



Le tendenze in atto

Stefania Luzi

Mefop

Roma, 17 aprile 2012

- **Come cambia il contesto finanziario di riferimento**
- **La risposta degli investitori previdenziali**
- **Oltre il benchmark: un approccio Ldi per la definizione dell'asset allocation strategica**
- **Le scelte dei fondi pensione italiani**

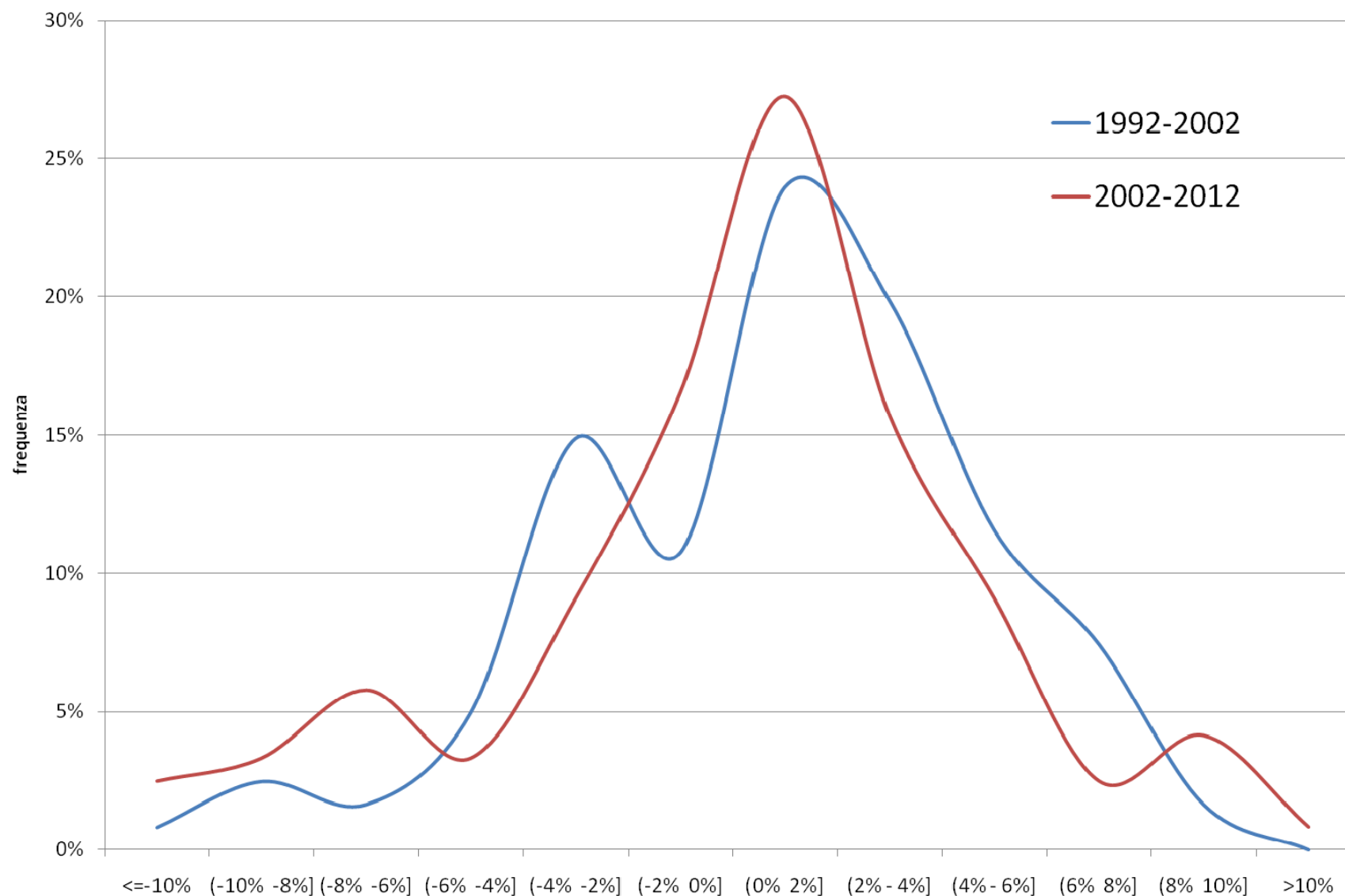
L'evoluzione del contesto finanziario dovute alla crisi dei mercati

Andamento dello S&P 500



Fonte: elaborazione Mefop su dati <http://it.finance.yahoo.com/q/hp?s=^GSPC>

Distribuzione dei rendimenti mensili dello S&P500: orizzonti temporali a confronto



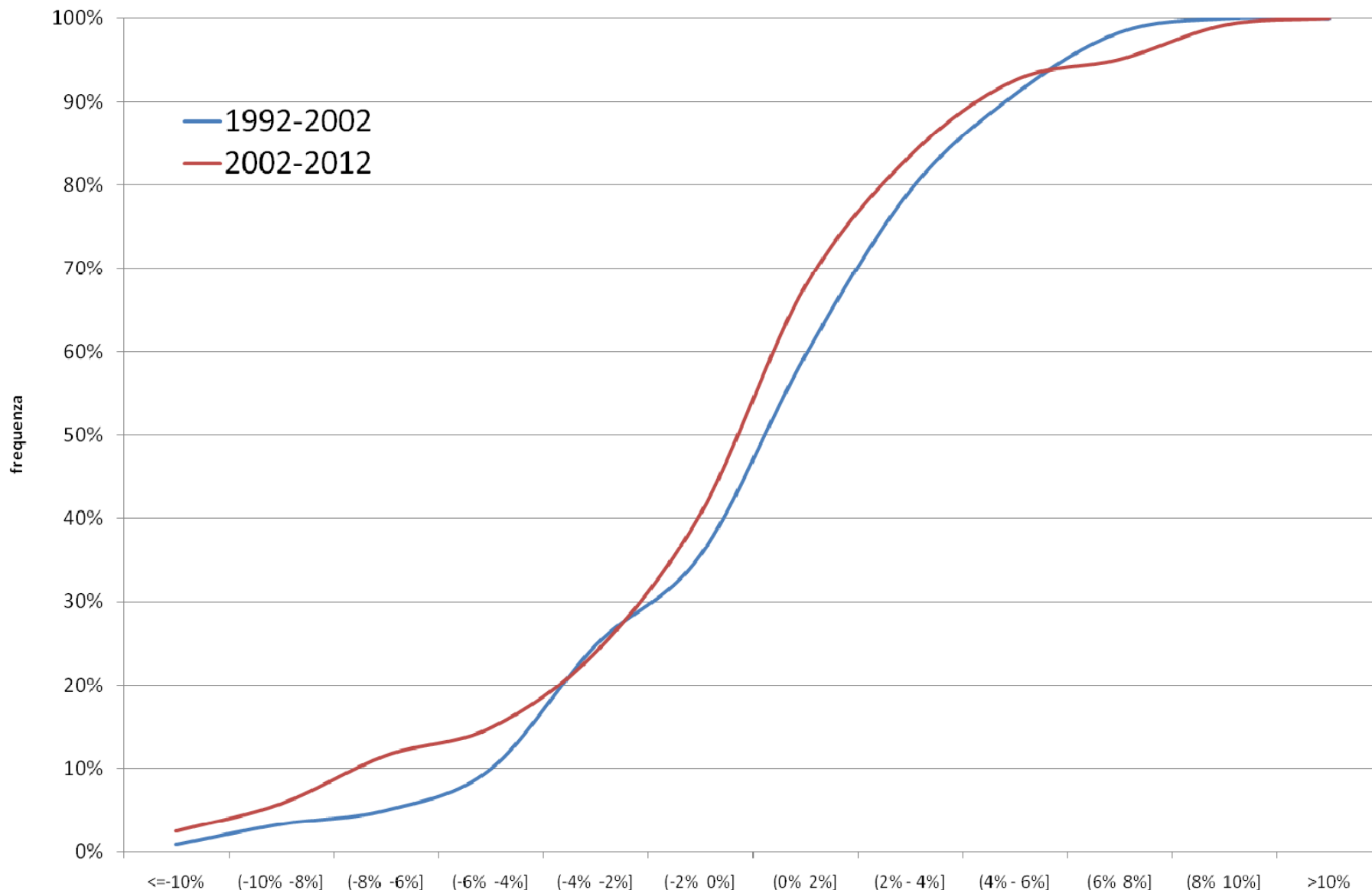
Fonte: elaborazione Mefop su dati <http://it.finance.yahoo.com/q/hp?s=^GSPC>

Distribuzione cumulata dei rendimenti mensili dello S&P500: orizzonti temporali a confronto



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione



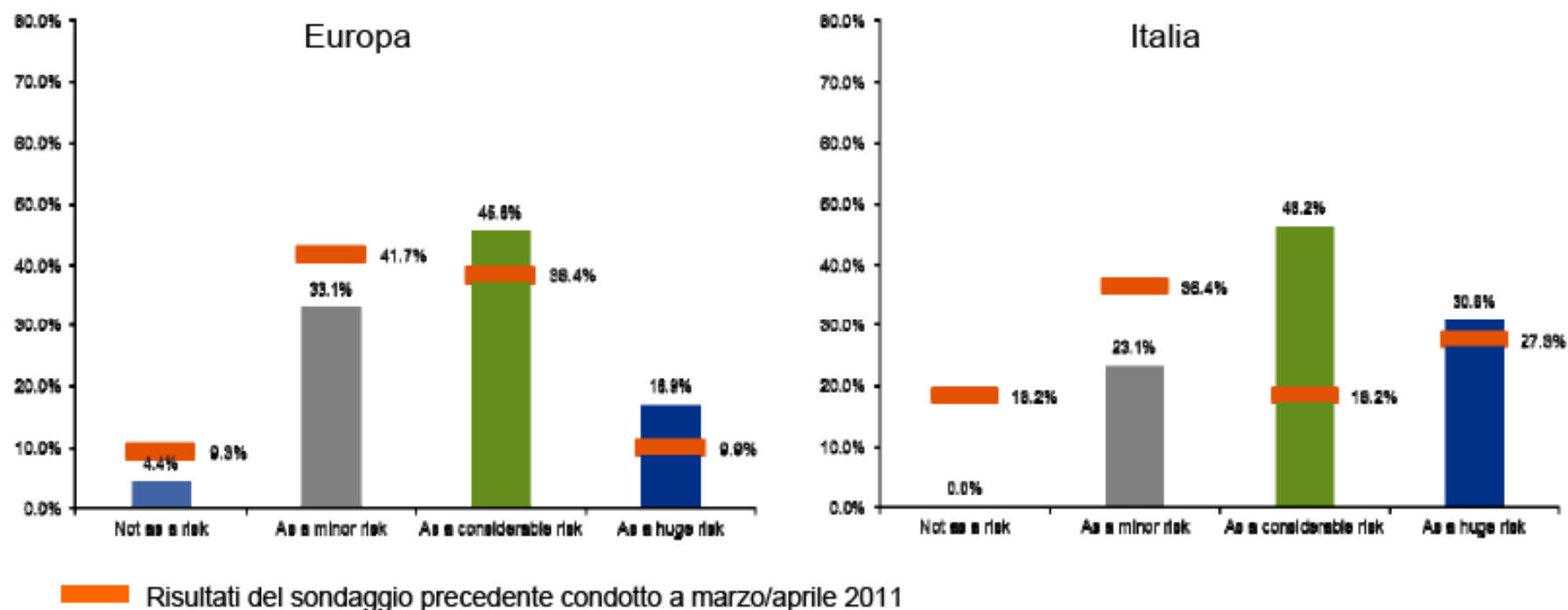
Fonte: elaborazione Mefop su dati <http://it.finance.yahoo.com/q/hp?s=GSPC>

Un nuovo contesto di riferimento

- **Nuovi fattori di rischio (in particolare di credito e di liquidità)**
- **Cigni neri (tail risk)**
- **Incremento delle correlazioni tra asset class (convergenza verso l'unità in fasi di crisi dei mercati)**
- **Nuovi approcci per la gestione del rischio**

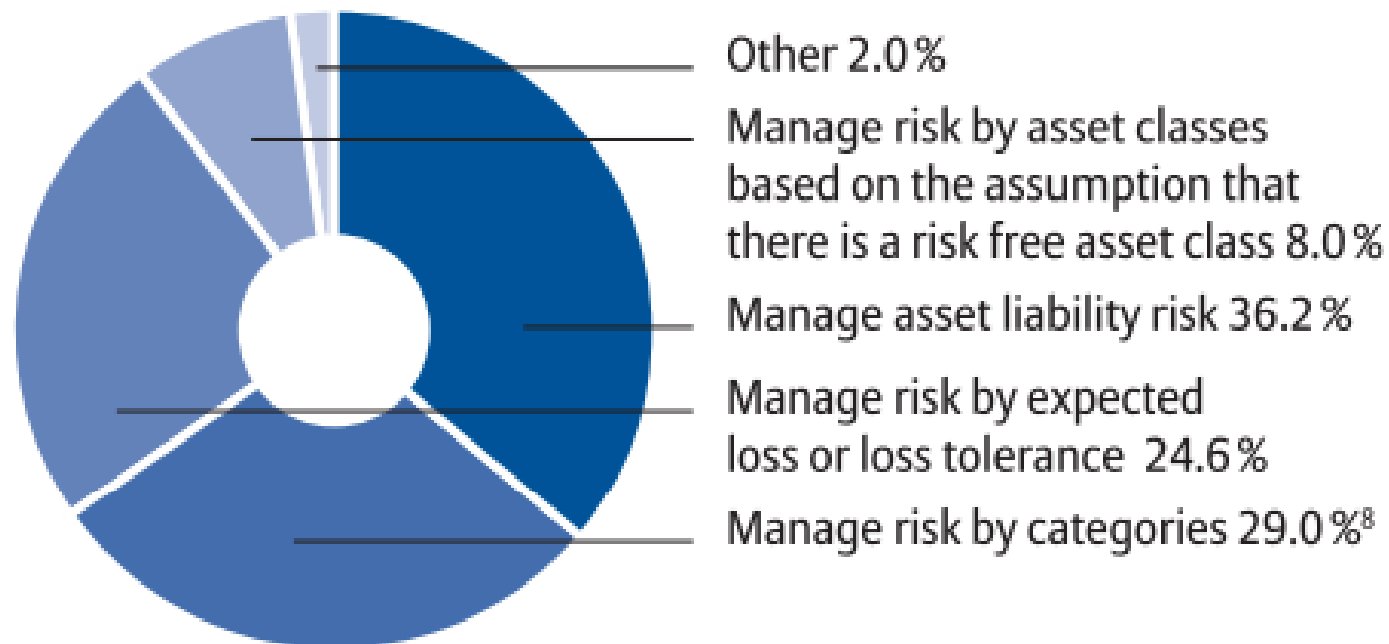
Una nuova percezione del rischio: i dati di un recente sondaggio

Per conseguire i nostri obiettivi di investimento nei prossimi dodici mesi, considero il *tail risk*...



Una nuova percezione del rischio: i dati di un recente sondaggio

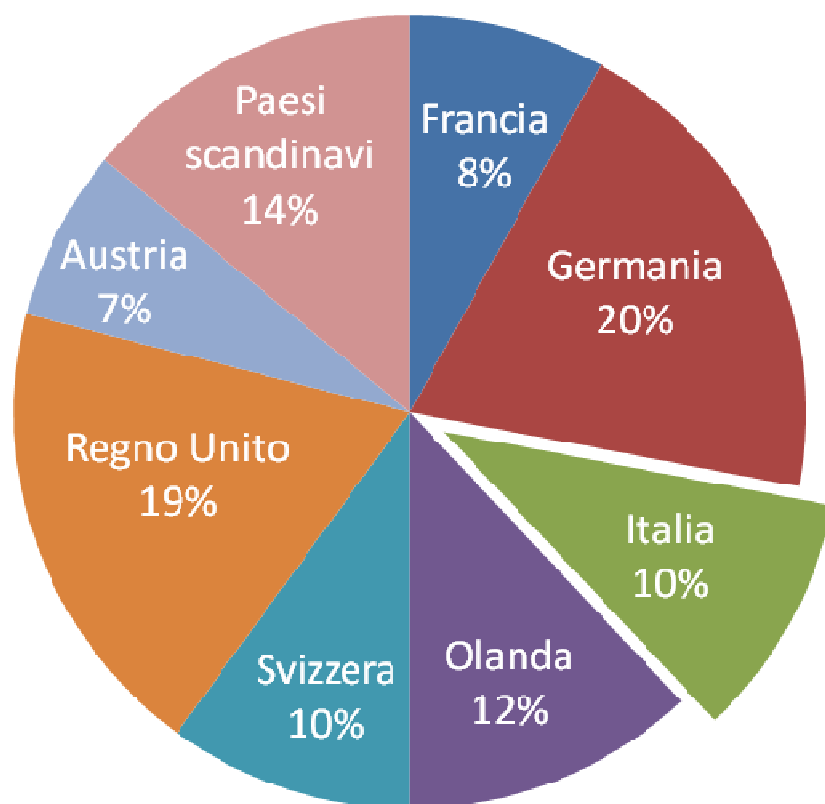
Which concept of risk will be best suited to cope with your current and future challenges?



Fonte: Allianz GI RiskMonitor Survey, 2011

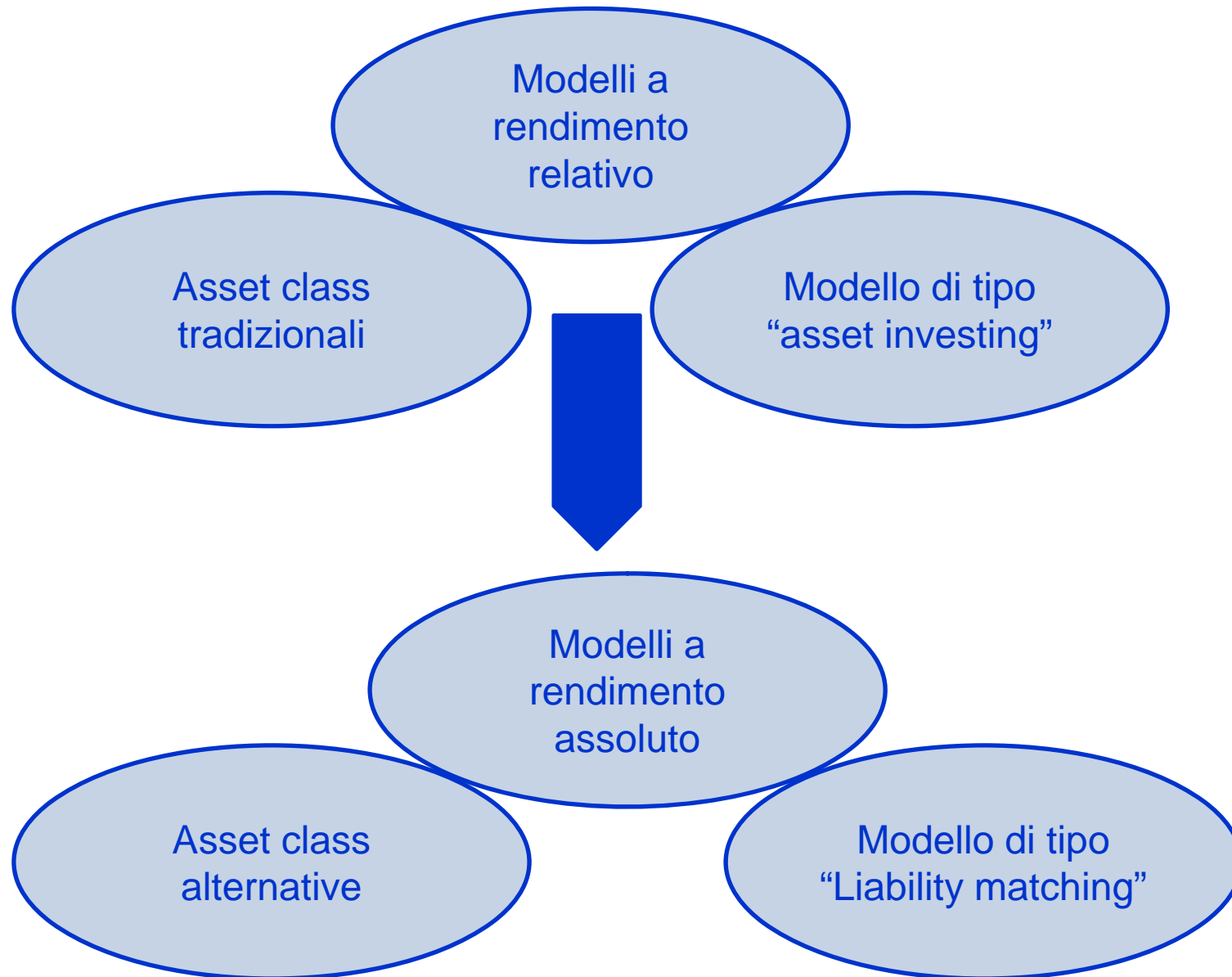
Il campione di riferimento

- **Coinvolti 140 investitori istituzionali in rappresentanza di oltre 900 miliardi di Euro di patrimonio**



- **Italia:**
- **14 risposte in rappresentanza di 78,2 miliardi di Euro di patrimonio gestito, di cui:**
 - **9 fondi pensione (3 aziendali, 6 negoziali)**
 - **5 altri enti (no profit/fondazioni, gestione assicurativa e casse di previdenza)**

Come cambiano le scelte degli investitori istituzionali?



Un'inversione di prospettiva?

- Gestione a benchmark
 - Obiettivo di investimento
 - performance rispetto ad un indice di riferimento
 - Asset Allocation
 - Determinata in funzione di un indice statico
 - Risk management
 - Focalizzato su indicatori di rischio relativo
- Gestione Ldi
 - Obiettivo di investimento
 - gestione della “passività” implicita (prestazione previdenziale a scadenza)
 - Asset Allocation
 - Evoluzione dinamica in funzione dei risultati raggiunti, dell'obiettivo di investimento e delle condizioni di mercato
 - Risk management
 - Misure di rischio coerenti con l'obiettivo (mancata compensazione del gap)

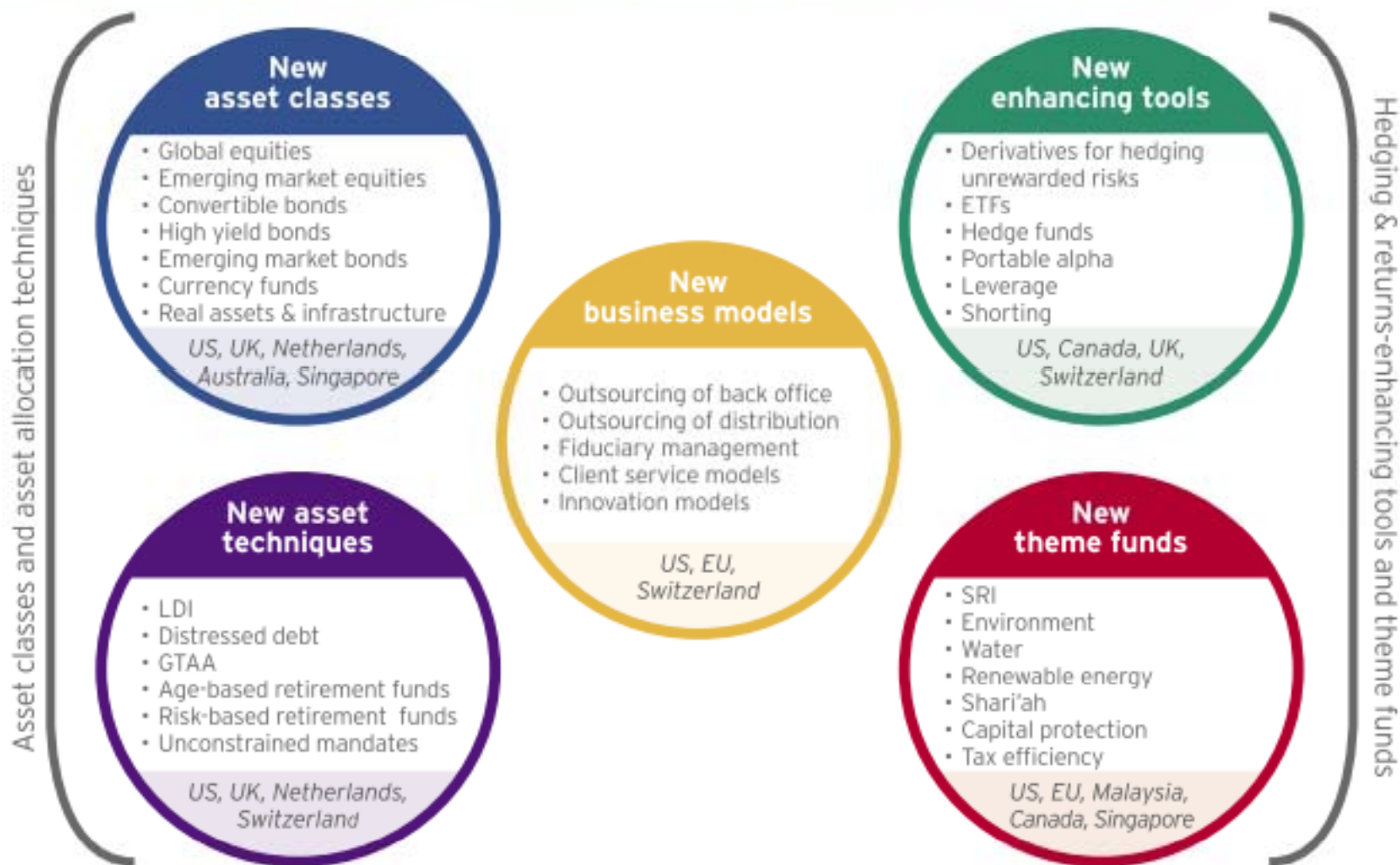
Le innovazioni finanziarie nei contesti più evoluti



MEFOP

Sviluppo Mercato Fondi Pensione

Which innovations were widely adopted in the 2000s and who were the early adopters?



Source: Citi / Principal / CREATE Survey 2011

Il documento sulle politiche di investimento

- Art. 3 comma 3

*“Per il raggiungimento dell’obiettivo finale, la forma pensionistica definisce il numero di comparti che ritiene utile porre in essere, le combinazioni rischio-rendimento degli stessi, l’eventuale presenza di meccanismi life-cycle e il relativo funzionamento. A tale fine vanno attentamente analizzate **le caratteristiche socio-demografiche della popolazione di riferimento e i suoi bisogni previdenziali.**”*

- Art. 4 comma 1 lettera a)

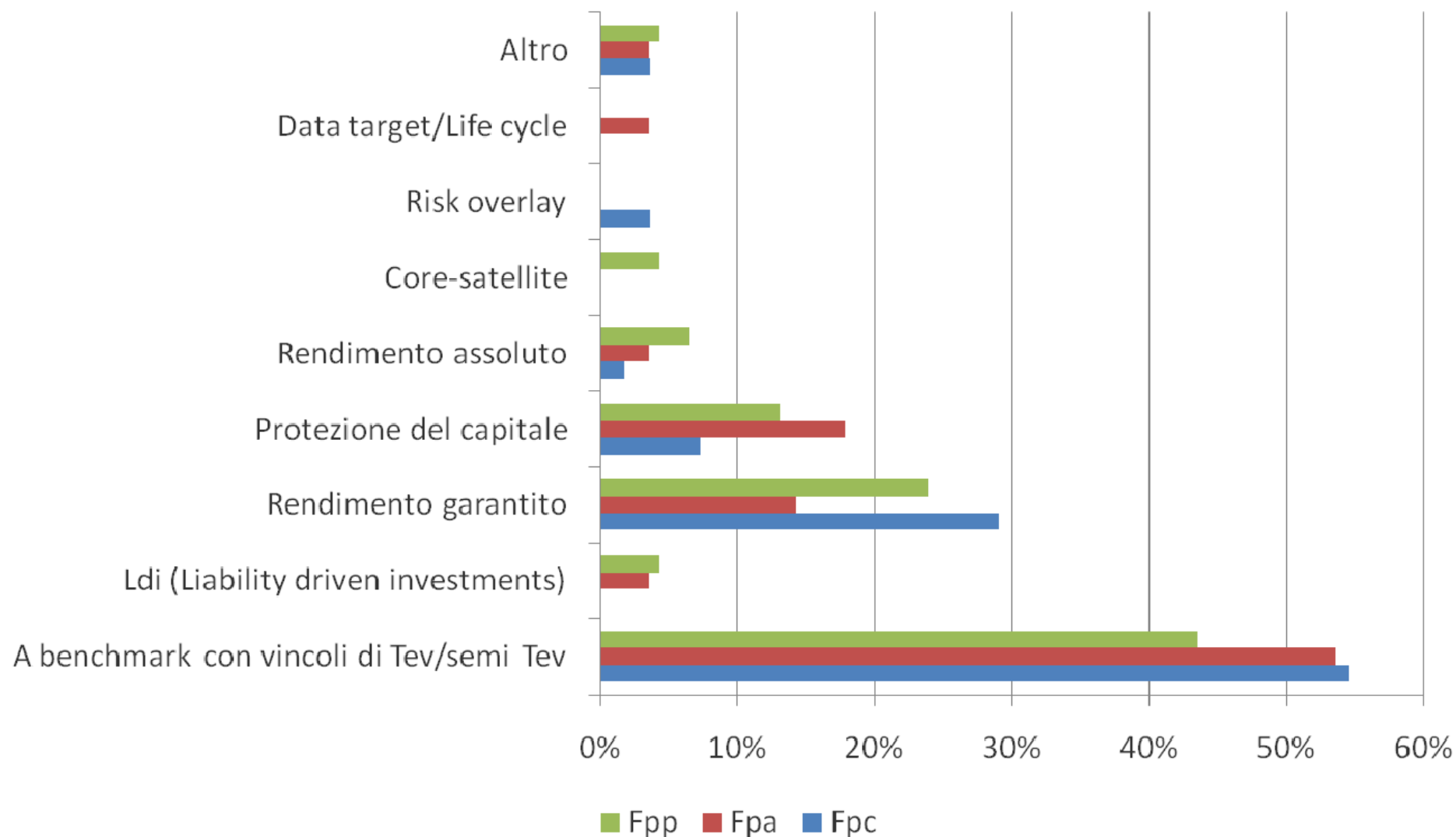
“In caso di strategie non a benchmark, vanno indicati gli indirizzi che si intende seguire per assicurare l’obiettivo stabilito.”

- Art. 4 comma 1 lettera c)

“In caso di adozione di strategie non a benchmark, indicatori di rischio assoluto coerenti con l’obiettivo stabilito.”

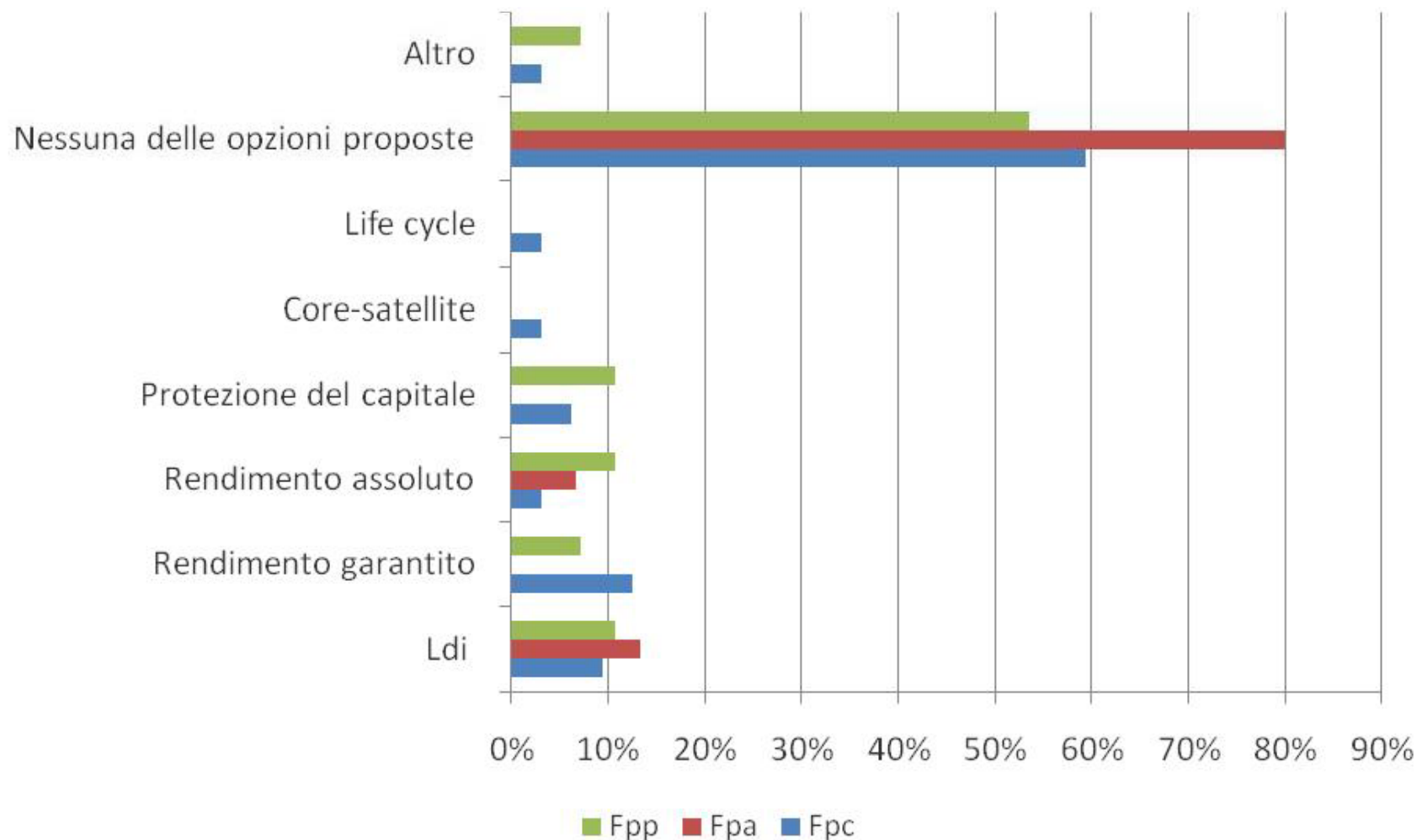
I modelli di investimento nei Fp italiani: i risultati dell'indagine finanziaria Mefop 2011

Modelli di investimento adottati per tipologia di fondo



I modelli di investimento nei Fp italiani: i risultati dell'indagine finanziaria Mefop 2011

Modelli di investimento che il fondo sta valutando di adottare



Alcune considerazioni conclusive

- **Atteggiamento attendista?**
- **Con le disposizioni su documento politiche di investimento, quadro più completo**
- **Manca ancora l'ultimo tassello: il nuovo decreto sui limiti agli investimenti**
- **Tuttavia opportuna una riflessione, anche alla luce della riforma Monti-Fornero che ha modificato gli obiettivi previdenziali dei lavoratori**