstar) i primi cinque titoli in portafoglio del fondo erano Bath & Body Works, Blue Racer Midstream, Pilgrims Pride Corporation, W.R. Grace Holdings e Block e la duration effettiva ammontava a circa 3 anni. Da inizio anno il comparto ha reso l'1,53% (al 13 gennaio), mentre il rendimento annualizzato a 5 anni è del 4,69% e a 10 anni del 4,74% ma nel 2022 ha perso il 2,3% (classe A2 Usd Acc, dati in euro).*

Vivek Bommi
Alliance Bernstein

Domanda. In una fase come l'attuale in cui domina la paura di recessione e di riduzione delle stime degli utili societari, come gestite il fondo?

Risposta. *Un team di 20 analisti si occupa di esaminare l'intero universo high yield, sia gli emittenti noti che i nuovi. Li analizziamo prevedendo di sottoscriverli su un periodo di tre anni, concentrandoci su una serie di scenari per ciascuno di essi. Determiniamo la probabilità di ribasso e, in alcuni casi, di default, considerando anche le valutazioni, per assicurarci di essere pagati per il rischio che assumiamo. La strategia mira ad essere in grado di navigare in qualsiasi tipo di fase economica. Questo ci porta a una gestione molto ampia: vogliamo la massima e migliore diversificazione, per essere in grado di catturare quel rendimento, quella cedola, quello spread e darli agli investitori.*

D. Quali sono i titoli su cui investe?

R. *Generalmente investiamo in obbligazioni con scadenza inferiore ai quattro anni, di solito solo nel settore corporate high yield. In termini di distribuzione, al momento due terzi del portafoglio sono allocati su emittenti statunitensi, mentre l'Europa si attesta al 15%, in linea con la media di lungo periodo. Ciò è dovuto alle dimensioni dei due mercati: il mercato high yield statunitense è molto più grande di quello europeo e offre maggiori opportunità di acquisto. Alla fine, però, credo che tutto dipenda dalle caratteristiche degli emittenti.*

D. In che senso?

R. *Tendiamo a evitare i nomi che operano in nuovi settori, quelli con un elevato potenziale di default, quelli che in una fase di recessione economica potrebbero effettivamente peggiorare in modo sostanziale. Investiamo in società che riteniamo siano attive in settori stabili, come la sanità o le telecomunicazioni; emittenti che, in caso di crisi economica, possono cavalcare abbastanza bene la tempesta. Dal punto di vista dei rating, tendiamo a concentrarci maggiormente sulla parte del mercato a doppia B e a singola B, lasciando una quantità molto limitata di CCC.*

D. Perché in questo momento una strategia di questo tipo può essere preminente?

R. *La parte di mercato a più bassa duration tende a essere meno volatile, soprattutto in un contesto di tassi in aumento. Pertanto, riteniamo che questo tipo di asset sia un buon punto in cui investire. Ritengo che sia molto conveniente, con un rendimento del 9%, che si avvicina a quello dei titoli azionari. La media a lungo termine dell'S&P 500 è del 12%, a nostro avviso, un 9% sulle obbligazioni non è poi così male. Il rischio poi, a mio parere, è compensato. In secondo luogo, i fondamentali sono migliori di quanto suggerito dalle valutazioni, il che significa che i tassi di insolvenze, anche se dovessero aumentare, sono impliciti nel rendimento e nello spread prezzati dal mercato.*

D. Quali sono i rischi in un contesto di tassi in aumento?

R. *I rischi reali possono essere un deterioramento dell'economia peggiore del previsto, con conseguenti inadempienze molto più elevate, o che ci si possa sbagliare decisamente sul picco dei tassi. Anche in questo scenario, credo che si tratterebbe più di un rischio di mark-to-market: se abbiamo un'insolvenza, è più o meno una perdita permanente, ma quando i tassi d'interesse salgono e il prezzo delle obbligazioni scende, è più temporaneo.*

D. Perché è preferibile una duration corta in questa fase negli high yield?

R. *I motivi sono due. In primo luogo, la curva dei tassi d'interesse è invertita, quindi i tassi a breve sono effettivamente più alti di quelli a lungo termine; il che, in realtà, è un buon vantaggio. Dal punto di vista del rendimento e della redditività, riteniamo che siano in linea con una strategia di duration lunga. Pertanto, riteniamo che sia necessario avere maggiori incentivi in questo momento per optare su una strategia che miri a scadenze più lunghe sulla curva dei tassi d'interesse. (riproduzione riservata)*