



Le tendenze in atto

Stefania Luzi

Roma, 14 luglio 2010

- **Lo status quo della gestione finanziaria**
- **Tendenze e prospettive**
- **Dopo la crisi: l'apertura di una nuova fase per i fondi pensione?**

L'importanza del confronto

- ***“Nel presente contesto sembra necessaria una riflessione comune sulle risposte da dare alle incertezze destinate dalla crisi finanziaria...Occorre che le autorità, i fondi, l'industria finanziaria, i consulenti, avviino un ripensamento sulle motivazioni del risparmio, sul suo impiego, sui bisogni che esso è chiamato a soddisfare...”*** (Covip, Relazione per l'anno 2009, pag.29)

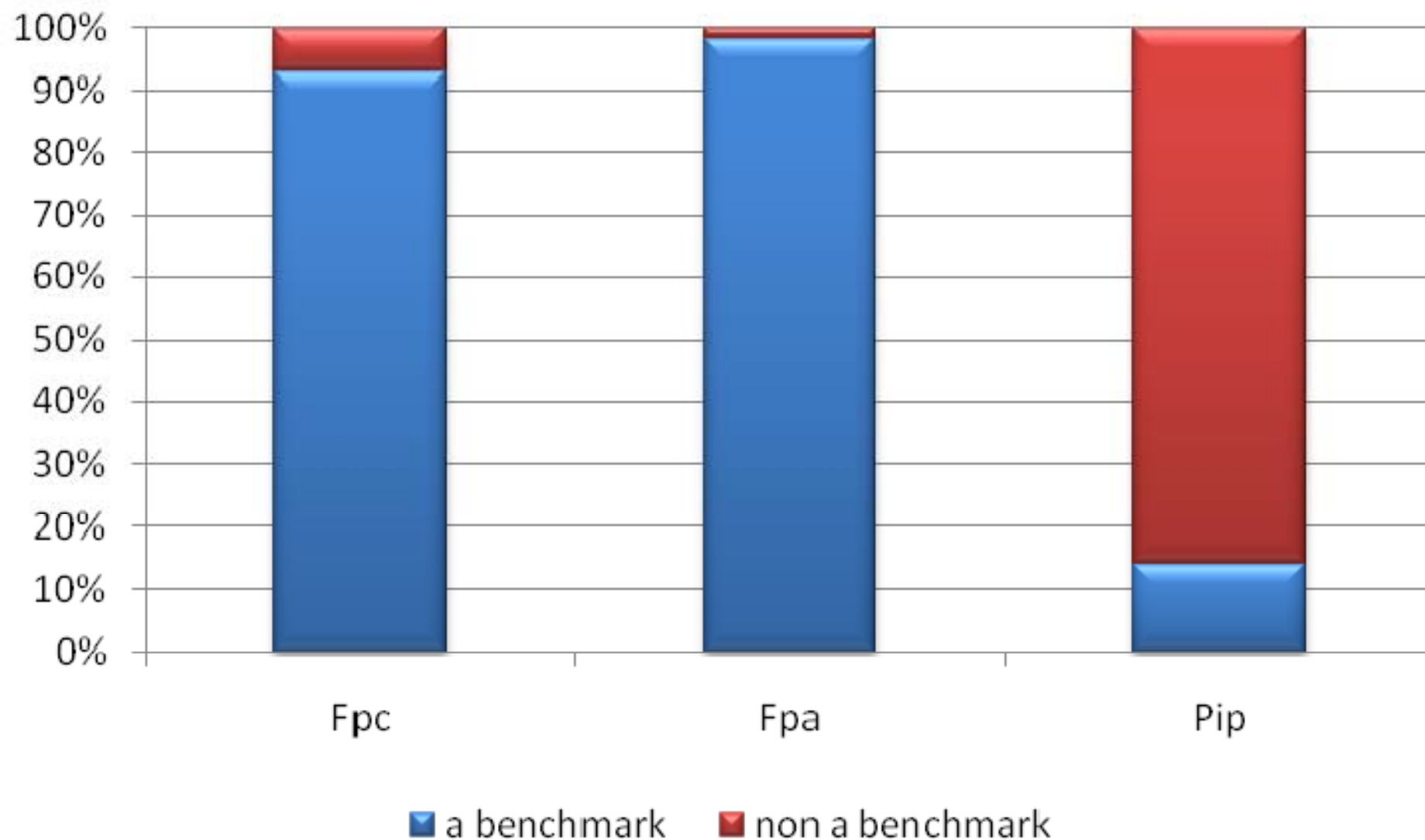
Gli insegnamenti della crisi

- Nuovi fattori di rischio (in particolare di credito e di liquidità)
- Cigni neri (tail risk)
- Diversificazione di portafoglio non sufficiente quando le correlazioni convergono verso l'unità
- Nuovi approcci per la gestione del rischio
- Opportuno un ripensamento dei modelli tradizionali a benchmark?
 - La rilevanza del **rischio assoluto** e non di quello relativo nella fasi negative di mercato



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

I modelli gestionali in essere (fine 2009)

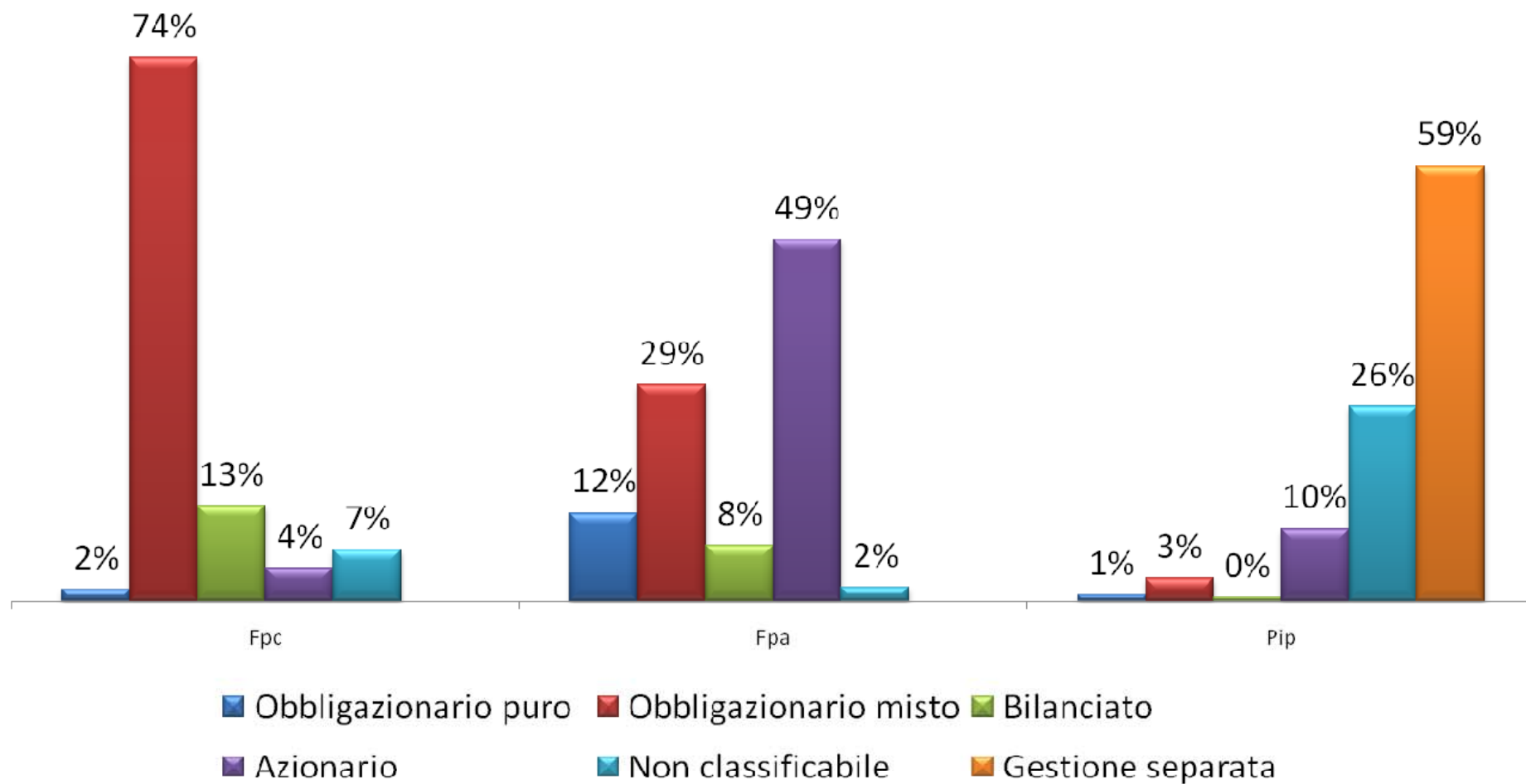




MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

La distribuzione del patrimonio (fine 2009)



La classificazione adottata

- **obbligazionario puro:** benchmark composto esclusivamente da indici di mercato obbligazionario o monetario;
- **obbligazionario misto:** benchmark composto da indici di mercato azionario con peso non superiore al 30%;
- **bilanciato:** benchmark composto da indici di mercato azionario con peso almeno pari al 30% e comunque inferiore al 50%;
- **azionario:** benchmark composto da indici di mercato azionario con peso almeno pari al 50%;
- **non classificabile:** benchmark non composto interamente da indici di mercato.
- **gestione separata:** classificazione adottata per i piani individuali di previdenza che presentano un fondo gestito separatamente rispetto al complesso dell'attività dell'impresa

Gli assetti gestionali in essere

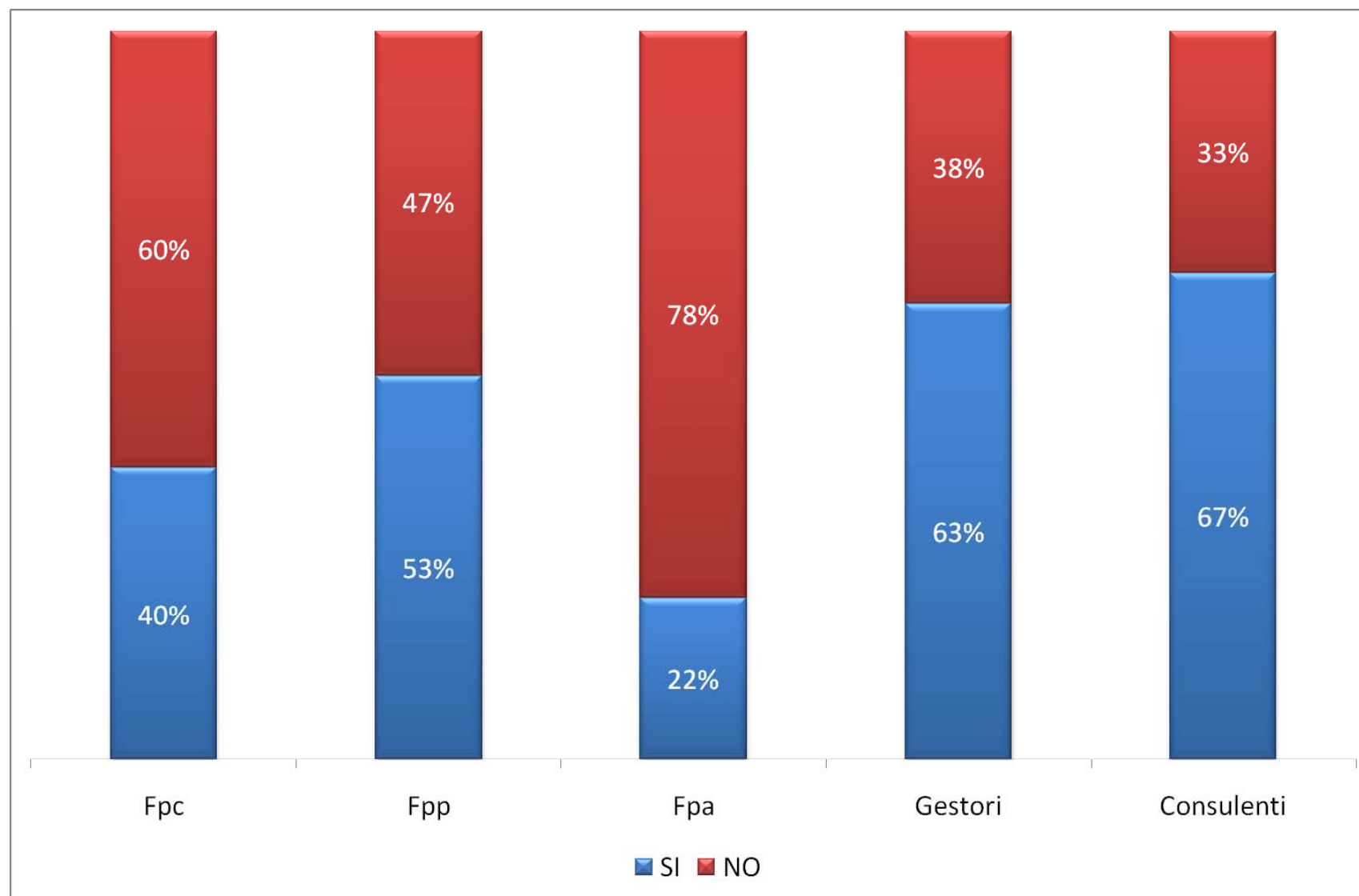
Tipologia assetto	Fpc		Fpa		Pip	
	n° fondi	Andp	n° fondi	Andp	n° fondi	Andp
monocomparto	2.6%	0.1%	0.0%	0.0%	35.1%	n.d.
bicomparto	30.8%	8.7%	1.4%	0.0%	24.7%	n.d.
multicomparto	66.7%	91.2%	98.6%	100.0%	40.3%	n.d.
Totale	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	



MEFOP
Sviluppo Mercato Fondi Pensione

I dati dell'indagine Mefop 2009

Ritiene che alla luce dei recenti eventi il modello di gestione a benchmark con vincoli di tracking error volatility debba essere superato a favore di altri modelli?



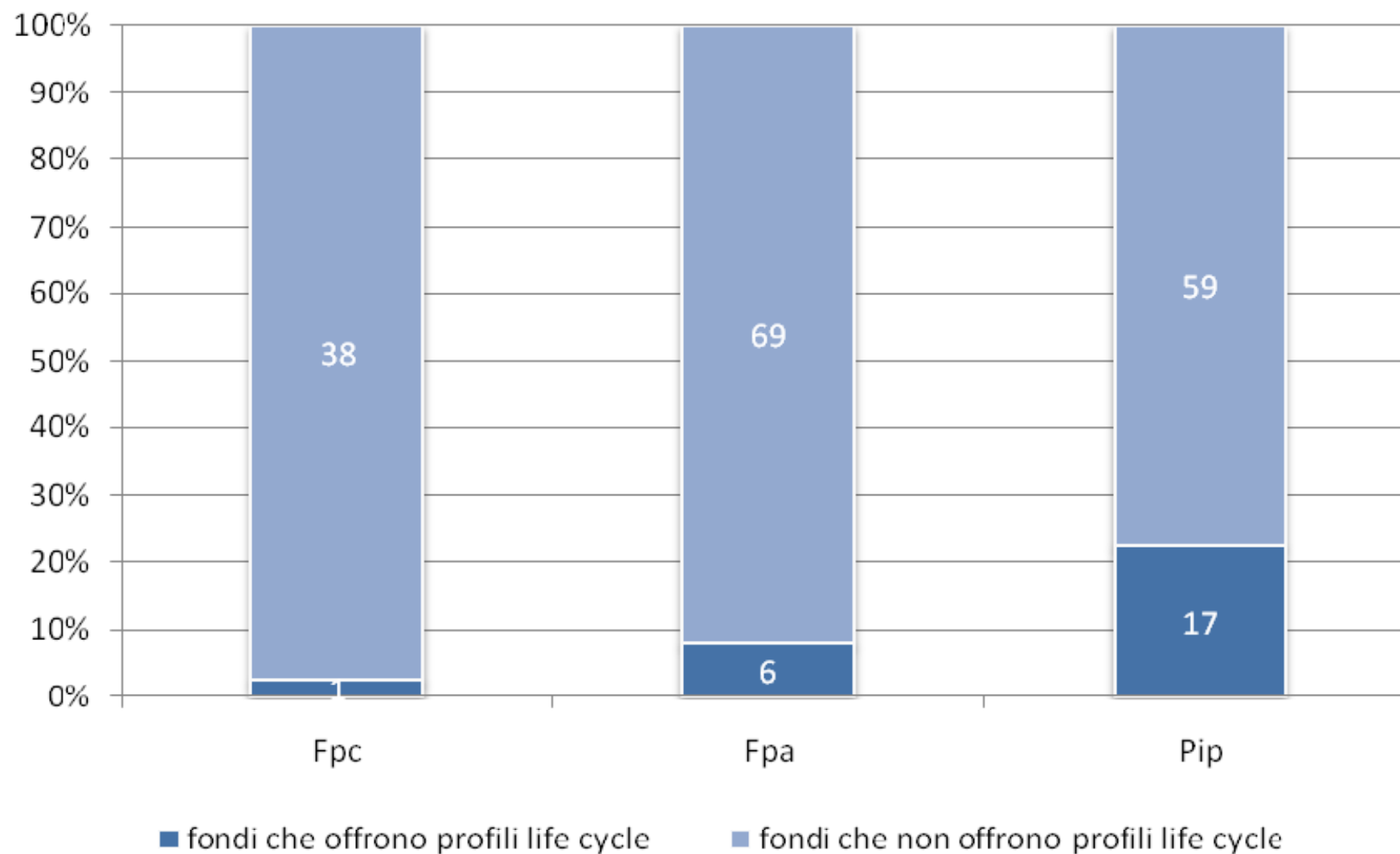
Le nuove tendenze

- **Dai rendimenti al controllo dei rischi (finanziari e di mancato raggiungimento degli obiettivi previdenziali)**
- **Coniugare il raggiungimento degli obiettivi con la “tranquillità” degli aderenti**
- **Il multicomparto può favorire l’adozione di modelli gestionali più articolati?**
- **Le novità:**
 - Approccio Idi
 - Gestioni life cycle
 - Gestioni risk overlay
 - Gestioni non a benchmark

L'approccio LDI

- **Suddivisione della popolazione in coorti omogenee in base all'età; individuazione del tasso di sostituzione desiderabile per ciascuna coorte e dei tassi di sostituzione di I pilastro**
- **Passività implicita per il fondo pensione: differenziale tra tasso di sostituzione desiderabile e tasso di sostituzione di I pilastro**
- **Obiettivo del fondo → colmare il gap pensionistico**
- **Dato il gap atteso, definizione dell'asset allocation strategica**
- **Rischio rappresentato dall'evento “mancata compensazione del gap pensionistico”**

Le gestioni life cycle



Le gestioni life cycle

- **Comportamento inerziale e scelte di investimento non coerenti con l'orizzonte temporale di riferimento sono fenomeni largamente documentati in letteratura**
- **Data la rilevanza sociale del risparmio previdenziale, è opportuno prendere atto di tali fenomeni, individuando percorsi guidati a favore degli aderenti?**
- **life cycle come possibile soluzione, anche se sono presenti molteplici problematiche (ipotesi di base: la stabilità dell'orizzonte temporale e dei bisogni previdenziali, la continuità della contribuzione, la maggiore redditività dell'azionario rispetto all'obbligazionario)**
- **Ragionare sulle possibili strade da percorrere per rendere più efficienti tali strategie**
 - Predisporre piani life cycle differenziati in base al profilo di rischio per tenere maggiormente in considerazione l'avversione al rischio dei lavoratori e la diversa rischiosità del capitale umano
 - Rendere dinamico il meccanismo automatico (semiautomatico) di switch delle risorse, definendo un obiettivo in funzione del quale valutare l'andamento della strategia e quindi lo switch delle risorse
 - Acquisto di un'assicurazione sulle perdite e/o definizione di un budget di rischio

La gestione del rischio

- **Attenzione alla diversificazione, ma non solo: può non bastare**
- **Opportuno prevedere un approccio di gestione del rischio che non sia frutto di interventi provvisori, quanto piuttosto di regole condivise ex ante**
 - Necessità di intervenire prontamente
- **Capacità di alzare le difese quando necessario per abbassarle poi nelle fasi più favorevoli di mercato**
- **Il caso di Fondenergia: il risk overlay management**
- **Coerenza tra processo di controllo del rischio e modello utilizzato per l'asset allocation strategica**

Il risk overlay management

- **Utilizzo di un soggetto terzo rispetto ai gestori che si occupano delle decisioni di asset allocation tattica e specializzato nel controllo e nella gestione del rischio di portafoglio**
- **Il risk overlay manager affianca i gestori dei comparti del fondo, operando esclusivamente le scelte di copertura**
- **La delega al risk overlay manager della gestione del rischio consente ai gestori tradizionali di concentrare maggiormente la loro attenzione sulla individuazione di profittevoli occasioni di rendimento**
- **Punti di forza:**
 - Flessibilità
 - Unico interlocutore per il Cda del Fp

Per concludere...i dati dell'indagine Mefop 2009

Quali sono gli aspetti sui quali il fondo intende focalizzare la propria attenzione nei prossimi anni?

Obiettivi	Fpc	Fpp	Fpa	Gestori	Consulenti
comunicazione/informazione a favore degli aderenti	85%	75%	78%	44%	78%
riorganizzazione della struttura interna	26%	30%	6%	25%	44%
controllo del rischio	81%	80%	56%	50%	44%
revisione dell'asset allocation strategica	30%	50%	28%	38%	44%
costruzione di strategie di investimento predefinite (life-cycle, fondi obiettivo, fondi data target,...)	37%	10%	33%	75%	56%
contenimento dei costi	22%	10%	28%	0%	0%
fusione con altri fondi	7%	20%	33%	63%	22%
altro	0%	0%	6%	6%	0%

Il modello organizzativo

- **La comunicazione e il controllo del rischio sono i temi principali su cui intendono focalizzarsi i Fp**
- **La riorganizzazione delle strutture è un tema non ancora adeguatamente valutato**
- **Opportuno riflettere adeguatamente su tale aspetto alla luce dei possibili sviluppi sul nuovo decreto sui limiti agli investimenti**