



***Previdenza ed investimenti: alcuni spunti dalle tendenze internazionali***

**Fabio Carniol, Country Managing Director, Italy  
Towers Watson**

## Premesse

- ❑ In base alle disposizioni della COVIP del 16 marzo 2012, i fondi a contribuzione definita devono analizzare attentamente «*le caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento e i suoi bisogni previdenziali*» e definire un numero di comparti coerente con tali caratteristiche, valutando anche la possibilità di introdurre meccanismi di *life cycle*.
- ❑ In base all'articolo 4 del D.M. 7/12/2012, i fondi pensione che assumono in proprio dei rischi (biometrici, finanziari o di longevità) devono «*costituire riserve tecniche adeguate agli impegni assunti, disponendo in qualsiasi momento di attività sufficienti a copertura*».
- ❑ E' quindi fondamentale tenere conto dell'importanza delle competenze attuariali nella gestione dei fondi pensione, anche a contribuzione definita.
- ❑ Towers Watson è la più grande società di consulenza attuariale del mondo, con oltre 2.100 attuari, di cui 40 in Italia.

## Fondi a contribuzione definita: alcuni equivoci

- ❑ Secondo una indagine di MEFOP condotta nel 2012, il 67% degli iscritti dichiara di aver aderito a un comparto garantito, mentre nella realtà solo il 40% di essi lo ha fatto. Nel caso dei fondi negoziali il gap è maggiore (il 73% lo dichiara ma solo il 22% lo ha fatto veramente). Vi è quindi una larga fetta di aderenti che si trova in un comparto di default rischioso e non è consapevole.
- ❑ Forse è per questo che gli aderenti non cambiano la politica di investimento. Nel 2012 il 92% di essi non lo ha fatto.
- ❑ Tra i non aderenti, il 50% di essi dichiara che la scelta di non aderire non dipende dall'andamento dei mercati finanziari.

## Fondi pensione a contribuzione definita: verso il life cycle?

- ❑ Nei fondi negoziali «i comparti garantiti e obbligazionari prevalgono nelle scelte di tutte le classi di età, raggiungendo livelli particolarmente elevati (intorno al 75 per cento) tra gli iscritti più giovani. Le scelte di investimento degli aderenti non sembrano quindi ispirate dai modelli di tipo life-cycle, che prevedono l'elevata esposizione azionaria nei primi anni di partecipazione al piano e la sua graduale riduzione all'avvicinarsi dell'età di pensionamento» (COVIP, Relazione 2012). Se si vuole pensare ad un secondo ciclo di «silenzio-assenso», il *life-cycle* è imprescindibile.
- ❑ Nel Regno Unito, con riferimento alle imprese comprese nell'indice FTSE 100, tutti i fondi «*trust based*» offrono almeno un'opzione *life cycle* (il 38% ne offre più di una) e solo il 10% dei fondi «*contract based*» non offre alcuna opzione *life cycle* (Towers Watson, FTSE 100 Defined Contribution Survey 2013).
- ❑ Negli Stati Uniti il 90% delle aziende offre piani pensionistici a contribuzione definita che prevedono fondi *life cycle* o *target date* come opzione di default (Towers Watson, U.S. defined contribution plan sponsors survey 2012).

# Lifestyling nel Regno Unito

	5 years	6-9 years	10 years	11-14 years	15 years +
<b>Contract</b>	<b>25%</b>	<b>8%</b>	<b>58%</b>	<b>9%</b>	<b>0%</b>
<b>Trust</b>	<b>21%</b>	<b>6%</b>	<b>56%</b>	<b>2%</b>	<b>15%</b>

Number of lifecycle funds offered and the switching period of the default fund



- Nel Regno Unito la maggior parte dei fondi attiva lo switch verso comparti meno rischiosi (tipicamente obbligazionari) 10 anni prima del pensionamento.
- Negli ultimi dieci anni lo switch è stato via via anticipato a causa della volatilità dei mercati azionari. Nel 2005 la maggioranza dei fondi faceva partire lo switch 5 anni prima del pensionamento.
- Negli ultimi anni i programmi lifestyle sono diventati sempre più sofisticati. In molti casi vi è un primo switch da azionario a bilanciato 20 anni prima del pensionamento e un secondo switch verso l'obbligazionario 10 anni prima del pensionamento.
- La maggior parte dei fondi offre un solo piano lifecycle, che è quello di default, ma stanno aumentando i fondi che offrono più programmi lifecycle.

Towers Watson, FTSE 100 Survey, 2013

## Negli Stati Uniti i target date o life cycle funds sono diventati l'opzione di default dominante

	2009	2010	2012
Target date fund or life cycle fund	64%	73%	81%
Balanced or lifestyle fund	22%	13%	9%
Stable value fund	7%	6%	3%
Money market fund	4%	2%	1%
Managed account service	1%	4%	2%
Do not have a default option	N/A	N/A	3%
Other	3%	3%	1%

Towers Watson, U.S. defined contribution plan sponsors survey 2012

# Risultati dell'esperienza inglese

## *il lifecycle è utile ma può essere migliorato*

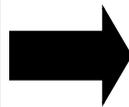
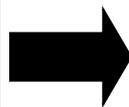
### ***Lifecycle tradizionale***

Gli aderenti più giovani hanno più tempo e più flessibilità per reagire agli andamenti negativi e per rivedere gli obiettivi

- *Focus sulla massimizzazione dei rendimenti*

Gli aderenti più anziani hanno meno tempo e meno flessibilità per reagire agli andamenti negativi e per rivedere gli obiettivi

- *Focus sulla protezione, minimizzando la variabilità della pensione attesa*



### ***Lifecycle modificato***

- L'età non è l'unico fattore importante. Occorre segmentare gli iscritti in funzione della tolleranza al rischio.
- Un più efficace disegno del piano dipende da una maggiore conoscenza degli aderenti
- E' meglio offrire un programma di default ed un supporto per gli aderenti che intendono discostarsene per personalizzare maggiormente il proprio percorso previdenziale e/o offrire ulteriori programmi
- Il successo del piano dipende dalla comunicazione

*Le strategie lifecycle devono riflettere di più i bisogni e gli obiettivi degli aderenti*

## Fondi pensione a prestazione definita: bisogno di ALM

- Secondo la Pension Risk Survey condotta da Towers Watson con Forbes nel Regno Unito nel dicembre 2010 fra 113 aziende (di cui 37 nel settore finanziario) che hanno costituito fondi pensione a prestazione definita, il 72% di esse è orientato a ridurre i rischi (*derisking*) di tali fondi più che ad aumentare i rendimenti ed il 56% intende adottare una politica di *asset liability management*.
- Secondo la stessa indagine condotta negli Stati Uniti nel settembre 2010 fra 304 aziende che hanno costituito fondi a prestazione definita, il 63% di esse è orientato a ridurre i rischi (*derisking*) di tali fondi più che ad aumentare i rendimenti e il 66% intende ridurre i rischi relativi a tali fondi adottando una politica di *asset liability management*.

# Che cosa si intende per Asset Liability Modelling (ALM)?

---

**Lo scopo è quello di gestire in modo integrato le passività e le attività del fondo**

- Tipicamente su un arco di tempo pluriennale
- tenendo conto dell'evoluzione delle passività, dei flussi di pagamento e dei contributi
- tenendo conto delle variabili economiche come l'inflazione e i tassi di interesse sia per le attività che per le passività
- tenendo conto dell'impatto dei rendimenti degli investimenti, che contengono una componente di rischio.

**Le proiezioni possono essere deterministiche o stocastiche**

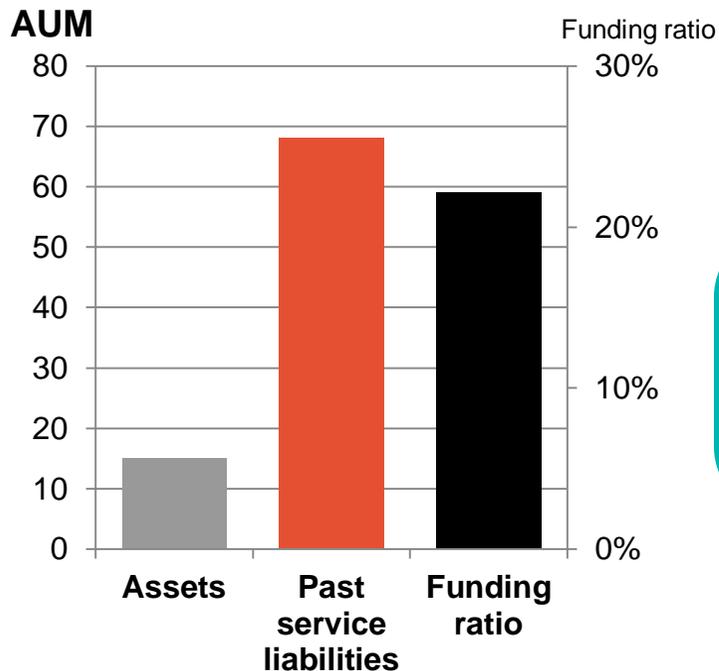
- ALM può essere di tipo **deterministico** – valuta l'impatto sul fondo di una serie di variabili (es. Contribuzioni)
- ALM può essere di tipo **stocastico** – usa un modello di investimento che tiene conto di una vasta gamma di possibili rendimenti su base probabilistica, calibrato per riflettere l'effettiva incertezza della realtà

**ALM richiede valutazioni sia attuariali che finanziarie per:**

- comprendere come la solvibilità del fondo si svilupperà in futuro
- analizzare il possibile spettro di risultati e l'impatto di variazioni delle politiche di investimento o dei livelli di contribuzione
- in caso di attività insufficienti a coprire le passività, definire un piano di riequilibrio (**journey plan**) in un determinato arco temporale, intervenendo su politiche di investimento, livelli di rischio e contribuzioni

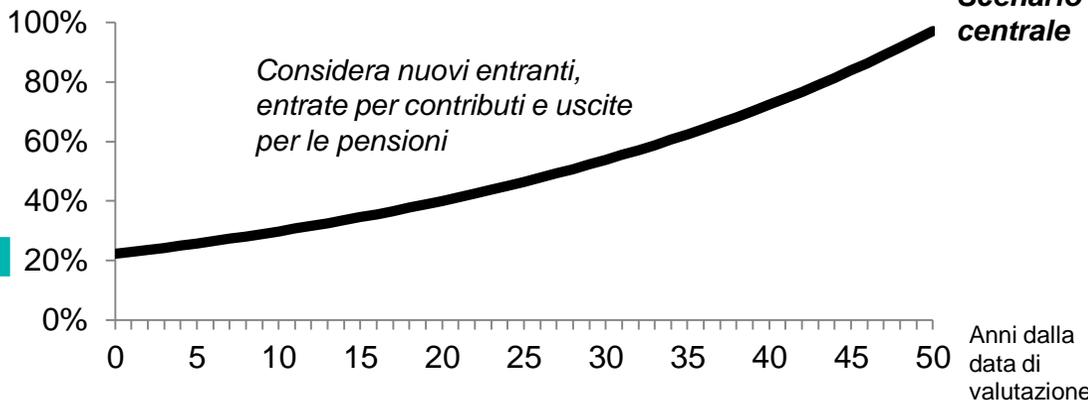
# Fondo a prestazione definita - comprendere rischio e rendimento

## 1. Posizione del fondo ad una certa data



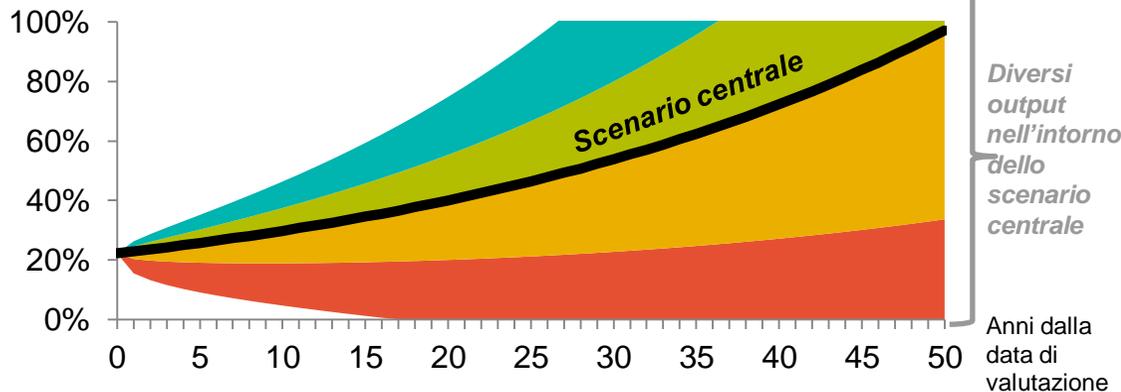
## 2. Proiezione del cambiamento nel tempo del tasso di solvibilità

Funding ratio



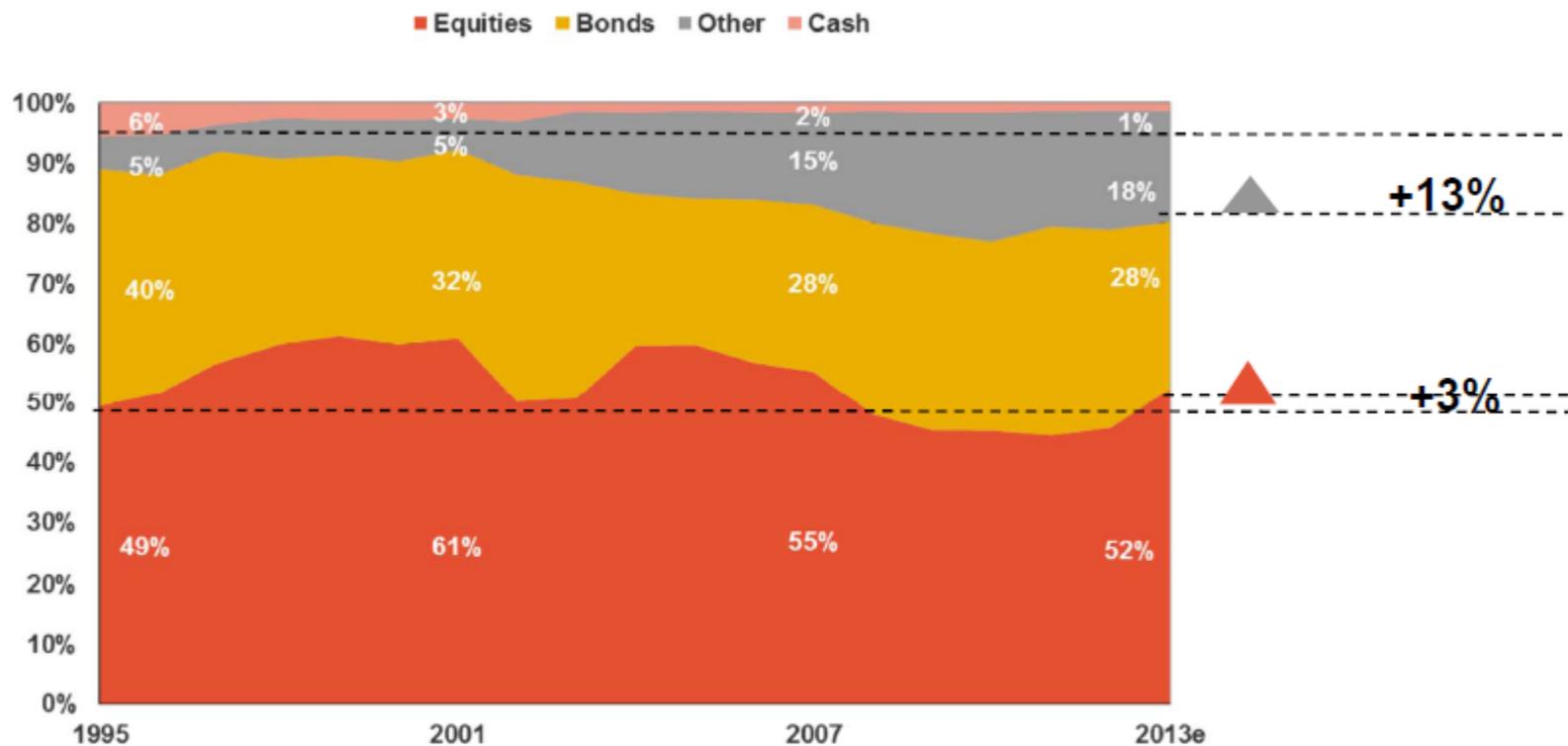
## 3. Possibili output delle proiezione del livello di solvibilità nel tempo

Funding ratio



L'uso dell'ALM mostra il rischio e il rendimento di varie strategie di investimento, con riferimento agli obiettivi di solvibilità di lungo periodo

# Asset allocation dei fondi pensione a livello globale: tendenze dal 1995 al 2013

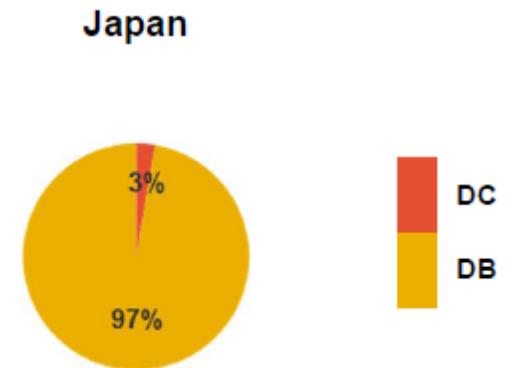
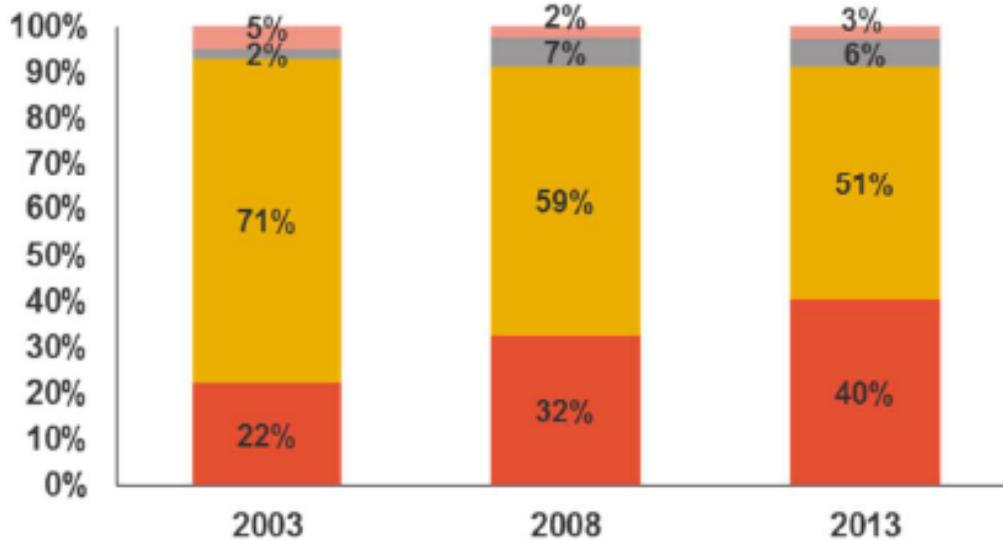


Dal 1995, il peso di azioni, obbligazioni e strumenti monetari si è gradualmente ridotto a favore delle asset class alternative, la cui incidenza è passata dal 5% del 1995 al 18% del 2013.

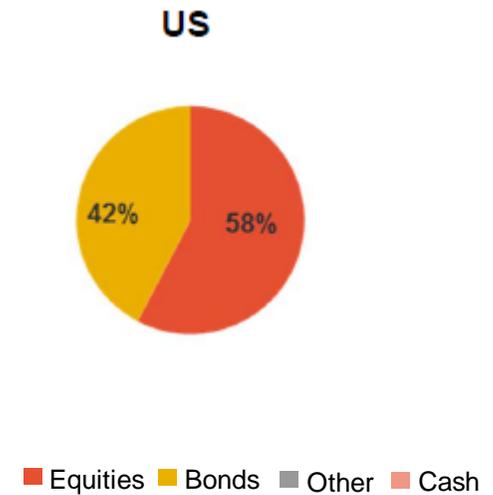
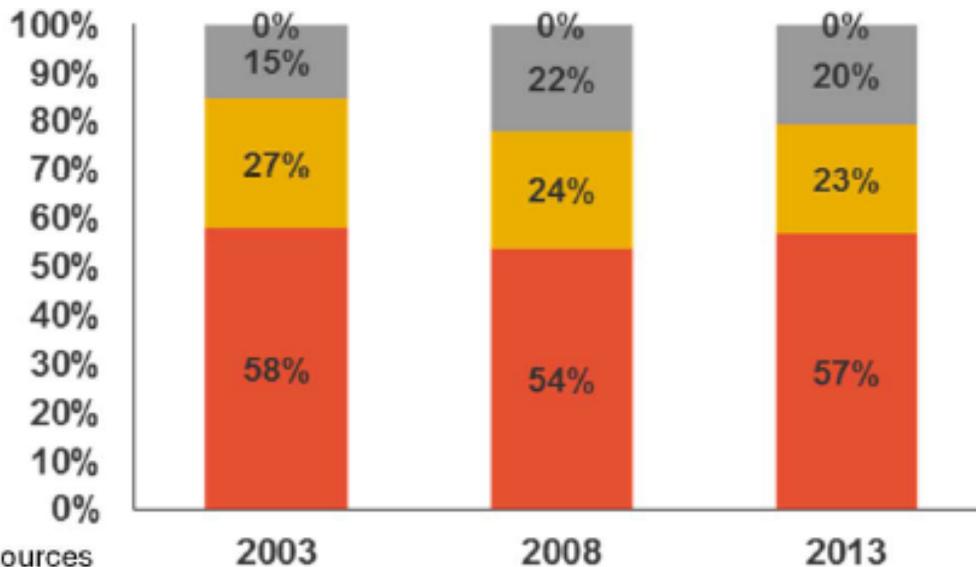
*I dati si riferiscono a Stati Uniti, Regno Unito, Giappone, Canada, Paesi Bassi, Svizzera e Australia (fonte: Towers Watson Global Pension Assets Study 2014)*

# Asset allocation dei fondi pensione

Japan



United States

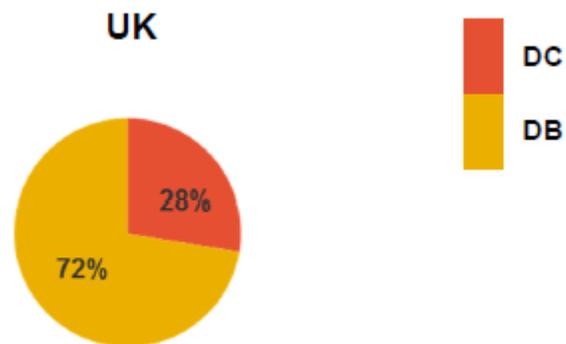


Secondary sources

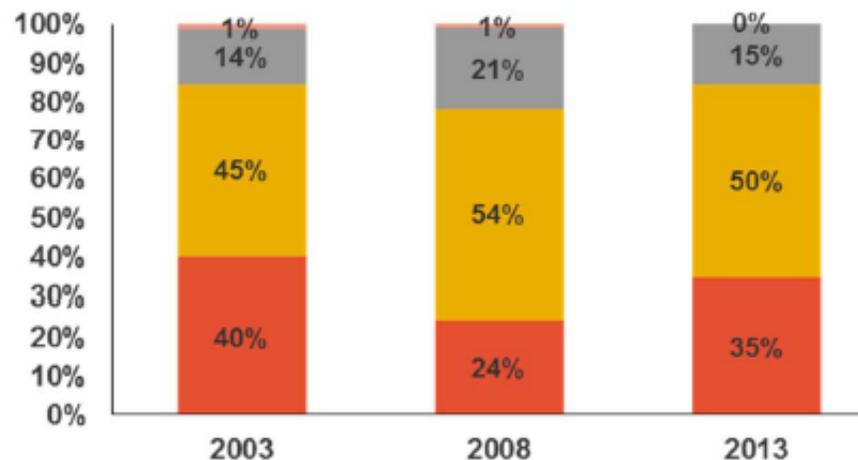
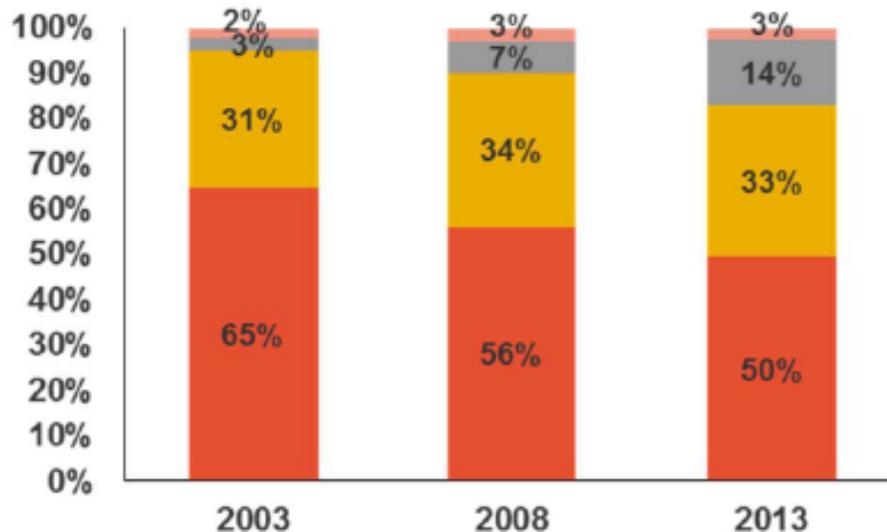
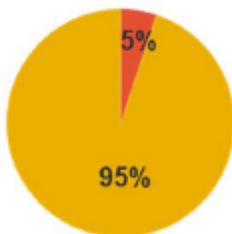
[towerswatson.com](http://towerswatson.com)

# Asset allocation dei fondi pensione

Tendenze nei principali Paesi europei



**Netherlands**



Source: Towers Watson and secondary sources

## Conclusioni

- ❑ Nei fondi a contribuzione definita i modelli *lifecycle* sono considerati fondamentali nei mercati più sviluppati per consentire agli iscritti di massimizzare le loro pensioni. In Italia molti aderenti pensano di far parte di un comparto garantito ma in realtà non è così. Il comparto *lifestyle* di default sarebbe molto utile per allineare la realtà alle aspettative, ma occorre il supporto di competenze attuariali e finanziarie specializzate.
- ❑ Nei fondi che assumono rischi direttamente è indispensabile adottare un modello ALM di tipo stocastico, integrando competenze finanziarie ed attuariali. In presenza di livello di *funding* inadeguato, ciò consente di disegnare e monitorare in modo efficace il piano di riequilibrio.
- ❑ Negli ultimi dieci anni la diversificazione degli attivi dei fondi pensione è aumentata sensibilmente, anche nei Paesi in cui prevalgono ancora i fondi a prestazione definita. E' importante che l'*asset allocation* sia coerente con le passività effettive o virtuali dei fondi ed in questo senso l'attuario può dare un grande valore aggiunto.