

## Itinerari Previdenziali

**Il rendimento obiettivo:**  
un fattore cruciale per la sostenibilità  
dei bilanci trentennali



# Terzo Itinerario Previdenziale

Il rendimento obiettivo: un fattore cruciale  
per la sostenibilità dei bilanci trentennali



## Agenda

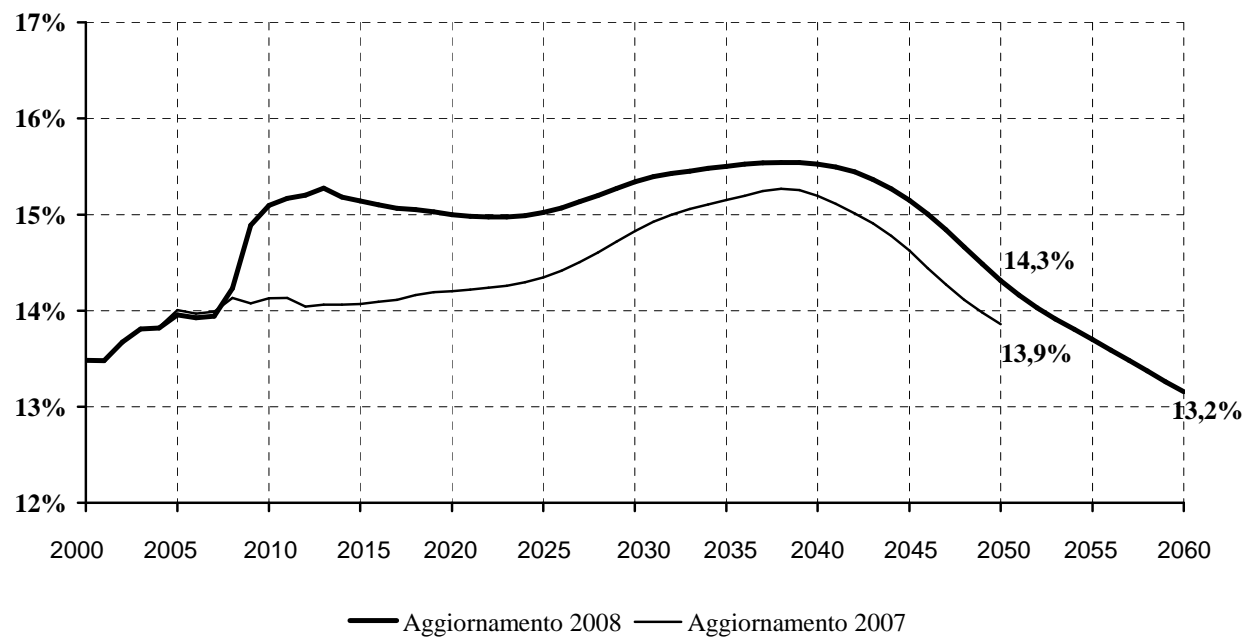
- ◆ **IL FUTURO:** le tre sfide dei prossimi 30 anni, per evitare una “guerra dei trent’anni ... tra generazioni“:
  - a) modifica regole, requisiti, livelli contributivi;
  - b) verso ENTI POLIFUNZIONALI.
  
- ◆ **I RENDIMENTI OBIETTIVO:**
  - definizione e quantificazione nell’ambito dei bilanci, almeno, trentennali per le gestioni obbligatorie e complementari
  - andamenti a 3, 5, 10 e 14 anni dei rendimenti obiettivi;
  - una ipotesi operativa.
  
- ◆ **IL PASSATO:** i risultati a confronto: i rendimenti a 3, 5, 10 e 14 anni di alcune gestioni previdenziali di 1° e 2° pilastro, del risparmio gestito e degli indici finanziari più diffusi
  
- ◆ **LEZIONI PER IL FUTURO:**
  - 14 anni di risultati a consuntivo raffrontati con i rendimenti obiettivo;
  - cosa è successo nel 2008 e cosa fare (cosa ci eravamo detti lo scorso anno);
  - un nuovo modo di allocare le risorse: + correlazione con le passività, più coperture e un mix di investimenti in beni reali.

## Il futuro: spesa pubblica per le pensioni

Fig. A: confronto fra aggiornamento 2007 e 2008 - Scenario nazionale base

*Spesa in rapporto al PIL*

Fig. A1: spesa pubblica per pensioni

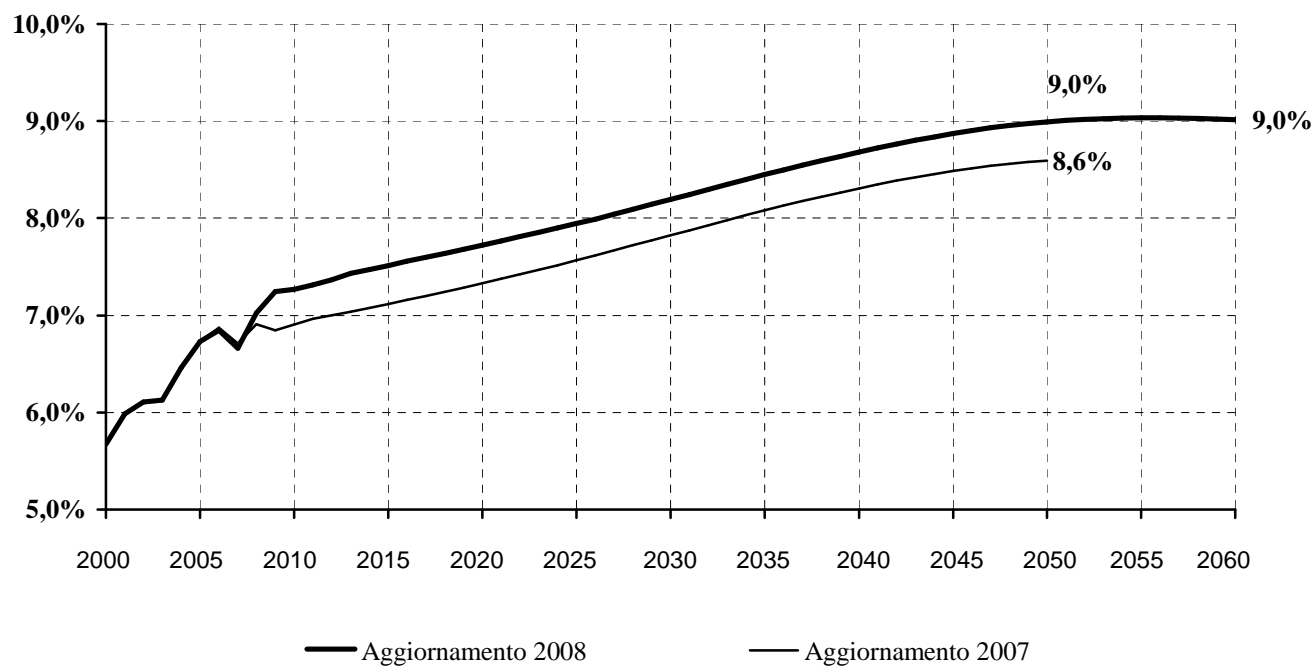


## Il futuro: spesa pubblica per la sanità

Fig. A: confronto fra aggiornamento 2007 e 2008 - Scenario nazionale base

*Spesa in rapporto al PIL*

Fig. A2: spesa pubblica per sanità(1)



Note:

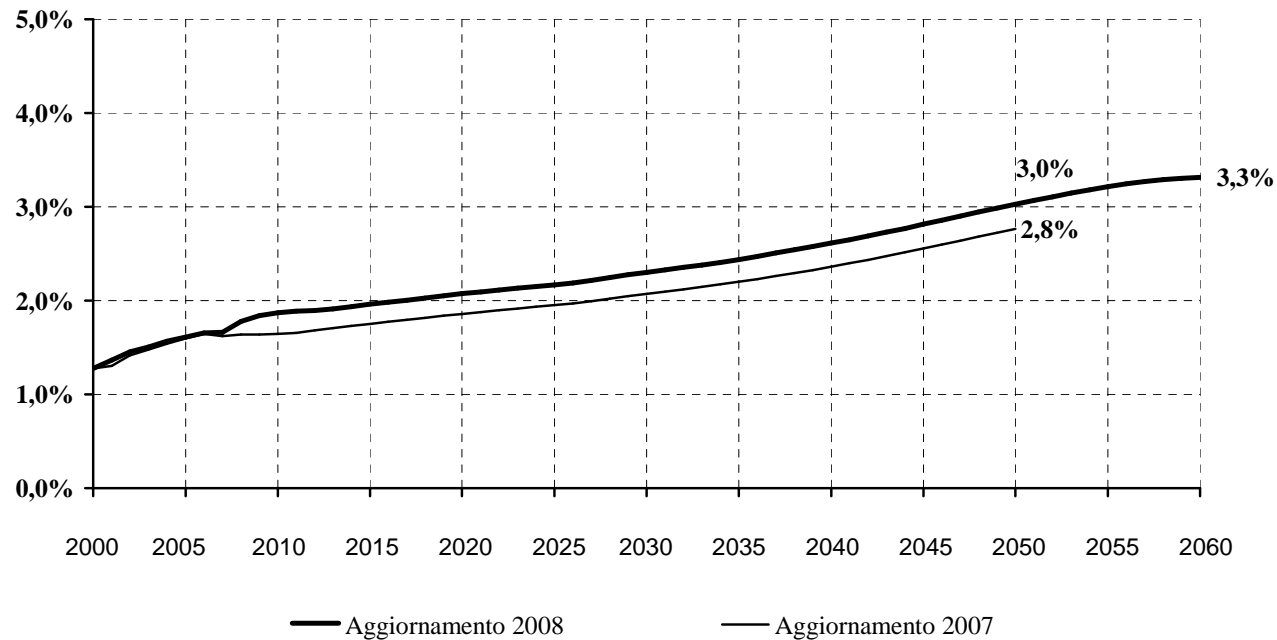
(1) Le previsioni scontano le ipotesi del *pure ageing scenario*.

## Il futuro: spesa pubblica per la long term care

Fig. A: confronto fra aggiornamento 2007 e 2008 - ScENARIO nazionale base

*Spesa in rapporto al PIL*

Fig. A3: spesa pubblica per LTC(1)



Note:

(1) Le previsioni scontano le ipotesi del *pure ageing scenario*.

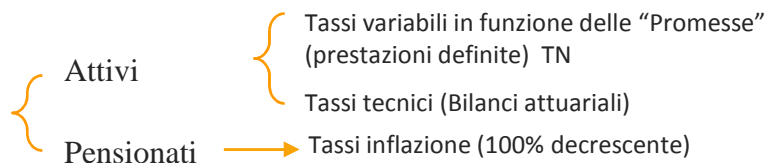
# I rendimenti obiettivo:

## Gli obiettivi di rendimento della previdenza pubblica e privata



### 1. PREVIDENZA DI BASE

#### ◆ METODO RETRIBUTIVO



<ul style="list-style-type: none"> <li>Ieri</li> <li>Oggi</li> </ul>	10% e più (agricoltura)
	2% - 5%
	2% - 4%
	1.8% - 2.1% - 2.6%

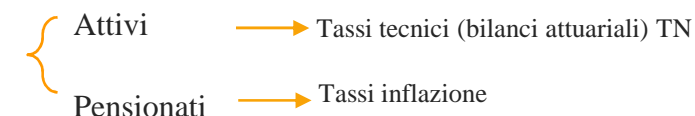
#### ◆ METODO CONTRIBUTIVO



4%
1.8% - 2.1% - 2.6%

### 2. PREVIDENZA INTEGRATIVA

Obbligatoria per legge



2% - 4%
1.8% - 2.1% - 2,6%

### 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%
	3% - 3,15%
	Ren gest sep - Inflazione

L'obiettivo inflazione I/t (OGGI 0,7%), salvo fiammate x gli eccessivi debiti pubblici, è tra 1,5% e 2,5%.

TN = tasso nominale



# Terzo Itinerario Previdenziale

Il rendimento obiettivo: un fattore cruciale  
per la sostenibilità dei bilanci trentennali



## I rendimenti obiettivo: un'ipotesi operativa

**Nell'allocazione delle risorse si potrebbe tener conto di un mix di Rendimenti Obiettivo come segue:**

### ◆ CORE

- ✓ 30% con obiettivo  $2\% \times 1,2$ ; (pensionati + 1/3 tt 2%)
- ✓ 30% con obiettivo  $3\% \times 1,2$ ; (tfr + 1/3 tt 3%)
- ✓ 30% con obiettivo  $4\% \times 1,2$ ; (m5pil + 1/3 tt 4%)

▪ **rendimento obiettivo della gestione core = 3,6%**

### ◆ SATELLITE

- ✓ 10% del patrimonio  $\times (\text{ren} + \alpha) \times 1,2$

1,2 = moltiplicatore per avere un funding ratio pari a 1,2 volte il valore delle passività

## I rendimenti obiettivo: rendimento obiettivo della previdenza obbligatoria: PIL, Debito Pubblico, Inflazione e RendiStato, media 5anni Pil - Anni 1995-2008

Rendimenti	PIL valori a prezzi correnti in mil. € (1)	DEBITO PUBBLICO Valori in mil. € (2)	Rapporto DEBITO/PI L	Variazione PIL nominale	Variazione % DEBITO PUBBLICO sull'anno precedente	INFLAZION E (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	1.512.740	105,8	2,7	4,7	1,7	3,16	4,05
2006	1.485.378	1.581.957	106,5	3,9	4,6	2,0	3,86	3,54
2007	1.544.915	1.598.934	103,5	4,0	1,1	1,7	4,41	3,39
2008	1.572.244	1.662.558	105,7	1,8	4,0	3,2	4,46	3,46
Media ultimi 3Y	1.534.179	1.614.483	105,2	3,2	3,2	2,3	4,24	3,46
Media ultimi 5Y	1.484.709	1.560.150	105,1	3,3	3,6	2,1	3,89	3,67
Media ultimi 10Y	1.362.092	1.448.695	106,6	3,7	2,9	2,2	4,18	4,25
Media 1995-2008	1.265.155	1.380337	109,9	3,7	2,7	2,1	5,28	4,73

Fonte:

- (1) Istat - PIL a prezzi correnti di mercato
- (2) Banca d'Italia - "Relazione annuale" - Anni 2000, 2003 e 2008
- (3) Istat - Indici nazionali dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati
- (4) Banca d'Italia - "Bollettino statistico" - Anni 2001, 2005 e 2009
- (5) Istat - Tasso annuo di capitalizzazione per la rivalutazione dei montanti contributivi

ANNO	Tasso annuo di capitalizzazione (media quinquennale PIL nominale)
2009	3,32



## I rendimenti obiettivo: rendimento obiettivo della previdenza complementare: il TFR Anni 1995-2008



ANNI	RIVALUTAZIONE DEL TFR			
	FOI – Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati al netto dei tabacchi	Quota variabile <sup>1)</sup>	Quota fissa	Rivalutazione annuale (1)
	<i>INDICE (dicembre) (1995=100)</i>	variazione % rispetto a dicembre dell'anno precedente (a)	$b=0,75*a$	$d=b+c$
1995				
1996	104,9	2,562896	1,922172	3,422172
1997	106,5	1,525262	1,143947	2,643947
1998	108,1	1,502347	1,126761	2,626761
1999	110,4	2,127660	1,595745	3,095745
2000	113,4	2,717391	2,038043	3,538043
2001	116,0	2,292769	1,719577	3,219577
2002	119,1	2,672414	2,004310	3,504310
2003	121,8	2,267003	1,700252	3,200252
2004	123,9	1,724138	1,293103	2,793103
2005	126,3	1,937046	1,452785	2,952785
2006	128,4	1,662708	1,247031	2,747031
2007	131,8	2,647975	1,985981	3,485981
2008	134,5	2,048558	1,536419	3,036419
Media ultimi 3Y				3,089810
Media ultimi 5Y				3,003064
Media ultimi 10Y				3,157325
Media 1995-2008				3,097394

Fonte: Elaborazioni su dati Istat

(1) Si applica a quanto accantonato al 31 dicembre dell'anno precedente .



## Il passato: sintesi dei risultati ottenuti dai fondi pensione negoziali e dai fondi aperti Al 31/12/2008 (relazione COVIP 2009)



	03	04	05	06	07	08	Media ultimi 3Y	Media ultimi 5Y	Media ultimi 10Y
<b>FONDI NEGOZIALI</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,6%</b>	<b>7,5%</b>	<b>3,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>2,2%</b>	<b>-</b>
Comparto Garantito	-	-	-	-	-	3,1%	-	-	-
Comparto Obbligazionario puro	3,0%	2,2%	2,1%	2,6%	2,2%	1,6%	2,1%	2,1%	-
Comparto Obbligazionario misto	4,3%	3,9%	6,9%	2,7%	2,1%	-3,9%	0,3%	2,3%	-
Comparto Bilanciato	7,0%	4,9%	7,9%	5,6%	2,4%	-9,4%	-0,7%	2,1%	-
Comparto Azionario	8,3%	5,9%	14,9%	8,2%	1,3%	-24,5%	-6,1%	0,1%	-
Monocomparto	4,2%	4,4%	8,3%	3,7%	1,4%	-	-	-	-
<b>FONDI APERTI</b>	<b>5,7%</b>	<b>4,3%</b>	<b>11,5%</b>	<b>2,4%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-14,0%</b>	<b>-4,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>-</b>
Comparto Garantito	2,6%	3,1%	2,9%	1,0%	1,9%	1,9%	1,6%	2,2%	-
Comparto Obbligazionario puro	1,6%	3,3%	3,3%	-0,2%	1,6%	4,9%	2,1%	2,6%	-
Comparto Obbligazionario misto	3,1%	4,2%	6,4%	1,0%	0,3%	-2,2%	-0,3%	1,9%	-
Comparto Bilanciato	4,9%	4,2%	11,4%	2,4%	-0,3%	-14,1%	-4,3%	0,4%	-
Comparto Azionario	8,4%	4,7%	16,2%	3,7%	-1,6%	-27,6%	-9,6%	-2,1%	-
<b>TFR (1)</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,2%</b>

- (1) (1) TFR è 75% dell'inflazione + 1,50% successivamente il rendimento del TFR è tassato all'11%  
 (2) MSCI World  
 (3) JPM EMU 1-3Y Index  
 (4) 70% \* JPM EMU 1-10Yr + 30% \* MSCI World



## Il passato: sintesi dei risultati a 3, 5, 10 e 14 anni

	R YTD (31.12.08-30.6.09)	R medio 3Y (31.12.05-31.12.08)	R medio 5Y (31.12.03-31.12.08)	R medio 10Y (31.12.98-31.12.08)	R medio a 14Y(31.12.1994-31.12.2008)
Inflazione	*	2,30%	2,10%	2,20%	2,10%
PIL Nominale	-2,63%	3,23%	3,32%	3,72%	3,70%
TFR	*	3,08%	3,00%	3,15%	3,09%
BOT (indice MTS BOT GROSS)	0,81%	3,33%	2,73%	2,93%	4,08%
BTP (indice BTP GROSS)	2,41%	2,07%	3,49%	3,81%	6,43%
Indice corporate 5 anni rating A (ML EMU CORP in euro)	5,89%	-0,83%	1,60%	3,05%	3,72%
Indice immobiliare (Italia) *	-1,88%	-0,38%	2,73%	7,95%	7,94%
Materie prime (Indice Commodity UBS) **	4,04%	-8,59%	0,22%	7,60%	4,65%
Obbligazionario breve termine***	2,67%	3,67%	3,14%	3,48%	3,69%
Obbligazionario a medio termine****	2,96%	3,75%	3,73%	3,96%	4,59%
Fideuram bond short term governativo*****	2,08%	2,46%	2,00%	2,60%	*
Fideuram bond medium term governativo*****	2,38%	1,70%	2,45%	3,01%	*
Fideuram equity funds Europe*****	5,65%	-10,67%	-1,96%	-3,38%	*
Fideuram equity funds International*****	6,64%	-13,36%	-4,69%	-5,50%	*
DJ Eurostoxx 50	3,23%	-8,15%	1,04%	-0,14%	3,94%
MSCI World	3,55%	-7,57%	0,11%	-2,20%	2,51%
80% Obbl M/T + 20% Stoxx50	3,01%	1,37%	3,19%	3,14%	4,46%
70% Obbl M/T + 30% Stoxx50	3,04%	0,18%	2,92%	2,73%	4,39%
50% Obbl M/T + 50% Stoxx50	3,09%	-2,20%	2,38%	1,91%	4,26%

(\*) ISI Property index general

(\*\*) UBS Commodity index

(\*\*\*) JPM EMU Gov 1-3Y Index

(\*\*\*\*) JPM EMU Gov 3-5Y Index

(\*\*\*\*\*) Gli indici Fideuram sono rappresentativi di fondi corrispondenti alle categorie indicate

I rendimenti sopra riportati sono al netto dell'effetto fiscale



## Lezioni per il futuro: 14 anni di risultati a consuntivo raffrontati con i rendimenti obiettivo



INDICI	MEDIA ULTIMI 3 Y	MEDIA ULTIMI 5 Y	MEDIA ULTIMI 10 Y	DA 1/1/95 a 31/12/08 (14Y)
<b>INFLAZIONE</b>	2,3%	2,1%	2,2%	2,1%
<b>TFR (1)</b>	3,089%	3,003%	3,157%	3,097%
<b>PIL nominale</b>	3,2%	3,3%	3,7%	3,07%
<b>Tassi annui m5yPIL nom</b>	3,46%	3,67%	4,25%	4,73%
<b>Rend. lordo RENDISTAT</b>	4,24%	3,89%	4,18%	5,28%
<b>Rend. medio f. negoziali</b>	- 0,2%	2,2%	1,9 – 2,73 <sup>(4)</sup>	3,96 – 4,21 <sup>(4)</sup>
<b>Rend. medio f. aperti</b>	-4,3%	0,4%	1,9 – 2,73	3,96 – 4,21
<b>Indice 70/30 (2)</b>	0,18%	2,92%	2,73%	4,21
<b>Indice 50/50 (3)</b>	- 2,2%	2,38%	1,91%	3,96%

(1) (1) TFR è 75% dell'inflazione + 1,50% successivamente il rendimento del TFR è tassato all'11%

(2) 70% \* JPM EMU 1-10Yr + 30% \* MSCI World - (3) 50% JPM EMU 1-10y + 50% MSCI World - (4) mix 70/30 e 50/50 ipotetico



## Lezioni per il futuro: un esempio concreto, 100.000 euro investiti a 5 e 10 y - tabella dati

	Somma investita	Capitalizzazione a 5 anni (31/12/03-31/12/2008)	Capitalizzazione a 10 anni (31/12/98-31/12/2008)
Inflazione	100000	110950,36	124310,83
PIL Nominale	100000	117739,45	144087,09
TFR	100000	115944,29	136454,24
BOT (indice MTS BOT GROSS)	100000	114415,92	133497,30
BTP (indice BTP GROSS)	100000	118718,43	145289,77
Indice corporate 5 anni rating A (ML EMU CORP)	100000	108266,79	135094,60
Indice immobiliare (Italia) *	100000	114415,92	214969,74
Materie prime (Indice Commodity UBS) **	100000	101104,85	208028,44
Obbl br term ***	100000	116724,48	140821,55
Obbl a medio termine****	100000	120079,69	147385,18
Fideuram bnd short term gov*****	100000	110408,08	129262,81
Fideuram bnd medium term gov*****	100000	112865,14	134522,17
Fideuram equity fnd Eu*****	100000	90576,70	70903,93
Fideuram equity fnd Intl*****	100000	78648,84	56796,04
DJ Eurostoxx 50	100000	105315,80	98608,79
MSCI World	100000	100570,05	80055,02
80% Obbl M/T + 20% Stoxx50	100000	117002,01	136176,71
70% Obbl M/T + 30% Stoxx50	100000	115487,02	130865,42
50% Obbl M/T + 50% Stoxx50	100000	112504,12	120798,48

Dati al 30 Giugno 2009

(\*) ISI Property index general

(\*\*) UBS Commodity index

(\*\*\*) JPM EMU Gov 1-3Y Index

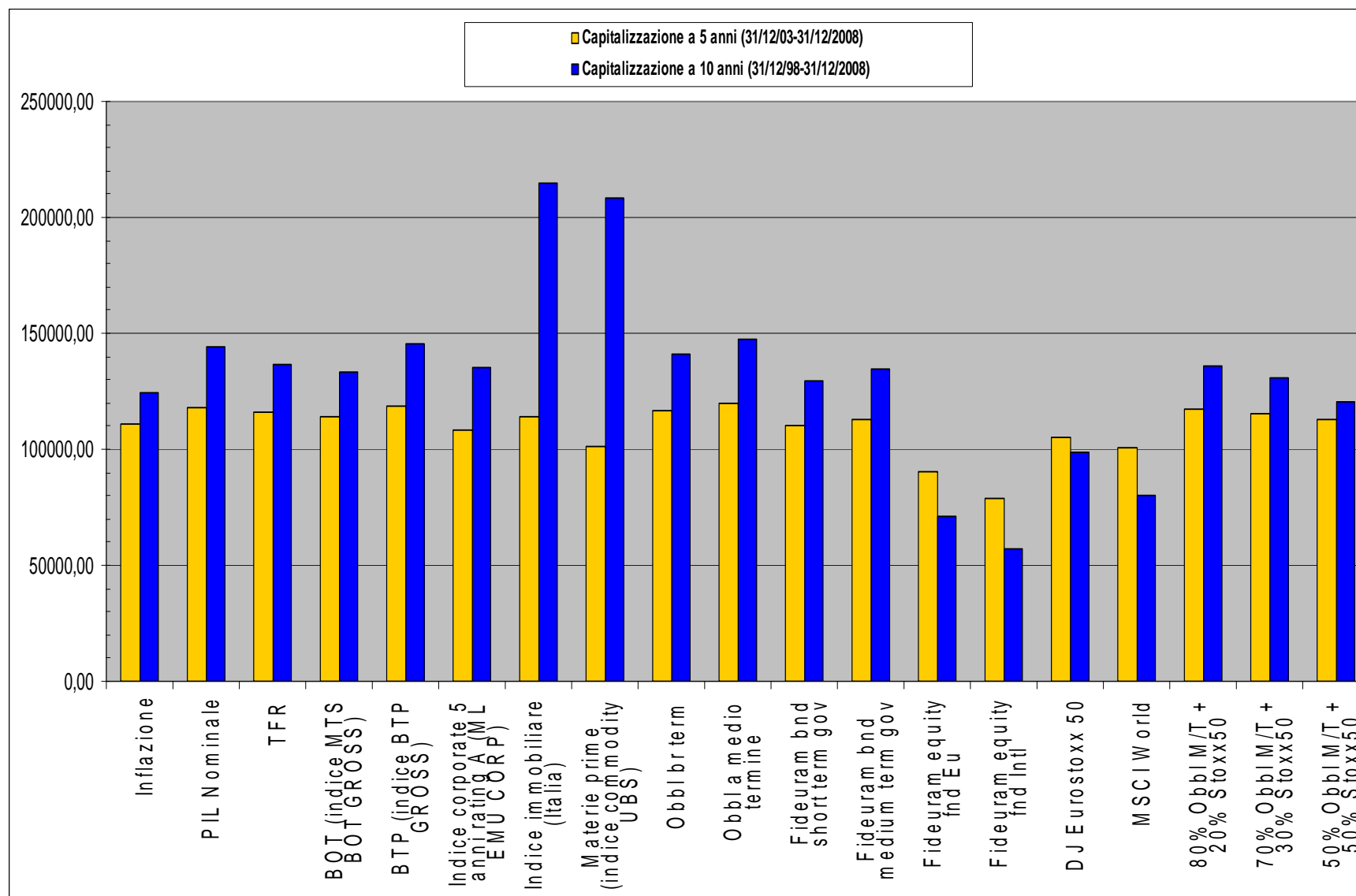
(\*\*\*\*) JPM EMU Gov 3-5Y Index

(\*\*\*\*\*) Gli indici Fideuram sono rappresentativi di fondi corrispondenti alle categorie indicate

I rendimenti sopra riportati sono al netto dell'effetto fiscale

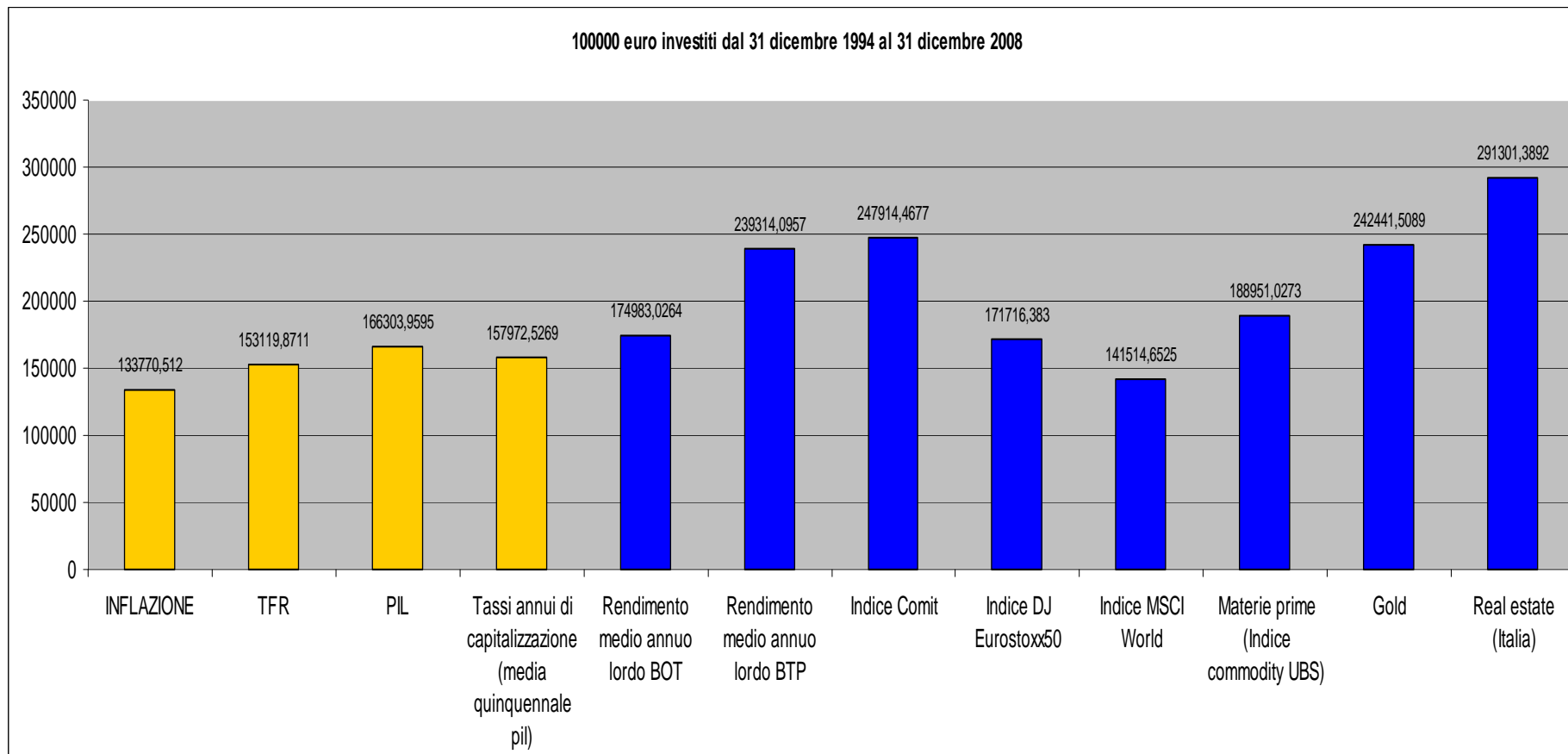


## Lezioni per il futuro: un esempio concreto, 100.000 euro investiti a 5 e 10 y



Dati al 30 Giugno 2009

## Lezioni per il futuro: un esempio concreto, 100.000 euro investiti a 14 y



Dati al 30 Giugno 2009



# Terzo Itinerario Previdenziale

Il rendimento obiettivo: un fattore cruciale  
per la sostenibilità dei bilanci trentennali



## Lezioni per il futuro: cosa è successo nel 2008?

- ◆ I rendimenti di molte casse previdenziali e di molti fondi complementari hanno risentito della crisi 2008 ma anche delle precedenti crisi:
- ◆ Domande
  - Cosa significa per gli assicurati e gli iscritti rendimenti inferiori a quelli obiettivo?
  - Quale rendimento avrebbero dovuto realizzare per mantenere le “promesse” e quanti anni occorreranno per recuperare questi rendimenti negativi?
  - Quali rischi aggiuntivi si dovranno correre per recuperare?
- ◆ Cosa ci eravamo detti lo scorso anno?



# Terzo Itinerario Previdenziale

Il rendimento obiettivo: un fattore cruciale  
per la sostenibilità dei bilanci trentennali



## Cosa fare per ottenere “il rendimento obiettivo”?

### ◆ I rendimenti devono consentire di mantenere le promesse pensionistiche

- L'investimento CORE deve fornire il “rendimento obiettivo” e il SATELLITE fare il resto (fondi di riserva);
- applicare l'ALM, utilizzare il “funding ratio”;
- puntare su investimenti in prodotti semplici e flessibili, in linea con gli impegni assunti e nella valuta di pagamento delle pensioni;
- preferire investimenti legati a beni e valori reali: settore alimentare, infrastrutture, nuove tecnologie, energia rinnovabili, beni e servizi innovativi, welfare ecc..;
- Analisi del rischio continua e scomposta anche per singoli obiettivi con comparazione annuale tra “promesse” e risorse effettivamente disponibili.

## Lezioni per il futuro



- ◆ **E' cambiato il processo di investimento e l'uso di alcuni strumenti**
- ◆ **Il processo di investimento ieri:** analisi di mercato > asset allocation strategico (modeste correzioni tattiche/temporali) > diversificazione geografica e settoriale > scelta dei gestori > scelta dei titoli

**Strumenti:** uso improprio della “leva”, degli strutturati e di diversificazioni geografiche e settoriali inutili poiché molto correlate tra loro

- ✓ Diversificazione e asset allocation non sono obiettivi ma solo mezzi; il vero obiettivo è il rendimento della gestione, la promessa pensionistica; se si deve fare un viaggio (Milano - Bologna) è inutile scegliere l'aereo ma se si va a Palermo l'aereo è l'unico mezzo; e così pure l'alimentazione che sarà coerente con i risultati clinici.  
Se il rendimento obiettivo è 3,6% è inutile prendere eccessivi rischi e volatilità.

- ◆ **Il processo di investimento futuro:** analisi integrata dei rischi di bilancio e delle promesse (impegni) pensionistiche (ALM) > definizione del rendimento obiettivo e quindi del ptf correlato alle passività (Core) e di un Satellite per ottenere un surplus tale da garantire un “funding ratio” almeno di 1,2 > allocazione delle risorse > controllo del rischio > hedging

**Strumenti:** un uso più razionale degli strumenti in cui investire gli assets previdenziali e fondazionali

