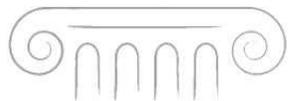




India

IL TRIANGOLO D'ORO

Gestioni Previdenziali:
è il momento del back to basic

Itinerari
PREVIDENZIALI


Perché occorre ritornare ai fondamentali ?

- ✓ Perché il risparmio previdenziale è differente da quello puramente finanziario;
- ✓ Perché bisogna investire in prodotti semplici, comprensibili i cui effetti siano perlomeno prevedibili
- ✓ Perché occorre investire guardando alla sostanza cioè ai dati di bilancio nel medio periodo (i fondamentali appunto) di ciò in cui si investe
- ✓ Perché gli investimenti devono essere correlati strettamente con i *rendimenti obiettivi* tipici di ogni singola gestione e all'interno di questa nelle componenti che la compongono (gestione attivi, gestione pensioni ecc).



Il primo motivo di “ritorno ai fondamentali

- domanda: *qual è lo scopo, l'obiettivo della gestione di questo patrimonio previdenziale?*
 - ❑ Non la ricerca di rendimenti elevati fini a se stessi
 - ❑ Non per fare solo asset allocation
 - ❑ Neppure per filantropia o politica
 - ❑ Ma per garantire pensioni; quindi rendimenti sostenibili e correlati con gli obiettivi di legge o di buon senso di ogni singola gestione
 - ❑ Con un occhio al funding ratio +



1. PREVIDENZA DI BASE

◆ METODO RETRIBUTIVO

} Attivi	} Tassi variabili in funzione delle "Promesse" (prestazioni definite) TN	} Ieri 10% e più (agricoltura)
} Pensionati → Tassi inflazione (100% decrescente)	} Tassi inflazione (100% decrescente)	} 2% - 4%

◆ METODO CONTRIBUTIVO

} Attivi	} → Media quinquennale PIL Nominale	} 3,46% - 4,75% media >4%

2. PREVIDENZA INTEGRATIVA

Obbligatoria per legge

} Attivi	} → Tassi tecnici (bilanci attuariali) TN	} 2% - 4%

3. PREVIDENZA COMPLEMENTARE

- ◆ Attivi liberi (contribuzione definita) ----->
 - ◆ Garanzie di capitale e minimo garantito / FIP
 - ◆ TFR
 - ◆ Rendite
- > PIL 3,2% - 3,7% ;
 > INFLAZIONE 1,5% - 2,3%
 1.5% - 2.5%
 2,7% - 3,50% **media 3%**
 Ren gest sep - Inflazione

L'obiettivo inflazione I/t (oggi 1,7%), salvo fiammate x gli eccessivi debiti pubblici, è tra 1,5% e 2,5%. TN = tasso nominale



1996	104,9	2,56290	1,922172	1,5	3,422172	3,9	-0,478
1997	106,5	1,52526	1,143947	1,5	2,643947	1,7	0,944
1998	108,1	1,50235	1,126761	1,5	2,626761	1,8	0,827
1999	110,4	2,12766	1,595745	1,5	3,095745	1,6	1,496
2000	113,4	2,71739	2,038043	1,5	3,538043	2,6	0,938
2001	116	2,29277	1,719577	1,5	3,219577	2,7	0,520
2002	119,1	2,67241	2,00431	1,5	3,50431	2,4	1,104
2003	121,8	2,26700	1,700252	1,5	3,200252	2,5	0,700
2004	123,9	1,72414	1,293103	1,5	2,793103	2,0	0,793
2005	126,3	1,93705	1,452785	1,5	2,952785	1,7	1,253
2006	128,4	1,66271	1,247031	1,5	2,747031	2,0	0,747
2007	131,8	2,64798	1,985981	1,5	3,485981	1,7	1,786
2008	134,5	2,04856	1,536419	1,5	3,036419	3,2	-0,164
2009	135,8	0,96654	0,724907	1,5	2,224907	0,7	1,525
2010(*)	137,6	1,32548	0,994109	1,5	2,494109	1,5	0,994
Media ultimi 3Y (2007-2009)					2,914444		
Media ultimi 5Y (2005-2009)					2,888604		
Media ultimi 10Y (2000-2009)					3,069497		
Media 1995-2009					3,034374		

(*) Il dato 2010 è riferito al mese di luglio



ANNO	PIL valori a prezzi correnti in mil. € (1)	DEBITO PUBBLICO Valori in mil. € (2)	Rapporto DEBITO/PIL	Variazione PIL nominale	Variazione % DEBITO PUBBLICO sull'anno precedente	INFLAZIONE (3)	Rendimento lordo annuo dei RENDISTATO (4)	Tasso annuo di capitalizzazione (media quinquennale PIL nominale) (5)
1995	947.339	1.142.788	120,6				11,79	6,57
1996	1.003.778	1.205.512	120,1	6,0	5,5	3,9	9,18	6,21
1997	1.048.766	1.237.044	118,0	4,5	2,6	1,7	6,55	5,59
1998	1.091.361	1.252.420	114,8	4,1	1,2	1,8	4,63	5,36
1999	1.127.091	1.279.283	113,5	3,3	2,1	1,6	4,19	5,65
2000	1.191.057	1.297.100	108,9	5,7	1,4	2,6	5,35	5,18
2001	1.248.648	1.347.805	107,9	4,8	3,9	2,7	4,72	4,78
2002	1.295.226	1.368.512	105,7	3,7	1,5	2,4	4,45	4,37
2003	1.335.354	1.393.495	104,4	3,1	1,8	2,5	3,58	4,16
2004	1.391.530	1.444.563	103,8	4,2	3,7	2,0	3,59	3,93
2005	1.429.479	1.512.753	105,8	2,7	4,7	1,7	3,16	4,05
2006	1.485.377	1.582.067	106,5	3,9	4,6	2,0	3,86	3,54
2007	1.546.177	1.599.790	103,5	4,1	1,1	1,7	4,41	3,39
2008	1.567.851	1.664.204	106,1	1,4	4,0	3,2	4,46	3,46
2009	1.520.870	1.761.229	115,8	-3,0	5,8	0,7	3,54	3,32
Media ultimi 3Y	1.544.966	1.675.074	108,5	0,8	3,6	1,9	4,14	3,39
Media ultimi 5Y	1.509.951	1.624.009	107,6	1,8	4,0	1,9	3,88	3,55
Media ultimi 10Y	1.401.157	1.497.152	106,8	3,0	3,2	2,1	4,11	4,02
Media 1995-2009	1.281.944	1.405.904	110,4	3,4	3,1	2,2	5,14	4,63

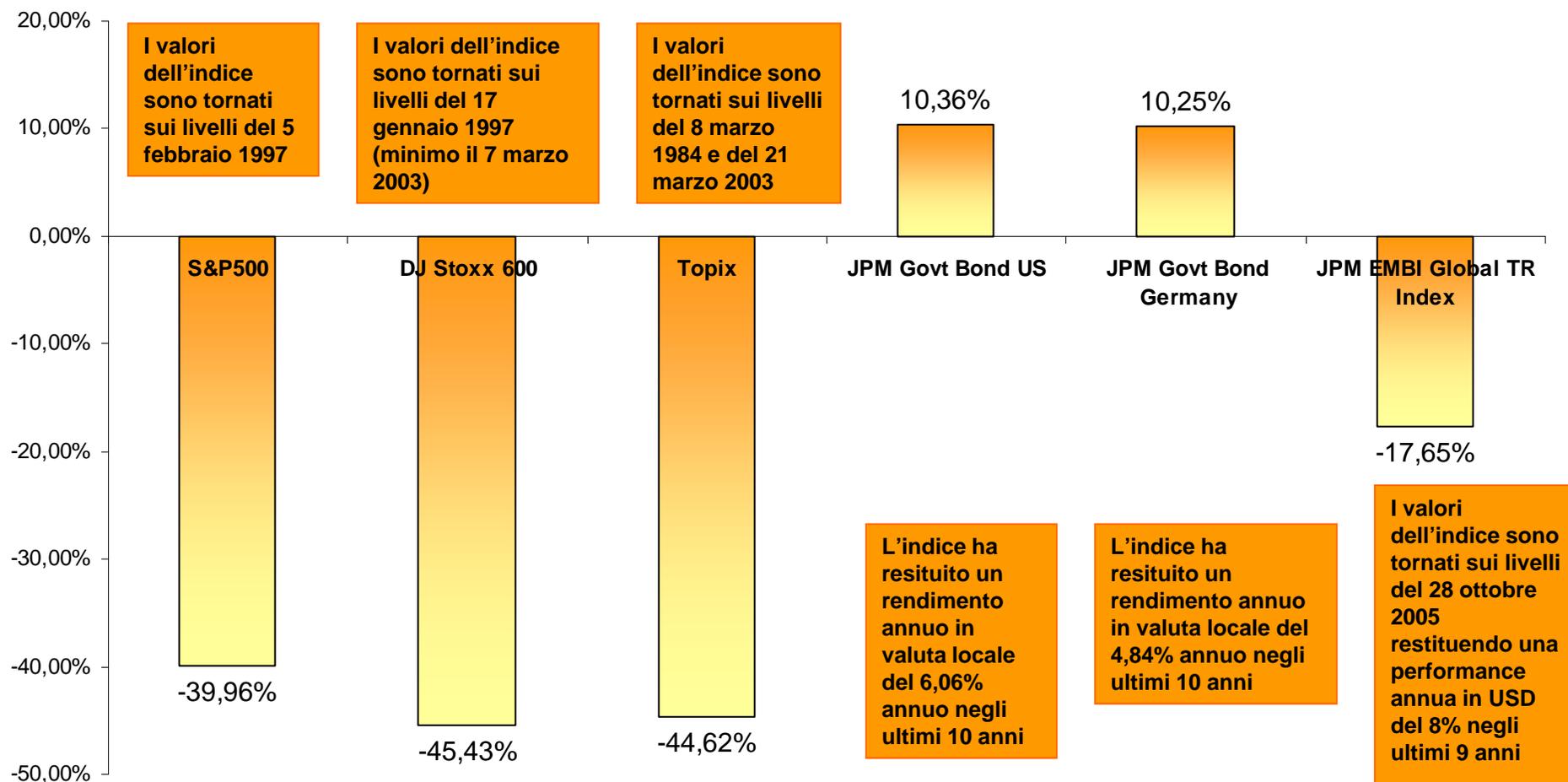
Fonte:

- 1) Istat - PIL a prezzi correnti di mercato
- 2) Banca d'Italia - "Relazione annuale"
- 3) Istat - Indici nazionali dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati
- 4) Banca d'Italia - "Bollettino statistico"
- 5) Istat - Tasso annuo di capitalizzazione per la rivalutazione dei montanti contributivi

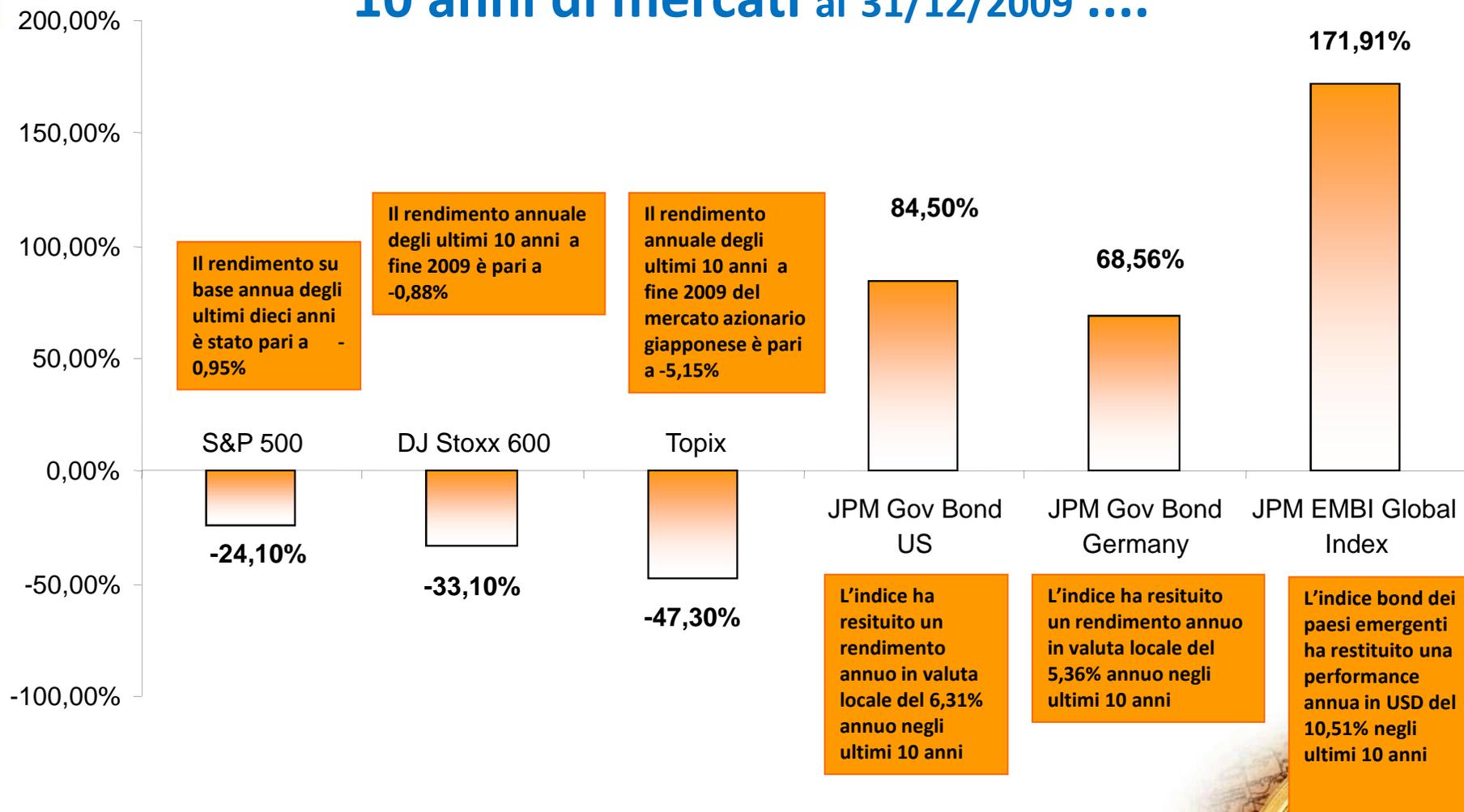
ANNO	Tasso annuo di capitalizzazione (media quinquennale PIL nominale)
2010	1,79

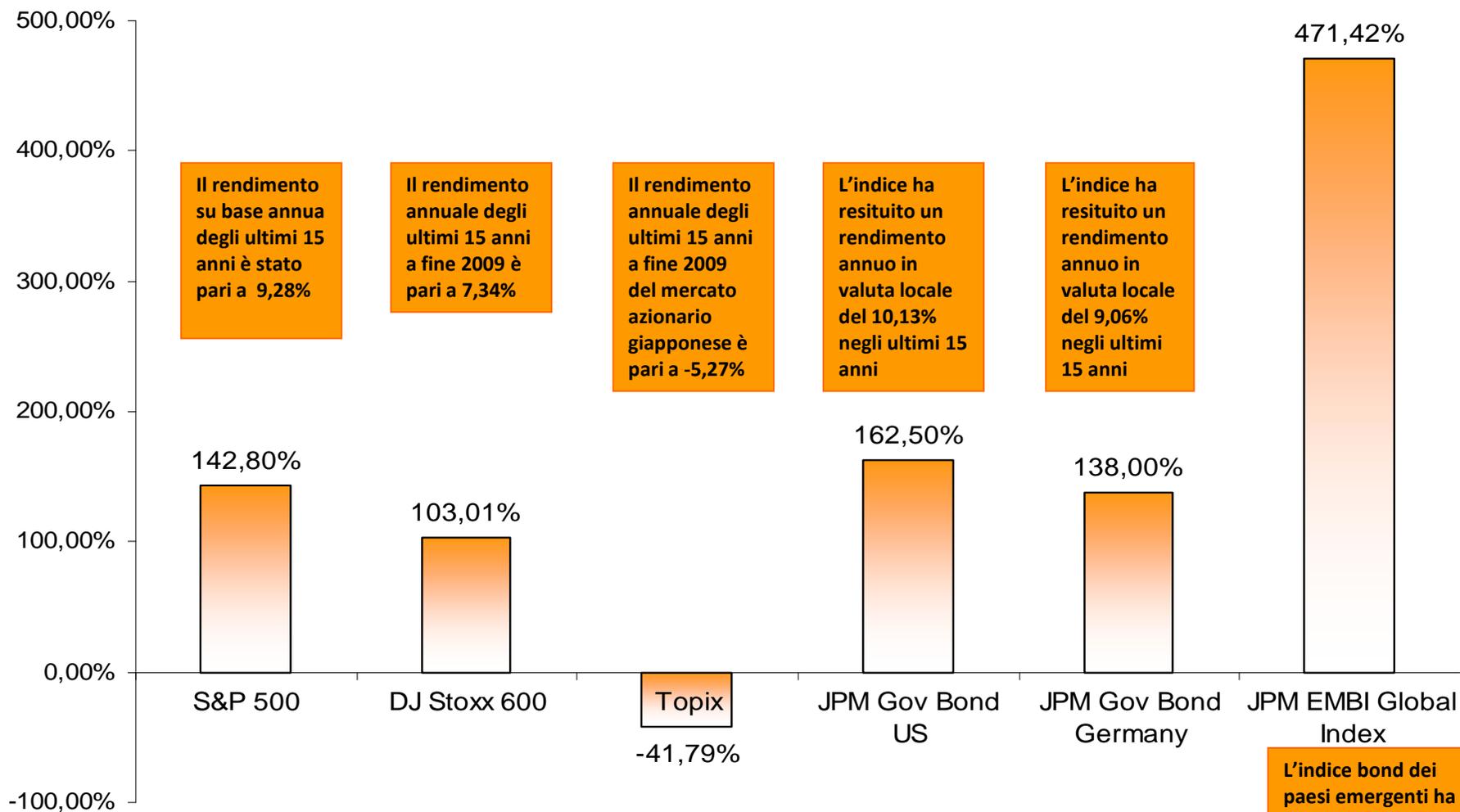


10 anni di mercati al 31/12/2008



10 anni di mercati al 31/12/2009 ...





L'indice bond dei paesi emergenti ha restituito una performance annua in USD del 19,05% negli ultimi 15 anni



INDICI	MEDIA ULTIMI 3 Y	MEDIA ULTIMI 5 Y	MEDIA ULTIMI 10 Y	DA 31/12/94 a 31/12/09 (15Y)
INFLAZIONE	1,86%	1,86%	2,15%	2,18%
TFR (1)	2,91%	2,89%	3,07%	3,03%
Tassi annui m5yPIL nom	3,39%	3,54%	3,98%	4,52%
Rend. lordo RENDISTAT	4,14%	3,88%	4,11%	5,14%
Rend. medio f. negoziali	1,25%	2,98%	2,39%	> 2% stima
Rend. medio f. aperti	-1,58%	1,71%	0,35%	2,3% (11 anni)
indice Comit *	-13,96%	-1,51%	-1,47%	7,02%
MSCI Europa	-11,49%	-0,17%	-4,07%	4,54%
MSCI World	-7,65%	-0,01%	-1,94%	4,33%
MSCI Em Mkt	5,11%	15,51%	9,78%	
50%msci w 50%JPM emu **	-2,16%	2,10%	2,36%	5,53%
Indice 30% msci world, 70% Jpm Emu **	1,61%	2,89%	3,71%	5,13%
ML EMU direct government	5,09%	4,01%	5,44%	6,62%
Lehman euro Aggreg Corporate	3,66%	3,09%	5,07%	
JPM Emerg Mkt Bond	6,68%	8,10%	10,52%	12,32%

Nota: * = rendimento annualizzato a 3, 5, 10 anni. DATI AL 31/12/2009 RELATIVI AI 3, 5, 10, 15 ANNI PRECEDENTI

** = rendimenti calcolati con la formula buy end hold



- **Le uniche asset class che hanno dato un rendimento positivo e continuo nel tempo sono:**
- Le gestioni separate assicurative
 - Obbligazioni a medio lungo termine
 - Obbligazioni Corporate
 - Obbligazioni Paesi Emergenti
 - Azioni Paesi Emergenti
 - Formule 80/20 az. e 70/30 az.



- ❖ **Ma che senso ha gestire l'intero patrimonio con le stesse modalità?**
- ❖ Cos'hanno in comune i rendimenti obiettivo di ogni singola componente del patrimonio: quella dedicata a chi è già in pensione, quella per chi ci andrà nei prossimi 10 anni e altre per neoassunti o con pochi anni di contribuzione ?
- **gestione A** con un patrimonio pari al 70% destinato dall'ALM al pagamento delle pensioni a pensionati già in essere il 5% per i pensionati dei successivi 5 anni e il 25% per gli attivi
- **gestione B** con un patrimonio per l'90% destinato ad attivi, il 3% per i pensionati dei prossimi 5 anni e 7% per i pensionati già in essere



- ❖ ***La contabilizzazione del patrimonio ed il calcolo dei rendimenti***
- ❖ Mark to market puro o un mix tra mercato e immobilizzi come fanno le Assicurazioni in tutti i Paesi ?
- ❖ **questa seconda ipotesi appare più saggia, ovviamente se ben impostata**
- Obiettivo: pianificazione nel tempo dei risultati di gestione al fine di diminuire al massimo la volatilità e consentire a tutti i partecipanti alla gestione una redditività abbastanza omogenea, come si addice ad un sistema pensionistico mutualistico.



❖ **Questa scelta appare fondamentale per i seguenti motivi:**

- Dal calcolo dipende il risultato della gestione: la performance;
- per i fondi complementari (sistema e metodo di calcolo a capitalizzazione) si pone il problema della **“stabilizzazione dei risultati annuali”** al fine di consentire prestazioni finali non influenzate eccessivamente da annate finanziarie particolarmente negative;
- per gli enti previdenziali di primo livello le scadenze di mandato con il relativo ricorso alle elezioni, rendono pericolose le gestioni totalmente a mercato a causa della grande volatilità dei risultati che possono quindi essere utilizzati strumentalmente nella tornata elettorale;
- per le casse privatizzate una disomogeneità di metodiche di calcolo può produrre effetti comparativi pericolosi e risultati finanziari futuri assai problematici per chi verrà.
- In proposito si vedano le slides del convegno del 3 marzo 2010, **“la gestione dei patrimoni a fini previdenziali”**



rendimenti di una gestione separata tipo

anno	performance *	oneri gest
1995	10,76	1%
1996	11,02	1%
1997	9,52	1%
1998	7,42	1%
1999	5,00	1%
2000	5,20	1%
2001	4,29	1%
2002	3,67	1%
2003	3,92	1%
2004	3,83	1%
2005	3,93	1%
2006	3,70	0,80%
2007	3,60	0,80%
2008	3,43	0,80%
2009	3,33	0,80%
2010	3,30	0,80%

*nota: * = performance al netto degli oneri di gestione*

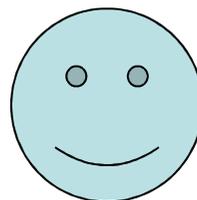


- Il comitato tecnico scientifico di Itinerari previdenziali con gli advisor sono disponibili ad ospitare un:
 - ✚ Tavolo tecnico comune tra fondi complementari e casse privatizzate per formulare proposte per:
 - un "ammodernamento" del DM 703/96, da allargare anche alle Casse privatizzate
 - una revisione dei sistemi di contabilizzazione





drinnnn



GRAZIE PER L'ATTENZIONE

