



26 settembre 2008

itinerari previdenziali

perché la gestione sia
davvero
previdenziale

l'evoluzione della consulenza finanziaria per il raggiungimento degli obiettivi previdenziali

davide squarzoni

agenda

- 1 | gli obiettivi previdenziali
- 2 | l'evoluzione della consulenza: l'LDI
- 3 | LDI come leva per la sostenibilità di lungo periodo
- 4 | LDI: strumenti e strategie

gli obiettivi previdenziali e la finanza previdenziale

- la corretta definizione degli **obiettivi previdenziali** è indispensabile al fine di implementare un sistema di *finanza previdenziale*, da distinguersi da uno di *finanza personale*
- infatti, per quanto la gestione del patrimonio mobiliare o immobiliare di un ente di i pilastro possa essere efficiente, le **variabili demografiche** e la **volatilità dei mercati finanziari** espongono i **risultati ad alta variabilità e difficoltà di controllo**
- analizzati i reali obiettivi, gli **approcci gestionali adottabili** per la finanza previdenziale sono poi diversi e si evolvono nel tempo, **affinandosi**
- la regolamentazione vigente, non richiedendo una **valutazione “a mercato” degli impegni previdenziali**, genera una naturale discrasia tra la variabilità dell’attivo e quella del passivo
- l’LDI, come evoluzione dello schema **reverse core satellite**, è un approccio ormai riconosciuto a livello internazionale per gli schemi a prestazione definita e fornisce **risposte operative** e uno **strumento di controllo efficace dei rischi integrati di bilancio**

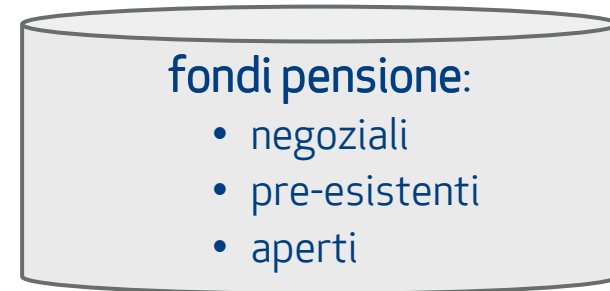
gli obiettivi previdenziali | regimi e soggetti coinvolti

I pilastro



- finanziamento a ripartizione
- prevalenza di **schemi misti** sia per il pubblico (da prestazione definita a contribuzione definita dal 1995) che per gli enti privati
- garantisce il mantenimento del tenore di vita al termine dell'età lavorativa tramite erogazione di rendita pensionistica

II pilastro



- finanziamento a **capitalizzazione**
- **schema a contribuzione definita** (prevalentemente)
- **integra la rendita di I pilastro** massimizzando il tasso di sostituzione

la finanza previdenziale | tradurre obiettivi previdenziali in obiettivi finanziari



obiettivi
annuali

conservazione: conservare l'integrità del patrimonio

rivalutazione: rivalutare i montanti contributivi in base ai tassi previsti dalla normativa vigente (media mobile quinquennale del pil nominale, tfr)

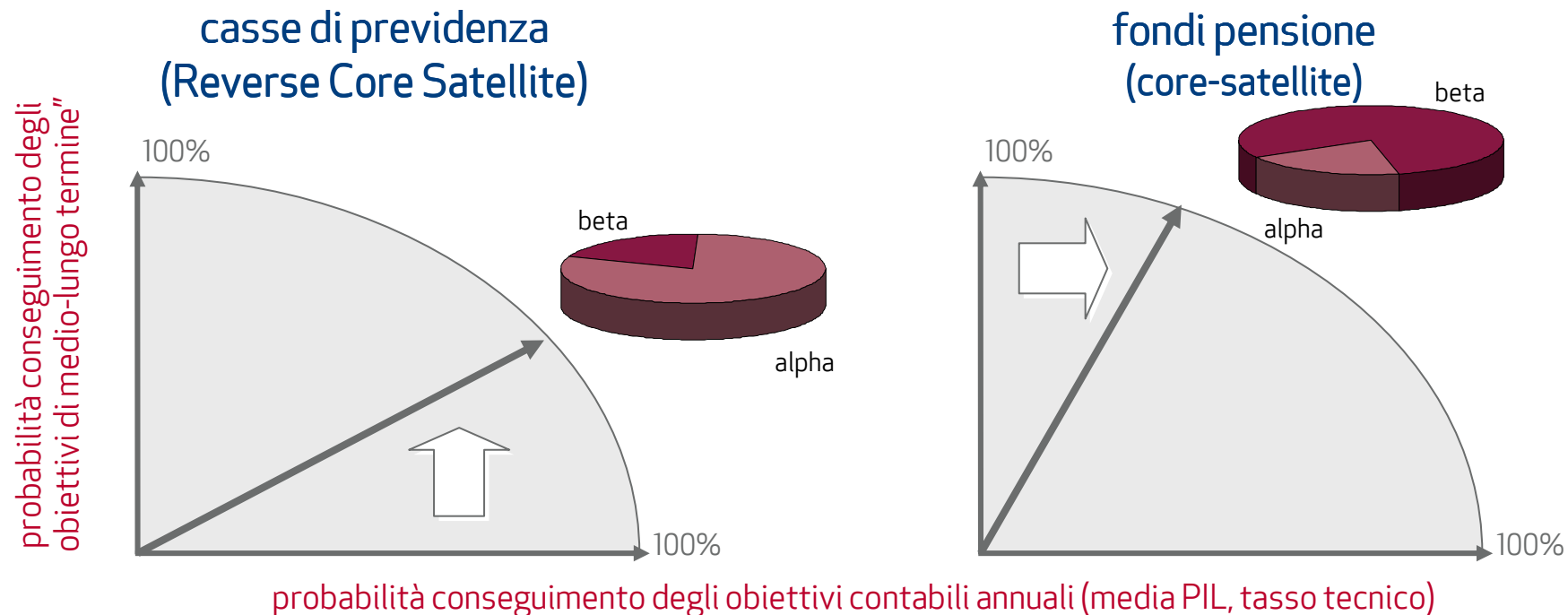
obiettivi
medio
lungo
termine

diversificazione: ridurre il rischio a cui ci si espone attraverso la diversificazione

adeguatezza: perseguire politiche di rivalutazione del patrimonio in termini reali, coerentemente con il profilo di rendimento-rischio tipico di un investitore previdenziale

approcci gestionali | trade off tra obiettivi di breve e lungo periodo

attuale impostazione del mercato italiano

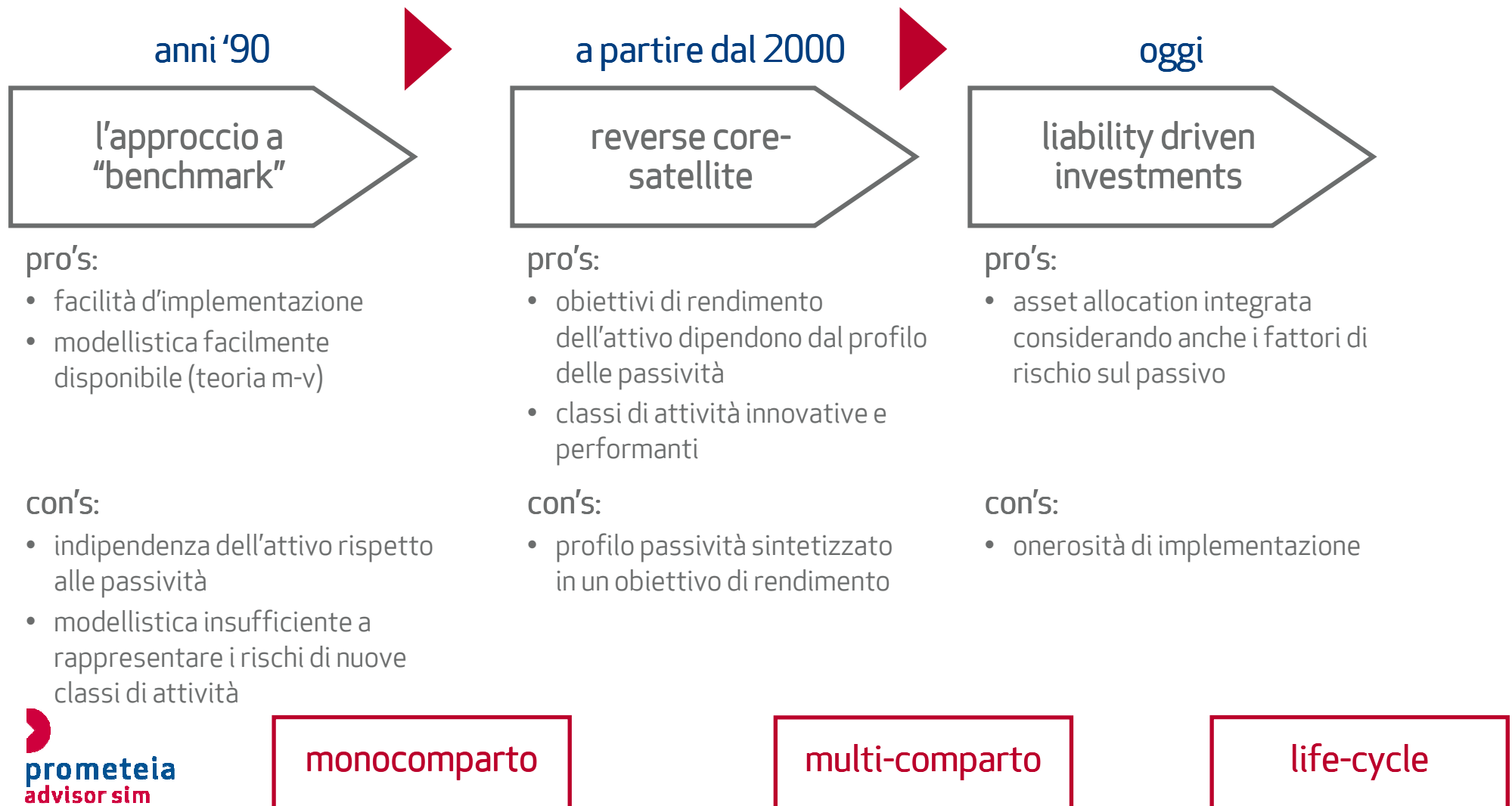


probabilità conseguimento degli obiettivi contabili annuali (media PIL, tasso tecnico)

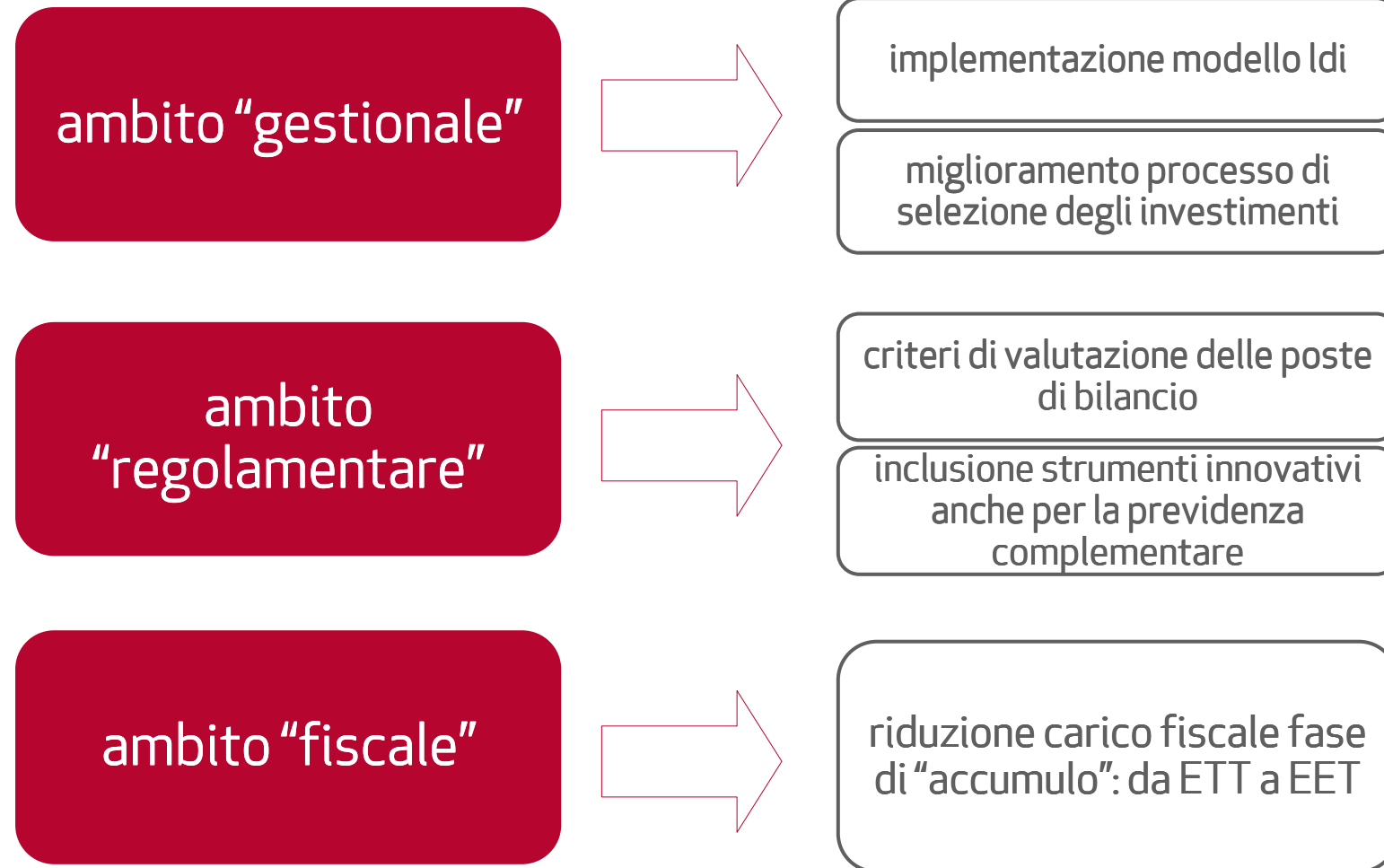
gli obiettivi di breve periodo prevalgono; nell'allocazione ottimale la componente core (α), a rendimento assoluto, è preponderante

l'impostazione a benchmark prevale, fermo restando i limiti teorici illustrati: la componente α , a rendimento assoluto, risulta limitata

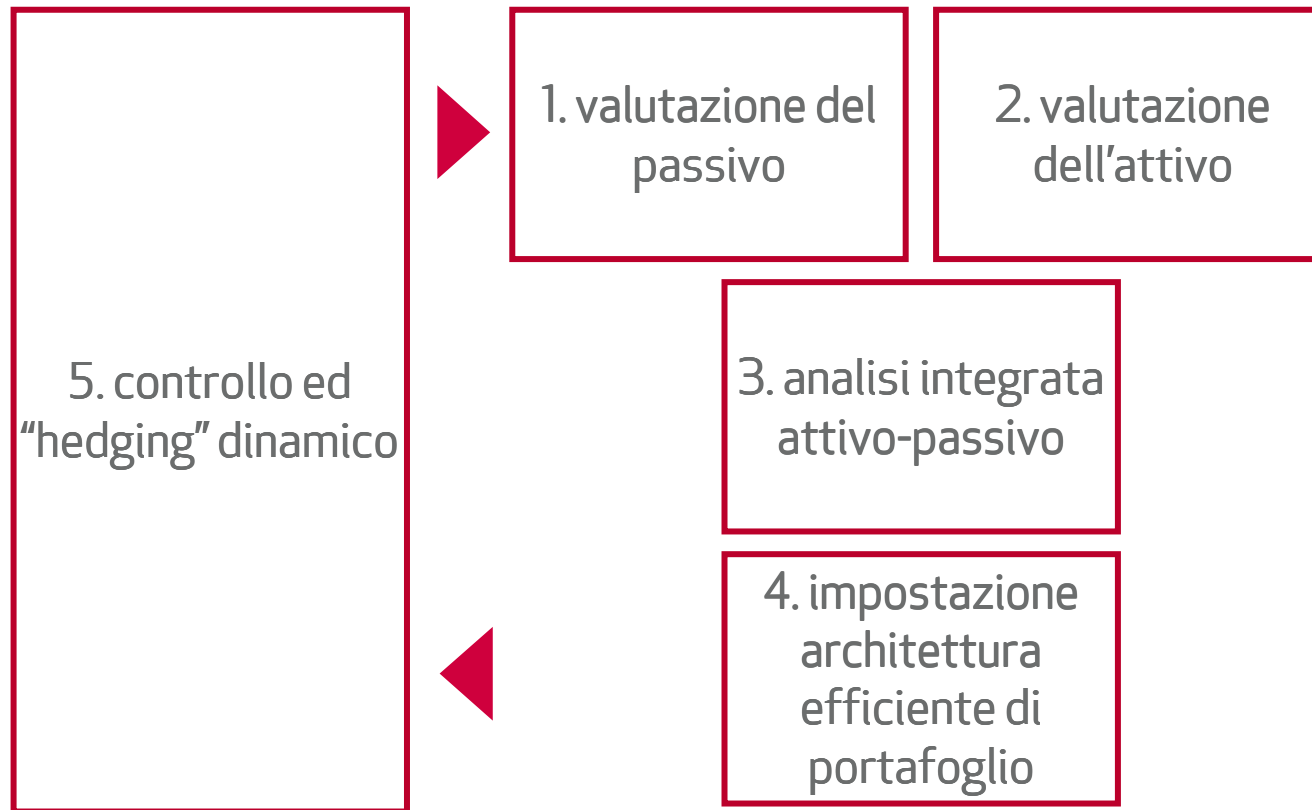
la consulenza si evolve per fornire soluzioni ottimali | verso un approccio integrato attivo-passivo



quali leve per la sostenibilità di lungo periodo?



ambito "gestionale" | necessità dell'analisi ALM per il LDI

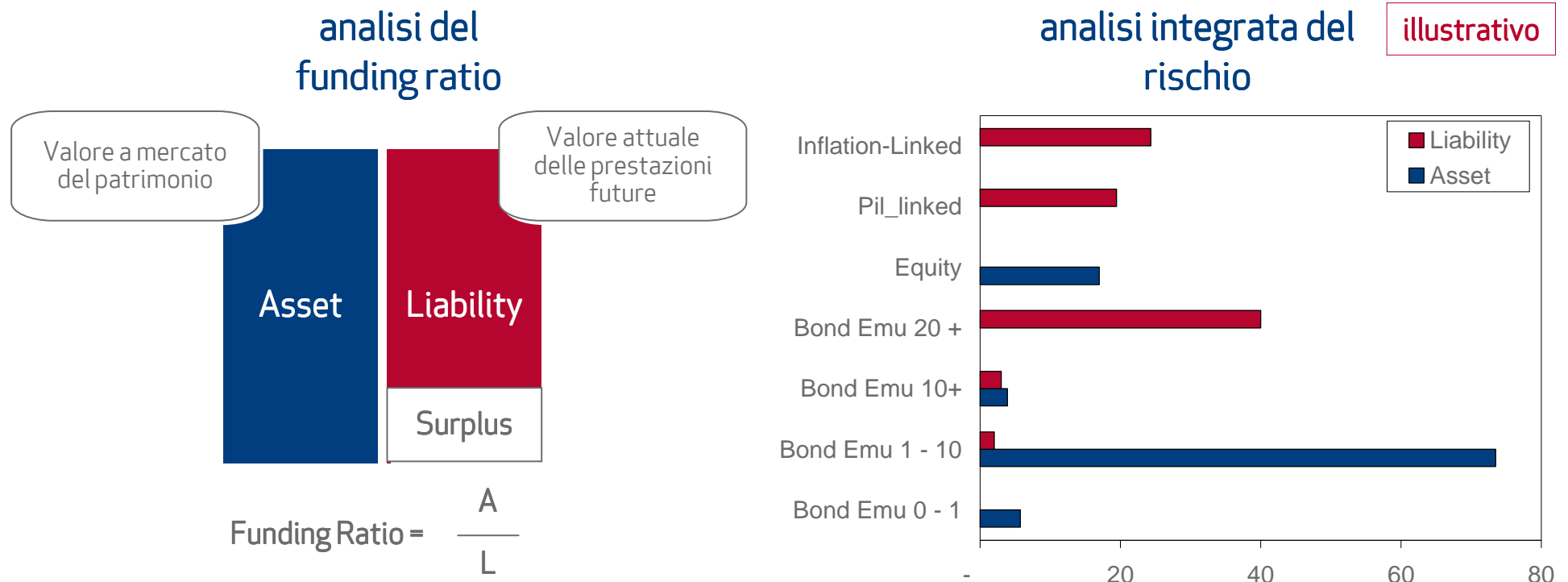


LDI è un framework metodologico sviluppato nei paesi anglosassoni per gestire gli schemi previdenziali a prestazione definita

quale applicabilità può avere in schemi a contribuzione definita, quali quelli di II pilastro italiano?

il passaggio dall'approccio ReCS a quello LDI implica un mutamento di obiettivi: dalla gestione di attivi (asset allocation) alla gestione dei fattori di rischio

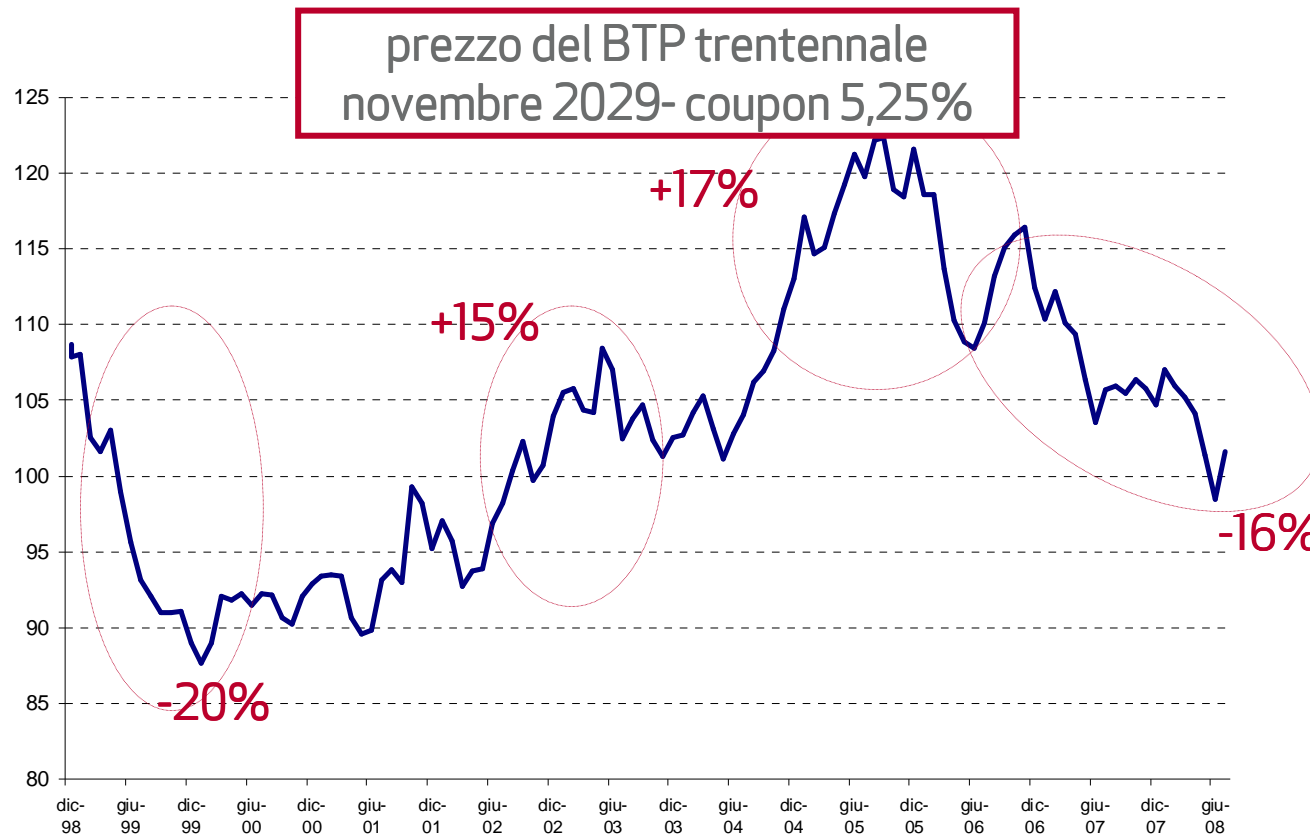
LDI per uno schema a prestazione definita | una visione semplificata per un fondo a prestazione definita



- nonostante il fondo in oggetto sia “funded” è evidente un mismatch a livello di duration tra attivo e passivo (**duration risk**)
- il fondo, inoltre è esposto al rischio inflazione (**inflation risk**) e si ipotizza che l’equity possa replicare nel lungo periodo la crescita del PIL reale

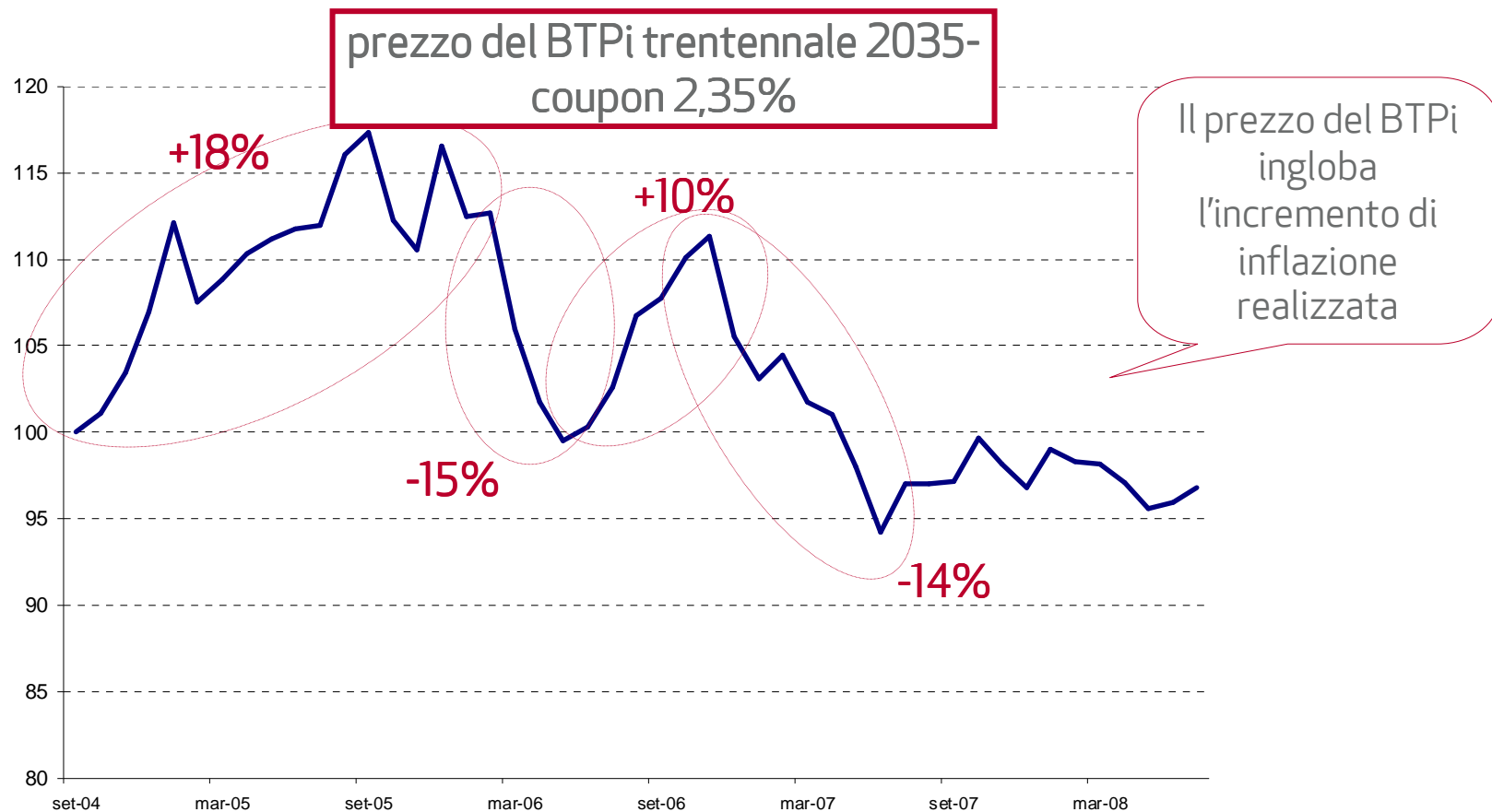
LDI attraverso strumenti "tradizionali" | limiti

- la precedente analisi dei rischi del passivo evidenzia un gap di duration significativa
- l'utilizzo di bond governativi *trentennali* immunizza il bilancio da tale rischio?



LDI attraverso strumenti "tradizionali" | limiti

- la precedente analisi dei rischi del passivo evidenzia un gap di inflazione significativa
- l'utilizzo di bond governativi legati all'inflazione immunizza il bilancio da tale rischio?



LDI e strumenti finanziari | vincoli esogeni e opportunità

le soluzioni prospettate, facilmente reperibili sul mercato, non sono adottate, in quanto:

criteri contabili

- differenti criteri di valutazione tra attivo (a mercato) e passivo. uniformarli?

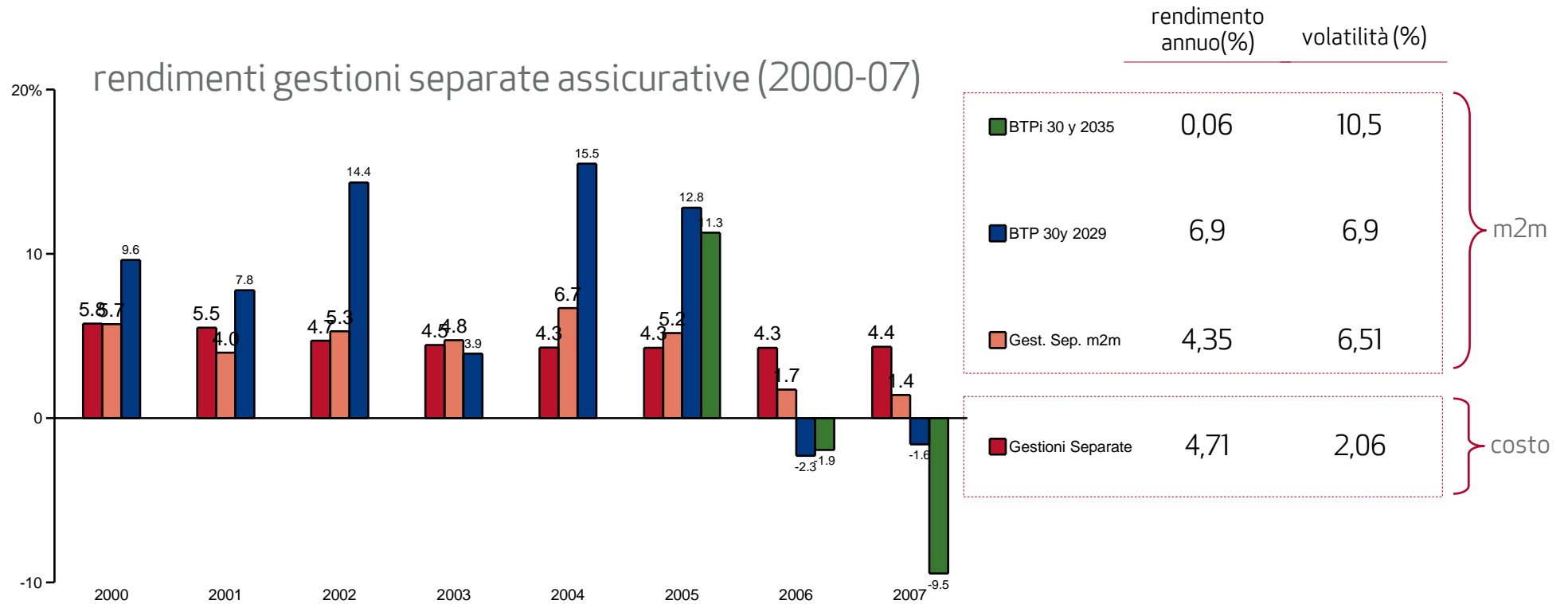
quale orizzonte temporale

- il consiglio di amministrazione persegue, nei fatti, obiettivi di lungo periodo?

cultura degli "aderenti"

- gli iscritti sono in grado di sopportare una variabilità dei risultati annuali a fronte della copertura dei rischi di lungo periodo?

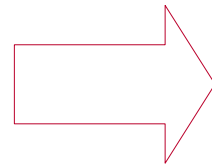
LDI e strumenti finanziari | esempio di valutazione a costo storico



la contabilità a costo storico, utilizzata per la valutazione delle gestioni separate assicurative, permette di ottenere risultati molto più stabili nel tempo

LDI e strumenti finanziari | il contributo dei “derivati”

utilizzo di derivati a fini di hedging ...



consuetudine nel mondo degli intermediari finanziari evoluti

richiede dotazione di strumenti e modelli di risk management e pricing

permette di coprire specifici rischi senza impatti significativi sulla volatilità dei risultati economici

attuato attraverso strumenti plain (swap, opzioni, futures) o tramite derivati OTC

valutazione delle poste di bilancio | la realtà dei principali investitori istituzionali

	criteri di valutazione del patrimonio
banche	proprietà: <i>mark to market</i> portafoglio "core": <i>al costo</i> ma con rettifica di valore (delta fair value) a patrimonio netto se è coperto da derivato (hedge accounting, ias 39)
assicurazioni	proprietà: <i>mark to market</i> gestioni separate: <i>al costo</i> (disposizioni art. 2426 cod.civ.)
casse	<i>al costo</i> (disposizioni art. 2426 cod.civ.)
fondi pensione	<i>mark to market</i>

valutazione delle poste di bilancio | calcolo della redditività*

$$\begin{array}{l} \text{rendimento lordo} \\ \text{gestione } \mathbf{mobiliare} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{redditi da interessi utili o partecipazioni lordi +} \\ \text{utili o perdite da realizzo lordi +} \\ \mathbf{\text{plusvalenze o minusvalenze maturate}} \end{array}}{\text{valore medio in portafoglio (a mercato)}} \quad \text{criterio "mark to market"}$$

$$\begin{array}{l} \text{rendimento lordo} \\ \text{gestione } \mathbf{immobiliare} \end{array} = \frac{\text{reddito lordo}}{\begin{array}{l} \mathbf{\text{consistenza media lorda del patrimonio}} \\ \text{(valore catastale per gli immobili destinati} \\ \text{alla locazione)} \end{array}} \quad \text{criterio "ibrido"}$$

selezione dei gestori e degli strumenti | attività cruciale

**maggiore
complessità offerta**

**necessario maggiore
guida da parte della
*domanda***

**necessità soluzioni
"su misura"**

**utilità di un supporto
esterno e
indipendente**

- l'industria finanziaria ha prodotto **soluzioni sempre più complesse**, talvolta di difficile valutazione sia per quanto riguarda la redditività che per i rischi associati
- la selezione degli strumenti finanziari deve essere **maggiormente governata dalla *domanda***, che si deve però dotare di **strumentazione adeguata per valutare preventivamente i rischi e le prospettive di rendimento**
- coerentemente con un approccio LDI, in ultimo, le soluzioni di investimento dovranno essere sempre **più personalizzate e mirate a riprodurre flussi di cassa adeguati agli "obiettivi previdenziali"**
- gli strumenti **derivati e/o alternativi** rientrano in tale tipologia e, **se correttamente valutati**, rappresentano una valida **soluzione analitica alle esigenze di liability management**
- **prometeia è in grado di supportare questa fase del processo** attraverso metodologie, strumenti ed esperienza in ambito di risk management e pricing

riservatezza

sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento
senza la previa autorizzazione scritta di prometeia advisor sim.

copyright © 2008 prometeia advisor sim

