

roma
14 dicembre 2011

Il modello LDI come risposta alle esigenze previdenziali

Giacomo Chiari - Responsabile progetti ALM-LDI

agenda

- 1| premessa: chi siamo
- 2| introduzione: perché un modello LDI?
- 3| descrizione: come usiamo il modello LDI?
- 4| risultati: quali impatti sull'architettura di portafoglio?
- 5| conclusioni: alcune evidenze e spunti di riflessione

prometeia | evoluzione del Gruppo



1974

istituzione leader per
l'**analisi e la ricerca
economica**

un gruppo di ricercatori
altamente specializzati,
opera in connessione con
organizzazioni di pari
prestigio a livello sia
nazionale che
internazionale



1981

è una delle principali
**società di consulenza in
italia**

300 professionisti
(consulenti, ingegneri
finanziari, statistici,
economisti, ecc.) che
offrono servizi di risk
management, business
consulting, sistemi IT,
outsourcing e
formazione a primarie
istituzioni finanziarie,
imprese industriali e
istituzioni pubbliche



2006

fornisce servizi di
**consulenza finanziaria
indipendente** ad
investitori istituzionali
quali fondazioni
bancarie, fondi pensione
oltre a family office,
società e hnwi

tra i servizi offerti:
sistemi di asset
allocation e asset &
liability management,
performance | risk
attribution e
measurement, supporto
per decisioni strategiche
di ordine non finanziario



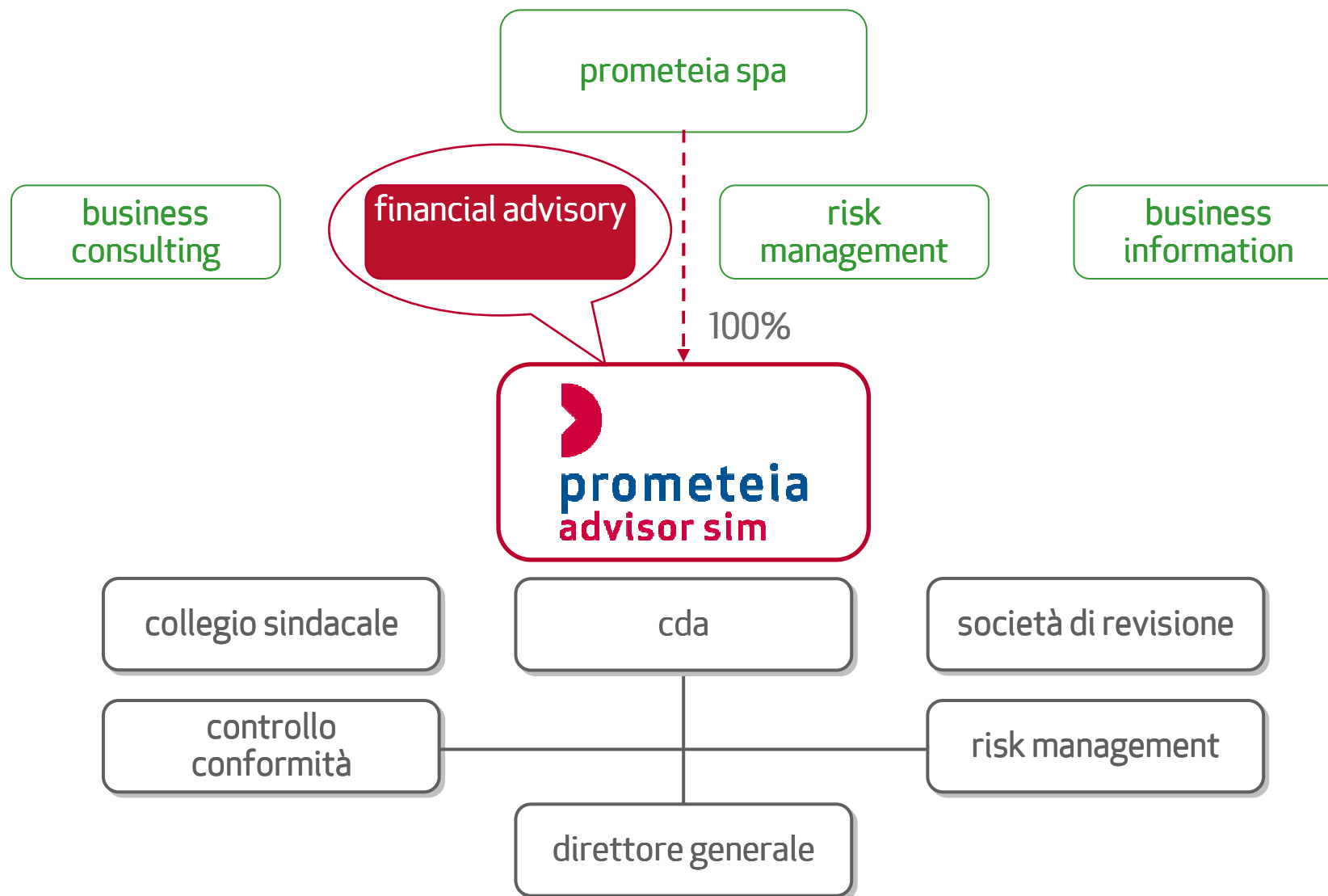
2009

da ottobre 2009 è stata
costituita **prometeia
middle east** con sede a
beirut

l'obiettivo è di sviluppare
l'attività presso il mondo
economico e finanziario
dei paesi mediorientali



prometeia advisor sim | esperienza e competenza



prometeia advisor sim | clienti

fondazioni	<ul style="list-style-type: none">• fondazioni di origine bancaria
casse di previdenza	<ul style="list-style-type: none">• casse di previdenza <i>DLgs</i> 509/94• casse di previdenza <i>DLgs</i> 103/96
fondi pensione	<ul style="list-style-type: none">• fondi pensione negoziali• fondi pensione pre-esistenti
altri clienti	<ul style="list-style-type: none">• cooperative• imprese private e HNWI



Per un totale di 50 clienti e 38 Mld € di
Asset under Advisory (AuA)

agenda

- 1| premessa: chi siamo
- 2| introduzione: perché un modello LDI?
- 3| descrizione: come usiamo il modello LDI?
- 4| risultati: quali impatti sull'architettura di portafoglio?
- 5| conclusioni: alcune evidenze e spunti di riflessione

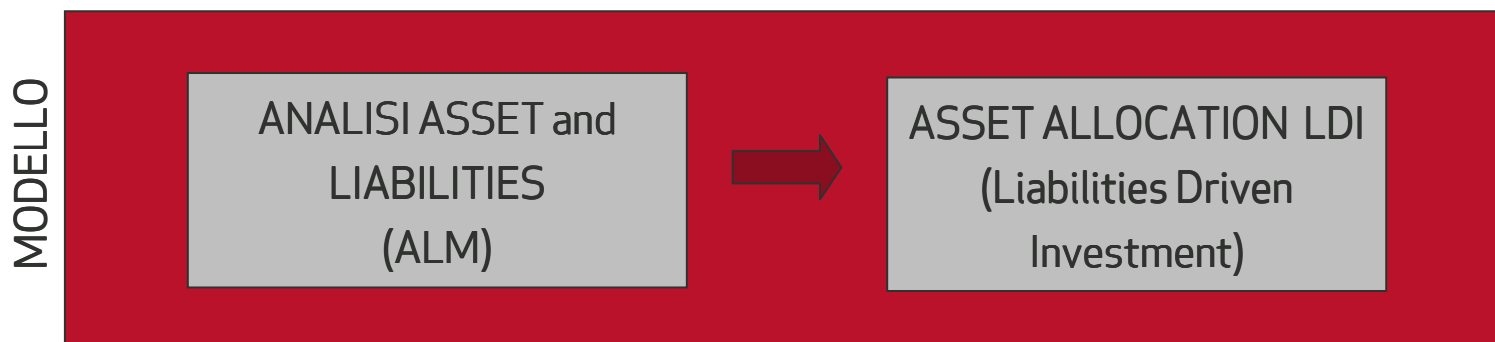
introduzione | verso un asset allocation LDI

un modello di **gestione asset only** non è corretto:

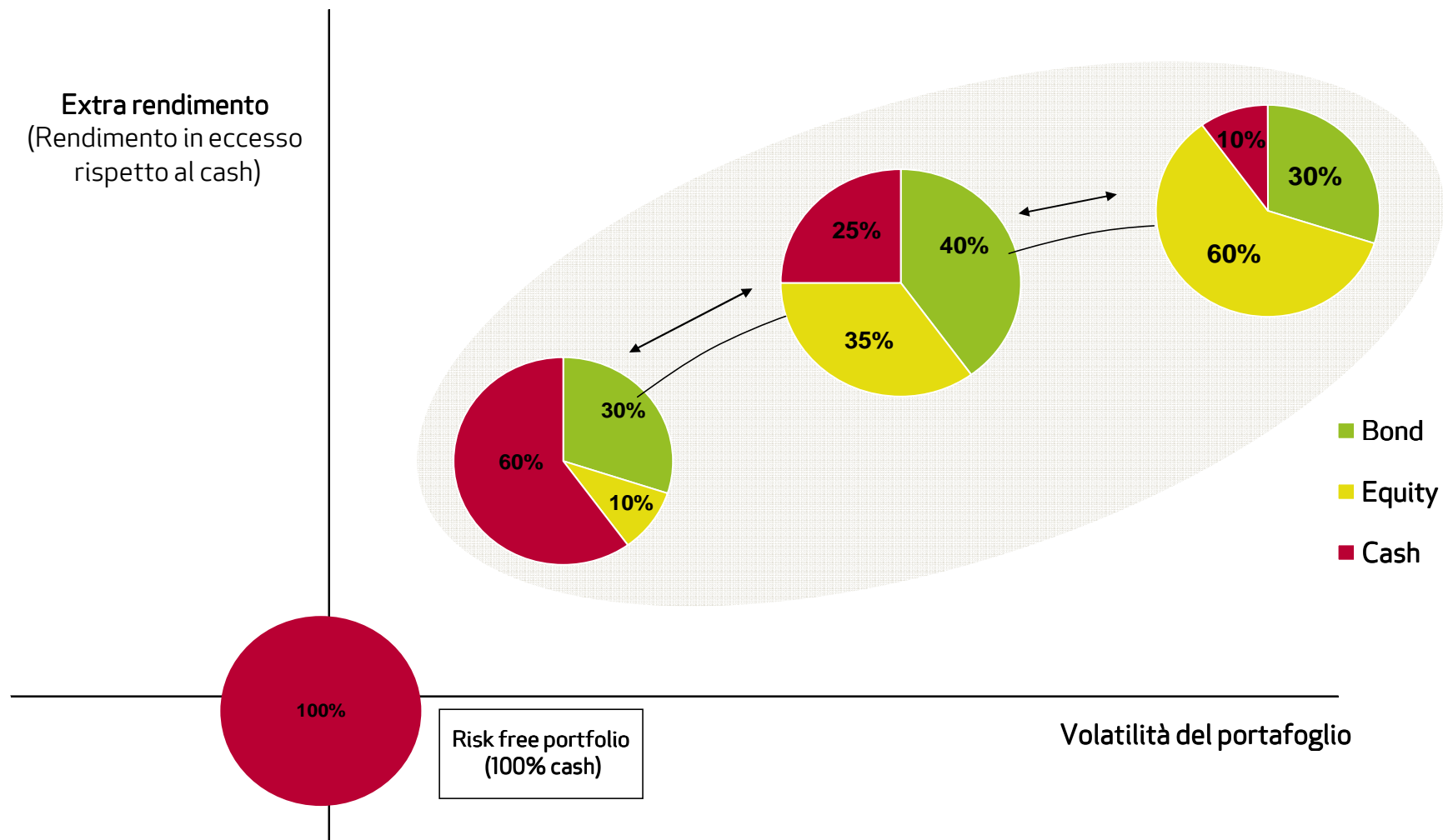
- per un investitore che ha impegni dal lato passivo del bilancio ed obiettivi di «SOSTENIBILITA'» (**casse di previdenza /fondi pensione a prestazione definita**)
- per un investitore che ha impegni «probabilistici» dal lato del passivo, in termini di target previdenziali attesi, ed obiettivi di «ADEGUATEZZA» delle prestazioni (**fondi pensione a contribuzione definita**)

non è corretto affermare che un portafoglio sia meno rischioso di un altro solo perché meno **volatile senza avere prima analizzato gli effettivi rischi del passivo**

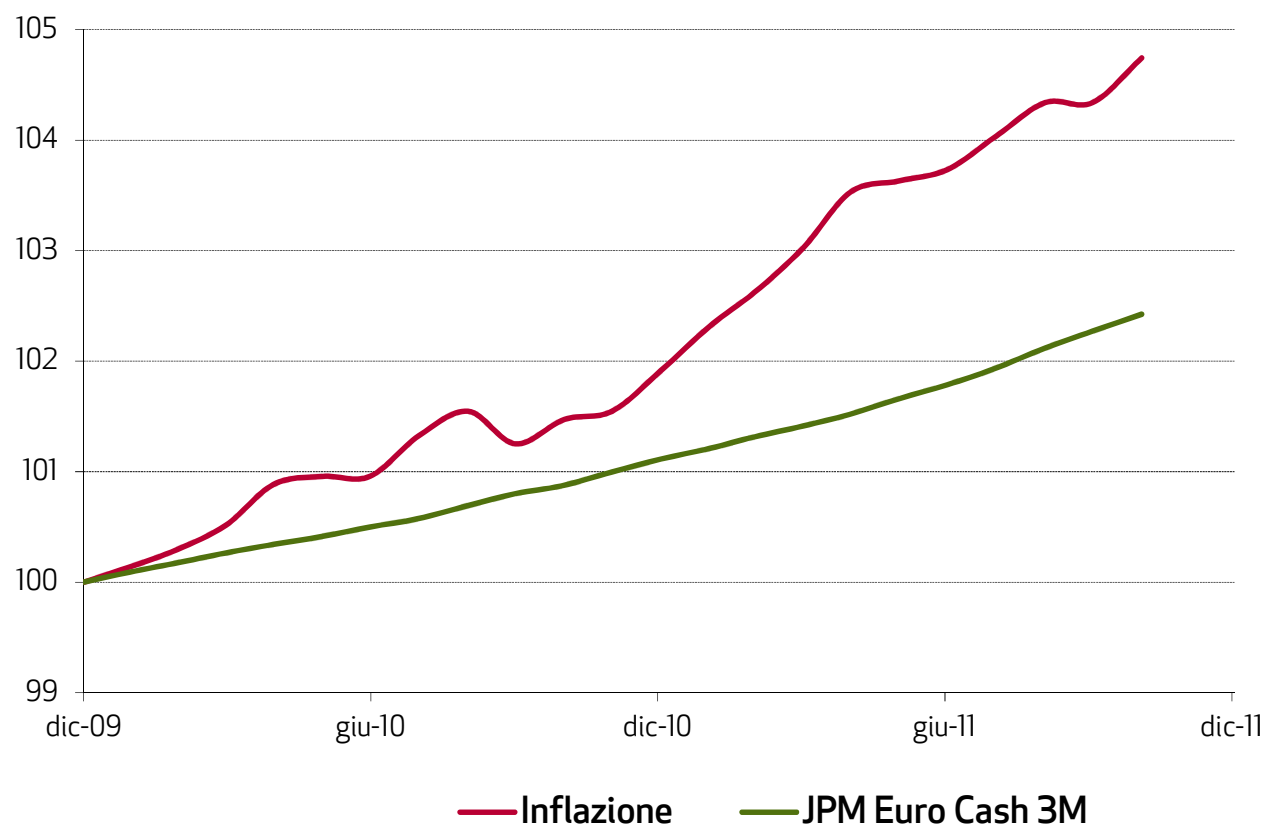
QUALE SOLUZIONE PER IMPLEMENTARE UN'ASSET ALLOCATION COERENTE CON GLI OBIETTIVI PREVIDENZIALI ?



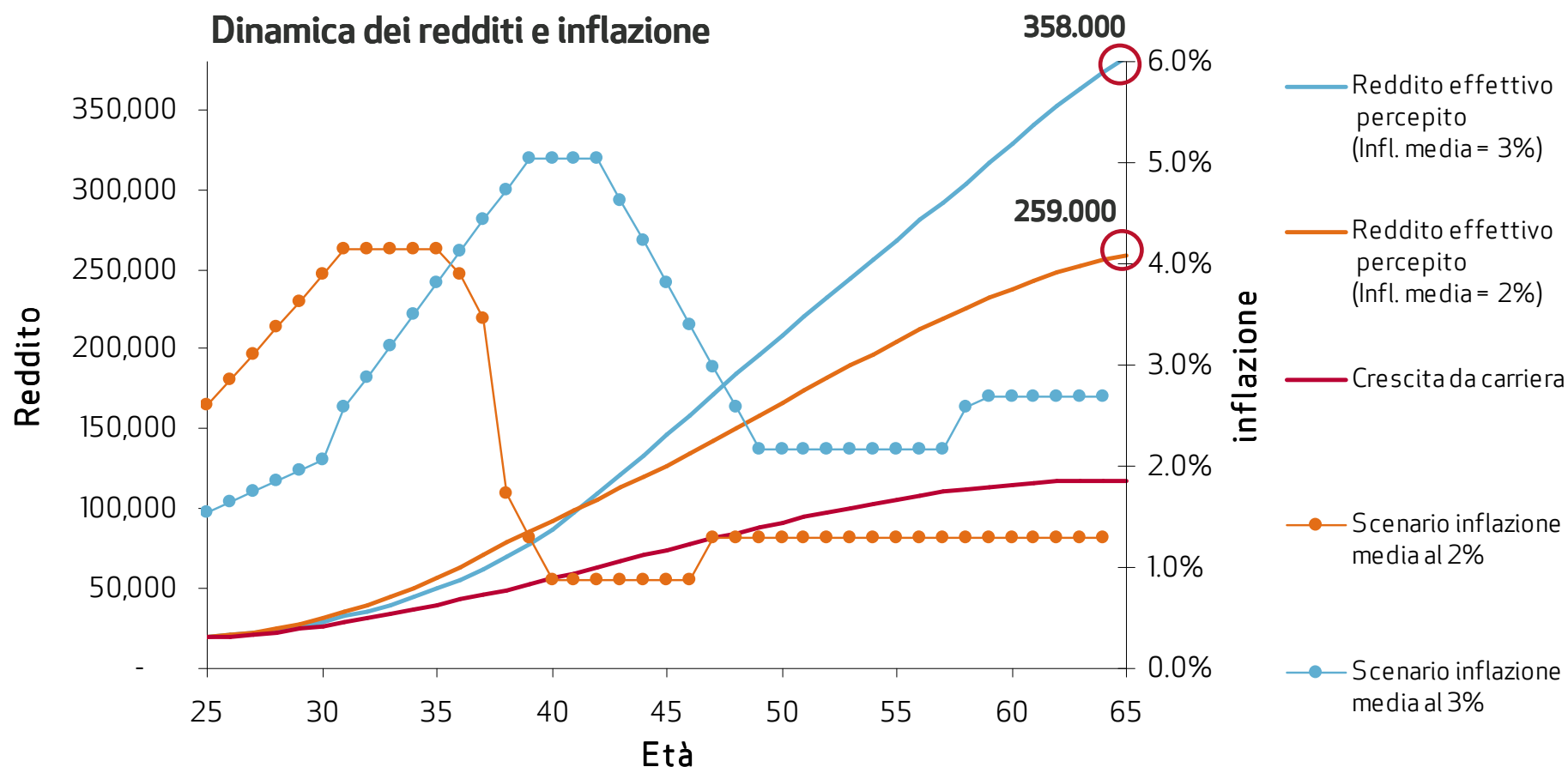
frontiera efficiente | gestione asset only



risk free portfolio | tassi a breve termine e inflazione

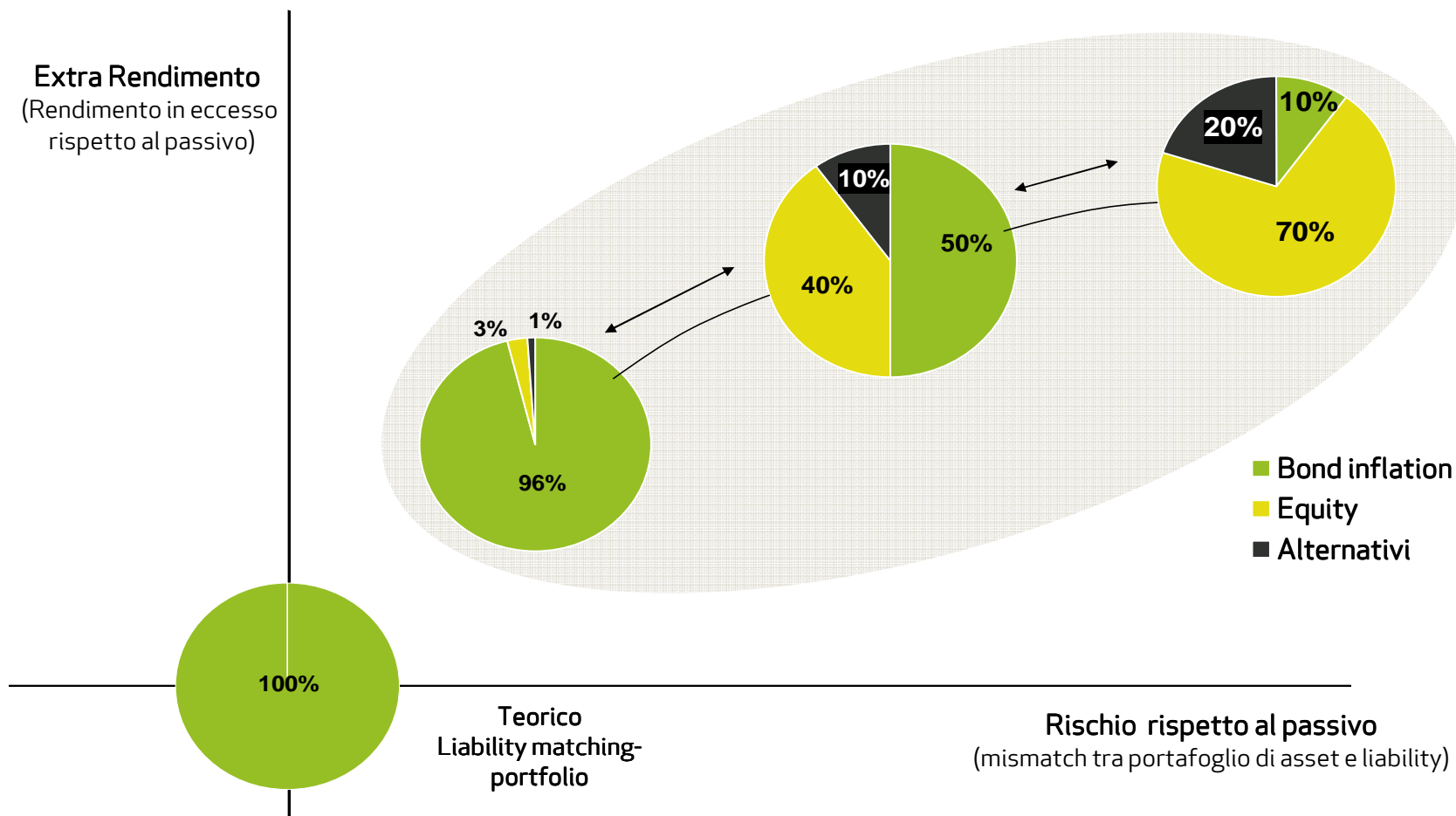


tasso di sostituzione | redditi e inflazione



- reddito finale considerevolmente diverso, in base alle due diverse dinamiche inflattive (scenario inflazione media al 2% e scenario inflazione media al 3%)

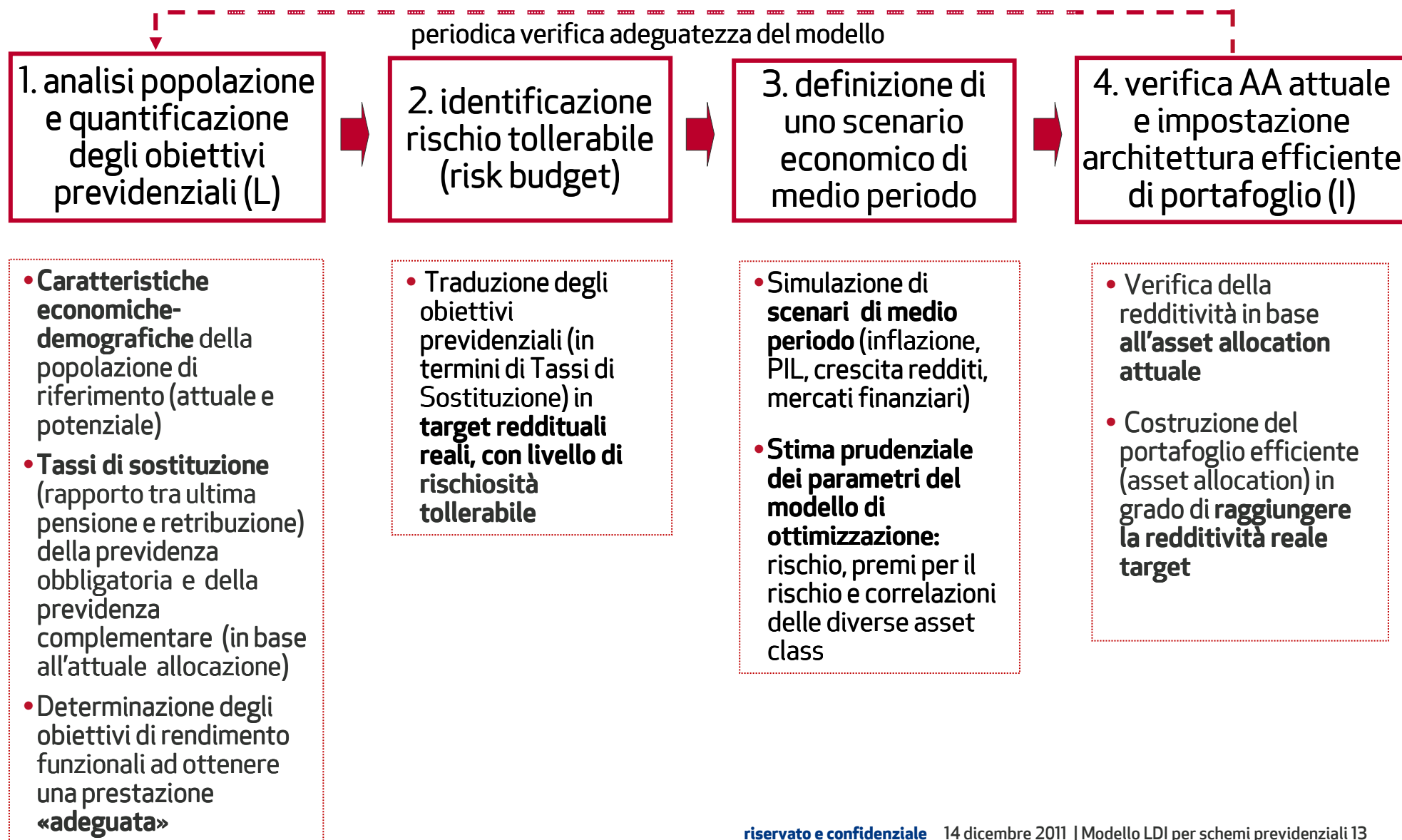
frontiera efficiente | gestione LDI



agenda

- 1| premessa: chi siamo
- 2| introduzione: perché un modello LDI?
- 3| **descrizione: come usiamo il modello LDI?**
- 4| risultati: quali impatti sull'architettura di portafoglio?
- 5| conclusioni: alcune evidenze e spunti di riflessione

LDI per forme a contribuzione definita | processo logico





tassi di sostituzione | stima della RGS

- La Ragioneria Generale dello Stato (Dip. del Ministero Economia e Finanza) pubblica periodicamente un Rapporto con le tendenze di medio-lungo periodo del sistema pensionistico e socio-sanitario
- L'ultimo Rapporto disponibile è aggiornato al 2011 e recepisce il **quadro normativo vigente al mese di marzo (L. 122/2010 e L. 220/2010)**; il precedente Rapporto era aggiornato al 2009
- Le previsioni sono effettuate sulla base di uno scenario che conferma i **medesimi parametri demografici e macroeconomici** di medio-lungo periodo del precedente Rapporto:
 - IPOTESI DEMOGRAFICHE: in base all'ultima previsione della popolazione Istat, con base 2007
 - TASSO DI INFLAZIONE: 2%
 - TASSO CRESCITA PIL REALE: 1,57%
 - DINAMICA RETRIBUZIONE/REDDITO: tasso di crescita reale della produttività per occupato pari a 1,51%
- Sono intervenute, invece, **importanti modifiche normative** riguardanti:
 - regime delle decorrenze e requisiti minimi per la maturazione dei diritti
 - revisione triennale dei coefficienti di trasformazione, sulla base dell'evoluzione demografica



tassi di sostituzione | confronto aggiornamenti 2009 e 2011

Tassi di sostituzione lordi della previdenza obbligatoria per i dipendenti privati, ipotesi base (*)

aggiornamento	età / anzianità	2020	2030	2040	2050	2060	
2009	63 anni / 35 anni	60,1	55,0	52,4	51,8	50,8	Sugli orizzonti temporali di medio/lungo differenza di 9,5/10,5 punti
2011	67 anni / 37 anni	66,6	64,5	63,2	62,4	61,2	

(*) l'ipotesi base viene definita individuando una combinazione fra età ed anni di contribuzione coerente con l'assetto normativo a regime

- l'incremento rilevante della nuova stima dei tassi di sostituzione (2011), rispetto alla precedente (2009), è dovuto a 2 anni in più di contribuzione (equivalente a ca. + 3 punti di TS) e all'incremento di 4 anni come età di pensionamento (equivalente a ca. + 2 punti di TS per ogni anno)
- Prometeia, nello svolgimento delle attività progettuali, propone un **preliminare momento di condivisione sui livelli dei tassi di sostituzione della previdenza obbligatoria**, dai quali partire per l'individuazione degli obiettivi previdenziali integrativi



tassi di sostituzione complessivi | obiettivi reddituali

Simulazione per 38-enne con contributi pari al 9% della RAL (comprensivo di quota TFR), con pensionamento nel 2040

Rendimento reale	Inflazione attesa	Rendimenti nominali	TS I pilastro	TS II pilastro	TS complessivo
0,0%	2,4%	2,4%	63,2%	10,5%	73,7%
0,5%	2,4%	2,9%	63,2%	11,3%	74,5%
1,0%	2,4%	3,4%	63,2%	12,2%	75,4%
1,5%	2,4%	3,9%	63,2%	13,2%	76,4%
2,0%	2,4%	4,4%	63,2%	14,3%	77,5%
2,5%	2,4%	4,9%	63,2%	15,4%	78,6%
3,0%	2,4%	5,4%	63,2%	16,7%	79,9%
3,5%	2,4%	5,9%	63,2%	18,2%	81,4%
4,0%	2,4%	6,4%	63,2%	19,7%	82,9%

→ rivalutazione TFR ca.

- ogni punto percentuale di rendimento supplementare del montante previdenziale di II pilastro si traduce in ca. **2,0% di tasso di sostituzione complessivo in più**
- una redditività reale del 4% corrisponde a ca. **8% di pensione complessiva in più rispetto alla rivalutazione del solo TFR**



scenario economico | indici, asset class e rendimenti attesi

- per costruire un portafoglio efficiente, per la realizzazione degli obiettivi reddituali reali individuati, nel rispetto dei vincoli di rischio, è fondamentale definire:
 - uno scenario economico di medio periodo (inflazione, PIL, crescita redditi, mercati finanziari)
 - l'universo investibile come insieme di asset class
 - i parametri del modello di ottimizzazione (rischio, premi per il rischio e correlazione tra le diverse asset class)
- in merito alla definizione delle asset class, Prometeia sviluppa costantemente nuove analisi e modelli per l'individuazione di **indici di mercato di riferimento** che possiedano le seguenti principali caratteristiche:
 - indici **efficienti**
 - indici **non sovrapposti**
 - indici **per tipologia di rischio** (ad es.: per rischio di credito, indici bond investment grade)



agenda

- 1| premessa: chi siamo
- 2| introduzione: perché un modello LDI?
- 3| descrizione: come usiamo il modello LDI?
- 4| risultati: quali impatti sull'architettura di portafoglio?**
- 5| conclusioni: alcune evidenze e spunti di riflessione



esempio | asset allocation e rendimenti attesi

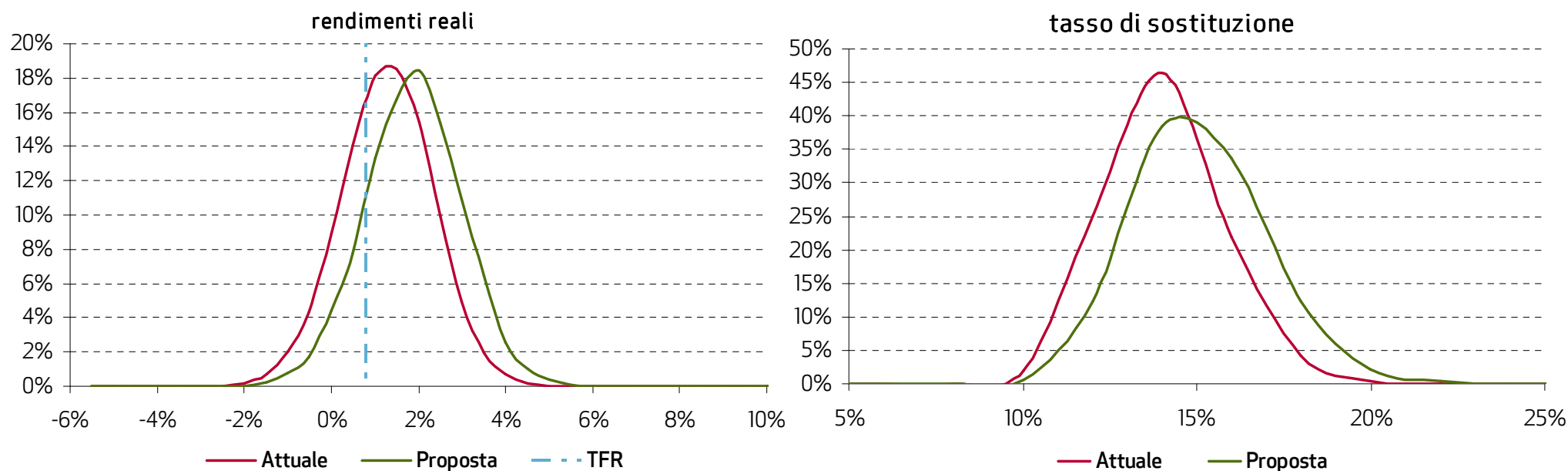
Asset class	Attuale	Proposta
Cash	0,00%	0,00%
Bond Emu government 1-3Y	70,00%	0,00%
Bond Emu government all mats. Inv. Grade	0,00%	30,00%
Bond US government all mats.	0,00%	5,00%
Bond UK government all mats.	0,00%	0,00%
Bond Global Corporate all mats.	0,00%	10,00%
Inflation linked Emu government HICP all mats	0,00%	25,00%
Equity Emu	17,00%	16,00%
Equity World ex Emu	13,00%	14,00%

	Rendimento reale	
	Attuale	Proposta
Media	1,63%	2,23%
5° percentile	-0,21%	0,31%
1° percentile	-0,97%	-0,49%

confronto delle distribuzioni dei rendimenti reali (asset allocation proposta vs attuale):
incremento del valore medio (+60 bps) e
miglioramento dei livelli delle code

- l'asset allocation attuale presenta una **concentrazione della componente obbligazionaria**, mentre risulta ben articolata sulla parte azionaria
- la nuova asset allocation produce le **seguenti aree di miglioramento, in termini di diversificazione**:
 - curva valutaria (con copertura rischio cambio): ca. 88% Emu; 12% ex Emu (di cui ca. 8,7% USA)
 - tipologia emittenti: 86% governativi, 14% corporate
 - tipologia tasso-cedola: ca. 35% reale, 65% nominale
 - duration: ca. 48,5% tratto 1-3 anni; ca. 51,5% oltre i 3 anni (duration complessiva pari ca. 4,7 anni contro gli 1,9 anni di quello attuale)

esempio | risultati dell'ottimizzazione LDI



	Probabilità rendimenti		
	Attuale	Proposta	
Inflazione	92,72%	97,32%	+5%
Inflazione + 1%	69,73%	85,17%	+6%
Inflazione + 2%	33,09%	55,06%	+23%
Inflazione + 3%	7,73%	21,23%	+15%

	Tasso di sostituzione (I pilastro = 63,2%)			
	Attuale Il pilastro	Attuale complessivo	Proposta Il pilastro	Proposta complessivo
Media	13,4%	76,6%	14,8%	78,0%
5° percentile	10,5%	73,7%	11,2%	74,4%
1° percentile	9,7%	72,9%	10,2%	73,4%

agenda

- 1| premessa: chi siamo
- 2| introduzione: perché un modello LDI?
- 3| descrizione: come usiamo il modello LDI?
- 4| risultati: quali impatti sull'architettura di portafoglio?
- 5| conclusioni: alcune evidenze e spunti di riflessione

conclusione | alcune evidenze e spunti di riflessione

- gli schemi previdenziali di secondo pilastro devono interpretare sempre più “alla lettera” la loro natura di forme **COMPLEMENTARI AL PRIMO PILASTRO**
- questa consapevolezza determina la necessità di adottare strategie di investimento che tengano conto della “passività probabilistica” determinata dall’evolversi del **tasso di sostituzione target** per coorti omogenee di iscritti
- il **PAC su benchmark** presumibilmente efficiente nel lungo periodo rimane una buona opzione previdenziale, ma più di **terzo pilastro** (se avanzano quattrini e il fisco aiuta...)
- mentre la “tortina” del benchmark può farla chiunque (internamente o esternamente al Fondo), implementare e mantenere una strategia di tipo LDI richiede **supporti metodologici e tecnologici adeguati**, aspetto che certo non sfugge alla Covip (anche in prospettiva Casse di Previdenza...)
- analoga consapevolezza deve radicarsi in merito alla **necessità di ripensare i criteri contabili e la frequenza della valorizzazione delle quote individuali nella previdenza complementare**, al termine del percorso di convergenza tra le varie forme presenti sul mercato (FPP, FPN, FPA, PIP)

prometeia advisor sim

via g. marconi 43, 40122 bologna, italia

tel. +39 051 648 0911, fax +39 051 220 753

info@prometeiaadvisor.it

www.prometeiaadvisor.it

