

Da: Silvio Bencini <s.bencini@eicmilan.com>
Inviato: lunedì 18 gennaio 2016 09:33
A: Consultazione Covip
Oggetto: Osservazioni in merito al documento di consultazione "Modifiche e integrazioni alla Deliberazione COVIP del 31/10/2006, nella parte relativa allo Schema di Nota informativa"

Gentili signori,

con riferimento al documento in oggetto vi sottopongo le seguenti osservazioni.

1. Grado di rischio dell'investimento da riportare per ciascun comparto

a. Peso delle azioni come unica misura di rischio

Anche se le azioni sono normalmente la componente più rischiosa di un portafoglio, ci sembra che utilizzare il loro peso come unico indicatore di rischio possa essere fuorviante per l'investitore e che sarebbe opportuno pretendere che la classificazione sia costruita o sulla volatilità del benchmark o su quella assegnata al gestore come budget di rischio in una gestione flessibile, in linea con quanto suggerito dalle autorità europee per il calcolo dell'indicatore sintetico di rischio (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_673.pdf)

Il rischio di in un portafoglio può infatti essere sensibilmente diverso, a parità di peso delle azioni, a seconda che dei mercati azionari e obbligazionari nei quali le due componenti sono investite.

Ad esempio, qui di seguito confrontiamo le volatilità mensili annualizzate (nel periodo 31.12.1998 – 31.12.2015) di due portafogli bilanciati, il primo composto da azioni globali e titoli di Stato euro, e il secondo composto da azioni euro e obbligazioni corporate euro (fra parentesi i ticker Bloomberg).

Indice	Ticker	Peso %	Volatilità
Azioni Paesi sviluppati	[NDDUWI]	50%	14,83%
Titoli di Stato Area euro	[JPMGEMUI]	50%	3,91%
Rischio totale			7,36%
Beneficio di diversificazione			21,47%
Azioni Area euro	[NDDLEMU]	50%	18,32%
Obbligazioni corporate in euro	[ER00]	50%	3,40%
Rischio totale			9,62%
Beneficio di diversificazione			11,38%

Il riferimento a una misura di volatilità consentirebbe infine di trattare in modo omogeneo comparti gestiti a benchmark con comparti nei quali la misura di rischio è determinata dalla volatilità assegnata al gestore come budget di rischio.

b. Orizzonte temporale del rischio

Le misure di rischio proposte in termini di volatilità annua dei rendimenti tendono a far apparire l'investimento in azioni in modo del tutto sfavorevole. Numerose ricerche hanno però mostrato che nel lungo periodo e in termini reali la differenza di rischio fra investimento azionario e liquidità o obbligazioni si riduce sensibilmente. Anche se ci rendiamo conto della difficoltà di rappresentare questo concetto nella Nota informativa, riteniamo che andrebbe almeno previsto che nell'indicazione del rischio del comparto si segua il criterio indicato per il DPI, che venga indicata "la variabilità (del rendimento) nell'orizzonte temporale della gestione".

2. Confronto dell'indice sintetico dei costi con gli indicatori di settore

Il documento stabilisce che il fondo pensione deve illustrare l'“ISC medio, minimo e massimo relativi ai comparti della stessa categoria esistenti in forme pensionistiche complementari della medesima tipologia del fondo”.

L'informazione è certamente utile, ma poiché la maggior variabilità nei costi non è solo e tanto all'interno di ciascuna categoria, ma fra categorie, in particolare fra i fondi negoziali da un lato, e fondi aperti e PIP dall'altro sarebbe importante per l'aderente al fondo negoziale essere messo di fronte al maggior costo che normalmente sopporterebbe passando a un fondo aperto o PIP.

A questo scopo dovrebbe servire l'indicazione successiva, sull'obbligo di un confronto fra indicatore sintetico dei costi in caso di trasferimento, ma l'informazione sarebbe disponibile solo con riferimento al fondo di arrivo.

Con i migliori saluti

Silvio Bencini

Silvio Bencini
CAIA, CFA, CIPM, PRM
Managing Partner



tel +39 02 45470035
mobile +39 346 4124858
fax +39 02 45470038

P.zza Duca d'Aosta 14
20124 Milano/Italy
www.eicmilan.com