

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

*Intervento di Claudio Graziano
Responsabile Welfare Intesa Sanpaolo*

Previdenza complementare – Quadro Dimensionale



Il sistema dei Fondi Pensione riservati ai dipendenti del Gruppo si compone di:

- ❑ Oltre **20 fondi** pensione preesistenti;
- ❑ Circa **100.000 iscritti** (tra personale in servizio e pensionati);
- ❑ **500 mln €** di flussi annui di contribuzione, tra contribuzione individuale del dipendente, quota a carico dell'azienda e quota TFR.

I primi 7 fondi per dimensione (7,8 mld/ €) divisi tra:

- ❑ fondi a *contribuzione definita* (5,1 mld/ €) e fondi a *prestazione definita* (2,7 mln/ €);

coprono circa il 90% delle masse gestite suddivise in:

- ❑ 6,5 mld/ € in *gestioni mobiliari* e 1,3 mld/ € in *gestioni immobiliari* .

I numeri dei primi 7 Fondi del Gruppo Intesa Sanpaolo



	Mobili	Immobili (*)
FONDO PENSIONI SANPAOLO IMI	1.856	218
FONDO PENSIONI CARIPLO	1.198	722
FONDO PENSIONE GRUPPO INTESA SANPAOLO	1.575	0
CASSA PREVIDENZA SANPAOLO	854	101
FONDO PENSIONE EX BDN	691	0
FONDO PREVIDENZA CR FIRENZE	229	267
CASSA PREVIDENZA CARIPARO	154	6
TOTALE ANDP	6.557	1.314

(*) comprende immobili in gestione diretta e indiretta tramite quote di fondi

Quale percorso nella realizzazione dell'*asset allocation*?



- ❑ **Il processo delineato nelle sue fasi essenziali dalla Circolare COVIP del 16 marzo 2012** («Documento sul Processo d'Investimento»).
- ❑ **Le indicazioni devono però essere attentamente declinate nella realtà di ciascun fondo pensione attraverso un percorso sistematizzato**
 - *Identificazione degli obiettivi previdenziali:*
 - ✓ passività attuariali (defined benefit) o obiettivi di tasso di sostituzione o di superamento del TFR (defined contribution) ;
 - ✓ gli obiettivi dipendono non solo dai rendimenti finanziari ottenibili ma anche dalla specificità degli aderenti;
 - ✓ I fattori di rischio che influenzano gli obiettivi devono essere definiti e valutati.
 - *Individuazione dei rischi tollerabili sia in senso assoluto sia in relazione ai fattori di rischio degli obiettivi*
 - *Architettura efficiente di portafoglio*
 - ✓ diversificazione dei fattori di rischio e delle asset class;
 - ✓ mix tra strategie tradizionali ed innovazione, possibili interventi di allocazione tattica/dinamica;
 - ✓ approccio quantitativo-probabilistico per raggiungere l'obiettivo;
 - ✓ minimizzazione del rischio negli «eventi estremi» (tail risk).
- ❑ **Importanza della revisione periodica dell'*Asset Allocation*** (triennale con verifica annuale)

Quali metodiche gestionali sono più idonee per raggiungere il rendimento obiettivo?



Nuovo approccio per l'obbligazionario

- ❑ **Gli investimenti obbligazionari sono il «nucleo» principale degli investimenti previdenziali ma è necessario:**
 - ✓ superare la concentrazione (storica) dei fondi pensione nel governativo EMU
 - ✓ ampliare lo spettro d'analisi su emissioni sovrane non euro, emittenti societari IG o High Yield, credito subordinato, emissioni ibride

Nuovi strumenti

- ❑ **Alternare alle gestioni tradizionali (bilanciate o passive) anche strategie smart beta, flessibili e total return.**
- ❑ **Apertura a investimenti a supporto dell'economia reale.**

Abbandonare (parzialmente) il benchmark?

- ❑ **Introdurre gestioni o fondi flessibili:** si può abbandonare il benchmark comunemente inteso a favore di un parametro di mercato realistico e coerente con gli obiettivi di lungo periodo (inflazione+spread, TFR o un tasso di mercato come il rendimento BTP 10 anni o un paniere area Emu) .

Nuove scelte di investimento nell'ambito del Gruppo



Scelte effettuate da:

Processo in corso:



FONDO PENSIONI
DEL GRUPPO SANPAOLO IMI

Fondo Pensione
Gruppo Intesa Sanpaolo



Esperienza del Fondo Pensioni del Gruppo Intesa Sanpaolo

Gestioni flessibili



L'approccio e gli obiettivi

Tutelare il bisogno di «protezione» attraverso strategie quantitative idonee a dare ordine e disciplina ad una gestione spiccatamente attiva.

Commento: il principio viene declinato con modalità differenziate a seconda che si tratti di comparti conservativi o aggressivi

**Linea Garantita
TFR +
(AUM 310 mln)**

**Mandato flessibile
(AUM 43 mln)**

- ❑ Comparto operativo dal 2007.
- ❑ Integra la logica del bmk (10% az) con obiettivo gestionale di battere il TFR nel medio periodo proteggendo il capitale nel singolo esercizio.
- ❑ esposizione azionaria min 0% max 40%.
- ❑ La gestione replica il pay off di una opzione put.

- ❑ Mandato operativo da luglio 2013; 25% della Linea Bilanciata (AUM 187 mln).
- ❑ Integra la logica del bmk (57% az) con obiettivo gestionale di battere il mercato quando assume andamenti direzionali.
- ❑ Gestione VAR (max 14% attuale 6,6%); esposizione azionaria min 0% max 95%.

Commento: VAR ex ante a 1 mese confidenza 99%

	Rendimenti cumulati netti (since inception)
Linea Gar. TFR+	25,05%
Benchmark	18,95%
TFR	19,64%

	Rendimenti cumulati lordi (since inception)
Mandato flessibile	16,3%
Benchmark	13,8%

Esperienza del Fondo Pensioni San Paolo IMI

Comparti finanziari - *Asset Allocation Strategica*



Equity developed countries	MSCI Euro	16%	13%	10%	9%	0%
	MSCI UK	5%	4%	3%	0%	0%
	MSCI Switzerland	3%	3%	2%	0%	0%
	DJ Sustainability World	0%	0%	0%	0%	45%
	S&P 500	9%	8%	6%	0%	0%
	Nasdaq 100	7%	6%	4%	0%	0%
	MSCI Japan	4%	3%	2%	0%	0%
	MSCI Australia	4%	3%	2%	0%	0%
Equity emerging markets	MSCI AC Asia ex Japan	2%	2%	2%	0%	0%
	MSCI Latin America	2%	2%	1%	0%	0%
	MSCI EMEA	1%	1%	1%	0%	0%
Bond Governativi	JPM EMU IG all mats	0%	0%	0%	0%	40%
	JPM EMU ex PIIGS 1-5y	3%	4%	7%	12%	0%
	JPM EMU ex PIIGS 5-7y	2%	3%	5%	7%	0%
	JPM EMU ex PIIGS 7-10y	2%	3%	5%	7%	0%
	JPM EMU ex PIIGS 10+y	1%	3%	5%	10%	0%
	JPM Bond Italy	2%	3%	3%	10%	0%
	ML EMU Govt IL	0%	0%	6%	17%	0%
	JPM Bond US All mats	4%	4%	4%	0%	0%
Corporate	Iboxx Euro Corporate	5%	7%	8%	8%	0%
	ECPI Ethical Euro Corp	0%	0%	0%	0%	10%
Flessibili	Euro Inflation +2% p.a.	18%	10%	0%	0%	0%
Cash	JPM EUR 3m Cash	4%	4%	4%	4%	5%
Immobili	Target Immobiliare	6%	14%	20%	16%	0%

Esperienza della Cassa di Previdenza Sanpaolo (1/3)

Asset Allocation Strategica - riclassificazione del portafoglio



strategia	asset type	asset class	peso strategico	duration	rendimento a convergenza	volatilità
portafoglio immunizzazione	monetario	monetario euro	2%	0,4	2,0%	0,8%
	obbligazioni governative	EMU Gov. IG 1-10	4%	5,4	3,1%	3,9%
		EMU Gov. IG 10+	25%	12,8	4,0%	7,6%
		EMU Gov. I/L	18%	7,3	3,7%	6,6%
		emerging govt	5%	4,4	6,4%	11,0%
invest. illiquidi	(1)	12%	5,7	3,1%	5,8%	
portafoglio growth	obbligazioni corporate	corporate Euro	6%	4,5	3,9%	3,7%
		corporate USD	2%	6,8	4,4%	5,5%
	azioni	azioni Europa	8%	0,0	5,9%	15,1%
		azioni USA	5%	0,0	5,6%	13,0%
		azioni Giappone	1%	0,0	6,1%	14,7%
		azioni Pacifico	1%	0,0	7,0%	17,3%
		azioni Emergenti	5%	0,0	7,8%	19,5%
	strat. flessibili	fondi flessibili armoniz.	3%	0,0	5,2%	5,9%
commodities	(2)	3%	0,0	5,7%	2,8%	
			100%	6,1	4,5%	5,3%

Allocazione strategica: $\frac{2}{3}$ Immunizzazione e $\frac{1}{3}$ Growth

Il rendimento nominale atteso del portafoglio è pari al 4,5% annuo, la volatilità attesa è del 5,3%.

Esperienza della Cassa di Previdenza Sanpaolo

Asset Allocation Strategica - commento (2/3)



- ❑ Sulla base delle stime del modello di Prometeia, il rendimento atteso reale di lungo periodo è pari al 2,6% annuo (4,5% nominale); la shortfall nel 5% dei casi peggiori è pari al -6% reale (7,9% nominale).
- ❑ Il portafoglio d'immunizzazione costituisce la parte «core» dell'AAS (66% degli attivi), con rendimento atteso pari al 3,8% nominale e volatilità attesa pari al 4%.
- ❑ Il portafoglio growth rappresenta il 34% dell'AAS), con rendimento atteso pari al 5,7% nominale e volatilità attesa pari al 7,7%.
- ❑ Concentrazione del rischio di tasso sull'obbligazionario EMU (53%, di cui governativi 47%). Le emissioni della Repubblica Italiana pesano per il 17%.
- ❑ La concentrazione sull'azionario è pari al 20%: l'azionario emergente è $\frac{1}{4}$ dell'investimento in equity (e quindi sovrappesato rispetto alla capitalizzazione dell'azionario emergente mondiale, pari a $\frac{1}{10}$ dell'equity totale nell'indice MSCI World All Countries).
- ❑ La diversificazione valutaria coinvolge il 27% dell'AAS, di cui 10% in USD, 10% in valute di paesi emergenti, ed il rimanente in «hard currencies» (quali GBP, CHF, JPY).
- ❑ L'AAS alloca il 12% degli attivi in attività non liquide, rappresentate attualmente da immobili diretti e partecipazioni immobiliari per circa l'10%, il cui rendimento è stato opportunamente simulato. Nella simulazione, il rimanente 2% è stato modulato sulla base dei rendimenti prospettici di investimenti in private equity e private debt.

Esperienza della Cassa di Previdenza Sanpaolo

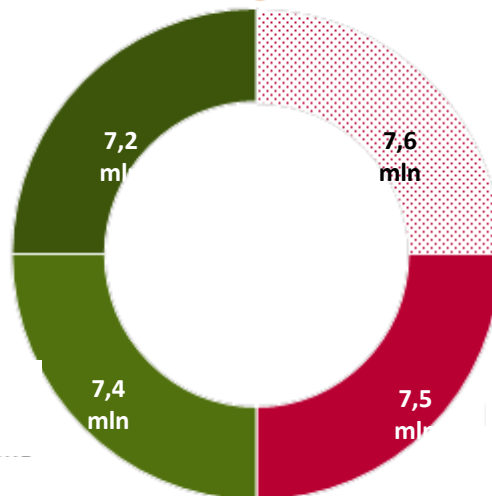
Fondi flessibili - considerazioni sul portafoglio investito (3/3)



Volatilità Medio-Bassa (3%-6%)

- multi asset
- focus: solo Europa
- quali-quantitativo

- obbligazionario flessibile
- focus principale: Europa
- quali-quantitativo



Volatilità Medio-Alta (6%-9%)

- da investire nel rispetto della diversificazione di strategie, asset e gestori

- multi asset
- focus: globale
- quantitativo, risk parity

- Si sono analizzati fondi con minimo 3 anni di serie storica, al fine di avere un campione di osservazione dei dati sufficientemente lungo, e minimo eur 100 mln di AuM, al fine di evitare un'eccessiva concentrazione.
- Al fine di consentire una diversificazione di strategie, asset type e stili di gestione, si sono analizzati *fondi multi-asset o azionari flessibili, con volatilità 6%-9%, possibilità di investire a livello globale (pur nel rispetto del DM 703/96) e strategie diverse dal non risk parity* (in quanto già coperta dal fondo Invesco).
- Sono stati effettuati, al momento, investimenti per circa 22 mln/€ . E' in corso l'analisi e la ricerca dell'investimento che completerà l'importo totale deliberato dal CdA.

Esperienza del Fondo exBanco Napoli

Un investimento alternativo: valutazioni preliminari



- Il processo di analisi per detta tipologia di investimento non può essere standardizzato ma può essere declinato in cinque fasi iniziali:
1. Identificazione della **natura dell'investimento**: determinazione della tipologia e della strategia che sia coerente con la normativa e le indicazioni di COVIP, la tipologia di rischiosità e gli obiettivi di investimento.
 2. Identificazione **dell'importo dell'investimento**: determinazione dell'ammontare dell'investimento in funzione del patrimonio del comparto, delle caratteristiche del Fondo e degli altri investimenti già presenti.
 3. Identificazione della **struttura generale dell'investimento**: gestione diretta o indiretta con mandati specialistici.
 4. Identificazione della **tipologia del gestore**: asset manager specializzato o generalista, società indipendente o di emanazione bancaria
 5. Individuazione degli elementi distintivi dell'investimento specifico al fine di determinare se l'operazione è **adatta alle caratteristiche e obiettivi del Fondo** attraverso l'analisi delle seguenti variabili:
 - **Tempo**: la durata dell'investimento in funzione della natura e della liquidabilità della partecipazione;
 - **Analisi qualitativa del gestore**: esperienza e abilità del team, solidità della struttura organizzativa e stabilità della società;
 - **Rendimenti attesi dall'investimento**: valutazione del premio per il rischio associato all'impiego finanziario sostenuto in prospettiva dei flussi di cassa futuri;
 - **Analisi dei costi**;
 - **Trasparenza degli investimenti e presidi sui rischi**.

Esperienza del Fondo ex Banco Napoli

Le prime decisioni



Investimento:

- ❑ di tipo «alternative bond like»;
- ❑ da scegliere prevalentemente nel settore delle energie rinnovabili;
- ❑ come gestione diretta del Fondo, tramite acquisto di quote di un fondo;
- ❑ Importo pari a circa il 5% del patrimonio della Sezione a prestazione definita (il patrimonio ammonta a circa Euro 500 mln, investito tramite gestori, gestione bilanciata 70/30);
- ❑ Processo trasparente: pubblicazione di un avviso su 2 quotidiani.