

GRECIA E CIPRO

TRA STORIA E ATTUALITÀ



IX ITINERARIO PREVIDENZIALE

**I nuovi punti di riferimento
nella navigazione post crisi**

dal 26 Settembre al 2 Ottobre 2015

www.itinerariprevidenziali.it



LE ATTIVITA' 2015

- Il secondo RAPPORTO sul bilancio previdenziale in Italia
- 'IL PUNTO' la rivista on line aperta ai vostri contributi
- Il nuovo Report sugli Investitori istituzionali
- E' iniziata la prima indagine sul sistema sanitario integrativo

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:

I nuovi punti di riferimento nella navigazione post crisi

- Nelle scorse edizioni avevamo analizzato sia i processi di investimento, sia i vincoli tecnici e le responsabilità in termini di **etica e appropriatezza** nella gestione dei patrimoni destinati alle prestazioni pensionistiche e previdenziali; il tutto per ottenere **i rendimenti obiettivo** che devono consentire il mantenimento **del valore delle pensioni promesse**, prestazioni definite per gli schemi pensionistici di primo livello e **prestazioni più elevate** per gli schemi a contributo definito della previdenza complementare e per le riserve tecniche delle Casse Sanitarie.
- Nella edizione 2014 abbiamo esaminato il tema: **«Inflazione, Pil, e Tfr: il percorso verso i rendimenti obiettivo»**. Infatti questi parametri, accanto ai residuali «tassi tecnici», rappresentano i benchmark principali per tutti gli schemi di welfare:

- ❑ **l'inflazione** è il parametro con cui per legge si devono rivalutare le pensioni e conseguentemente l'intera parte del patrimonio ad esse destinato tempo per tempo; ma è anche il parametro minimo da raggiungere se si vuole mantenere il valore reale dei patrimoni;
- ❑ **il PIL**, più precisamente la crescita della media quinquennale del Pil nominale, nella formulazione prevista dalla legge n. 335/95, è il parametro principale per tutte le gestioni di primo livello che applicano il metodo di calcolo "contributivo", ma è anche un obiettivo per garantire un rendimento correlato con il livello di ricchezza prodotta dalla generazione che ne beneficia; la riforma "Dini" prevede nella formula che determina la futura pensione un Pil reale pari all'1,5%;
- ❑ **il TFR** è l'indice di riferimento per i fondi complementari che, almeno per i lavoratori dipendenti, è la parte preponderante della contribuzione; nella formula di calcolo lo spread oltre il 75% dell'inflazione è fatto pari a 1,5%;

“I nuovi punti di riferimento nella navigazione post crisi”

- ✓ Anzitutto, **1° punto di riferimento**, dovremo verificare *se siamo già nel “post crisi”* o se ci attende ancora una “navigazione” a rischio, volatile, da alto mare; siamo in un momento di transizione e gli indicatori sul Pil e sulla produttività (non ancora e non ovunque quelli sull’occupazione) ce lo indicano, ma ancora in una fase di consolidamento che potrebbe preludere ad altre crisi?
- ✓ E se si dovesse verificare una crisi (di liquidità o altro), **2° punto di riferimento**, dove potrebbe scoppiare e quindi verso quali *asset* e verso quali regioni del mondo indirizzare gli investimenti per evitare gli effetti negativi sulle performance e ottenere almeno ***i rendimenti obiettivo*** di cui sopra? Proprio a causa del QE la bolla potrebbe scoppiare in Europa; **Christine Lagarde** ha ricordato che nell’Eurozona ci sono ancora crediti incagliati per 900 miliardi di euro. E da dove potrebbe iniziare? Gli occhi sono puntati sul **mercato obbligazionario** che ha superato i 100.000 miliardi di dollari (erano 70.000 nel 2007); e come potrebbe iniziare?
- ✓ **3° punto di riferimento**: nella descritta situazione di elevati livelli dei prezzi di azioni e obbligazioni e di **bassi tassi d’interesse** (per quanto ancora?) il QE riuscirà a portare ***l’inflazione all’1,5% nel 2017*** – target della BCE? In questo caso, significa che i parametri obiettivo si attesteranno tra il **2,6%** e il **3% per il TFR e il PIL**. Come ottenere, oltre l’inflazione, il “numero magico”, quell’1,5% che è richiesto sia per la rivalutazione del TFR sia per il coefficiente di capitalizzazione delle pensioni contributive (media a 5 anni del PIL) con gli attuali tassi di mercato?

- ✓ Un **4° punto di riferimento** potrebbe essere rappresentato **dal nuovo decreto 166/14** che sostituisce il quasi ventennale ex 703, e che, pur in modo progressivo verrà applicato anche alle Casse Privatizzate; potrebbe consentire nuove opportunità? Certamente sì e occorrerà sfruttarne tutte le potenzialità; soprattutto per il mondo dei fondi pensioni bisognerà, prima o poi, dare corso alle previsioni di cui all'articolo 6 del decreto legislativo n. 252/05 (possibilità usufruite da pochissimi tra fondi negoziali e preesistenti) per investire in economia reale, sviluppo e crescita dell'occupazione cui è legata indissolubilmente anche la crescita del sistema di welfare complementare; molte Casse privatizzate stanno sperimentando, con finanziamenti e mutui come sviluppare e far crescere il mondo delle professioni;
- ✓ Ma anche, **5° punto di riferimento**, **gli incentivi previsti dal Governo** per investimenti in sviluppo e occupazione a favore del nostro Paese; 80 milioni di **credito d'imposta**. Forse non è la scelta più corretta ma è comunque un inizio. Consentire ad una Cassa di passare dal 26 al 20% o a un fondo pensione dal 20 all'11% di tassazione offrendo un tipo di prodotto che permette questo risparmio fiscale è certamente un vantaggio competitivo; come lo è investire in strumenti che creano sviluppo per la categoria; quello che non abbonda sono i prodotti in cui investire, a partire dalle PMI;

- ✓ Un **6° punto di riferimento** proprio a seguito delle considerazioni fin qui svolte, potrebbe essere quello di valutare come intensificare gli investimenti in “**real asset**” che possano produrre flussi di ritorno certi e prevedibili agli investitori ma che aiutino anche lo sviluppo delle categorie e professioni che concorrono alle gestioni con i loro contributi ed in definitiva anche del Paese; tra questi strutture sanitarie, riabilitative e per anziani, immobiliare, private equity, energie rinnovabili, infrastrutture
- ✓ Un **7° punto di riferimento** riguarda **l’aspetto valutario** sia delle principali monete sia di quelle dei paesi emergenti; come si muoveranno il dollaro e il rublo? E le altre valute? Quali effetti potrà produrre la decisione della People’s Bank of China di svalutare lo Yuan e lasciar decidere al mercato il tasso di cambio?
- ✓ Inoltre, ma ce ne potrebbero essere molti altri, un **8° punto «nave»** è costituito dalle profittabilità di tornare a **investire nei Paesi Emergenti**, Bric e altri Paesi interessanti.



Uno sguardo sugli attuali investimenti e sui rendimenti ottenuti

- ✓ Per valutare cosa fare per il futuro, qualche informazione la possiamo avere dal passato, “a consuntivo” verificando **come hanno investito finora** i principali fondi pensione, le casse privatizzate e le fondazioni bancarie e **quali rendimenti** hanno ottenuto? Per questa rapida carrellata utilizziamo i dati elaborati per l’anno 2014, nel **2° Report Annuale sugli “Investitori Istituzionali Italiani”** realizzato dal Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali e recentemente presentato alla stampa e agli operatori.
- ✓ Per quanto concerne **i rendimenti** i risultati ottenuti dai Fondi Pensione sono più che soddisfacenti sia in termini assoluti sia in rapporto ai rendimenti obiettivi, Pil compreso; le Fondazioni di origine bancaria, nonostante gli andamenti sempre non favorevoli del titolo della conferitaria, hanno avuto nell’ultimo anno un rendimento medio del **5,55%**. Per le Casse Privatizzate non si dispone di dati aggregati ma i rendimenti sono in linea con quelli evidenziati.

I rendimenti della previdenza complementare

I rendimenti della previdenza complementare dati al 30 giugno 2015

	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni
MEDIA FPA	5,7%	23,63%	28,33%	38,29%
MEDIA FIP	11,5%	35,80%	38,02%	35,51%
MEDIA FPN	5,4%	20,81%	28,06%	46,27%
TFR lordo	1,5%	5,73%	13,70%	30,93%
TFR netto	1,3%	5,10%	12,20%	27,53%
Inflazione	0,00%	1,44%	8,84%	19,09%

In tabella i rendimenti medi semplici (quindi non tenendo conto del patrimonio dei singoli fondi) dei FPA, FPN, e FIP presenti nel data base di Itinerari Previdenziali

Uno sguardo sugli attuali investimenti e sui rendimenti ottenuti

- ❑ **I Fondi Pensione Negoziali** (FPN) che contano un patrimonio di **39,644 miliardi** hanno preferito la prudenza che si rileva da:
 - ✓ **a)** la tipologia delle linee di investimento offerte ai lavoratori con 36 linee (oltre un terzo del totale), con rendimento minimo garantito o garanzia di capitale(11 + 25); 38 linee bilanciate obbligazionarie, 27 linee bilanciate con almeno il 50% di titoli di capitale e 6 linee azionarie;
 - ✓ **b)** dagli importi dei mandati: 26,4 miliardi in bilanciati obbligazionari (il 66% del totale), 3,3 miliardi in mandati con rendimento minimo garantito (8,3%); 2,5 miliardi in garanzia di capitale; 2,7 miliardi in monetari. Solo 4,3 miliardi tra bilanciati e azionari; in pratica sommando i mandati con garanzia e quelli monetari si arriva a oltre il 21%;
 - ✓ **c)** dalla composizione dei patrimoni, come si vede dal grafico sottostante con il 59% di titoli di Stato. Praticamente inesistenti gli investimenti in fondi mobiliari e immobiliari chiusi ed in genere per gli investimenti alternativi.

Uno sguardo sugli attuali investimenti e sui rendimenti ottenuti

- **I Fondi Pensione Preesistenti** (FPP) con **54 miliardi di €** di patrimonio, presentano, sia per le normative pregresse sia per la lunga operatività, una *asset allocation* maggiormente diversificata; la quota di patrimonio **gestita direttamente** ammonta a **11.083.909.547 €**, pari al **26,64%** del totale dell'attivo, mentre **30,523 miliardi (56,5%** del totale) sono affidati a gestori professionali attraverso mandati e i restanti **12,394 miliardi** riguarda prevalentemente i fondi interni e sono gestiti prevalentemente in forma assicurativa per l'erogazione delle rendite pensionistiche.
- ✓ Si evidenzia come la gestione sia fortemente orientata verso investimenti "sicuri" in obbligazioni, immobili, polizze assicurative, monetari (anche gli investimenti in OICR sono in gran parte di tipo obbligazionario o bilanciati). Gli investimenti in titoli di capitale sono meno del 10% e quelli in fondi "alternative" sono residuali. La componente assicurativa rappresenta il 31,2% del totale dei FPP che, considerando anche la parte relativa ai fondi interni, arriva a circa il 40%. La quota investita direttamente o tramite mandati in monetaria e obbligazionaria pesa per il 21%; attorno al 10% la componente immobiliare

Uno sguardo sugli attuali investimenti e sui rendimenti ottenuti

- ❑ Le **Fondazioni di origine Bancaria**, sulla base dei dati di bilancio, nel 2014 disponevano di un patrimonio netto delle 88 Fondazioni pari a **48,6 miliardi**.
- ✓ Di questa cifra il 40% circa è impiegato nella conferitaria e negli investimenti istituzionali (in prevalenza Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione per il Sud); il 20% del patrimonio è affidato a gestori tramite mandati.
- ✓ Gli **investimenti diretti** che rappresentano circa il 35 del totale degli attivi netti, sono investiti nell'**immobiliare** e rappresentano il **4,9%** del totale del patrimonio dei quali il 2,2% in immobili strumentali, l'1% in immobili diretti a reddito e l'1,1% in fondi immobiliari e lo 0,3% all'**Housing sociale**.
- ✓ Gli **OICR** nel loro complesso rappresentano il 10,8% del totale patrimonio, contro il 9,2% delle azioni ed il 4,7% delle Obbligazioni (comprehensive anche dell'1,2% in titoli di Stato). Le Fondazioni hanno investito sempre di più in **OICR alternativi** (Hedge, Private equity, Venture Capital, Commodities, etc.) per un ammontare pari al 3,8% del patrimonio.

Uno sguardo sugli attuali investimenti e sui rendimenti ottenuti

- ❑ Le **Casse Privatizzate dei liberi professionisti** dispongono di un patrimonio complessivo che ammonta a **65.493.968.103** di cui gli investimenti diretti assommano a 54.684.199.612 euro, mentre le risorse conferite in gestione tramite mandato ammontano a 10.485.951.316 euro (circa il 16% del totale, con differenze notevoli tra singole Casse).
- ✓ Gli **investimenti diretti** sono indirizzati per il 26% all'immobiliare (14,4 miliardi di euro), composti da acquisti diretti di immobili e investimento in quote di società immobiliari per 5,142 miliardi (9,4%); ma anche in questo caso la parte più cospicua (40%) è investita nella componente monetaria e obbligazionaria; di notevole peso anche gli investimenti alternativi che costituiscono una parte degli Oicr e delle altre attività.

Uno sguardo sugli attuali investimenti e sui rendimenti ottenuti

Percentuali di investimento per settori e per investitori							
Investitori Istituzionali	Patrimonio (in miliardi di €)	immobiliare	monetario/obbligazionario	polizze assicurazioni	azionario	invest. Alternativi	invest. in economia reale (*)
Casse Privatizzate	65,49	26	40	1	4	10	1
Fondazioni Bancarie	48,60	4,9	4,7	1,2	9,2	3,8	40
FPP	54,00	10	21	40	10	2	1
FPN	39,64	0	80	0	20	0	0

(*) nostre stime

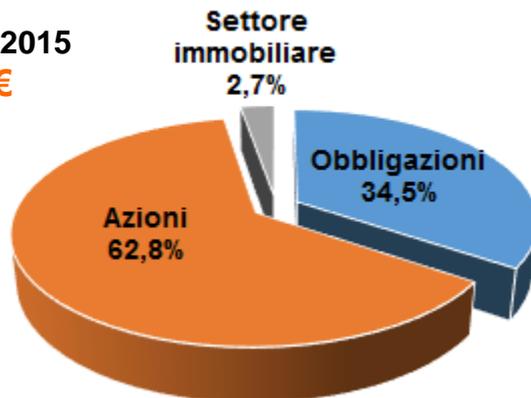
Uno sguardo sugli attuali investimenti e sui rendimenti ottenuti

- ✓ Finora questa diversificazione ha prodotto, come abbiamo evidenziato, dei rendimenti positivi; occorrerà valutare se anche nel futuro questo mix di investimenti riuscirà a garantire risultati accettabili ed in linea con gli obiettivi. I margini sia in termini di disponibilità di patrimonio sia legislativi (si veda il DM 166/14) per riorientare eventualmente gli investimenti ci sono tutti. Se ad esempio si volesse ridurre la componente obbligazionaria e sfruttare a fondo il credito d'imposta anche un minimo spostamento di *asset* verso l'economia reale sarebbe alla portata dei FPN, FPP e Casse. Con molta probabilità un tale spostamento coinvolgerebbe anche gli investimenti alternativi (soprattutto **Private Equity, Venture Capital e Privat Debt**) e gli **Oicr specializzati**; uno spostamento di questo tipo verso strumenti di economia reale compresi i **fondi immobiliari** potrebbe risultare necessario per sopperire agli scarsi rendimenti delle *asset class* obbligazionarie. Così pure **l'utilizzo diretto di Etf** e strumenti simili potrebbe migliorare i margini dell'azionario. Ampi spazi sulle nuove tecnologie descritte da Rifkin e sui **Paesi Emergenti** (per gran parte già emersi) che oggi rappresentano oltre la metà del mondo.

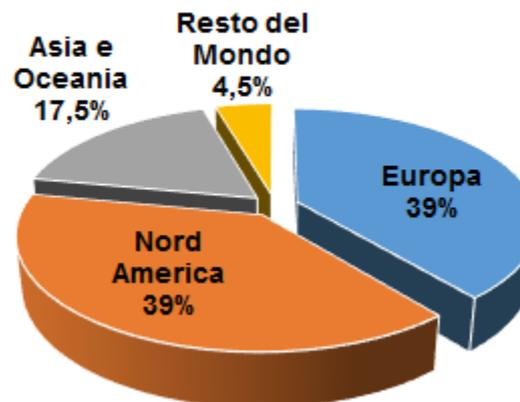
Cosa fa il Government Pension Fund Global della Norvegia (Gpfg)?

Come investe?

patrimonio al giugno 2015
790 miliardi di €



Dove investe?



Cosa farà in futuro?

Da attuale 4%

Rendimento obiettivo

al futuro 3%

Considerata la politica ultra-espansiva delle banche centrali, che sta portando i rendimenti dei bond a livelli minimi, la nuova strategia di investimento del fondo punterà in maniera crescente sul **mercato immobiliare** ma anche su **infrastrutture**, **energia** e **private equity** perché questi settori permettono di diversificare rispetto all'azionario e obbligazionario e sono una valida alternativa decorrelata,