



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Definizione dell'asset allocation e nuovo assetto della previdenza obbligatoria

Mauro Marè

Roma, 19 giugno 2012

1 La manovra previdenziale

- Obiettivo: rispetto **vincoli di bilancio nazionali ed europei;**
sostenibilità previdenza in termini di incidenza sul Pil

- **Principi:**
 - Equità intra e intergenerazionale
 - Flessibilità nell'accesso ai trattamenti pensionistici attraverso incentivi alla prosecuzione della vita lavorativa
 - Adeguamento dei requisiti di accesso alle variazioni della speranza di vita; semplificazione; armonizzazione ed economicità

2 Gli effetti della manovra previdenziale

- **Effetto principale della riforma è il ritardo del pensionamento per la gran parte dei lavoratori**
 - Meno rate pensionistiche, maggiori contributi versati
 - Pensione e tasso di sostituzione in genere più alti...
- **La combinazione di penalizzazioni e vantaggi non ha però un esito scontato**
- **Intanto si ha una riduzione dei coefficienti di trasformazione..**
- **Tassi di sostituzione molto variegati** per figura professionale, coorte, situazione lavorativa

3 Effetti sui tassi di sostituzione e sulla previdenza complementare



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

- **innalzamento medio dei tassi di sostituzione** potrebbe non generare effetti concreti univoci:
 - Allungamento vita lavorativa eleva il rischio di **discontinuità lavorativa**
 - Allungamento della vita lavorativa eleva il **rischio salute ed autosufficienza**
 - La riforma del lavoro agirà con introduzione di **strumenti di flessibilità del contratto di lavoro** i cui effetti non sono oggi quantificabili
 - Le riforme previdenziali determinano nuovi comportamenti sociali che possono generare squilibri

4 Dopo la riforma

- Si conferma e si completa il **percorso intrapreso negli anni novanta** (passaggio al sistema contributivo)
- **esigenza di una copertura complementare resta stabile** (incertezza sulla stabilità della riforma; esiti non scontati sui tassi di sostituzione e nuovi rischi...)
- La previdenza complementare dovrebbe quindi ripartire dagli effettivi bisogni previdenziali dei lavoratori
- Anche **disposizioni Covip** su processo attuazione politiche di investimento, i **bisogni previdenziali sono l'input per la definizione dell'asset allocation strategica**

5 Alcuni passaggi rilevanti delle disposizioni Covip

Art. 2.

(Documento sulla politica di investimento)

- 1. L'organo di amministrazione di ciascuna forma pensionistica delibera un **documento sulla politica di investimento** (di seguito: documento).

- 2. Il documento ha lo scopo di definire **la strategia finanziaria** che la forma pensionistica intende attuare per ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, **combinazioni rischio-rendimento efficienti nell'arco temporale coerente con i bisogni previdenziali degli aderenti.**

- 3. Il documento individua:
 - a) gli **obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria;**
 - b) i criteri da seguire nella sua attuazione;
 - c) i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo;
 - d) il sistema di controllo e valutazione dei risultati conseguiti.

5 Alcuni passaggi rilevanti delle disposizioni Covip

Art. 3.

(Obiettivi della politica di investimento)

- ...
- 2. L'obiettivo finale della politica di investimento è quello di perseguire combinazioni **rischio-rendimento efficienti** in un determinato arco temporale, **coerente con quello delle prestazioni da erogare**; esse devono consentire di **massimizzare le risorse destinate alle prestazioni esponendo gli aderenti a un livello di rischio ritenuto accettabile**.
- 3. Per il raggiungimento dell'obiettivo finale, la forma pensionistica definisce il **numero di comparti** che ritiene utile porre in essere, le combinazioni rischio-rendimento degli stessi, l'eventuale presenza di **meccanismi life-cycle** e il relativo funzionamento. A tale fine vanno attentamente analizzate **le caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento** e i suoi bisogni previdenziali.

5 Alcuni rilevanti passaggi delle disposizioni Covip

Art. 6

(Sistema di controllo della gestione finanziaria)

1. Il documento descrive il sistema di controllo della gestione finanziaria, delineando **l'insieme delle procedure** da adottare per verificare che le azioni poste in essere dai vari soggetti coinvolti nel processo risultino in grado di **assicurare gli obiettivi finanziari stabiliti**. Il sistema deve essere articolato, in relazione alla **complessità della strategia di investimento** adottata dalla forma pensionistica

5 Alcuni rilevanti passaggi delle disposizioni Covip

Art. 6

(Sistema di controllo della gestione finanziaria)

5. Occorre periodicamente **verificare anche la coerenza delle soglie di rischio con l'obiettivo finanziario e con la strategia posta in essere**; le soglie devono essere eventualmente adattate al mutare delle circostanze e/o degli andamenti dei mercati.
 6. Il sistema di controllo della gestione finanziaria prevede **meccanismi di monitoraggio del rapporto rischio-rendimento**. In un'ottica ex post deve essere individuata una metodologia di analisi dei risultati finalizzata ad attribuire il risultato della gestione (ovvero il differenziale rispetto a ciò che ci si attendeva) in termini di rischio e di rendimento ai diversi fattori che hanno contribuito a generarlo (**performance attribution**).
- Rispetto alla versione posta in consultazione, viene meno il riferimento ai meccanismi di allerta preventiva (ex ante), sostituito da uno relativo al regolare monitoraggio del rapporto rischio-rendimento.

6 I bisogni previdenziali come punto di partenza del processo

- **Quale obiettivo previdenziale?**
 - Pilastro complementare si aggiunge al pilastro obbligatorio
 - Obiettivo del II pilastro è l'integrazione del tasso di sostituzione del I pilastro
- **Stima dei tassi di sostituzione offerti dal I pilastro**



7 Un nuovo approccio gestionale

- Anche nei Fp a contribuzione definita è presente una **passività (seppur implicita) da coprire**
- **Adozione di modelli di tipo LDI** (liability driven investments)
- Maggiore coerenza con la mission del fondo pensione ma anche maggiore complessità gestionale

8 Un'inversione di prospettiva?

Gestione a benchmark

- **Obiettivo di investimento**
 - Performance rispetto ad un indice di riferimento
- **Asset Allocation**
 - Determinata in funzione di un indice statico
- **Risk management**
 - Focalizzato su indicatori di rischio relativo

Gestione Ldi

- **Obiettivo di investimento**
 - Gestione della “passività” implicita (prestazione previdenziale a scadenza)
- **Asset Allocation**
 - Evoluzione dinamica in funzione dei risultati raggiunti, dell'obiettivo di investimento e delle condizioni di mercato
- **Risk management**
 - Misure di rischio coerenti con l'obiettivo (mancata compensazione del gap)

9 Come definire gli obiettivi: l'analisi della popolazione potenziale

- **Come è composta la popolazione di possibili aderenti al fondo pensione?**
 - Categorie professionali
 - Classi di età
 - Entrata nel mondo del lavoro
 - Livelli retributivi
 - Stabilità del rapporto di lavoro
- **Dove trovare le informazioni?**
 - Istat
 - Parti sociali
 - Banche dati
 - ...
- **Possibile usare anche la popolazione degli aderenti se indicativa**
 - Dati disponibili
 - Facilità di analisi

10 Target

- Dall'analisi della popolazione → **Costruzione di soggetti tipo di riferimento per l'offerta del fondo pensione**

- Per ogni target → **Profilo rischio/rendimento ottimale**

- **Profilo rischio/rendimento: massimizzare la probabilità di coprire il fabbisogno pensionistico**
 - Quando il soggetto target potrà andare in pensione o aver bisogno delle prestazioni?
 - Con quale tasso di copertura di primo pilastro?
 - Quale il gap da coprire?

11 La definizione dell'AAS

- Sulla base della stima dei bisogni previdenziali, è necessario definire:
 - Numero comparti
 - AAS
 - regole di partecipazione (suddivisione posizione, life cycle, switch,...)

12 Come misurare il rischio previdenziale

- Misurare la **probabilità di non raggiungere l'obiettivo previdenziale** (obiettivo LDI al di sotto del portafoglio tattico)

- **Presuppone:**
 - La simulazione di possibili scenari relativi all'evoluzione del montante/tasso di sostituzione di:
 - Obiettivo Ldi
 - Portafoglio strategico (AAS)
 - Portafoglio tattico (PTF - portafoglio effettivo)
 - La definizione di un livello accettabile di scostamento tra l'obiettivo LDI e il portafoglio effettivo (gap)
 - La misurazione della probabilità dei casi che presentano un gap inferiore al livello minimo accettabile

12 Come misurare il rischio previdenziale

- **Diversi sono i fattori che possono incidere sul mancato raggiungimento dell'obiettivo LDI:**
 - Rischio di aas/aat
 - Rischio inflazione
 - Rischio longevità
 - Rischio politico
 - Rischio variabili macro-economiche
 - Rischio individuale
 -

- **Alcuni rischi possono essere non direttamente gestibili da parte dei fondi pensione**

- **Ripetere l'esercizio di simulazione dopo avere considerato adeguatamente le variabili che incidono sul rischio**

13 conclusioni

- **Con le disposizioni su documento politiche di investimento, quadro normativo più completo**
- **Ultimo tassello: il nuovo decreto sui limiti agli investimenti (nuovo schema di regolamento posto in consultazione)**
- **Tuttavia opportuna una riflessione, in seguito alla riforma Fornero, che ha modificato gli obiettivi previdenziali dei lavoratori**