



VIII Itinerario Previdenziale
dal 27 Settembre al 3 Ottobre 2014



Inflazione, Pil e TFR: il percorso verso i rendimenti obiettivo



Marocco
Le città imperiali:

il fascino della cultura, l'impronta della storia



Itinerari
PREVIDENZIALI



www.itinerariprevidenziali.it

NOVITA'



OPERATIVITA'

- ❑ Il primo RAPPORTO sul bilancio previdenziale in Italia
- ❑ 'IL PUNTO' la nuova rivista on line
- ✓ **Attività di sensibilizzazione dei policy makers (norme & investimenti)**
- ✓ **Coinvolgimento dei maggiori Enti Istituzionali del Paese**





Dopo questa serie di informazioni organizzative volte a ottimizzare il nostro incontro di studio di quest'anno, concludo con una breve illustrazione del nostro tema conduttore:

Inflazione, Pil e TFR

il percorso verso i rendimenti obiettivo





- Nelle scorse edizioni avevamo analizzato sia i processi di investimento, dal lato della domanda e dell'offerta, sia i vincoli tecnici e le responsabilità in termini di **etica e appropriatezza** nella gestione dei patrimoni destinati alle prestazioni pensionistiche e previdenziali, nel senso che questi investimenti devono tenere in considerazione, come discutemmo nei convegni del 2007 e 2008, della tipologia specifica appunto di “gestioni previdenziali”; il titolo di quegli incontri era infatti **“perché la gestione delle risorse dei fondi delle casse e degli enti pensionistici sia davvero previdenziale”**. Il tutto per ottenere **i rendimenti obiettivo** che devono consentire il mantenimento **del valore delle pensioni promesse**, per gli schemi pensionistici a prestazioni definite di primo livello; **prestazioni più elevate** per gli schemi a contributo definito della previdenza complementare e delle Fondazioni Bancarie e anche per le riserve tecniche delle Casse Sanitarie.





I temi dei nostri viaggi studio

- ◆ **2007, EGITTO:** *“Nuovi scenari e opportunità di investimento”*
- ◆ **2008, GIORDANIA:** *“Perché la gestione delle risorse dei fondi delle casse e degli enti pensionistici sia davvero previdenziale”*
- ◆ **2009, SIRIA:** *“Il rendimento obiettivo: un fattore cruciale per la sostenibilità dei bilanci trentennali”*
- ◆ **2010, INDIA:** *“Gestioni previdenziali: è il momento del back to basic”*
- ◆ **2011, SPAGNA:** *“Le esigenze degli investitori istituzionali e le proposte del mercato: un connubio possibile?”*
- ◆ **2012, TURCHIA:** *Il processo di investimento e la selezione degli asset: un processo noto al mercato ?*
- ◆ **2013, PORTOGALLO:** *Etica e appropriatezza negli investimenti a fini sociali: quali nuove proposte nel decennio della grande transizione?*





- Il tema di quest'anno **“Inflazione, Pil e TFR: il percorso verso i rendimenti obiettivo”** è in strettissima continuità con le riflessioni iniziate nel 2007 e proseguite negli Itinerari di Studio degli anni successivi ed è in stretta correlazione con il tema trattato nel 2009 **“il rendimento obiettivo: un fattore cruciale per la sostenibilità dei bilanci trentennali”**.
- *Nel seguito ci proponiamo di dare una definizione e una quantificazione reddituale di questi parametri; faremo poi un confronto tra i nostri “rendimenti obiettivo” e i risultati dei Fondi pensione e di alcuni dei principali indici di mercato in un arco temporale tra 3 e 18 anni. Con questa traccia, lasciamo agli investitori istituzionali e al mercato la definizione di quali potranno essere i migliori asset per raggiungere e superare questi obiettivi.*





I rendimenti obiettivo

- ❑ **Perché sono così importanti i rendimenti obiettivo?**
- ✓ Perché, come abbiamo detto da anni, la gestione dei contributi versati per costituirsi la pensione è quanto di più delicato e «sacro» ci possa essere; è la forma di risparmio per eccellenza, totalmente differente dal risparmio puramente finanziario. E come tale richiede investimenti:
- ✓ **etici e appropriati** nel senso sopra descritto ma soprattutto correlati con i **rendimenti obiettivo** tipici di ogni singola gestione e, **è un mio convincimento**, con quelli delle singole componenti della gestione dedicati alla varie classi di età e di status (attivi o pensionati);
- ❖ Infatti se *lo scopo della gestione è previdenziale* occorre agire di conseguenza; riporto qui quanto dicemmo anni fa in proposito e che resta ancora assai valido e di attualità:





- a) non è accettabile la ricerca di rendimenti elevati al solo fine di allungare la “vita” dei *bilanci tecnici*, sopperendo così in parte alla bassa intensità contributiva e/o agli insufficienti risultati finali in termini di tassi di sostituzione;
- b) l’asset allocation e le tipologie di investimento, devono rispecchiare le esigenze future dei futuri pensionati ed essere perfettamente allineate alle passività al fine di ottenere un ***funding ratio*** prossimo al 100% delle passività stesse ***più un margine di riserva*** (in Olanda per i fondi a prestazioni definite la legge prevede almeno il 105%); è inutile quindi farsi tentare da tassi elevati poiché, come dovrebbe essere arcinoto, più alti sono i tassi e maggiore è il rischio; di nuovo quindi il rendimento obiettivo!!!
- c) le casse privatizzate di primo pilastro e i fondi pensione ***hanno come missione non già quella di ottenere performance e rendimenti alti*** (non hanno problemi di massimizzazione del profitto come avviene per gli intermediari finanziari) bensì il “trasferimento intertemporale del potere d’acquisto”, ovvero quello di garantire che quando sarà il momento quei soldi dovranno fornire ***una pensione*** cioè un assegno mensile che in moltissimi casi sarà anche l’unica fonte di sostentamento; ***ecco perché la ricerca di rendimenti, in se non un male, deve coniugarsi con una attenta analisi del rischio ma soprattutto con una verifica costante e puntuale degli obiettivi di rendimento richiesti da ogni singola gestione.***





- ❑ Quali sono dunque questi rendimenti obiettivo? Sostanzialmente sono: **Inflazione, Pil (soprattutto la media geometrica a 5 anni) e Tfr**, che accanto ai residuali «tassi tecnici», rappresentano i benchmark principali per tutti gli schemi previdenziali.
- ❑ **L'inflazione** è il parametro con cui per legge si devono rivalutare le pensioni sia pubbliche o obbligatorie (Inps e Casse professionali) sia private (fondi pensione e Compagnie di assicurazioni) e conseguentemente l'intera parte del patrimonio ad esse tempo per tempo destinato; in alcuni casi, soprattutto per le Casse professionali "mature" questa parte di patrimonio è consistente.
- ❑ **il PIL**, più precisamente la crescita della *media quinquennale del Pil nominale*, nella formulazione prevista dalla legge n. 335/95 è il parametro principe per tutte le gestioni di primo livello che applicano il metodo di calcolo "**contributivo**"; vale per tutto il sistema pubblico (Inps), per le Casse professionali di cui al decreto 103/96 e per alcune Casse del 509/94, molte delle quali applicano il metodo contributivo per le pensioni supplementari.





- ❑ **Il TFR**, è l'indice di riferimento dei fondi complementari per la semplice ragione che la parte consistente delle contribuzioni a carico del lavoro dipendente è proprio il TFR; che senso avrebbe investirlo nei fondi complementari se questi danno meno rendimenti?
- ❑ Per le gestioni di alcune Casse dei liberi professionisti che applicano ancora il metodo di **calcolo retributivo** costruendo i loro bilanci applicando i tassi tecnici, il parametro **m5ypil** è comunque un punto di riferimento anche perché **tassi tecnici** superiori all'1,5% oggi sono rischiosi e, come accade per le compagnie di assicurazione a seguito dalle direttive di Ivass, dovranno essere allineati a quelli previsti per le Compagnie (max 1,5%).
- ❑ A questi parametri abbiamo aggiunto il **“rendistato”** così come calcolato mensilmente dalla Banca d'Italia (Bollettino) poiché, pur non potendo più essere considerato *free risk* è tuttavia per un ente pensionistico italiano l'investimento di “sistema”.





Quanto «valgono» i rendimenti obiettivo

- ❑ Vediamo come questi nostri autentici benchmark si sono mossi nel tempo. Nella *figura 2*, sono analizzati (*Fonte: Rapporto sul Bilancio Previdenziale redatto da Itinerari Previdenziali, di seguito Il Rapporto*) i rendimenti annuali dal 1996 (anno di inizio della riforma Dini) al 2013.
- ❑ Come si vede il parametro **“rendistato”** è quello che nel tempo garantisce i più alti rendimenti anche se la media 5y del Pil è stato il parametro migliore fino al 2007, l’anno precedente l’inizio della grande crisi. Il TFR (i dati sono relativi al TFR lordo) risulta essere l’indicatore più stabile nel tempo.



Sviluppo tassi inflazione, Pil m5ypil nom, rendistat

ANNO	PIL valori a prezzi correnti in mil.	DEBITO PUBBLICO Valori in mil. €	Rapporto DEBITO/PIL	Variazione PIL	Variazione % DEBITO PUBBLICO sull'anno precedente	INFLAZIONE (3)	Rendimento lordo annuo dei RENDISTATO (4)	Tasso annuo (%) di capitalizzazione (media quinquennale)	% Rivalutazione reale del montante nell'anno; (G-I)
1995	952.158	1.142.788	120,6				11,79	6,57	
1996	1.009.158	1.205.512	120,1	6,0	5,5	3,90	9,18	6,21	2,31
1997	1.054.336	1.237.044	118	4,5	2,6	1,70	6,55	5,59	3,89
1998	1.098.081	1.252.420	114,8	4,1	1,2	2,00	4,63	5,36	3,36
1999	1.133.998	1.279.283	113,5	3,27	2,1	1,70	4,19	5,65	3,95
2000	1.198.292	1.297.100	108,2	6,32	1,4	2,50	5,128	5,18	2,68
2001	1.255.374	1.347.805	107,3	4,79	3,9	2,80	4,369	4,78	1,98
2002	1.301.873	1.368.512	105,1	3,67	1,5	2,50	3,851	4,42	1,92
2003	1.341.850	1.393.495	103,8	3,07	1,8	2,70	3,818	4,23	1,53
2004	1.397.728	1.444.563	103,4	4,16	3,7	2,20	3,278	4,4	2,2
2005	1.436.380	1.512.753	105,3	2,69	4,7	2,00	3,322	3,68	1,68
2006	1.493.031	1.584.096	106,1	4,02	4,7	2,10	3,97	3,52	1,42
2007	1.554.199	1.605.126	103,3	4,1	1,3	1,80	4,410	3,61	1,81
2008	1.575.144	1.671.001	106,1	1,35	4,1	3,30	4,133	3,26	-0,04
2009	1.519.695	1.769.254	116,4	-3,52	5,9	0,80	3,212	1,73	0,93
2010	1.551.886	1.851.252	119,3	2,12	4,6	1,50	3,963	1,61	-0,11
2011	1.579.946	1.907.392	120,8	1,81	3,0	2,80	6,229	1,17	-1,63
2012	1.566.912	1.988.629	127	-0,83	4,3	3,00	3,660	0,17	-2,830
2013	1.560.024			-0,44		1,20	3,045	-0,1923	-1,3923
2014				1,70				0,87	
Media ultimi 3Y	1.566.248	1.915.758	122,3666667	0,181661557	3,9754042	2,333	4,617333333	0,382566667	-1,950766667
Media ultimi 5Y	1.558.717	1.837.506	117,92	-0,171003066	4,382028109	1,860	4,2394	0,89754	-1,00646
Media ultimi 10Y	1.501.677	1.672.756	111,15	1,546498467	3,816457569	2,070	3,9995	2,29577	0,20377
Media 1995-2013	1.378.670	1.531.858	111,15	2,8436	3,18789165	2,250	4,2945625	3,576538889	1,3143

FONTE: 1) Istat - PIL a prezzi correnti di mercato; 2) Banca d'Italia, Relazione Annuale; 3) Istat - Indici nazionali dei prezzi al consumo per famiglie di operai e

impiegati; 4) Banca d'Italia - Bollettino Statistico

Sviluppo tassi TFR

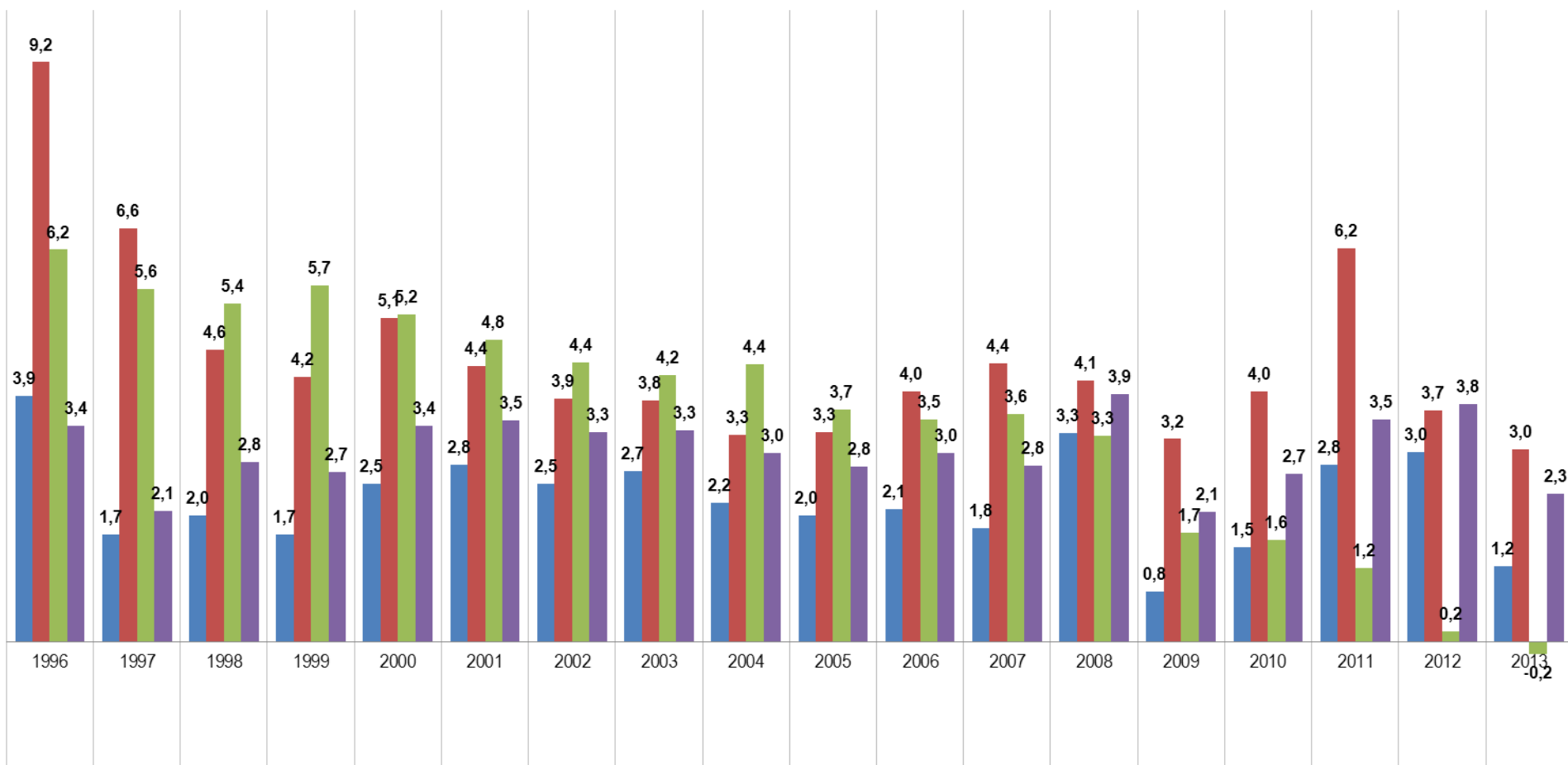
ANNI	RIVALUTAZIONE DEL TFR				Foi - variazioni % rispetto all'anno precedente	Rivalutazione reale annuale	
	FOI – Indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati al netto dei tabacchi		Quota variabile	Quota fissa			Rivalutazione annuale (1)
	INDICE dicembre 1995=100	Variazione %					
		a	b=0,75*a	c	d=b+c	e	d-e
1995							
1996	104,9	2,56	1,92	1,5	3,42	3,9	-0,4778
1997	105,7	0,76	0,57	1,5	2,07	1,7	0,3720
1998	107,6	1,80	1,35	1,5	2,85	1,8	1,0482
1999	109,3	1,58	1,18	1,5	2,68	1,6	1,0849
2000	112,1	2,56	1,92	1,5	3,42	2,6	0,8213
2001	115,1	2,68	2,01	1,5	3,51	2,7	0,8071
2002	117,9	2,43	1,82	1,5	3,32	2,4	0,9245
2003	120,8	2,46	1,84	1,5	3,34	2,5	0,8448
2004	123,2	1,99	1,49	1,5	2,99	2,0	0,9901
2005	125,3	1,70	1,28	1,5	2,78	1,7	1,0784
2006	127,8	2,00	1,50	1,5	3,00	2,0	0,9964
2007	130,0	1,72	1,29	1,5	2,79	1,7	1,0911
2008	134,2	3,23	2,42	1,5	3,92	3,3	0,6231
2009	135,2	0,75	0,56	1,5	2,06	0,7	1,3589
2010	137,3	1,55	1,16	1,5	2,66	1,6	1,0649
2011	141,0	2,70	2,03	1,5	3,53	2,7	0,8266
2012	145,27	3,02	2,27	1,5	3,77	3,0	0,7658
2013	146,91	1,13	0,85	1,5	2,35	1,1	1,2467
Media ultimi 3Y (2011-2013)					3,32		
Media ultimi 5Y (2009-2013)					2,87		
Media ultimi 10Y (2004-2013)					2,98		



Rendimenti annuali indici obiettivo

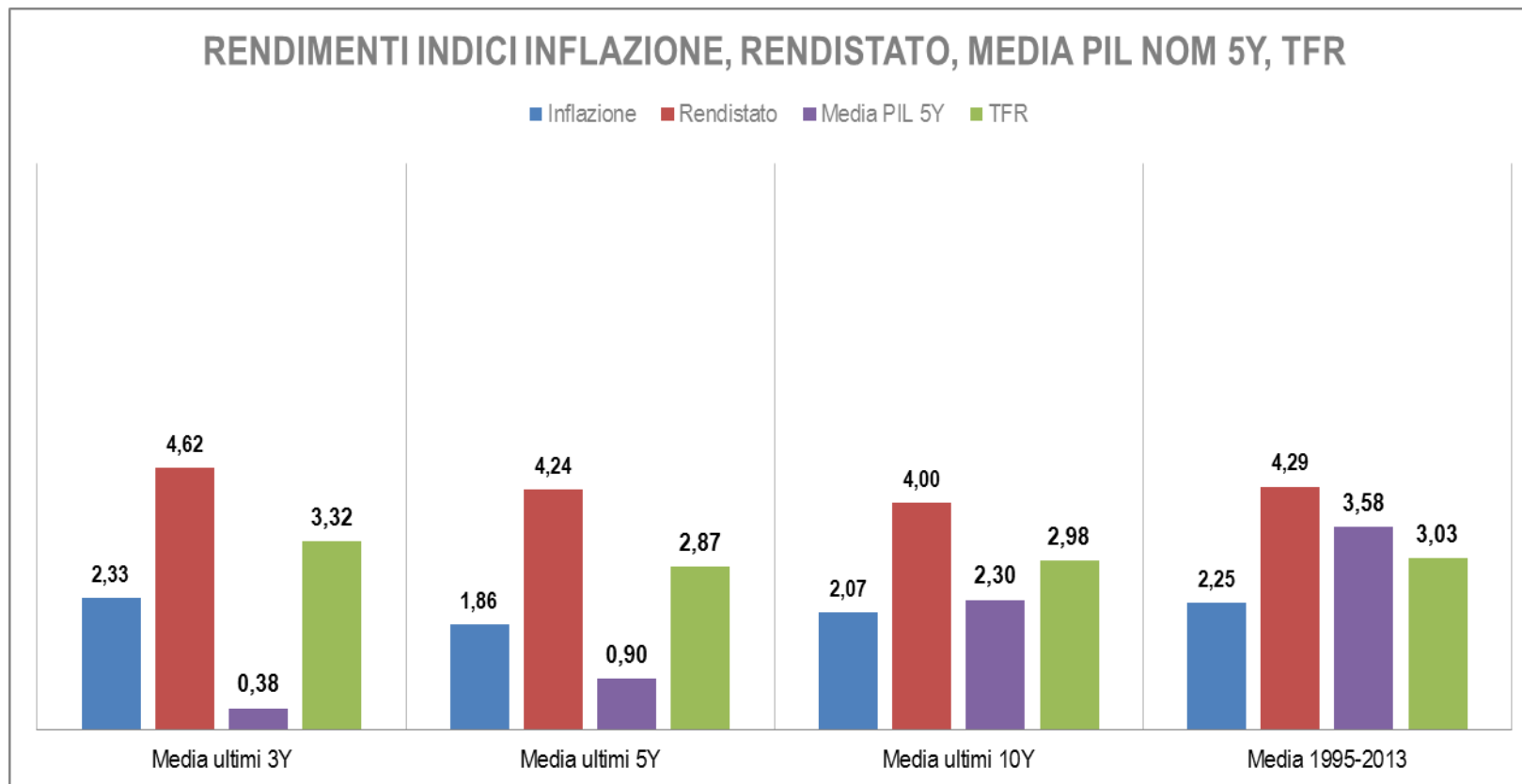
RENDIMENTI INDICI INFLAZIONE, RENDISTATO, MEDIA PIL NOM 5 ANNI, TFR

■ INFLAZIONE ■ RENDISTATO ■ MEDIA PIL 5Y ■ TFR





Rendimenti composti a 3, 5, 10 e 18 anni

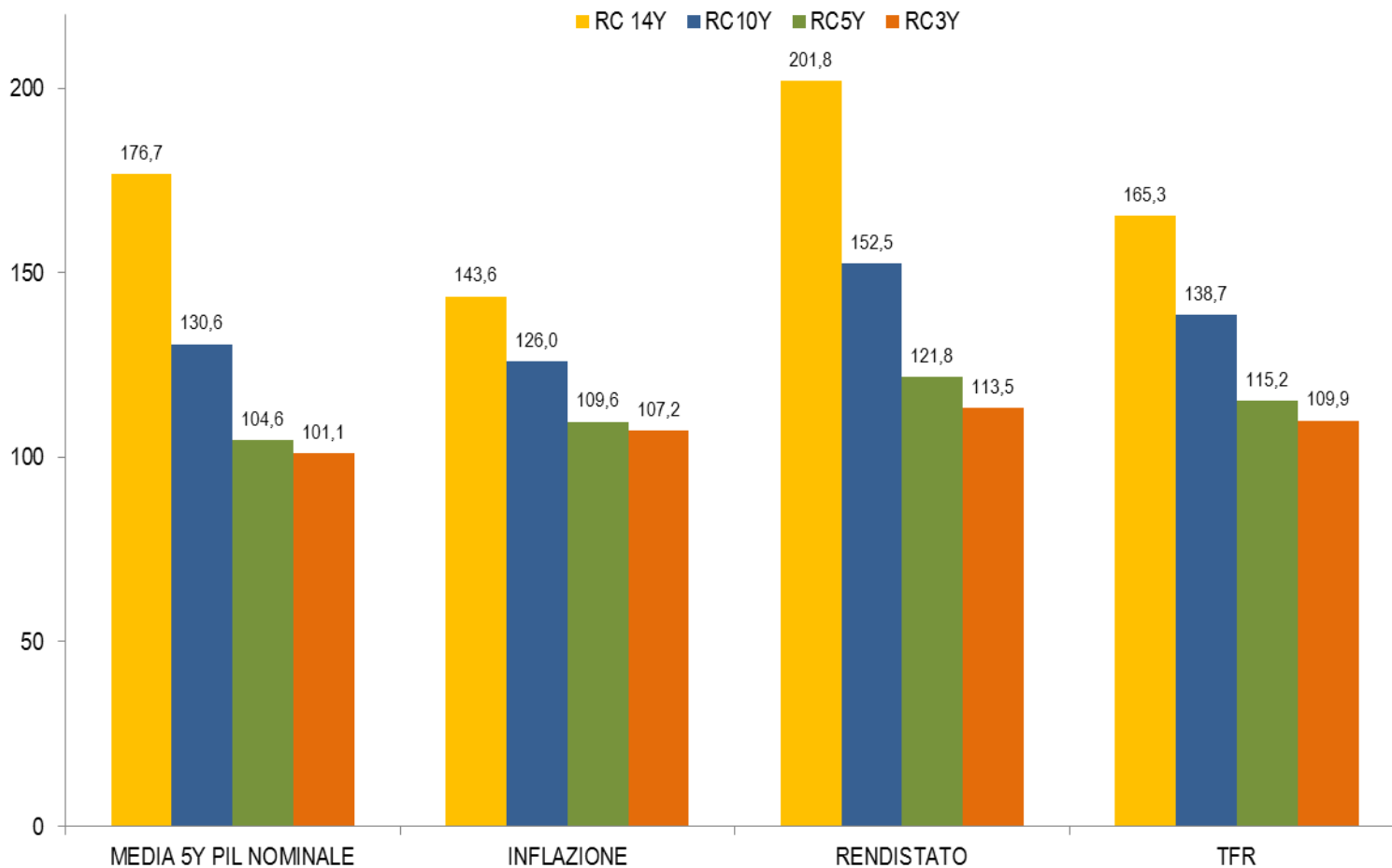


Media 1996 - 2013



Quanto hanno reso 100€ nei rendimenti obiettivo

CAPITALIZZAZIONE DI 100 EURO A 3,5,10,14 ANNI





Rendimenti composti a 3, 5, 10 anni

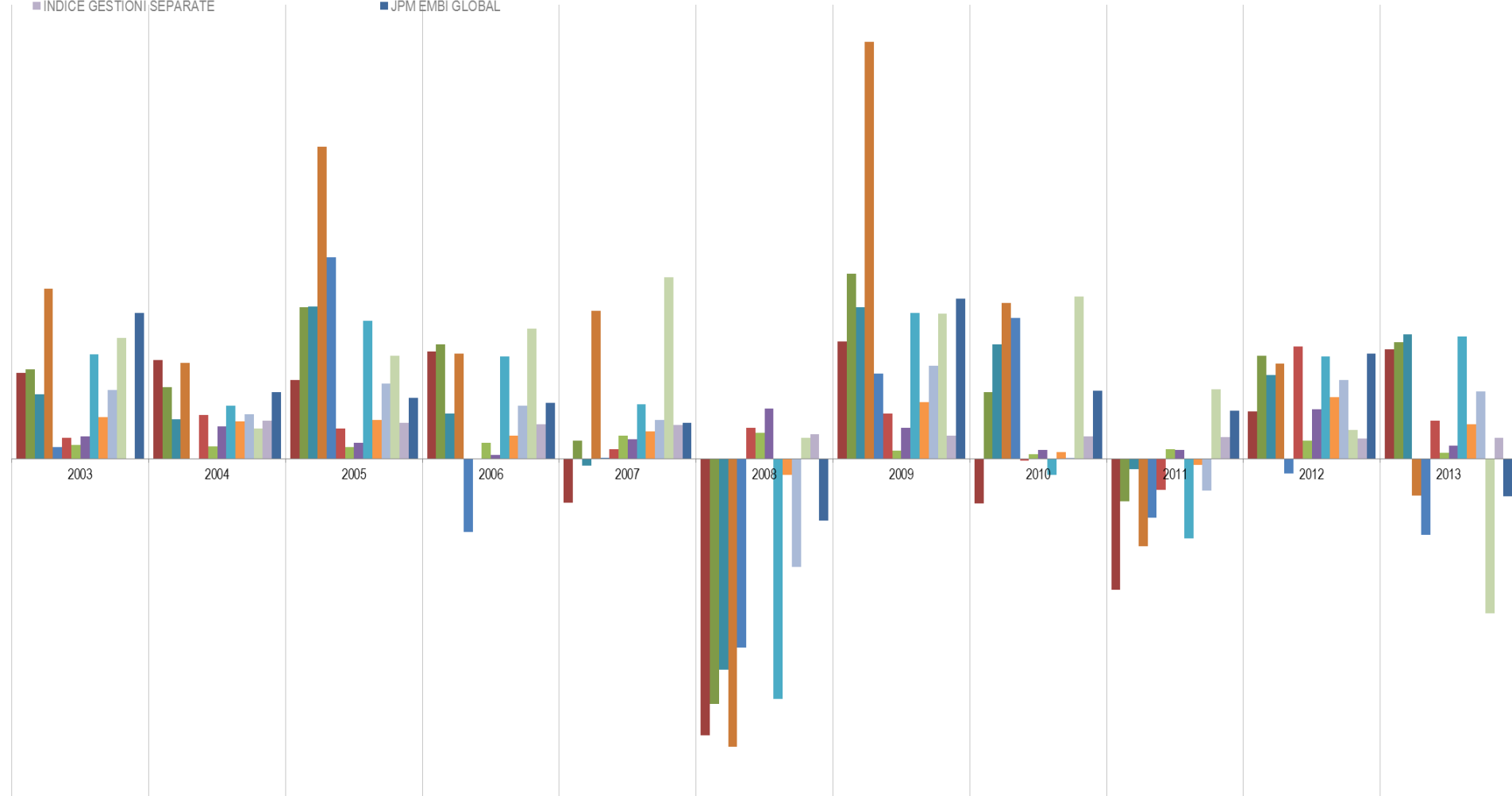
ANNI	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	Media ultimi 3Y	Media ultimi 5Y	Media a 10 Y
FONDI NEGOZIALI - COMPARTI	5,00%	4,60%	7,50%	3,80%	2,10%	-6,3%	8,5%	3,0%	0,10%	8,2%	5,4%	4,6%	5,0%	3,7%
Comp Garantito	-	-	-	-	-	3,10%	4,4%	0,6%	0,9%	4,8%	2,3%	2,7%	2,6%	--
Comp Obbligaz puro	3,00%	2,20%	2,10%	2,60%	2,20%	1,60%	4,0%	0,7%	1,1%	4,1%	1,6%	2,3%	2,3%	2,45%
Comp Obbligaz misto	4,30%	3,90%	6,90%	2,70%	2,10%	-3,9%	6,4%	2,1%	1,0%	0,7%	2,7%	1,5%	2,6%	2,66%
Comp Bilanciato	7,00%	4,90%	7,90%	5,60%	2,40%	-9,4%	10,6%	4,0%	0,0%	8,0%	7,1%	5,0%	5,9%	4,2%
Comp Azionario	8,30%	5,90%	14,90%	8,20%	1,30%	-24,5%	15,8%	6,4%	-2,4%	8,5%	12,6%	6,2%	8,2%	4,65%
Monocomparto	4,20%	4,40%	8,30%	3,70%	1,40%	-						-	-	--
FONDI APERTI	5,70%	4,30%	11,50%	2,40%	-0,4%	-14,0%	11,3%	4,2%	-2,4%	9,1%	8,1%	4,9%	6,1%	3,4%
Comp Garantito	2,60%	3,10%	2,90%	1,00%	1,90%	1,90%	4,8%	0,9%	-0,9%	6,8%	2,2%	2,7%	2,8%	2,7%
Comp ObbligaZ puro	1,60%	3,30%	3,30%	-0,20%	1,60%	4,90%	3,7%	1,0%	0,9%	6,0%	0,6%	2,5%	2,5%	2,68%
Comp Obbligaz misto	3,10%	4,20%	6,40%	1,00%	0,30%	-2,20%	-	-	-	-	-	-	-	--
Comp Bilanciato	4,90%	4,20%	11,40%	2,40%	-0,30%	-14,1%	11,3%	3,9%	-2,5%	9,4%	7,9%	4,9%	6,0%	3,34%
Comp Azionario	8,40%	4,70%	16,20%	3,70%	-1,60%	-27,6%	19,0%	7,6%	-5,59%	10,7%	15,2%	6,8%	9,4%	3,88%
TFR (2)	3,34%	2,99%	2,78%	3,00%	2,79%	3,92%	2,06%	2,66%	3,53%	3,77%	2,35%	3,32%	2,87%	2,98%
TFR netto	2,97%		2,67%		2,58%		2,37%			2,09%		2,95%	2,55%	2,65%

1) Cifre su sfondo GIALLO, dati ufficiali Covip relazioni 2011/12/13) 2) Serie ricavata dal rapporto; 3) Cifre su sfondo GRIGIO, elaborati in base ai dati del DB Itinerari Previdenziali FPA e FPN; 4) Cifre in **Rosso** = rendimenti inferiori al parametro TFR netto



RENDIMENTI ANNUALI INDICI

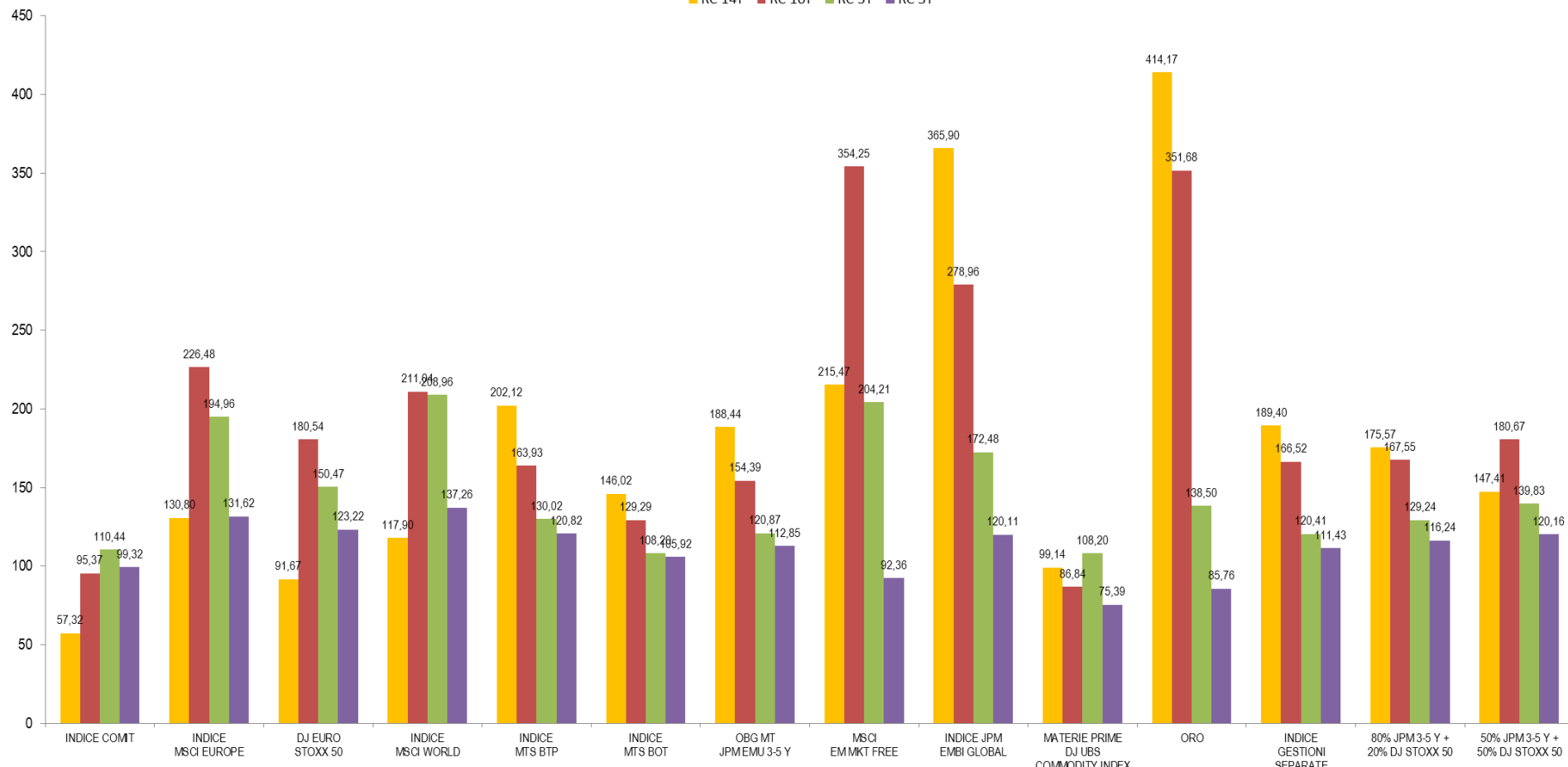
- INDICE COMIT
- MATERIE PRIME DJ UBS COMMODITY INDEX
- DJ EURO STOXX 50
- INDICE GESTIONI SEPARATE
- INDICE MSCI EUROPE
- INDICE MTS BTP
- 80%JPM 3-5 Y + 20%DJ STOXX 50
- JPM EMBI GLOBAL
- INDICE MSCI WORLD
- INDICE MTS BOT
- 50%JPM 3-5 Y + 50%DJ STOXX 50
- MSCI EM MKT FREE
- OBBLIGAZIONARIO MT JPM EMU 3-5 Y
- ORO





CAPITALIZZAZIONE DI 100 EURO A 3,5,10,14 ANNI

RC 14Y RC 10Y RC 5Y RC 3Y





Prime Conclusioni

- Analizzando l'andamento degli indicatori economici che fungono da “rendimenti obiettivo” possiamo trarre due conclusioni:
- ✓ a) tutti gli investimenti dovrebbero tendere ad un rendimento pari all'inflazione più **l'1,5%**; questo “numero magico” è presente sia nella formula di calcolo del Tfr (75% dell'inflazione + 1,5%) sia in quella del metodo contributivo che prevede, nelle proiezioni dei tassi di sostituzione un Pil reale pari appunto all'1,5%;
- ✓ b) tutti gli investimenti dovrebbero consentire il **“consolidamento”** dei risultati ottenuti così come accade per le “gestioni separate assicurative” poiché il calcolo della prestazione pensionistica (ma anche per il Tfr) prevede che il montante debba essere rivalutato anno per anno sulla base del rendimento obiettivo (Tfr e media Pil).





Prime Conclusioni

- Tutto ciò implica *l'implementazione di politiche di investimento* che riducano al minimo la **“volatilità”** ma anche la possibilità di poter **“immobilizzare”** alcune tipologie di asset class al fine di minimizzare il fenomeno. La possibilità, ben normata e con un processo autorizzativo chiaro e semplificato (**e qui si ripropone il tema dell'unicità dei controlli con tempi certi di risposta non superiori ai 60 giorni**) di contabilizzare i patrimoni destinati alle prestazioni oltre che *mark to market* anche con una percentuale significativa (30/40%?) di immobilizzi, consentirebbe di minimizzare la volatilità, rendere più stabili i rendimenti (**allineandoli a quelli obiettivo**) e anche di **investire in beni reali** che possano anche creare sviluppo e occupazione (il tema principale della Bicamerale) quali investimenti diretti o indiretti (tramite fondi immobiliari o mobiliari chiusi) in infrastrutture, edilizia sanitaria, residenziale, scolastica e di servizi, riconversione di nuovi distretti di rete (compresi i progetti per i liberi professionisti anche relativi alle mappature territoriali, edilizie, geologiche, infrastrutturali, sanitarie ecc), energie rinnovabili, PMI e ricerca e sviluppo (comprese le attività di fusione e di start up di nuove realtà più solide).





Conclusioni

- ❑ Come sottolineato nella relazione finale della Commissione Bicamerale, tutti questi investimenti, che dovranno trovare una coerente “agevolazione fiscale” (e qui torna il tema dell’unione tra i vari soggetti che fa la forza anche nei confronti della politica) sono di fondamentale importanza per l’intero sistema previdenziale; più sviluppo significa infatti maggiore occupazione e quindi l’aumento del monte redditi sul quale si calcolano le entrate contributive. Un miglioramento del rapporto contributi – prestazioni garantirebbe la solidità dell’intero sistema.
- ❑ Ma i risultati ottenuti dai Fondi e Casse (in mancanza di dati dagli indici di mercato) sono in linea con queste conclusioni? Per quanto riguarda i Fondi Complementari, siano essi negoziali o aperti si è visto che hanno battuto in media i parametri obiettivo anche se tre comparti su 5 hanno performato in modo insufficiente. Per le Casse privatizzate disponiamo di una serie di rendimenti informali, incompleta dalla quale si evince che alcune gestioni hanno ottenuto rendimenti inferiori ai parametri a cui si dovrebbero attenere; sarebbe utile e trasparente che i rendimenti venissero almeno pubblicati con cadenza annuale e in logica di rendimenti composti a 3, 5 e 10 anni. Se tuttavia le Casse Privatizzate (ma anche le Casse Sanitarie e le Fondazioni Bancarie) avessero investito in titoli di Stato italiani e nelle asset class esposte sotto forma di indici, in figura 8 o in altre asset simili, oppure nella composizione 80/20 (obbligazionaria/azionaria) o 50/50, nella gran parte dei casi si sarebbero potuti ottenere i rendimenti obiettivo con una buona maggiorazione che da un lato rafforza il funding ratio e dall’altra crea una “riserva” per anni in cui i risultati potrebbero essere inferiori ai parametri.



INDICI, RENDIMENTI OBIETTIVI E PERFORMANCE

ricapitolando

INDICI/RENDIMENTI OBIETTIVO/PERFORMANCE	REND COMP. 3Y	REND COMP. 5Y	REND COMP. 10Y	RC 1996/2013	100 euro investiti a:			
					RC 3Y	RC 5Y	RC 10Y	RC 14Y
INDICE COMIT	-0,23%	2,01%	-1,86%		99,32	110,44	95,37	57,32
INDICE MSCI EUROPE	9,59%	14,28%	6,94%		131,62	194,96	226,48	130,8
INDICE MSCI WORLD	11,13%	15,88%	6,61%		137,26	208,96	211,04	117,9
MSCI EM MKT FREE	-2,61%	15,35%	10,54%		92,36	204,21	354,25	215,47
MATERIE PRIME DJ UBS COMMODITY INDEX	-8,99%	1,59%	-1,60%		75,39	108,2	86,84	99,14
INDICE MTS BTP	6,51%	5,39%	4,69%		120,82	130,02	163,93	202,12
INDICE MTS BOT	1,94%	1,59%	2,35%		105,92	108,2	129,29	146,02
OBBLIGAZIONARIO MT JPM EMU 3-5 Y	4,11%	3,86%	4,04%		112,85	120,87	154,39	188,14
DJ EURO STOXX 50	7,21%	8,51%	4,31%		123,22	150,47	180,54	91,62
80% JPM 3-5 Y + 20% DJ STOXX 50	5,14%	5,26%	4,55%		116,24	129,24	167,55	157,57
50% JPM 3-5 Y + 50% DJ STOXX 50	6,31%	6,93%	4,89%		120,16	139,83	180,67	147,41
ORO	-4,99%	6,73%	11,23%		85,76	138,5	351,68	414,17
INDICE GESTIONI SEPARATE	3,67%	3,78%	4,84%		111,43	120,41	166,52	189,40
JPM EMBI GLOBAL	6,30%	11,52%	8,30%		120,11	172,48	278,96	365,90
INDICE PRIVATE EQUITY (1)	6,50%	11,30%	11,10%					
INDICE IMMOBILIARE ITALIA	2,8%	3,1%	5,1%		108,40	115,70	153,00	
INFLAZIONE	2,33%	1,86%	2,07%	2,25%	107,2	109,6	126	143,60
TFR	3,32%	2,87%	2,98%	3,03%	109,9	115,2	138,7	165,30
MEDIA 5Y PIL NOM	0,38%	0,90%	2,30%	3,58%	101,1	104,6	130,6	176,70
RENDISTATO	4,62%	4,24%	4,00%	4,29%	113,47	121,76	152,48	201,81
FONDI NEGOZIALI media	4,60%	5,00%	3,70%					
FONDI APERTI media	4,90%	6,20%	3,40%					
CASSE PRIVATIZZATE media								

1) Fonte AIFI; Cifre in rosso = performance inferiori a TFR



- ❑ Quello che è certo è che questi enti debbono almeno raggiungere questi parametri (o un mix dei tre) e quindi con la collaborazione di advisor e mercato dovrà **essere imboccato il percorso per ottenerli**. Quale impostazione per la progettazione dell'asset allocation? Quale selezione nella scelta delle tipologie di asset in cui investire? Quali metodiche gestionali, attive, passive o semi passive, sono più idonee a raggiungere questi rendimento obiettivo? Solo asset finanziari o anche in beni reali o dedicati allo sviluppo?
- ✓ **E soprattutto: quali azioni politiche comuni per salvaguardare l'intero sistema?**
- ❑ E' un tema importante; **fondamentale** per chi come i Fondi Complementari deve garantire un rendimento accettabile ai risparmi dei lavoratori ma anche bassa volatilità per evitare che l'uscita in anni diversi crei eccessive differenze nei montanti individuali; **assolutamente vitale** per le gestioni di primo livello sempre più alle prese con il problema di garantire pensioni "adeguate"; di **grande importanza** per la futura ed indifferibile gestione dei fondi per la non autosufficienza, per le Casse sanitarie e per le Fondazioni Bancarie.





- Con questa presentazione abbiamo voluto evidenziare gli andamenti dei rendimenti obiettivo confrontandoli con quelli ottenuti dai Fondi Complementari e da alcuni indici di mercato con lo scopo di stimolare gli Enti e i Vigilanti a realizzare percorsi, anche normativi, efficaci e trasparenti in termini di rendimenti e *funding ratio*.
- Come per gli investimenti a favore di sviluppo e occupazione sui quali abbiamo insistito per anni nei nostri convegni e che oggi, con nostra grande soddisfazione, costituiscono il tema di maggiore rilevanza della *Commissione Bicamerale di Controllo Enti*, anche per i rendimenti obiettivo ci auguriamo possano diventare un tema sempre più all'ordine del giorno per tutti gli operatori, per il mercato e per le autorità di vigilanza e siano da stimolo alle Istituzioni per proporre investimenti a favore di sviluppo e occupazione che garantiscano e soddisfino appieno questi rendimenti obiettivo. Si inizierebbe così un **“percorso”** virtuoso per i futuri pensionati, per il “sistema previdenza” e per il Paese.





- ❑ **J.P. MORGAN AM:** investire in obbligazioni dopo la fine dell'era del Q.E. Negli anni a venire, in concomitanza con il rilancio dell'economia nei vari Paesi, ci attendiamo un'inversione di tendenza nel comportamento dei tassi con relativa graduale crescita degli stessi. Ciò avrà un impatto nel portafoglio obbligazionario degli investitori istituzionali che devono essere preparati ad assorbire tramite: conoscenza delle tipologie di obbligazioni e relativa sensibilità ad un rialzo dei tassi; diversificazione; gestione del rischio tasso con interventi mirati e introduzione di strategie flessibili di portafoglio.

- ❑ **PRELIOS SGR:** il fondo immobiliare è un asset class ideale per soddisfare gli obiettivi di investimento degli Enti Previdenziali (diversificazione, elevata visibilità del sottostante, stabilità dei flussi, ecc.). Lo strumento fondo oggi può essere «utilizzato» anche in maniera diversa rispetto al suo «uso tradizionale» (investimenti in uffici, dismissioni di patrimoni immobiliari, ecc.). Un esempio attuale è il Progetto FICO Eataly World, dedicato all'investimento in aree e immobili destinati a valorizzare le eccellenze enogastronomiche italiane, ricostruendo le sue principali filiere produttive. Un esempio di partenariato pubblico/privato e di progetto dedicato allo sviluppo del territorio e al rilancio del Paese che ha immediatamente raccolto l'interesse di investitori nazionali e internazionali.





- ❑ **QUADRIVIO SGR:** investire sulle PMI italiane di eccellenza continua a rappresentare un'ottima opportunità per aumentare i rendimenti degli investimenti degli operatori previdenziali. Lo stesso approccio del private equity lo si può ora con la nuova normativa applicare al private debt, con ovviamente degli obiettivi di rendimento diversi (16-17% netto per il private equity, 7- 8% per il private debt).
- ❑ **ABERDEEN:** il «bisogno» di reddito continua a prevalere per gli investitori istituzionali, che devono guardare oltre il benchmark (che è solo misura delle dimensioni del debito, non della qualità dello stesso) per costruire un'asset allocation più diversificata che tenga conto della crescita dei Paesi emergenti (dove le emissioni sono collegate allo sviluppo e non al rifinanziamento del debito e i bilanci sono attualmente più solidi).
- ❑ **OPTIMUM AM:** nel contesto attuale, di difficoltà di individuare investimenti con profili di rischio/investimento adeguati all'asset allocation di investitori istituzionali di tipo previdenziale, il «real estate» riassume la sua centralità nel portafogli. In particolare Berlino rappresenta un'opportunità unica nel panorama immobiliare: prezzi più bassi delle altre principali città tedesche e di qualsiasi altra capitale di economie sviluppate e spesso anche di Paesi emergenti; alta redditività da affitti; bassi tassi di affitto; facilità di accesso al finanziamento a costi molto bassi; economia e popolazione in crescita; deficit strutturale dell'offerta.





- ❑ **SPDR ETFs, State Street Global Advisors:** trascurare le società a piccola capitalizzazione vuol dire rinunciare ad uno dei segmenti di mercato più sensibili all'andamento dell'economia reale per il loro forte legame con l'economia domestica e la struttura settoriale ciclica. Un investitore istituzionale nella realizzazione dell'asset allocation strategica dovrebbe prevedere una percentuale di small cap tra il 10% e il 15%, qualsiasi esposizione inferiore darebbe vita a una scommessa attiva contraria che considerato i rendimenti di questo comparto degli ultimi anni espone al rischio di severe underperformance.
- ❑ **CATTOLICA:** l'evoluzione dei bisogni previdenziali e la ridefinizione del Welfare State in atto da qualche anno richiede un diverso approccio in termini di proposizione ma soprattutto di soluzioni di copertura dei bisogni. Una profonda innovazione è rappresentata dalla possibilità di offrire un «Fondo Welfare» che offre a ciascun potenziale aderente una copertura completa relativa a tutti gli eventi imprevisi che possano minare la capacità di produrre reddito.
- ❑ **SEB:** l'asset d'investimento immobiliare ha comprovato nei decenni di poter produrre un rendimento stabile e visibile che supera il rendimento obiettivo degli investitori istituzionali italiani. Affermazione ancor più vera in una situazione economica globale in crescita.





- ❑ **QUERCUS INVESTMENT PARTNERS:** il settore delle infrastrutture è stato caratterizzato da un incremento esponenziale degli investimenti nell'ultimo quinquennio. Le energie rinnovabili, segmento del settore infrastrutturale, stanno cavalcando questa fase di boom grazie a specificità che caratterizzano questa asset class: rendimenti relativamente elevati, protezione a lungo termine dall'inflazione, flussi di cassa pressoché costanti e prevedibili durante tutto il periodo di investimento, incorrelazione con il mercato dei capitali.
- ❑ **ANIMA SGR:** punto di partenza imprescindibile per ogni investitore istituzionale è la gestione ALM. Tale gestione però non deve essere implementata in modo rigido al fine di evitare molti rischi (illiquidità e credito). Al contrario, molto utile è una gestione «active ALD» che consente sia di gestire il matching attivo vs passivo, sia di ottimizzare il rendimento senza esporre l'ente a una volatilità eccessiva.
- ❑ **EQUINOX:** il private equity può essere uno strumento a supporto dei rendimenti obiettivo degli operatori previdenziali e un valido modo per supportare l'economia reale. L'importante è scegliere soluzioni corrette e che cerchino di ridurre al minimo le asimmetrie di interessi e di informazione tra investitori e gestore.





Le sinergie possibili nel sistema Paese

- ❖ **L'unione fa la forza!!** Lo avevamo sempre detto che dalle apparenti diversità si potevano avere obiettivi comuni o simili; è questo lo scopo dei nostri eventi perché Casse Professionali o Fondi Negoziali o Fondi Preesistenti solo assieme possono incidere sui policy maker. Dagli incontri è emerso che assieme si poteva chiedere:
 - ✓ **Un tavolo permanente col Governo** per promuovere e tutelare lo sviluppo della previdenza delle libere professioni e quella complementare e in generale del welfare integrativo.
 - ✓ La revisione del sistema di tassazione delle plusvalenze realizzate eliminando la doppia tassazione ove operante.
 - ✓ La possibilità di utilizzare parte delle riserve e del contributo integrativo per migliorare le singole posizioni degli assicurati; ma anche un uso + flessibile della media5yPil legata ai rendimenti realizzati .
 - ✓ L'introduzione di un fondo di garanzia per le PMI che versano il TFR ai fondi pensione, con firma di un protocollo con il sistema bancario per garantire i finanziamenti.
 - ✓ Flessibilità nel versamento del TFR, ampliamento dei 20 anni per recupero versamenti, agevolazioni locali.
 - ✓ La possibilità di investire parte delle risorse a favore delle categorie e delle aziende che contribuiscono a fondi e casse; agevolazioni per investimenti nel sistema Paese e nelle PMI o veicoli di investimento.
- ❖ **Questo tavolo è iniziato!** Tocca a noi non perdere altre occasioni.

