



FONDO PENSIONI PER IL PERSONALE CARIPLO

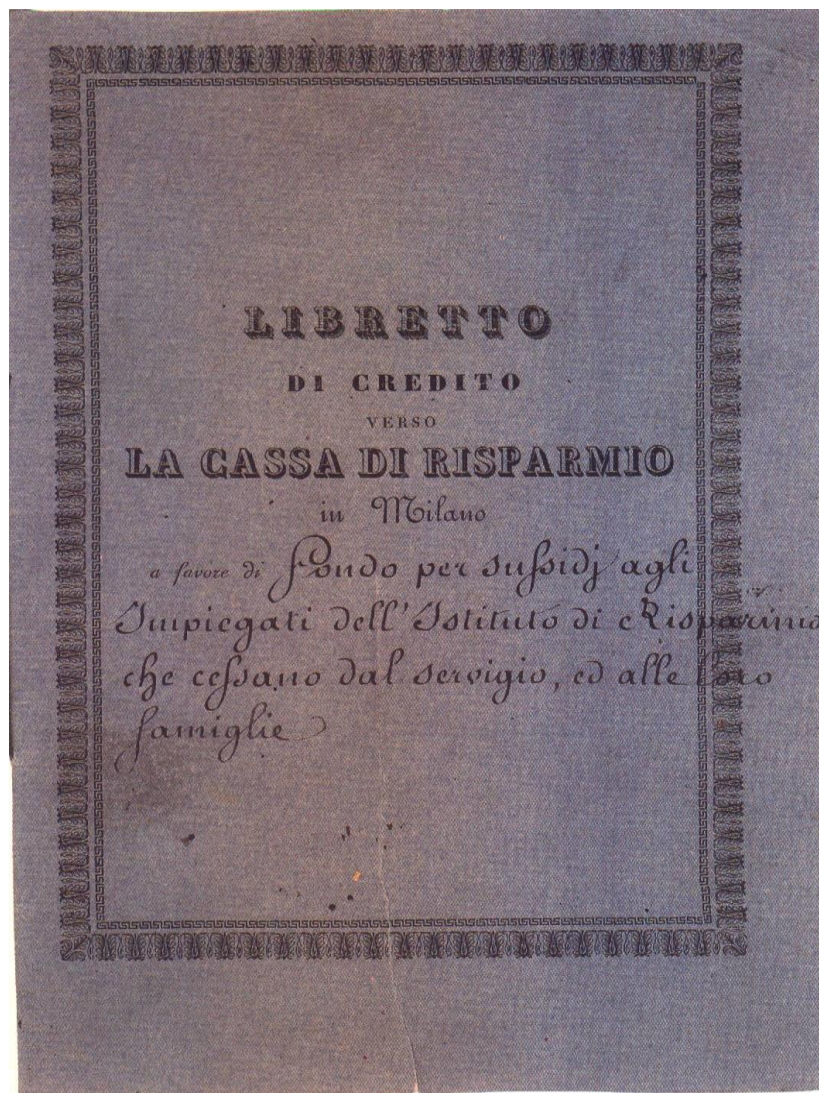
VIII Itinerario Previdenziale

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

- Cenni storici
- Obiettivi dell'analisi: Premessa
- Obiettivi dell'analisi: Sezione 1 a prestazione definita (750 mil. € AUM)
- Obiettivi dell'analisi: Sezione 2 a contribuzione definita (1.200 mil. € AUM)
- Revisione dell'asset allocation strategica: considerazioni generali
- Revisione dell'asset allocation strategica: Sezione 1
- Revisione dell'asset allocation strategica: Sezione 2

- Il **4 marzo 1837** la risoluzione n. 206 della Commissione Centrale di Beneficenza istituisce il “Fondo per i sussidi agli impiegati dell’istituto di risparmio che cessano dal servizio ed alle loro famiglie” – esempio di grande concessione
- 1892: diversificazione degli investimenti e riserva matematica
- 1898: previdenza generale su base volontaria
- 1919: previdenza generale obbligatoria – INPS

Cenni storici



Cenni storici

..... nel 1915

— 30 —

ALLEGATO D.

MOVIMENTO ANNUALE
del Fondo dalla sua origine (4 Marzo 1837)
al 31 Dicembre 1915.

A NNO	Consistenza al principio d'anno		Soppravvenienze		Assegni sugli stili della Cassa di risparmio e gestioni accessorie	Rendite patrimoniali	Erogazioni — Pensioni sussidi ed assegni ad impiegati in aspettativa	Imposte e tasse diverse	Avanzi di rendite patrimoniali	Eccedenza delle erogazioni sulle rendite patrimoniali	Consistenza alla fine d'anno
	attive	passive	attive	passive							
411837 al 1839	—	—	—	—	14,025 98	745 78	1,374 06	—	—	628 28	13,097 70
1840	13,097 70	—	—	—	1,021 69	477 45	717 27	—	—	220 82	15,079 57
1841	15,079 57	—	—	—	2,025 94	515 89	458 02	—	57 87	—	17,703 38
1842	17,703 38	—	—	—	2,183 43	582 62	682 70	—	—	100 07	19,846 74
1843	19,846 74	—	—	—	2,072 14	646 —	458 02	—	187 08	—	22,106 86
1844	22,106 86	—	—	—	1,799 44	695 28	518 50	—	176 78	—	24,083 80
1845	24,083 80	—	—	—	2,348 63	770 38	492 59	—	277 79	—	26,709 50
1846	26,709 50	—	—	—	2,860 22	852 62	600 62	—	262 —	—	29,832 28
1847	29,832 28	—	—	—	—	898 —	588 51	—	369 49	—	30,141 87
1848	30,141 87	—	—	—	—	1,059 80	587 65	—	472 21	—	30,614 08
1849	30,614 08	—	—	—	—	1,234 16	587 65	—	646 51	—	31,360 59
1850	31,360 59	—	—	—	—	1,259 88	587 65	—	672 23	—	31,938 82
1851	31,938 82	—	—	—	4,280 99	1,430 07	1,222 24	—	97 82	—	36,351 64
1852	36,351 64	—	—	—	17,282 95	2,220 19	1,222 24	—	807 65	—	54,533 54
1853	54,533 54	—	—	—	17,282 95	2,082 47	1,408 62	—	1,574 85	—	73,292 34
1854	73,292 34	—	—	—	8,641 98	3,925 57	1,414 69	—	2,520 88	—	84,555 20
1855	84,555 20	—	—	—	8,641 98	4,288 20	1,566 25	—	2,721 95	—	95,019 13
1856	95,019 13	—	—	—	8,641 98	5,082 90	1,480 26	—	3,608 54	—	108,164 65
1857	108,164 65	—	—	—	—	5,290 75	4,178 41	—	1,212 34	—	109,376 99
1858	109,376 99	—	—	—	26,109 86	5,712 56	6,732 08	—	—	1,019 52	128,467 33
1859	128,467 33	—	—	—	—	6,278 71	6,222 18	—	—	43 47	128,423 86
1860	128,423 86	—	—	—	—	6,278 71	6,712 64	—	—	420 93	127,989 93
1861	127,989 93	—	—	—	45,045 57	6,225 70	7,727 23	—	—	1,501 63	171,523 87
1862	171,523 87	—	—	—	54,994 26	8,408 90	7,728 77	—	680 22	—	227,208 25
1863-1865-66-67	227,208 25	—	—	—	166,757 25	54,075 46	34,703 94	—	19,371 32	—	413,237 02
1867	413,237 02	—	—	—	—	16,264 82	9,631 60	—	6,722 22	—	429,070 24
1868	429,070 24	—	—	—	—	16,652 78	8,282 19	—	8,270 59	—	429,340 83
1869	429,340 83	—	—	—	—	16,975 96	8,607 49	—	8,268 47	—	429,709 30
1870	429,709 30	—	—	—	221,229 46	17,133 64	14,252 84	—	2,780 80	—	650,719 56
1871	650,719 56	44,070 79	—	—	—	32,517 20	14,525 79	3,409 12	14,672 28	—	720,052 63
1872	720,052 63	91,602 26	—	—	—	34,474 86	14,324 77	4,218 20	15,831 89	—	757,496 88
1873	757,496 88	54,000 —	55,928 07	—	44,401 06	32,222 06	12,616 44	10,905 97	18,700 65	—	818,670 51
1874	818,670 51	51,252 29	16,670 29	—	159,277 70	50,626 20	14,105 01	5,115 37	31,405 82	—	1,044,226 13



Obiettivi dell'analisi: premessa

Il progetto e l'analisi svolta prevede la verifica ed una proposta di revisione dell'asset allocation strategica delle due Sezioni del Fondo, in funzione degli obiettivi strategici che si intendono perseguire.

La metodologia utilizzata, in continuità con tutte le attività di revisione dell'asset allocation strategica, è differente per le due Sezioni in ragione dei differenti schemi previdenziali ed obiettivi:

- piena capitalizzazione della Sezione 1 (funding ratio pari a 1);
- prestazioni adeguate per la sezione 2 (massimizzazione del tasso di sostituzione lordo atteso).

Obiettivi dell'analisi: Sezione 1

L'analisi ricostruisce il passivo (ovvero i flussi di prestazioni pensionistiche poi attualizzate) secondo un approccio a «mercato».

Nello specifico per la Sezione 1 trattasi di una coorte chiusa a nuovi ingressi e fatta soli di iscritti già in quiescenza.

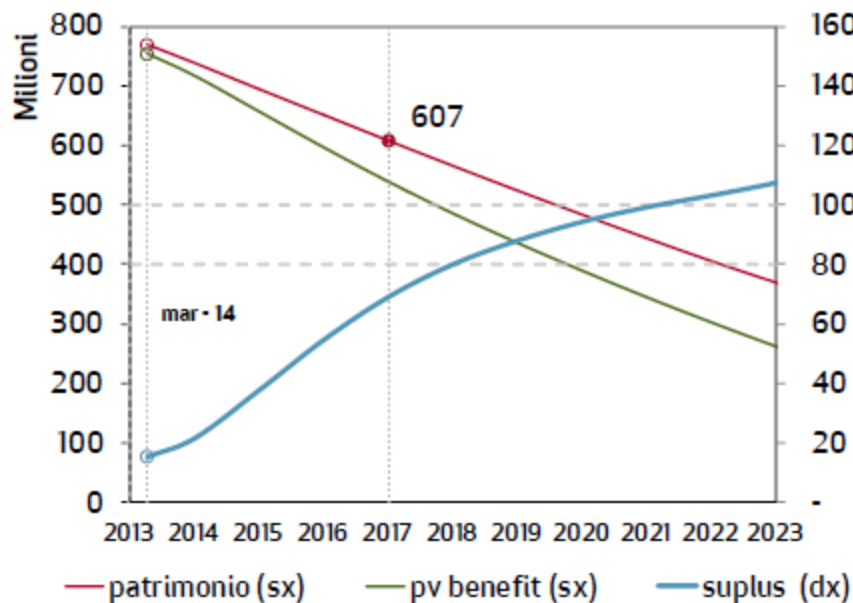
I flussi di prestazioni deflazionati sono stati rivalutati per l'inflazione di mercato (swap euro inflation) ponderata per un coefficiente che tiene conto della perequazione prevista dallo Statuto.

L'attualizzazione dei flussi di prestazioni avviene non utilizzando un solo tasso di sconto bensì una curva di mercato (in questo caso la corporate Euro A) in quanto, in prima approssimazione, il valore del passivo a mercato rappresenta il patrimonio di cui il Fondo dovrebbe disporre oggi per far fronte agli impegni futuri considerando un ragionevole ma prudentiale tasso di rivalutazione dello stesso.

Le prestazioni attese vengono confrontate con il valore di mercato del patrimonio al fine di verificare il livello attuale di capitalizzazione (o funding ratio).

L'esito di tale confronto ha sempre fornito, da quando viene svolto, un funding ratio almeno pari al 99%.

Obiettivi dell'analisi: Sezione 1



- Il saldo previdenziale ampiamente negativo dimezzerà il patrimonio nei prossimi 10 anni (da 769 Mil€ a marzo '14 fino a 369 Mil€ a fine 2023)
- La riserva matematica, d'altra parte, dovrebbe ridursi ancora più velocemente (da 754 Mil€ a marzo '14 fino a 262 Mil€ a fine 2023)
- Di conseguenza il surplus, pari inizialmente a 15 Mil.€ (2% del patrimonio) dovrebbe crescere fino a oltre 107 Mil€ (ca. 30% del patrimonio)



La significativa crescita del surplus (in media) non è funzionale al raggiungimento degli obiettivi statutari: opportuno valutare correttivi finalizzati a contenerne la variabilità anche a fronte di una riduzione nel valore atteso

Obiettivi dell'analisi: Sezione 2

Come emerso dall'analisi svolta, la Sezione 2 del Fondo mostra una popolazione abbastanza omogenea in termini di necessità di rischio e rendimento (tasso di sostituzione già più adeguato per le coorti prossime al pensionamento e necessità di ulteriore integrazione limitata per quelle con anzianità contributiva inferiore).

Il Consiglio di Amministrazione ha perciò escluso l'ipotesi di creazione di un multicomparto e la logica di ottimizzazione seguita per la Sezione 2 è basata sul miglioramento di efficienza della distribuzione del tasso di sostituzione atteso dell'aderente tipo.

L'attuale impostazione va nella direzione di tutelare in media coloro che hanno maggiori necessità di integrazione senza, tuttavia, aggiungere eccessivo rischio a coloro che sono più prossimi al pensionamento.

Obiettivi dell'analisi: Sezione 2

L'obiettivo finanziario di un aderente alla Sezione 2 è massimizzare il tasso di sostituzione (TS) al momento del pensionamento.

I tassi di sostituzione (lordi) esprimono il rapporto tra l'importo annuo della prima rata di pensione (lorda) e l'importo annuo dell'ultima retribuzione (lorda); misurano quindi la variazione del reddito lordo del lavoratore nel passaggio tra la fase attiva e quella di quiescenza.

Il tasso di sostituzione complessivo è composto da due parti:

Primo pilastro (derivante dalla previdenza obbligatoria);

Secondo pilastro (derivante dalla previdenza integrativa).

Dal momento che la Sezione II si compone (a fine 2013) di 5524 aderenti, è opportuno identificare una metodologia che permetta di delineare le caratteristiche previdenziali «rappresentative» di tale popolazione (cd individuazione dell'«aderente tipo»).

Una volta identificate tali caratteristiche saranno stimati i TS lordi obiettivo:

- utilizzando le previsioni RGS, opportunamente adattate, per il primo pilastro;
- ottimizzando l'asset allocation strategica della Sezione 2 (II pilastro) tenuto conto delle stime di rendimento e volatilità delle diverse classi di attivo (mobiliari ed immobiliari) che lo compongono.

Obiettivi dell'analisi: Sezione 2

Il Rapporto 2013 della Ragionaria Generale dello Stato recepisce il quadro normativo riformato dalla legge 214/2011 (cd. riforma Monti-Fornero) e definisce una nuova ipotesi di base su cui procedere al calcolo dei tassi di sostituzione lordi di I pilastro (per dipendenti privati) con:

- periodicità triennale di revisione dei coefficienti di trasformazione (contenuta nella l. 214/2011)
- un'anzianità contributiva costante (38 anni), affiancata da un'età minima dipendente dal regime di calcolo delle prestazioni (ossia il requisito minimo di vecchiaia per retributivi e misti vs il requisito di accesso alla pensione anticipata, ossia 3 anni in meno del requisito minimo di vecchiaia, per i contributivi).

Aggiornamento	Revisione coefficienti di trasformazione	età/anzianità contributiva "hp. base"	Tasso sostituzione % per anno di pensionamento "hp. base"							
			2010	2020	2030	2040	2050	2060		
RGS 2009	Triennale dal 2010	63/35								
RGS 2011	Triennale dal 2010	67/37								
RGS 2012	Triennale dal 2010, biennale dal 2019	68/38								
RGS 2013	Triennale dal 2010, biennale dal 2019	vecchiaia minima/38	TS	74,1	68,9	68,3	62,0	63,3	63,7	
			età	65y+4m	67y	68y+2m	66y+2m	67y	67y+10m	
delta (anzianità)	2012-2009	+5 anni		5,4	8,8	13,3	9,6	11,5	12,9	

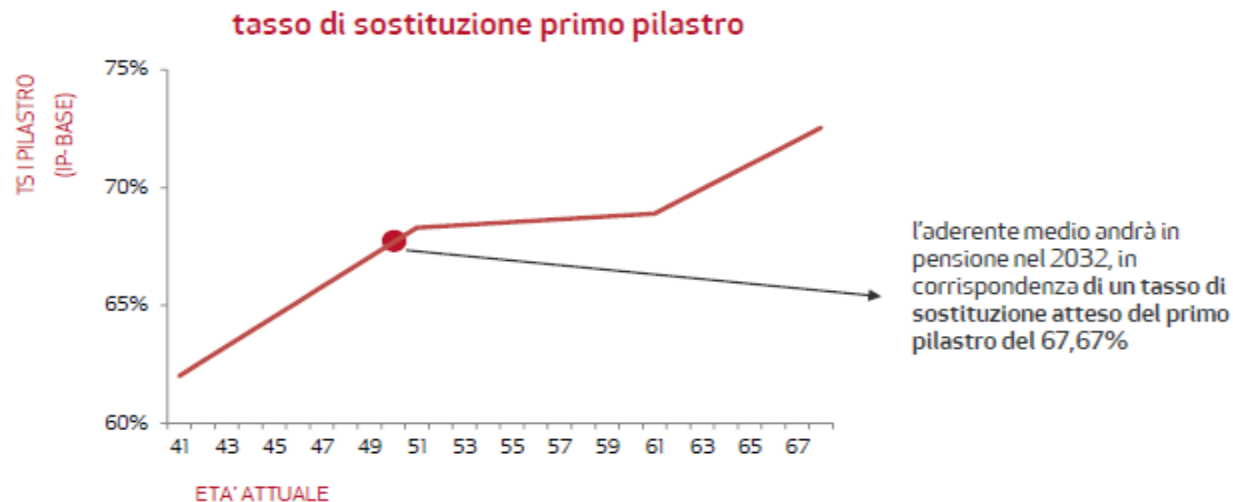
Obiettivi dell'analisi: Sezione 2

Con il quadro normativo riformato i tassi di sostituzione sono significativamente migliorativi rispetto al passato, scontando carriere più lunghe.

In base alle ipotesi formulate mancano 18 anni al pensionamento dell'aderente tipo (50enne, in pensione nel 2032).

Il TS da primo pilastro viene calcolato utilizzando le stime dell'ipotesi base (contribuzione base di 38) e ipotizzando che l'accesso al pensionamento di tutti gli iscritti avvenga a 68 anni.

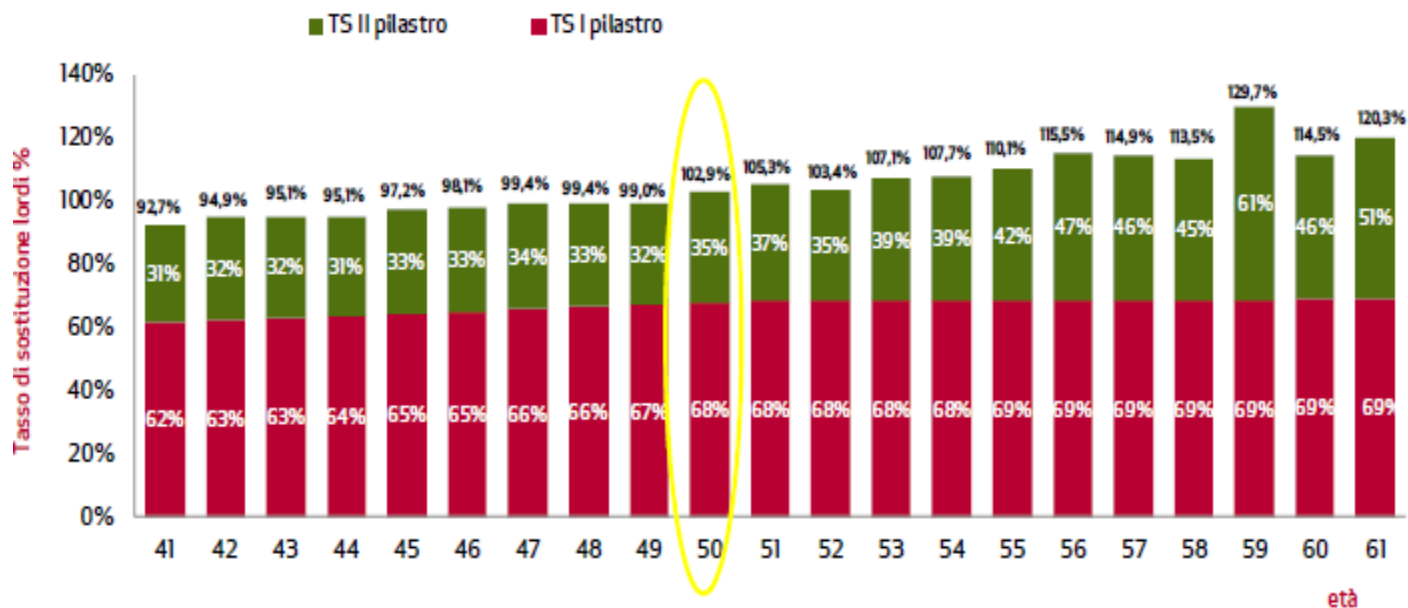
In realtà al pensionamento l'aderente tipo avrà un'anzianità contributiva di circa 44 anni.



Obiettivi dell'analisi: Sezione 2

Per tutti gli iscritti il tasso di sostituzione risulta superiore al 90%, a conferma che non vi sono problemi di adeguatezza delle prestazioni.

L'aderente tipo presenta un tasso di sostituzione complessivo di circa il 103%.



Revisione dell'asset allocation strategica: considerazioni generali

I risultati ottenibili con l'asset allocation ante revisione (tenendo conto del piano di dismissione degli immobili), sono adeguati nello scenario centrale per entrambe le Sezioni.

Risulta però opportuno cercare di ridurre la variabilità dei rendimenti anche negli scenari sfavorevoli, in quanto:

- il piano di dismissione immobiliare ipotizzato è ambizioso: se non realizzato interamente si potrebbero manifestare problemi di liquidità;
- l'attuale scenario di mercato è penalizzante per le obbligazioni nei prossimi anni.

In particolare, in base al quadro macroeconomico e considerato il consenso di mercato, è ipotizzabile:

- Un rialzo generalizzato dei tassi di interesse nei prossimi 4-5 anni;
- Spread dei paesi periferici in ulteriore restringimento;
- Spread corporate in marginale aumento;
- Inflazione in aumento nel medio-lungo periodo;
- Redditività immobiliare ridotta.

Sulla base di queste ipotesi viene quindi elaborata una revisione dell'asset allocation strategica di entrambe le Sezioni, considerate le volatilità ed i rendimenti attesi.

Revisione dell'asset allocation strategica: Sezione 1

L'esercizio di ottimizzazione sotto vincolo delle diverse asset class per la definizione della nuova asset allocation strategica avviene in base ai seguenti parametri:

asset class	asset type	indico	peso AA attuale	rendimento	volatilità
CASH	liquidità	JPM EURO CASH 3M	1.4%	2.0%	0.8%
	Bond Italy government 1-5Y	BOFA ML ITALIAN GVT 1-5Y	0.1%	3.2%	3.7%
BOND	Bond Italy government 5-10Y	BOFA ML ITALIAN GVT 5-10Y	1.7%	3.9%	7.1%
	Bond Italy government 10+Y	BOFA ML ITALIAN GVT 10+Y	3.4%	4.6%	8.8%
	Bond Emu government IG 1-5Y	BOFA ML EURO GOVERNMENT 1-5Y	1.0%	2.6%	2.0%
	Bond Emu government IG 5-10Y	BOFA ML EURO GOVERNMENT 5-10Y	0.5%	3.3%	4.6%
	Bond Emu government IG 10+Y	BOFA ML EURO GOVERNMENT 10+Y	0.8%	4.0%	7.6%
	Bond Emerging government all mats.	BOFA ML EMERGING DEBT SOVEREIGN INDEX	0.6%	6.4%	11.0%
	Bond Euro Corporate all mats.	BOFA ML EURO CORPORATE ALL MATS.	2.6%	3.9%	3.7%
	Inflation linked Italy government 1-5Y	BARCLAYS ITALY GVT I/L 1-5	33.2%	3.3%	5.9%
	Inflation linked Italy government 10Y	BARCLAYS ITALY GVT I/L 10+	1.5%	5.1%	12.8%
	EQUITY	Equity Emu	MSCI EMU	6.1%	6.9%
Equity Emerging World		MSCI EM WORLD €	0.9%	7.7%	19.5%
Equity World ex Emu		MSCI WORLD EX EMU €	5.0%	5.5%	12.4%
ALTERNATIVE	Commodity	COMMODITY RESEARCH BUREAU	1.2%	5.5%	12.2%
REAL ESTATE	Residential Real Estate	calibrato sul patrimonio imm resid. del Fondo	24.9%	3.3%	4.0%
	Nonresidential Real Estate	calibrato sul patrimonio imm non resid. del Fondo	15.1%	3.1%	5.0%

rendimenti e volatilità a convergenza

il rendimento degli immobili è stimato come media della redditività dal 2017 a cui si aggiunge la rivalutazione al 50% dell'inflazione di lungo periodo

Revisione dell'asset allocation strategica: Sezione 1

L'esito dell'esercizio di ottimizzazione determina il nuovo peso delle diverse asset class nell'evoluzione degli anni a venire:

Asset Class	mar-14	dic-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cash	1,4%	1,4%	1,4%	1,8%	1,8%	2,0%	2,1%	2,5%	2,8%	3,1%	3,4%
Bot	-	-	1,6%	1,7%	1,7%	2,0%	1,2%	1,5%	1,6%	1,4%	1,4%
Bond Italy government 1-5Y	0,1%	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%	2,0%	2,9%	4,2%	4,7%	4,9%	5,1%
Bond Emu government IG 1-5Y	1,0%	1,5%	1,9%	2,5%	2,6%	3,0%	3,3%	4,0%	4,7%	5,9%	6,3%
Inflation linked Italy government 1-5Y	33,2%	34,8%	35,4%	34,4%	27,5%	20,7%	19,8%	19,1%	18,5%	19,4%	21,5%
Inflation linked Emu government all mats.	-	-	-	-	8,3%	15,2%	17,8%	16,9%	19,2%	20,8%	23,1%
Bond Euro Corporate all mats.	2,6%	2,7%	2,9%	3,1%	3,0%	3,2%	2,9%	3,8%	3,5%	3,1%	3,1%
Bond Italy government 5-10Y	1,7%	1,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bond Italy government 10+Y	3,4%	1,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bond Emu government IG 5-10Y	0,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bond Emu government IG 10+Y	0,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bond Emerging government all mats.	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	0,9%
Inflation linked Italy government 10Y	1,5%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Equity Emu	6,1%	6,6%	5,3%	5,1%	4,6%	4,3%	3,9%	3,7%	3,3%	3,0%	2,4%
Equity World ex Emu	5,0%	4,6%	4,3%	4,1%	3,8%	3,5%	3,1%	3,0%	2,7%	2,4%	2,3%
Equity Emerging World	0,9%	0,8%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%
Commodity	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,2%	1,1%	1,2%	1,2%	0,9%
Residential Real Estate	24,9%	25,2%	25,7%	25,2%	23,9%	23,5%	22,8%	21,9%	20,7%	19,0%	16,6%
Nonresidential Real Estate	15,1%	16,1%	17,0%	17,9%	18,6%	18,2%	17,6%	16,9%	15,9%	14,5%	12,5%



Revisione dell'asset allocation strategica: Sezione 1

L'attuale asset allocation è adeguata per il mantenimento o anche per l'incremento del livello di capitalizzazione (dal 102% al 141% al 2023 in media): i saldi previdenziali fortemente negativi dei prossimi anni (il patrimonio si dimezza in 10 anni) richiedono però la massima attenzione alla gestione del rischio nei prossimi due o tre anni .

Il piano di dismissioni immobiliari ipotizzato, da concludere entro il 2028, è funzionale alla corretta gestione dei flussi di cassa.

La proposta di revisione dell'asset allocation, cerca di mediare le due esigenze, riducendo la volatilità del portafoglio finanziario, anche in relazione ad uno scenario di probabile rialzo dei tassi di interesse. In termini di rendimenti attesi le differenze sono marginali (-0,3% annuo il rendimento atteso), in termini di rischi più marcate (-1,2% la volatilità). La proposta pertanto riduce la variabilità del surplus ed aumenta la liquidità del portafoglio anche tramite la riduzione della duration della componente finanziaria.

Revisione dell'asset allocation strategica: Sezione 2

L'esercizio di ottimizzazione sotto vincolo delle diverse asset class per la definizione della nuova asset allocation strategica avviene in base ai seguenti parametri:

asset class	asset type	indice	peso AA attuale	rendimento	volatilità
CASH	liquidità	JPMEURO CASH 3M	4.5%	2.0%	0.8%
BOND	Bot	BANCA D'ITALIA BOT LORDO	1.7%	2.0%	0.8%
	Bond Italy government 1-5Y	BOFA ML ITALIAN GVT 1-5Y	0.8%	3.2%	3.7%
	Bond Italy government 5-10Y	BOFA ML ITALIAN GVT 5-10Y	0.6%	3.9%	7.1%
	Bond Italy government 10+Y	BOFA ML ITALIAN GVT 10+Y	0.4%	4.6%	8.8%
	Bond Emu government IG 1-5Y	BOFA ML EURO GOVERNMENT 1-5Y	3.4%	2.6%	2.0%
	Bond Emu government IG 5-10Y	BOFA ML EURO GOVERNMENT 5-10Y	3.3%	3.3%	4.6%
	Bond Emu government IG 10+Y	BOFA ML EURO GOVERNMENT 10+Y	1.8%	4.0%	7.6%
	Bond Global government ex Emu all mats.	BOFA ML GLOBAL EX EMU ALL MATS. € HDG.	6.8%	2.9%	3.1%
	Bond Euro Corporate all mats.	BOFA ML EURO CORPORATE ALL MATS.	3.5%	3.9%	3.7%
	Bond Global Corporate Ex Emu	BOFA ML GLOBAL LARGE CAPEX EURO	1.1%	4.4%	5.6%
	Inflation linked Italy government 1-10Y	BARCLAYS ITALY GVT I/JL 1-10	3.3%	4.1%	7.6%
	Inflation linked Italy government 10Y	BARCLAYS ITALY GVT I/JL 10+	0.9%	5.1%	12.8%
	Inflation linked Emu government (ex Greece) HICP all mats.	BARCLAYS EURO EMU EX GREECE HICP GVT ALL MATS	7.4%	3.7%	6.6%
	EQUITY	Equity Emu	MSCI EMU	14.9%	6.9%
Equity World ex Emu		MSCI WORLD EX EMU €	9.4%	5.5%	12.4%
ALTERNATIVE	Private Equity	LPX 50	2.0%	9.0%	24.1%
REAL ESTATE	Residential Real Estate	calibrato sul patrimonio imm. resid. del Fondo	13.7%	4.0%	4.0%
	Nonresidential Real Estate	calibrato sul patrimonio imm. non resid. del Fondo	20.6%	2.2%	5.0%

- rendimenti e volatilità a convergenza
- il rendimento degli immobili è stimato come media della redditività dal 2017 a cui si aggiunge la rivalutazione al 50% dell'inflazione di lungo periodo

Revisione dell'asset allocation strategica: Sezione 2

L'esito dell'esercizio di ottimizzazione determina il nuovo peso delle diverse asset class nell'evoluzione degli anni a venire:

Asset Class	mar-14	dic-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cash	4,5%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Bot	1,7%	3,0%	3,0%	3,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Bond Italy government 1-5Y	0,8%	4,5%	10,2%	11,5%	13,0%	14,5%	16,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%
Bond Italy government 5-10Y	0,6%	0,7%	0,6%	1,8%	2,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Bond Emu ex Italy government IG 1-5Y	3,4%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Bond Emu ex Italy government IG 5-10Y	3,3%	2,3%	1,9%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Bond Global government ex Emu all mats.	6,8%	6,0%	5,0%	4,0%	3,6%	2,5%	2,3%	2,4%	2,0%	2,0%	2,0%
Bond Euro Corporate all mats.	3,5%	3,0%	3,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<i>altro bond</i>	3,3%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inflation linked Italy government 1-10Y	3,3%	3,5%	4,0%	5,0%	6,0%	7,0%	8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%
Inflation linked Italy government 10Y	0,9%	1,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	3,0%	4,0%
Inflation linked Emu government all mats.	7,4%	8,0%	8,0%	9,0%	11,0%	13,0%	15,0%	17,0%	20,4%	22,2%	23,9%
Equity Emu	14,9%	14,0%	13,2%	12,4%	11,6%	10,7%	9,9%	9,1%	8,3%	7,4%	6,6%
Equity World ex Emu	9,4%	8,9%	8,4%	7,9%	7,3%	6,8%	6,3%	5,8%	5,2%	4,7%	4,2%
Private Equity	2,0%	1,9%	1,7%	1,6%	1,5%	1,4%	1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	0,9%
Residential Real Estate	13,7%	12,9%	11,7%	10,0%	8,1%	7,0%	6,0%	5,0%	4,1%	3,2%	2,4%
Nonresidential Real Estate	20,6%	19,9%	18,7%	16,8%	14,4%	12,5%	10,7%	9,0%	7,4%	5,9%	4,5%

Revisione dell'asset allocation strategica: Sezione 2

L'analisi dei tassi di sostituzione ottenibili dagli aderenti ha confermato che non vi sono problemi di adeguatezza delle pensioni, soprattutto per le coorti più «anziane». L'aderente «tipo» andrà in pensione nel 2032 (tra 18 anni): in quel momento il patrimonio della Sezione 2 si sarà ridotto di oltre il 70%. Questo suggerisce di prevedere un piano di dismissione degli immobili anche per la Sezione 2 piuttosto veloce (14 anni, in linea con la Sezione 1) .

L'attuale AAS ante revisione consente all'aderente «tipo» di ottenere dei tassi di sostituzione medi del 105%, minimi del 94% circa.

La proposta di revisione dell'AAS determina una riduzione del rischio attuabile tramite una diminuzione della duration e degli assets rischiosi, già nei primi anni, mantenendo tassi di sostituzione più che adeguati; il tasso di sostituzione medio si riduce al 102% circa, il minimo cresce al 96%.

.