



Convegno di Primavera

Enti previdenziali e Longevity Risk finanziario: come cambiano gli investimenti

Mercoledì 18 marzo 2026
Cassa Geometri - Roma

itinerariprevidenziali.it

Follow us on   



Introduzione ai lavori

Alberto Brambilla

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

itinerariprevidenziali.it

Follow us on   

Enti previdenziali e Longevity Risk

- ❖ Tutti gli Enti che genericamente definiamo «previdenziali» sono e saranno sempre più condizionati dall'invecchiamento della popolazione o più precisamente ***dall'aumento della speranza di vita sia alla nascita sia a 65 anni.***
- ❖ Certo dovranno considerare anche ***la riduzione del tasso di natalità*** perché tra 15/20 anni le coorti che si affacceranno al mercato del lavoro saranno molto più ridotte (370.000 contro una media degli ultimi 45 anni di 523.000) e quindi ci saranno meno contribuenti.
- ❖ Tuttavia ogni tipologia di Ente ha differenti rischi legati alla longevità e, in funzione della tipologia di prestazione offerta, deve e dovrà definire ***l'asset strategico e tattico*** degli investimenti dei propri patrimoni per salvaguardarne nel tempo, ***il potere reale di fornitura delle prestazioni*** e se possibile, come ogni buon sistema a capitalizzazione, ottenere rendimenti, oltre i parametri obiettivo (M5yPil, Inflazione, TFR) che migliorano le prestazioni.

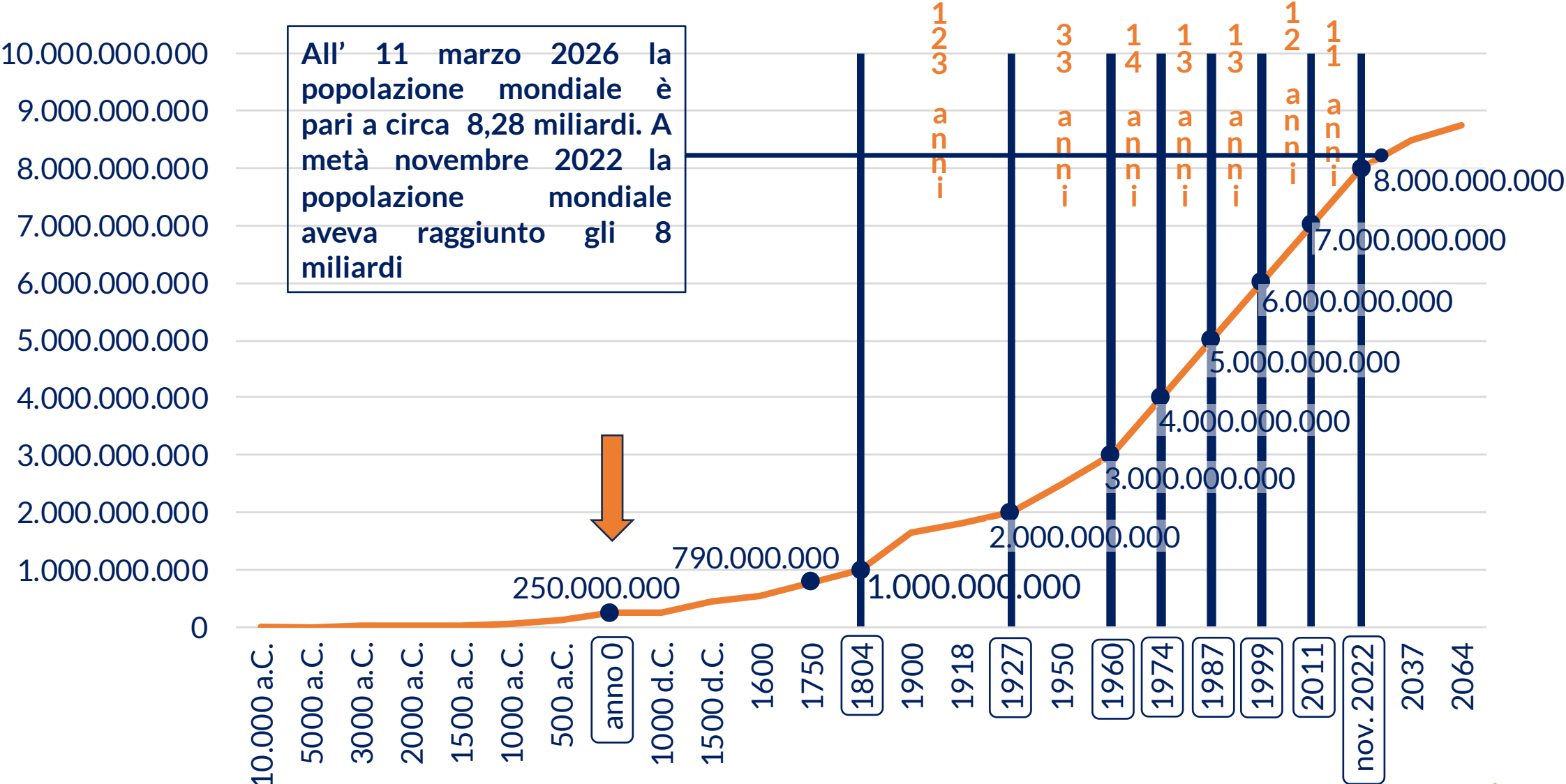
Enti previdenziali e Longevity Risk

- ✓ Tutti gli Enti che gestiscono **le pensioni** dovranno applicare strettamente il metodo di calcolo contributivo con i due stabilizzatori automatici che prevedono età di pensionamento e coefficienti di trasformazione del montante in rendita strettamente collegati alla aspettativa di vita; **gli investimenti** dovranno essere coerenti con **l'Asset Liability Management**, i tempi medio lunghi degli impieghi e il **funding ratio**.
- ✓ **I fondi sanitari**, comunque denominati, dovranno calcolare che più si diventa vecchi e più si consuma sanità sia per l'allungamento del periodo di fruizione sia per l'intensità della morbidità; per **gli investimenti** degli inevitabili «**patrimoni di garanzia**» a favore degli iscritti, dovranno considerare tecniche **di asset allocation miste a breve e medio termine**, con un controllo mensile più frequente rispetto agli Enti pensionistici.
- ✓ Gli Enti che gestiscono forme di **sostegno al reddito** applicheranno **tecniche gestionali** tipiche della **tesoreria**.
- ✓ **Quelli che gestiscono** prestazioni per **la non autosufficienza, possibilmente nella forma a vita intera**, tecniche di gestione finanziaria molto simili agli Enti pensionistici.

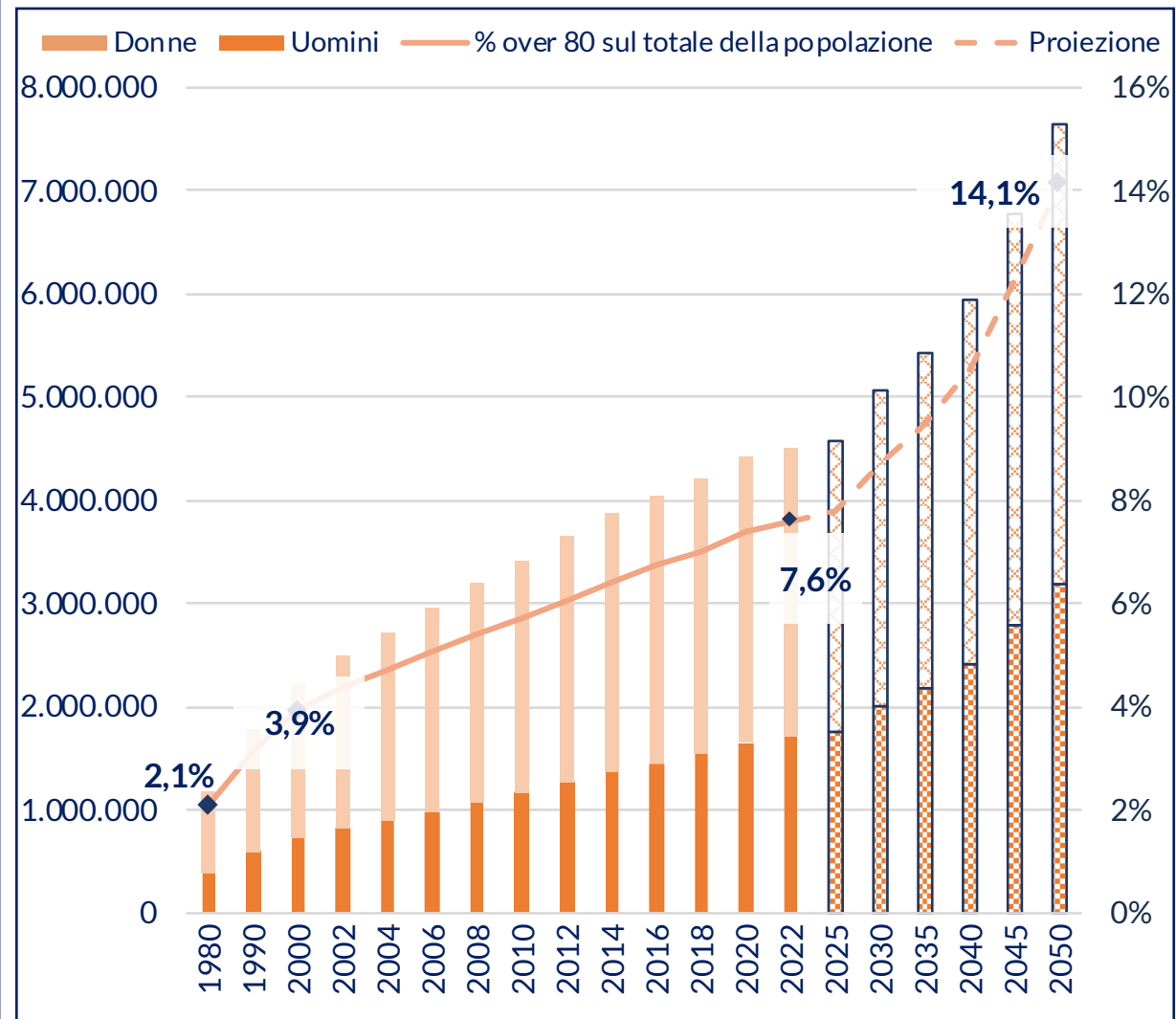
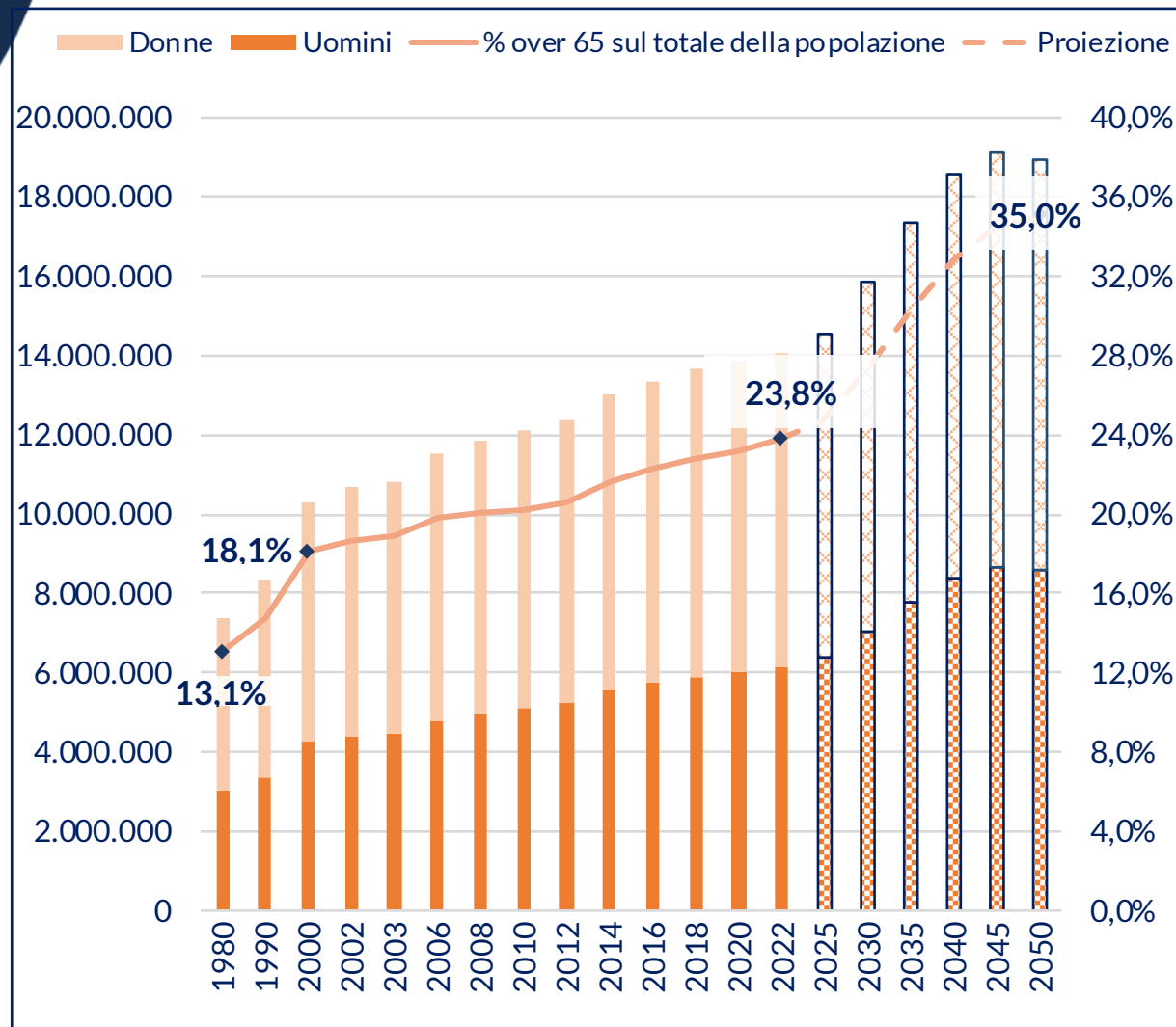
Enti previdenziali e Longevity Risk: *la demografia*

- ❖ Con una speranza di vita media alla nascita di **83,5 anni** (81,5 gli uomini e 85,6 le donne) e a 65 anni di 21,3 anni (19,9 gli uomini e 22,7 le donne), siamo tra i Paesi più longevi al mondo assieme al Giappone.
- ❖ Abbiamo la percentuale di over 50, over 65 e over 80 sul totale della popolazione più elevata d'Europa.
- ❖ L'effetto combinato di bassi tassi di fertilità e dell'aumento dell'aspettativa di vita determina quindi ***una trasformazione della struttura per età della popolazione***, sempre più over 50 e over 65.
- ❖ Questo è l'effetto dell'abnorme crescita «***la grande accelerazione***» della popolazione negli ultimi 80 anni, ***da 2 a 8,28 miliardi di individui***.
- ❖ ***Cambia anche la composizione delle famiglie*** sempre meno numerose e con oltre il 35% degli over 65 soli e spesso senza parenti prossimi.
- ❖ ***Questi cambiamenti richiedono una revisione sia dei servizi agli iscritti sia delle modalità di gestione.***

La demografia: l'evoluzione della popolazione mondiale

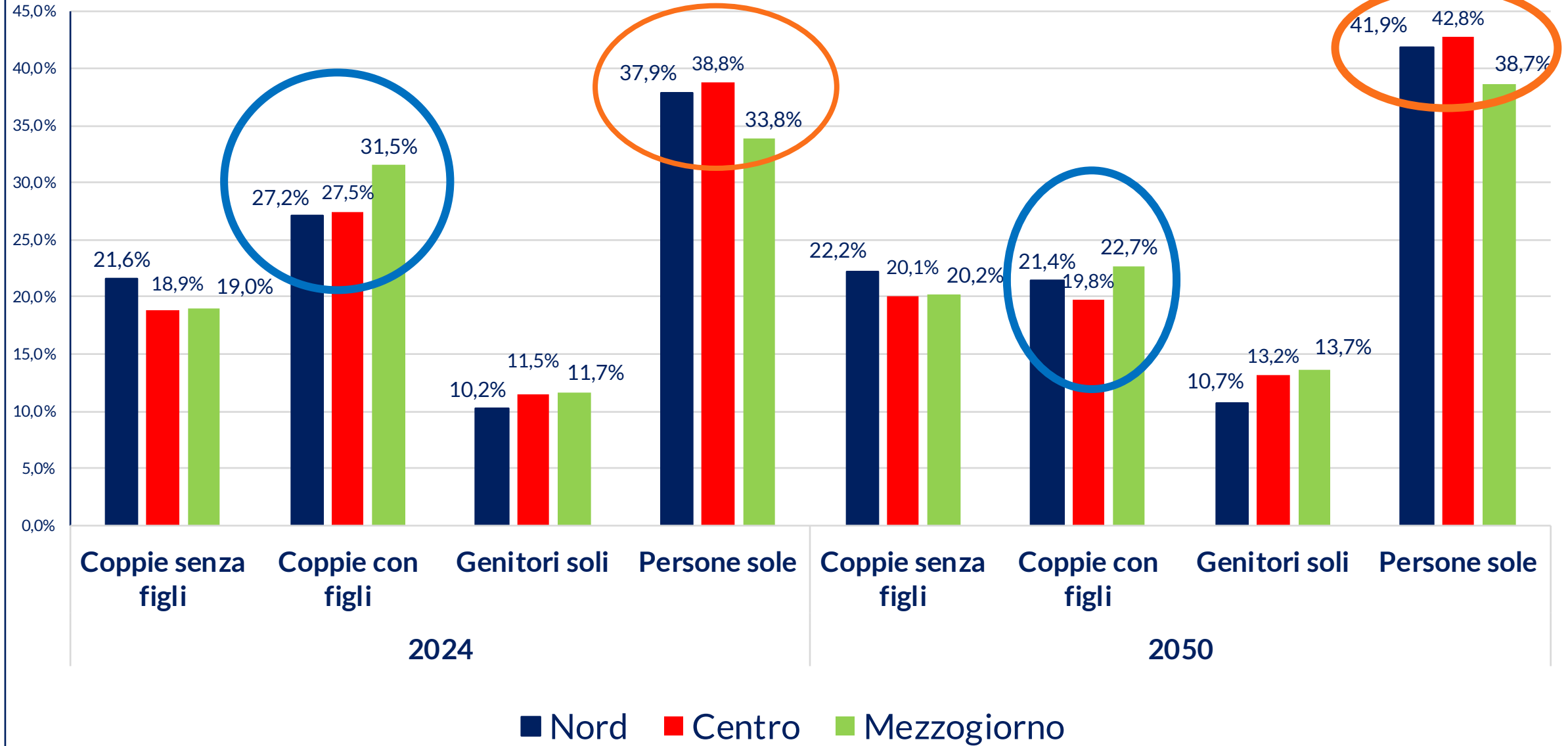


La dimensione demografica degli over 65 e 80 e le previsioni future



Fonte: elaborazione Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Istat, dati aggiornati al 1° gennaio 2022

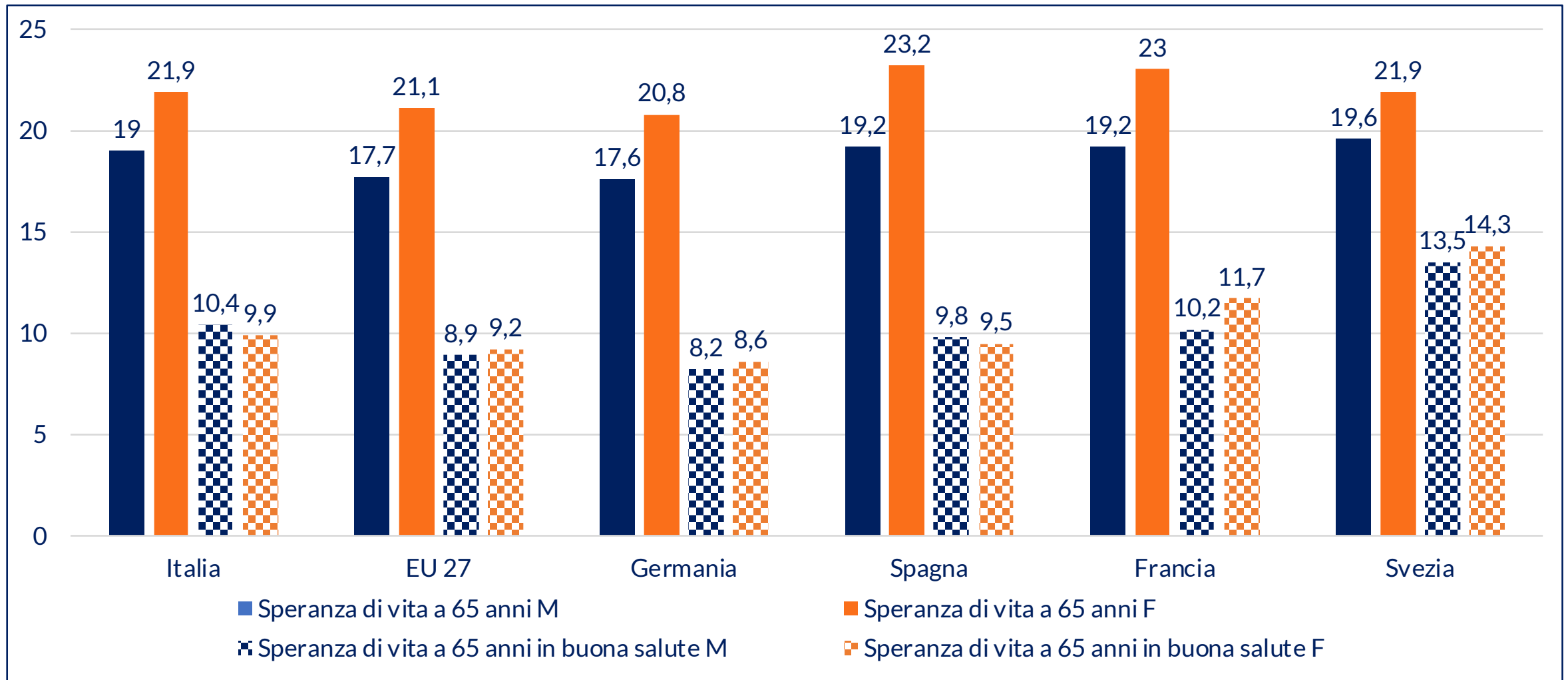
Famiglie per principali tipologie e ripartizione geografica



Enti previdenziali e Longevity Risk

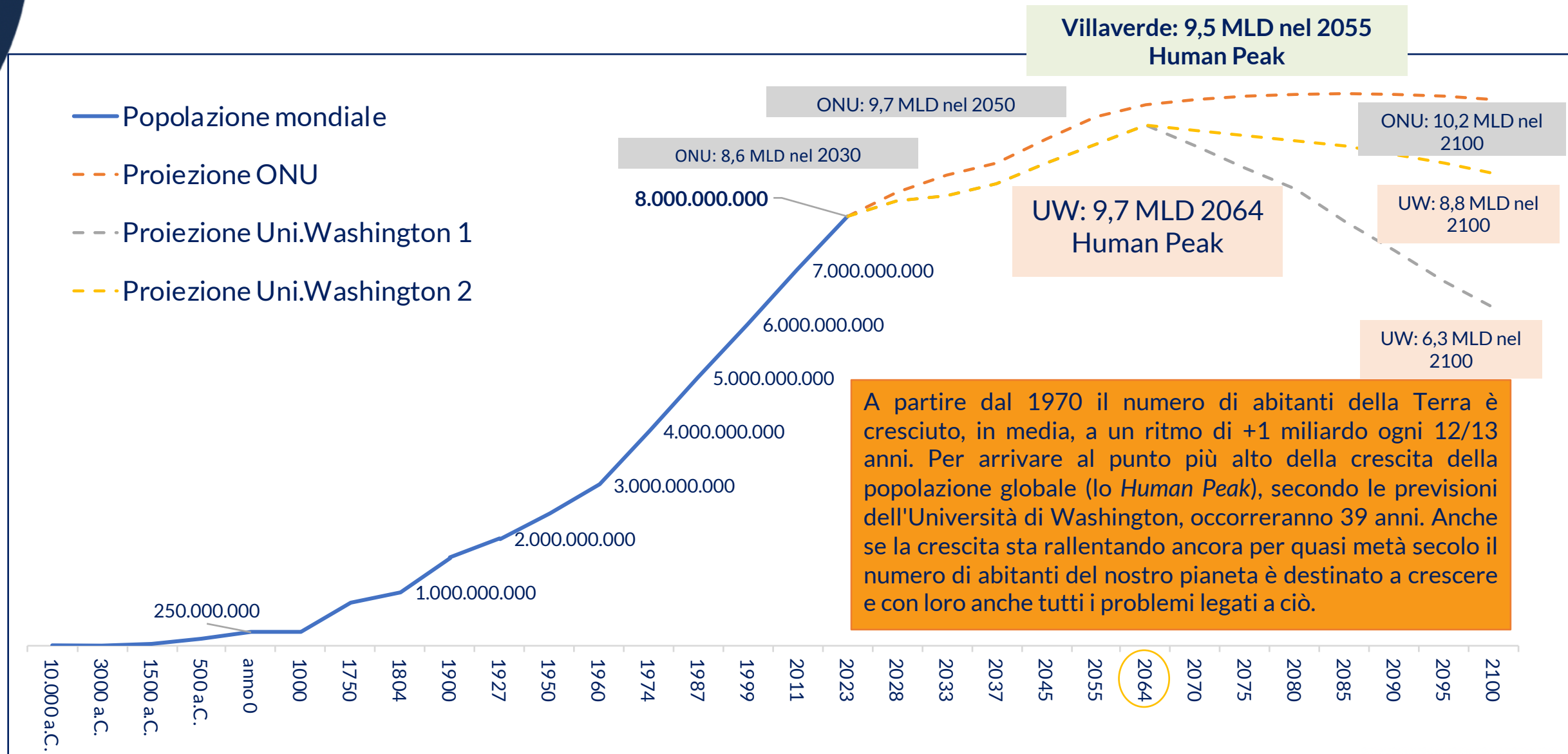
- ❖ La domanda che ci dobbiamo porre è se siamo consapevoli di questa grande transizione demografica che porta in sé, in prossimità del picco dell'umanità con il raggiungimento nel 2055 di circa 9,5 miliardi di umani, i problemi legati all'ambiente, alle transizioni ecologiche, energetiche, delle comunicazioni e del digitale sempre più AI.
- ❖ Per quanto riguarda le politiche di investimento siamo ancora lontani dai *target* delle transizioni anche per l'insufficiente offerta del mercato.
- ❖ Manca quasi totalmente una azione volta ***all'educazione alimentare, a corretti stili di vita e a una educazione sanitaria*** il che produce un ulteriore aumento della spesa sanitaria e farmaceutica (oltre che alimentare); manca ***la prevenzione (check-up)***.
- ❖ Tutto ciò determina che gli anni di vita guadagnati non sono sempre vissuti tutti in buona salute mentre i servizi legati all'invecchiamento sono ancora scarsi.
- ❖ Vivere più a lungo significa prevedere per tempo (***Enti***) e in giovane età (***iscritti***), una serie di protezioni assicurative per coprirsi dai rischi legati alla longevità: i cosiddetti «***Longevity Risk***».

La conquista della vecchiezza e la necessità di mantenere la salute l'aspettativa di vita a 65 anni generale e in buona salute



Fonte: elaborazione Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali su dati Eurostat 2022

La demografia: l'evoluzione della popolazione mondiale



Enti previdenziali e Longevity Risk: definizioni di Longevity Risk

- ❖ **Cosa intendiamo per Longevity Risk?** Sono i rischi legati all'allungamento della vita media per cui è possibile che soprattutto negli ultimi anni, i più delicati, sia l'importo della pensione pubblica sia le protezioni sottoscritte (LTC, fondi sanitari, ETS) sia i risparmi accumulati nel corso della vita attiva non siano sufficienti a garantire un discreto tenore di vita, cure adeguate e assistenza;

in sintesi:

- ✓ **Longevity Risk Finanziario**, ossia il rischio che una persona viva più a lungo rispetto alle proprie aspettative e alle risorse pianificate, esaurendo il proprio patrimonio o reddito prima della fine della vita.
- ✓ **Longevity Risk Sanitario**, ossia il rischio di dover sostenere per un periodo prolungato costi sanitari e assistenziali elevati, legati a malattie croniche, disabilità o perdita di autosufficienza.
- ✓ **Longevity Risk Psicologico**, ossia il rischio che il drastico stacco dal mondo del lavoro provochi delle difficoltà emotive, solitudine, perdita di ruolo sociale o declino funzionale. Per una società che invecchia sarebbero indispensabili una serie di politiche attive per il lavoro, per la socialità e per l'abitare.

I vincoli di finanza pubblica e la demografia, le sfide per i prossimi anni

- ❖ **La Legge di Bilancio** per il 2026, frutto del nuovo Piano Strutturale di Bilancio di medio termine, **PSB** (che ha sostituito dal 2025 la vecchia NaDef e che aggiorna il DPFP, Documento Programmatico di Finanza Pubblica - il vecchio DEF) *restringe i margini di manovra del Governo* perché impegna in modo più rigido i Paesi UE a *un programma quinquennale* fissando i livelli massimi di spesa primaria netta per i successivi 4/7 anni, il deficit annuo e il debito pubblico.
- ❖ Ciò consente di mantenere e migliorare i *rating* internazionali al fine di ridurre i costi del debito e sostenere *i costi aggiuntivi legati all'invecchiamento della popolazione, alla difesa e alla tutela ambientale*.
- ❖ In questo contesto, diventa *sempre più necessaria una forte integrazione tra welfare pubblico e privato* per arrivare al **welfare mix** che ormai caratterizza la maggior parte dei Paesi ad alto e medio reddito in sanità, pensioni e non autosufficienza attraverso *i fondi complementari e integrativi; ne abbiamo un gran bisogno perché la società invecchia...*

Enti previdenziali e Longevity Risk finanziario: come cambiano gli investimenti

- ❖ Gli Enti sia di primo pilastro sia complementari e integrativi, si trovano quindi a *dover gestire i rischi legati alla longevità* che saranno *sempre meno finanziati dai bilanci pubblici* in contesti finanziari, economici e geopolitici che negli ultimi anni si sono molto deteriorati con riflessi negativi sulle economie e sulle disponibilità finanziarie di famiglie e individui.
- ❖ Quali strategie di investimento dovranno adottare gli enti previdenziali per mantenere il potere reale dei patrimoni e generare quell'extra rendimento necessario a gestire i rischi di longevità, (erogare più prestazioni e più a lungo)?
- ❖ Partiamo dalla situazione dei mercati, influenzati dalle tensioni geopolitiche
 - Iran – Stati Uniti – Israele, nuova crisi energetica e ripartenza dell'inflazione?
 - Russia – Ucraina, con un'intesa sulla fine della guerra che sembra ancora lontana;
 - Cisgiordania e Gaza, il Consiglio di Sicurezza ONU approva il Piano Trump per Gaza (13 sì, Cina e Russia astenute), ma cessate-il-fuoco fragile, Hamas armato, ricostruzione lontana; Venezuela; Taiwan e Cina... e altri ancora.

I principali indici azionari globali: mercati altalenanti e imprevedibili con in più l'effetto Trump 2017, 2019, 2021, 2023, 2024; 2018, 2020, 2022; 2026??

Indice	Rendimento 2022	Rendimento 2023	Rendimento 2024	Rendimento 2025	Rendimento YTD
MSCI World	-18,1%	+24,4%	+19,2%	+22%	+0,17%
Dow Jones	-8,6%	+13,7%	+12,9%	+13%	-1,4%
S&P 500	-19,0%	+24,2%	+23,3%	+16%	-1,12%
Nasdaq	-33,0%	+43,4%	+28,6%	+21%	-2,32%
EuroStoxx 50	-11,7%	+19%	+7,7%	+18%	-1,17%
FTSE 100	-0,7%	+3,4%	+9,7%	+22%	+3,58%
Cac 40	-9,5%	+16,5%	-3,1%	+10%	-2,37%
Ftse Mib	-13,3%	+28%	+12,6%	+30%	-2,44%
Dax	-12,3%	+20,3%	+18,9%	+23%	-3,56%
Nikkei 225	-9,3%	+28,2%	+19%	+26%	+6,16%

YTD al 11.03.2026

I rendimenti delle forme pensionistiche complementari al 31/12/2025 (valori in %)

Fondi Pensione Negoziali	4,8	Fondi Pensione aperti	5,7	PIP "nuovi"		RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	2,3	Garantito	2,4	Gestioni separate	1,5	Rivalutazione TFR	1,9
Obbligazionario Puro	2,2	Obbligazionario Puro	1,0	Unit Linked	5,1	Inflazione	1,1
Obbligazionario Misto	4,8	Obbligazionario misto	2,5	Obbligazionario	0,4	Media quinquennale del PIL	1,036
Bilanciato	5,1	Bilanciato	5,5	Bilanciato	3,5		
Azionario	7,7	Azionario	9,6	Azionario	7,8		

In conclusione

- ❖ In uno scenario incerto e volatile, considerando l'inflazione di questi ultimi 5 anni, occorre **proseguire nel percorso di recupero di valore** creando, accanto ai tradizionali investimenti in obbligazioni e azioni una serie di strategie complementari e alternative: **una nuova mappa** che comprende:
 - ✓ Sempre più *investimenti in asset reali, anche domestici*.
 - ✓ *Investimenti nelle grandi transizioni: demografica, digitale/AI, energetica ed ecologica*, per garantire rendimenti nel lungo periodo e favorire una maggiore sostenibilità ambientale, sociale e di finanza pubblica, supportando al contempo l'economia reale.
 - ✓ *Investimenti nelle nuove spese per la difesa, l'IA, la space economy, la sicurezza delle comunicazioni*.
 - ✓ Quindi, un aumento della componente di **investimenti alternativi** e specializzati, anche in un'ottica di maggiore diversificazione, per generare alpha e ridurre le eccessive correlazioni; occorre però che il mercato offra maggiore flessibilità, più specializzazioni **e accorciare la J-curve**; e per i prodotti maturi **mantenere, rafforzandole, le partecipazioni** senza lo stress di vendita.

La recente normativa in materia di fondi pensione e assistenza sanitaria integrativa

- 1) La Legge di Bilancio introduce molte novità per i fondi pensione e per i fondi sanitari e socio-sanitari
- 2) Il Decreto Legge 19 febbraio 2026 n. 19 - Art. 29 (DL PNRR)
- 3) La Proposta di Legge Barelli e altri depositata alla Camera