

La struttura degli oneri dei fondi pensione: riflessioni sull'analisi costi/benefici

*Seminario tecnico Mefop
“Ottimizzazione dei costi e servizi a valore aggiunto
per gli investitori previdenziali”*

Roma, 11 dicembre 2012

Lucidi a supporto dell'intervento di
Giuseppe Corvino

Una necessaria premessa

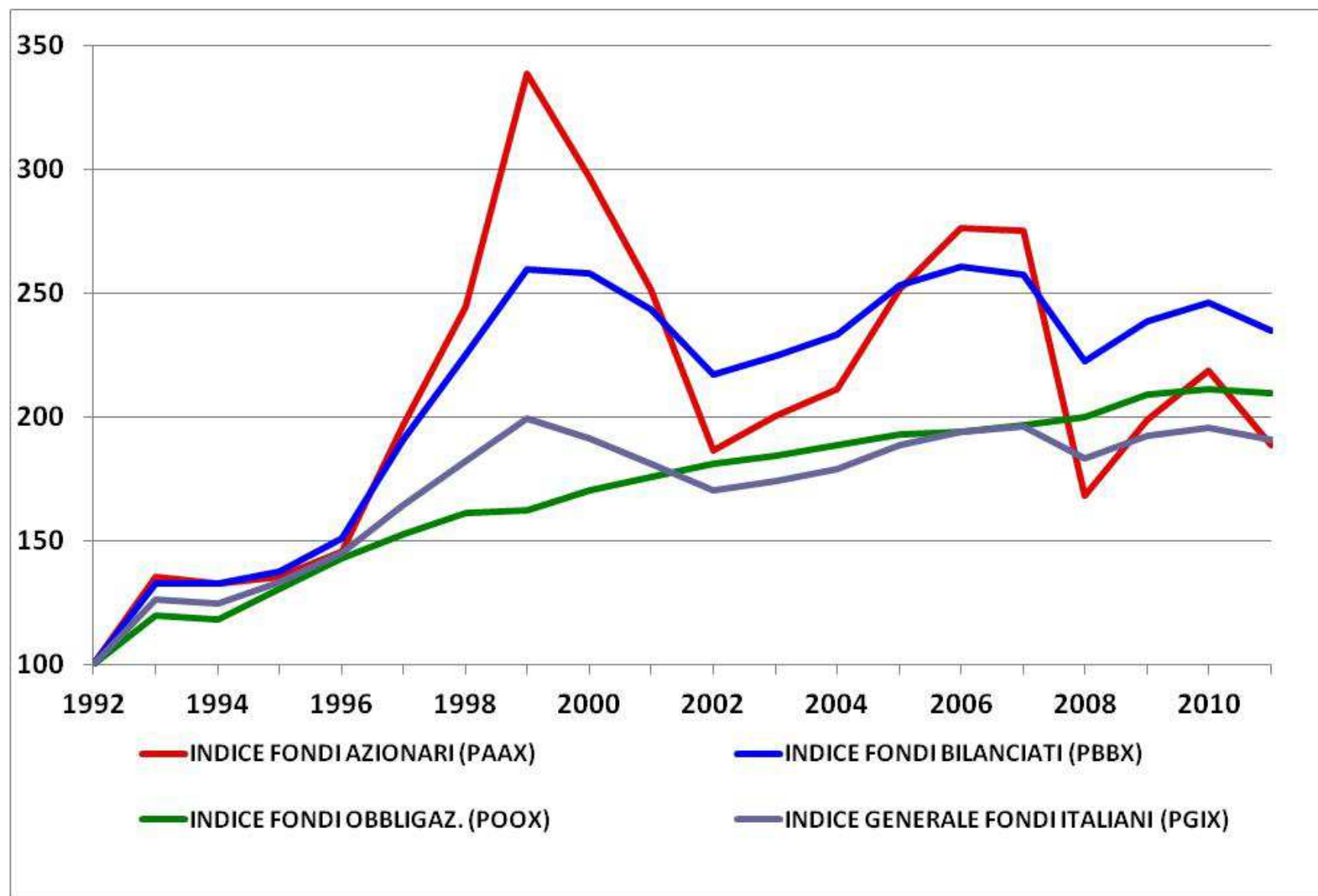
“Costi” e “benefici” degli investitori previdenziali: ma siamo certi del fatto che tutti si dia a questi termini lo stesso significato?

Spesso ci si concentra solo su costi e benefici diretti.

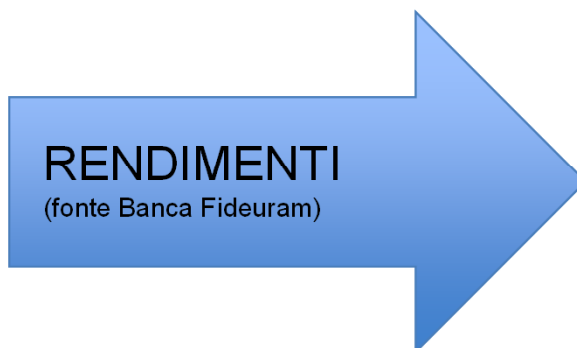
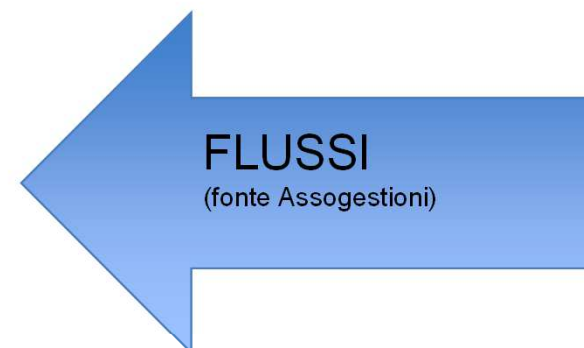
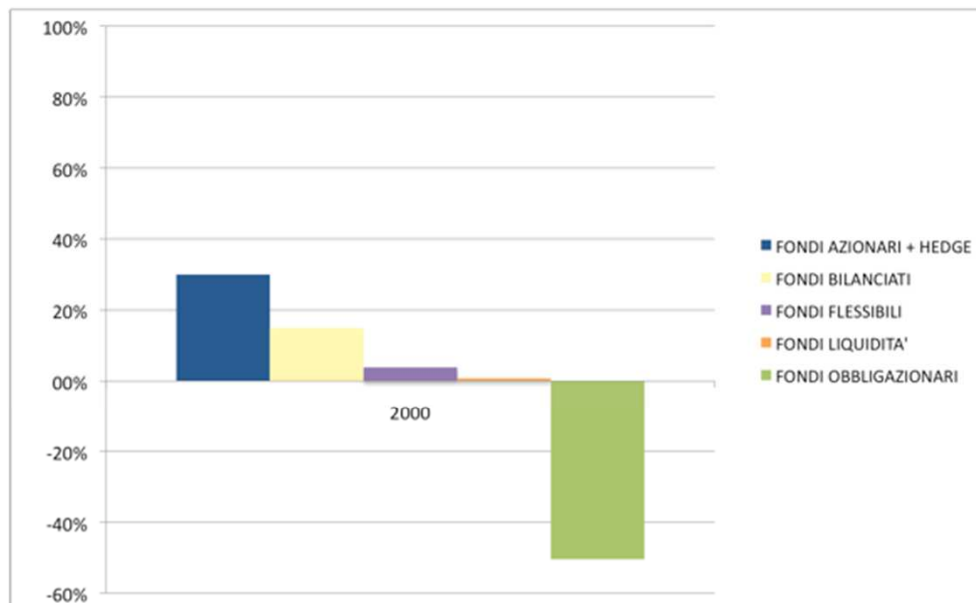
Occorrerebbe considerare anche gli indiretti, e qui la “faccenda si complica”:

- Cosa si intende (o deve intendere) per “Costi”?
- Cosa si intende (o deve intendere) per “Benefici”?

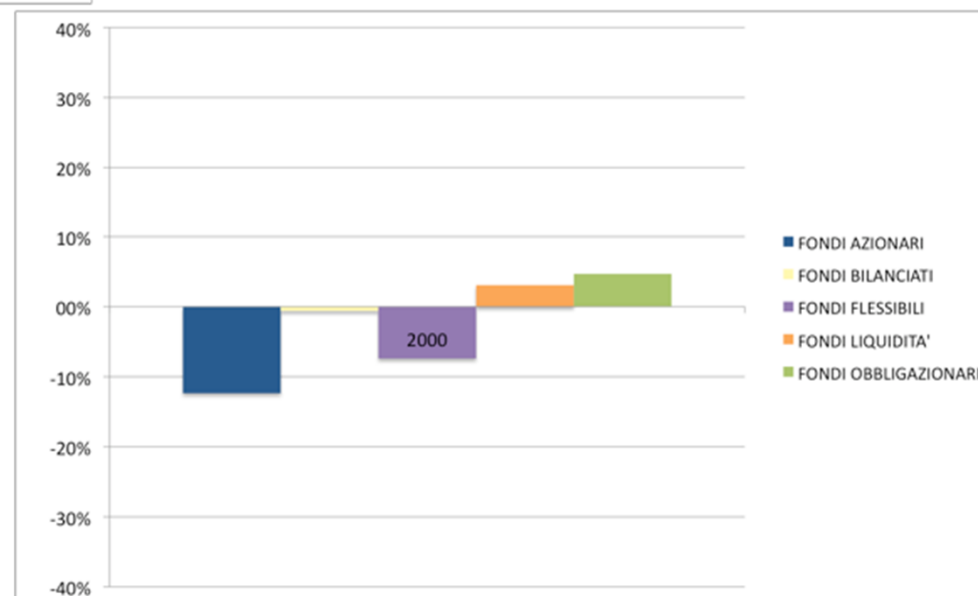
Il multicomparto



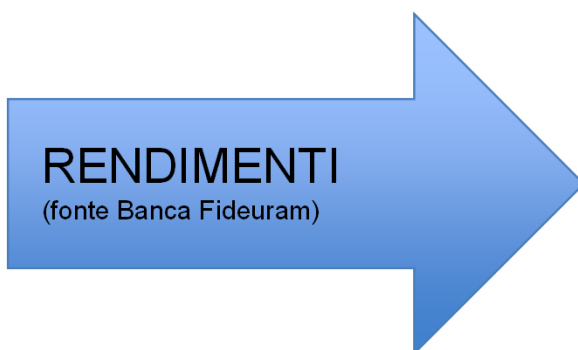
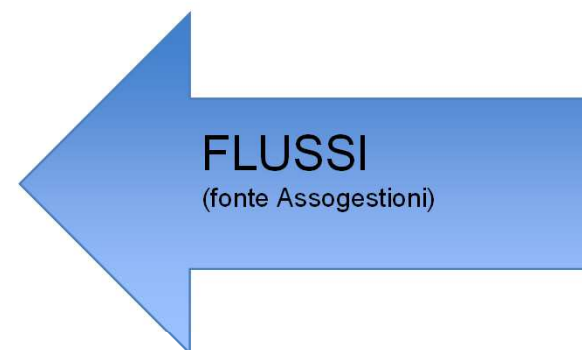
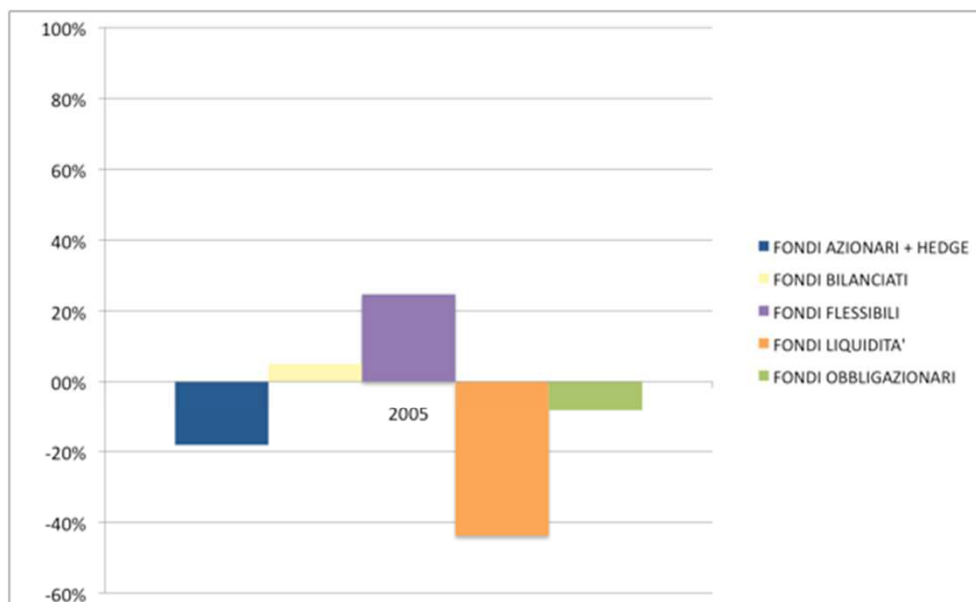
Confronto Rendimenti-Flussi dei Fondi - 2000



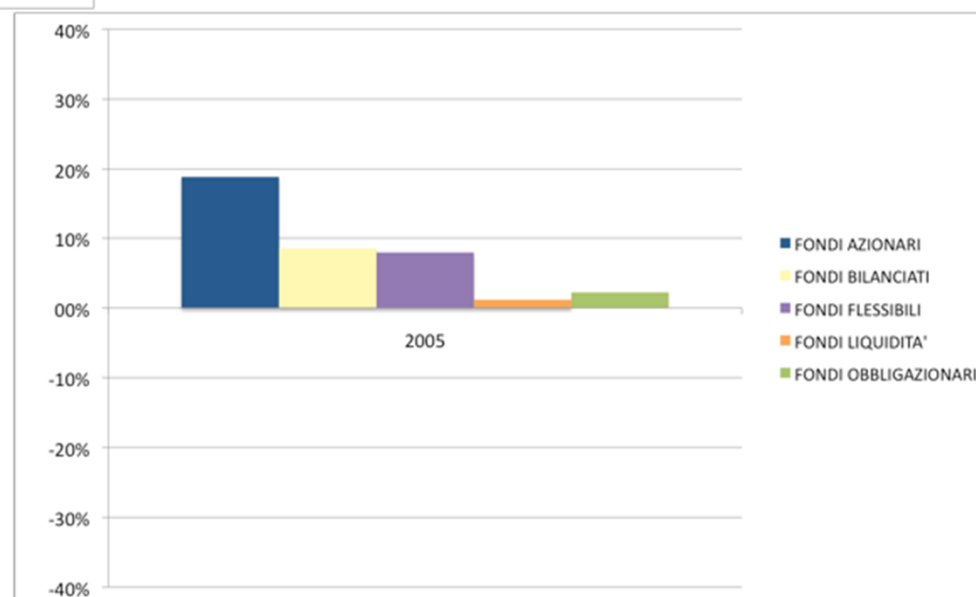
Si assiste ad un deflusso di risorse dai fondi obbligazionari (che, però, sono, con i fondi di liquidità, gli unici ad avere performance positive), verso i fondi azionari e bilanciati che hanno, per la prima volta dopo 5 anni, performance negative



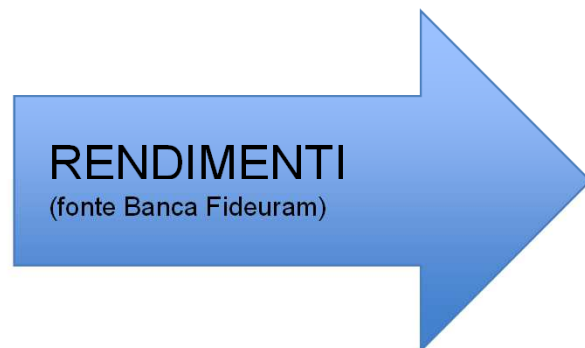
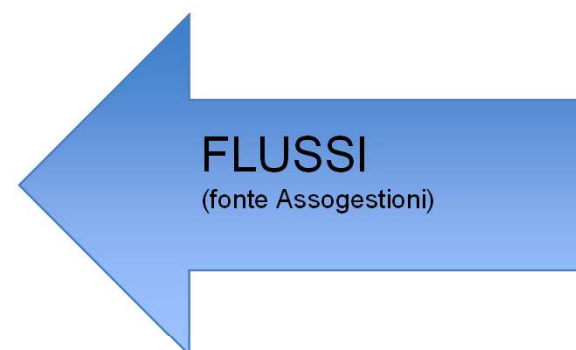
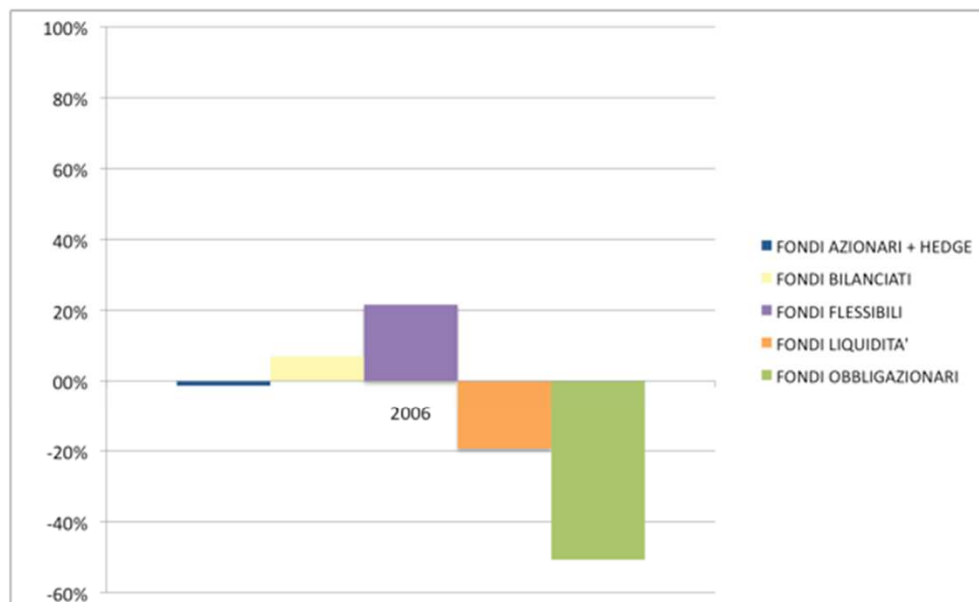
Confronto Rendimenti-Flussi dei Fondi - 2005



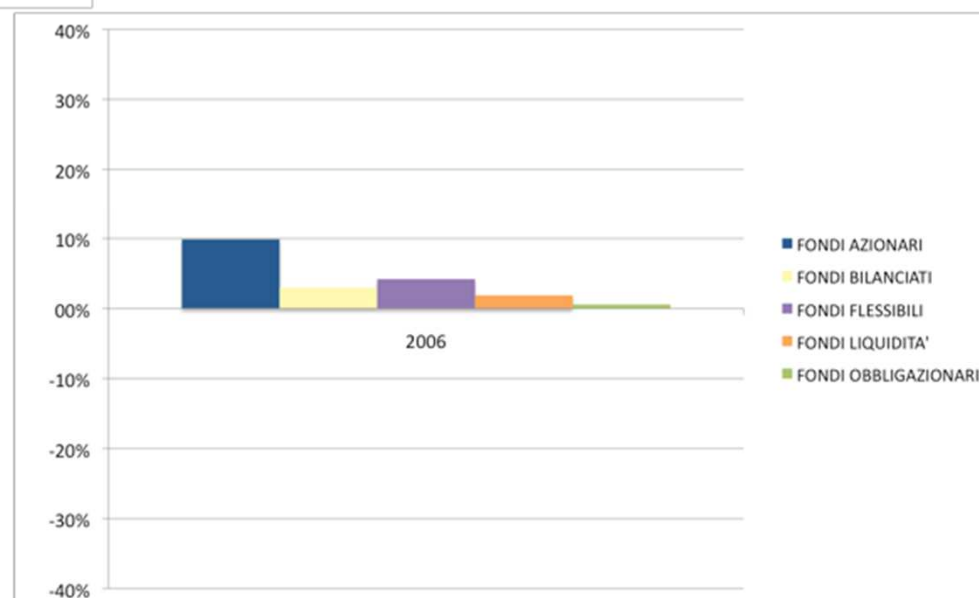
Continua il deflusso di risorse, che risparmia solo i fondi flessibili e bilanciati. Ad ogni modo, tornano marcatamente positive le performance dei fondi azionari (vicine al 20%)



Confronto Rendimenti-Flussi dei Fondi - 2006

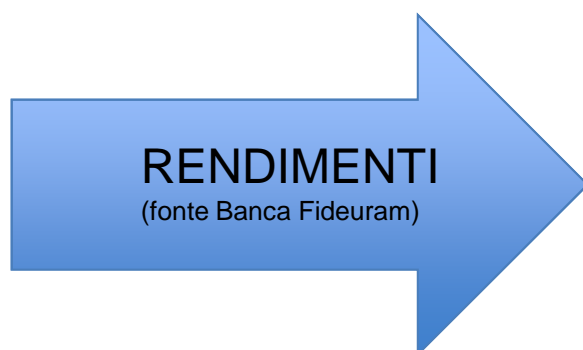
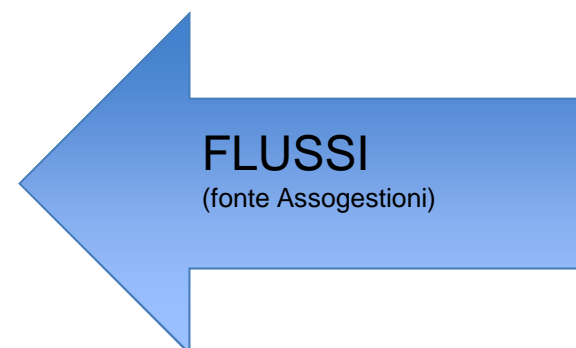
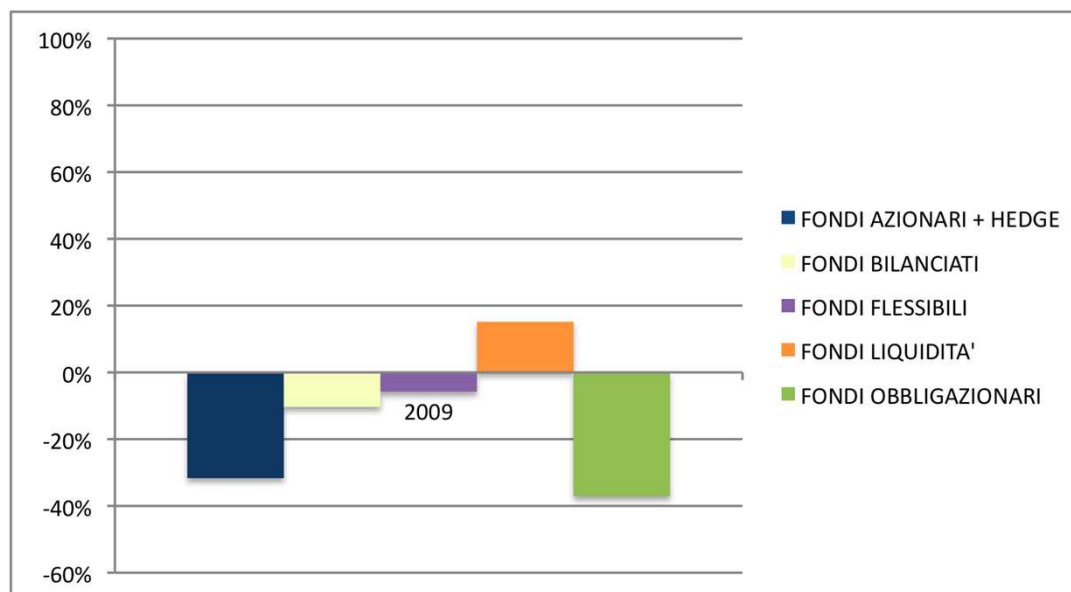


Il 2006 evidenzia un trend, sia con riferimento alla ripartizione dei flussi che con riferimento ai risultati di rendimento, molto simile a quello evidenziato per il 2005. Unico punto degno di nota è il forte deflusso di risorse dai fondi obbligazionari (-50%) e di liquidità (-20%)

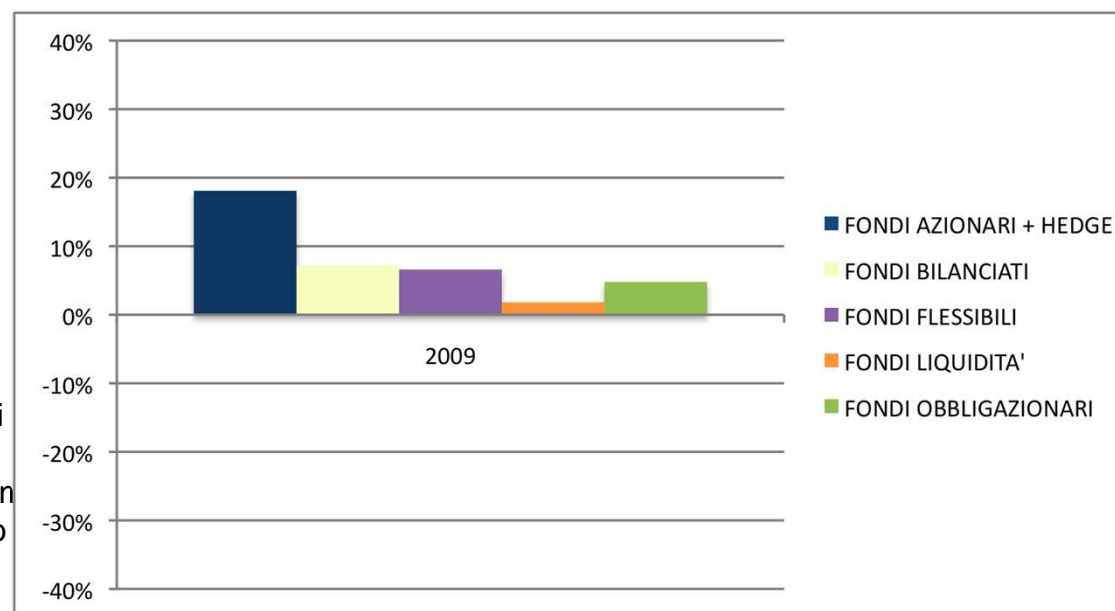


Confronto Rendimenti-Flussi dei Fondi - 2009

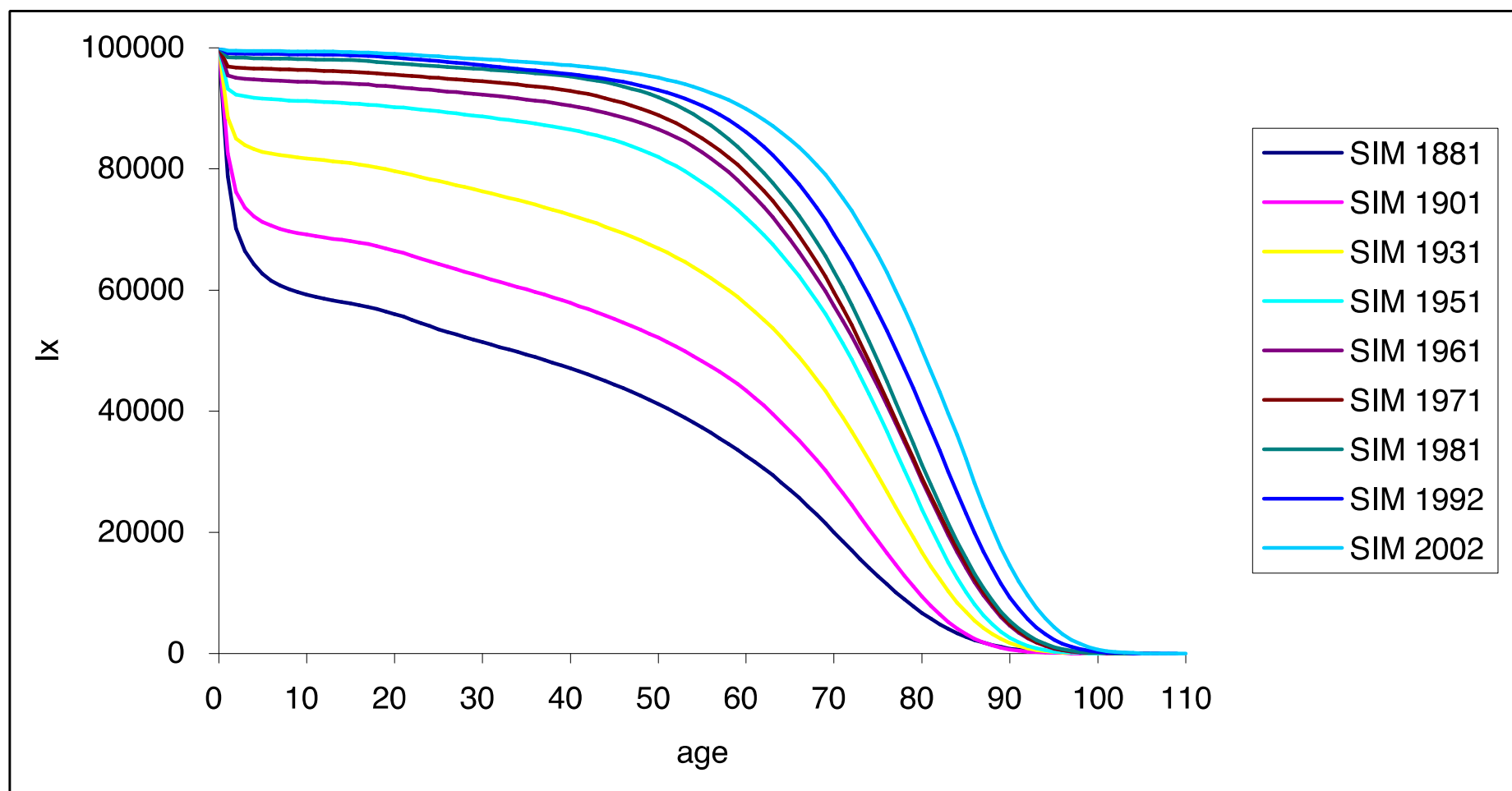
7



Nel 2009 (dati a fine settembre) si assiste ad un massiccio deflusso di risorse da tutte le tipologie di fondo (soprattutto dai quelli obbligazionari ed azionari). Con riferimento ai rendimenti, invece, sono positive le performance di tutte le tipologie di fondo ed in particolare quelle dei fondi azionari.



La dinamica attuariale



Funzioni di sopravvivenza

Il rendimento

Quando il rendimento è un beneficio?

- Se il rendimento è rispetto ad un benchmark di mercato?
- Se il rendimento è in senso assoluto?
- Se il rendimento è rispetto all'inflazione?
- Se il rendimento è rispetto ai beni e servizi (scuole per i nipoti, ospedali, spesa sanitaria, spese di assistenza...) di cui si usufruirà una volta in pensione?

**SONO I FABBISOGNI
DELLA MIA PLATEA?**

**Identifico i bisogni
previdenziali
(art.2,2)**

**Identifico “platea”
e cosa si aspetta**

**SONO GLI OBIETTIVI
DI INVESTIMENTO
GIUSTI?**

**Definisco gli
obiettivi
(art. 2,3)**

**Definisco il
Benchmark LDI**

**SONO I BENCHMARK DI
MERCATO GIUSTI?**

**Definisco
Comparti / Bmk
(art.3,3)**

**Definisco i
Benchmark di
mercato**

**STO INVESTENDO
BENE?**

**Investo / faccio
investire (art. 4)**

**Costruisco il
portafoglio**

**STO CREANDO RISORSE
SUFFICIENTI?**

**Raggiungo
l’obiettivo finale
(art. 3,2)**

**Creo risorse per
gli aderenti**

Qual è l'orizzonte temporale?

- Il tempo di rilevazione delle quote?
- La durata delle convezioni di gestione?
- L'esercizio?
- Il lungo termine?

Qual è il perimetro di valutazione?

- Il m-t-m del fondo?
- Il m-t-m del “contesto” in cui vivono e vivranno gli aderenti?

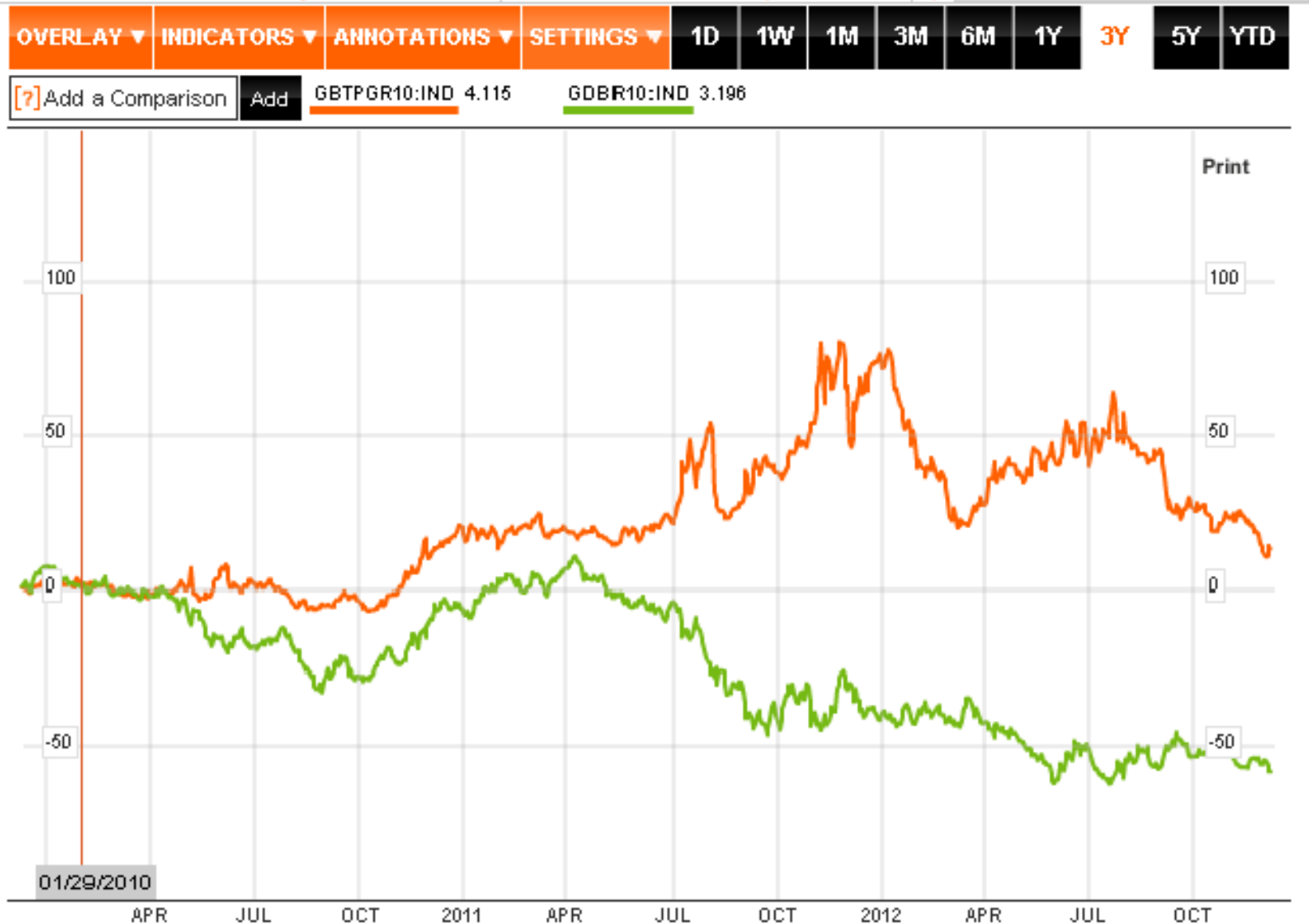
Il caso dei BTP

Interactive Chart for Italy Govt Bonds 10 Year Gross Yield (GBTPGR10)



Il caso dei BTP

Interactive Chart for Italy Govt Bonds 10 Year Gross Yield (GBTPGR10)



Il caso dei BTP

Interactive Chart for Italy Govt Bonds 10 Year Gross Yield (GBTPGR10)

OVERLAY ▾ INDICATORS ▾ ANNOTATIONS ▾ SETTINGS ▾ 1D 1W 1M 3M 6M 1Y 3Y 5Y YTD

[?] Add a Comparison Add GBTPGR10:IND 5.956 GDBR10:IND 1.398



THE IMPLICATIONS OF FINANCIAL REGULATORY REFORM FOR THE INSURANCE INDUSTRY

AUGUST 2011

EXHIBIT 3: CAPITAL REQUIREMENTS FOR CORPORATE BONDS

A. SOLVENCY II CAPITAL FACTORS

DURATION	AAA	AA	A	BBB	BB	≤ B	NR
1	0.50%	0.62%	0.78%	1.40%	2.52%	4.20%	1.68%
2.5	1.26%	1.54%	1.96%	3.50%	6.30%	10.50%	4.20%
5	2.52%	3.08%	3.92%	7.00%	12.60%	21.00%	8.40%
10	5.04%	6.16%	7.84%	14.00%	25.20%	33.60%	16.80%
25	12.60%	15.40%	18.03%	18.20%	25.20%	33.60%	20.16%

B. BASEL III CAPITAL FACTORS

DURATION	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	NR
1	0.36%	0.63%	1.59%	4.07%	9.06%	16.86%	26.12%	4.07%
2.5	0.86%	1.30%	2.67%	5.78%	11.25%	18.88%	27.79%	5.78%
5	1.69%	2.41%	4.46%	8.63%	14.90%	22.25%	30.57%	8.63%
10	1.69%	2.41%	4.46%	8.63%	14.90%	22.25%	30.57%	8.63%
25	1.69%	2.41%	4.46%	8.63%	14.90%	22.25%	30.57%	8.63%

C. NAIC – LIFE CAPITAL FACTORS

DURATION	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Any	0.84%	0.84%	0.84%	2.73%	9.66%	21.00%	48.30%

D. NAIC – P&C CAPITAL FACTORS

DURATION	AAA	AA	A	BBB	BB	≤ B	CCC
Any	0.63%	0.63%	0.63%	2.10%	4.20%	9.45%	21.00%

THE IMPLICATIONS OF FINANCIAL REGULATORY REFORM FOR THE INSURANCE INDUSTRY

AUGUST 2011

EXHIBIT 4: CAPITAL REQUIREMENTS FOR SOVEREIGN DEBT

A. SOLVENCY II

DURATION	AAA	AA	A	BBB	BB	≤ B	NR
1	0.00%	0.00%	0.62%	0.78%	1.40%	2.52%	1.68%
2.5	0.00%	0.00%	1.54%	1.96%	3.50%	6.30%	4.20%
5	0.00%	0.00%	3.08%	3.92%	7.00%	12.60%	8.40%
10	0.00%	0.00%	6.16%	7.84%	14.00%	25.20%	16.80%
25	0.00%	0.00%	15.40%	18.03%	18.20%	25.20%	20.16%

B. BASEL III

DURATION	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	NR
1	0.36%	0.45%	0.86%	2.15%	6.14%	14.16%	25.86%	2.15%
2.5	0.86%	1.02%	1.40%	3.40%	8.15%	16.22%	27.55%	-3.40%
5	1.69%	1.95%	2.93%	5.50%	11.49%	19.65%	30.36%	5.50%
10	1.69%	1.95%	2.93%	5.50%	11.49%	19.65%	30.36%	-5.50%
25	1.69%	1.95%	2.93%	5.50%	11.49%	19.65%	30.36%	5.50%

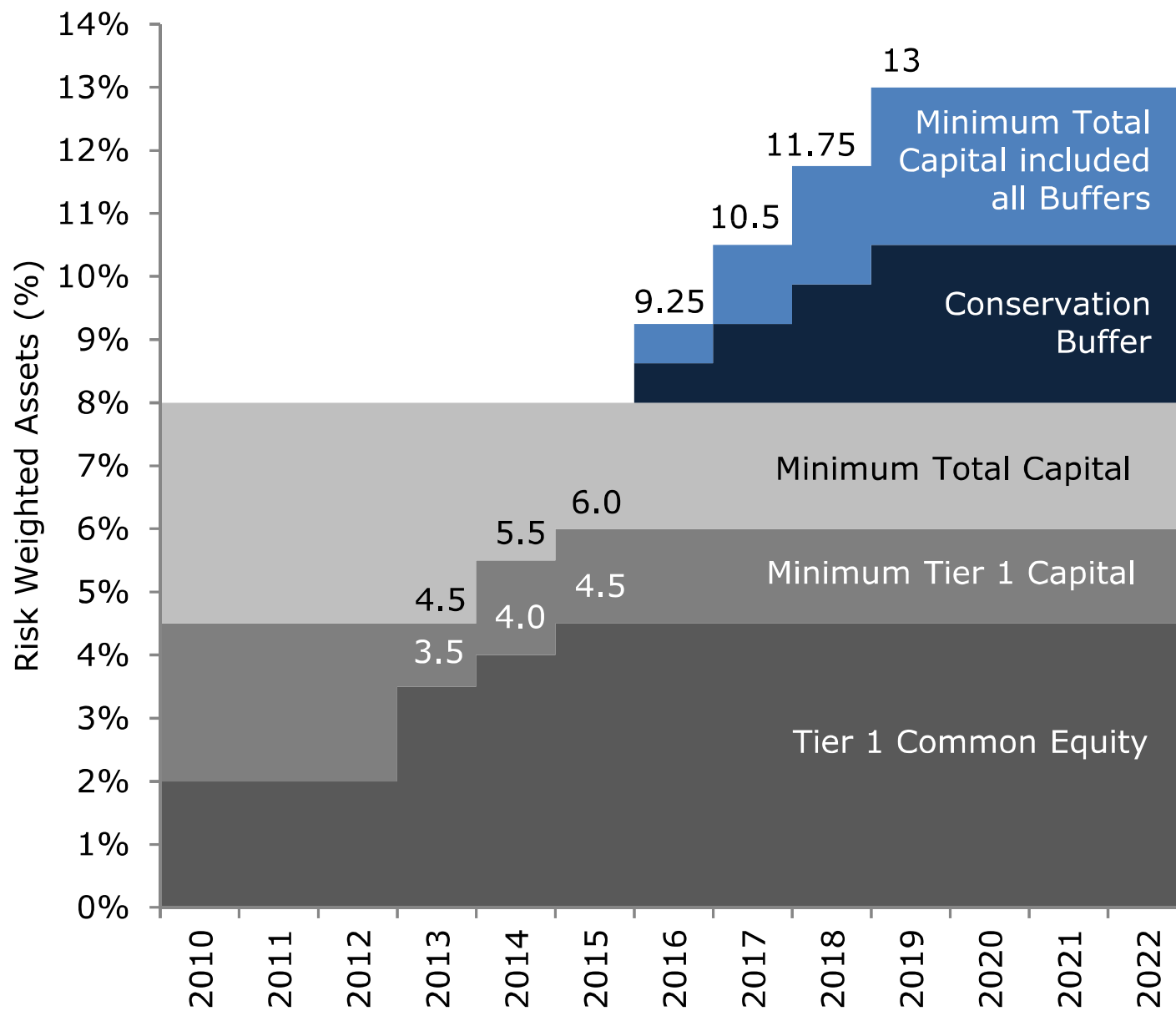
C. NAIC – LIFE

DURATION	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC
Any	0.84%	0.84%	0.84%	2.73%	9.66%	21.00%	48.30%

D. NAIC – P&C

DURATION	AAA	AA	A	BBB	BB	≤ B	CCC
Any	0.63%	0.63%	0.63%	2.10%	4.20%	9.45%	21.00%

Under Solvency II, zero capital is assigned to European Economic Area sovereign debt.



Source: BIS



BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS

CGFS Papers No 44

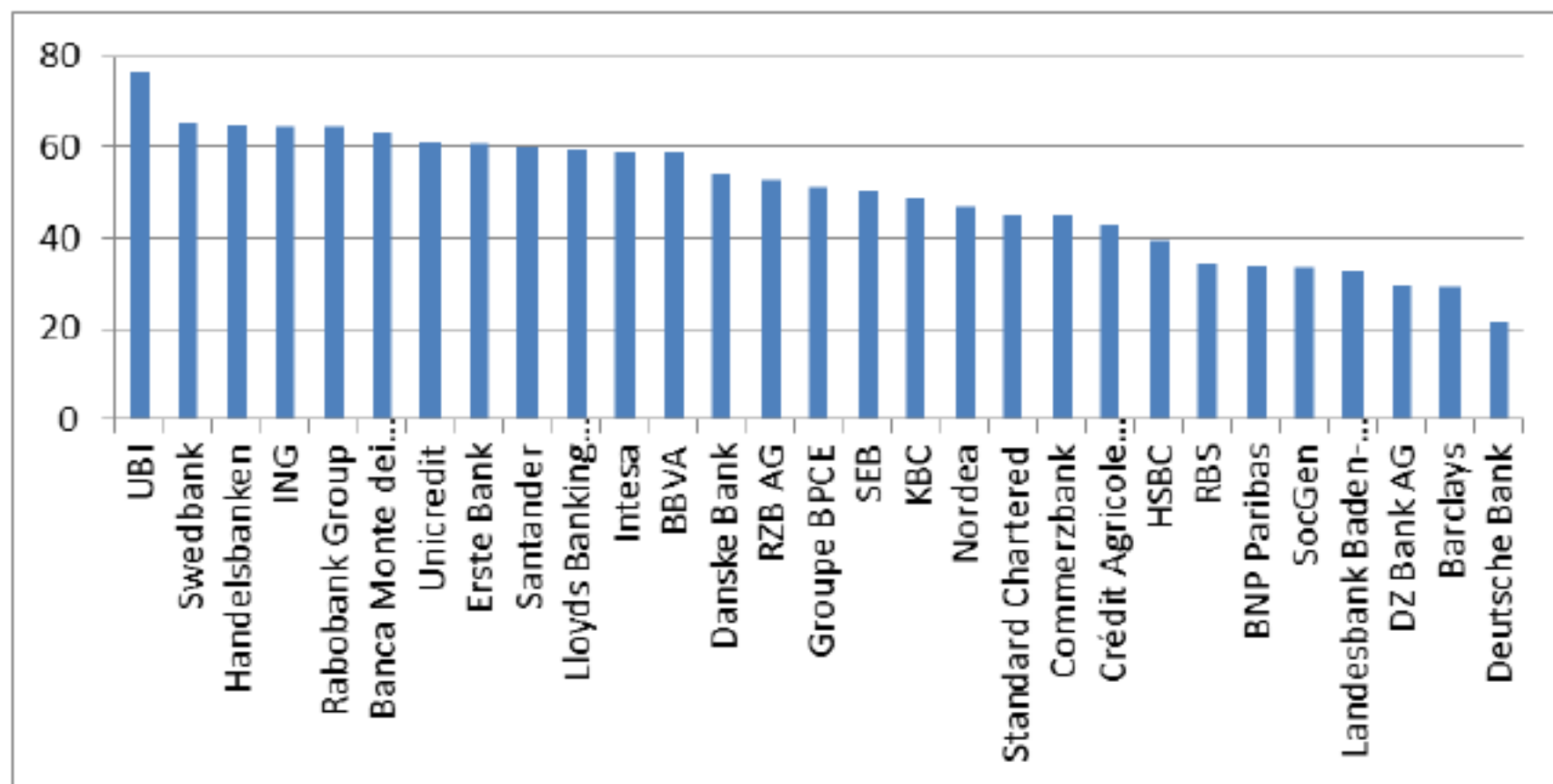
Fixed income strategies of insurance companies and pension funds, July 2011

The trade-offs between different asset classes can be illustrated by means of a basic example. Under the instrument-specific capital requirements in Solvency II, the following investment allocations generate the same capital requirement under the standard formula:

1. 100% in covered bonds (AAA-rated) with a duration of one year,
2. 20% in covered bonds (AAA-rated) with a duration of five years, and the rest in EEA government bonds,
3. 13.3% in corporate bonds, AAA-rated, with a duration of five years, and the rest in EEA government bonds,
4. 8.6% in corporate bonds, A-rated, with a duration of five years, and the rest in EEA government bonds,
5. 1.6% in corporate bonds, B-rated, with a duration of five years, and the rest in EEA government bonds,
6. 1.5% in “global equities” and the rest in EEA government bonds,
7. 1.2% in “other equities” and the rest in EEA government bonds.

Liikanen report – alcuni dati

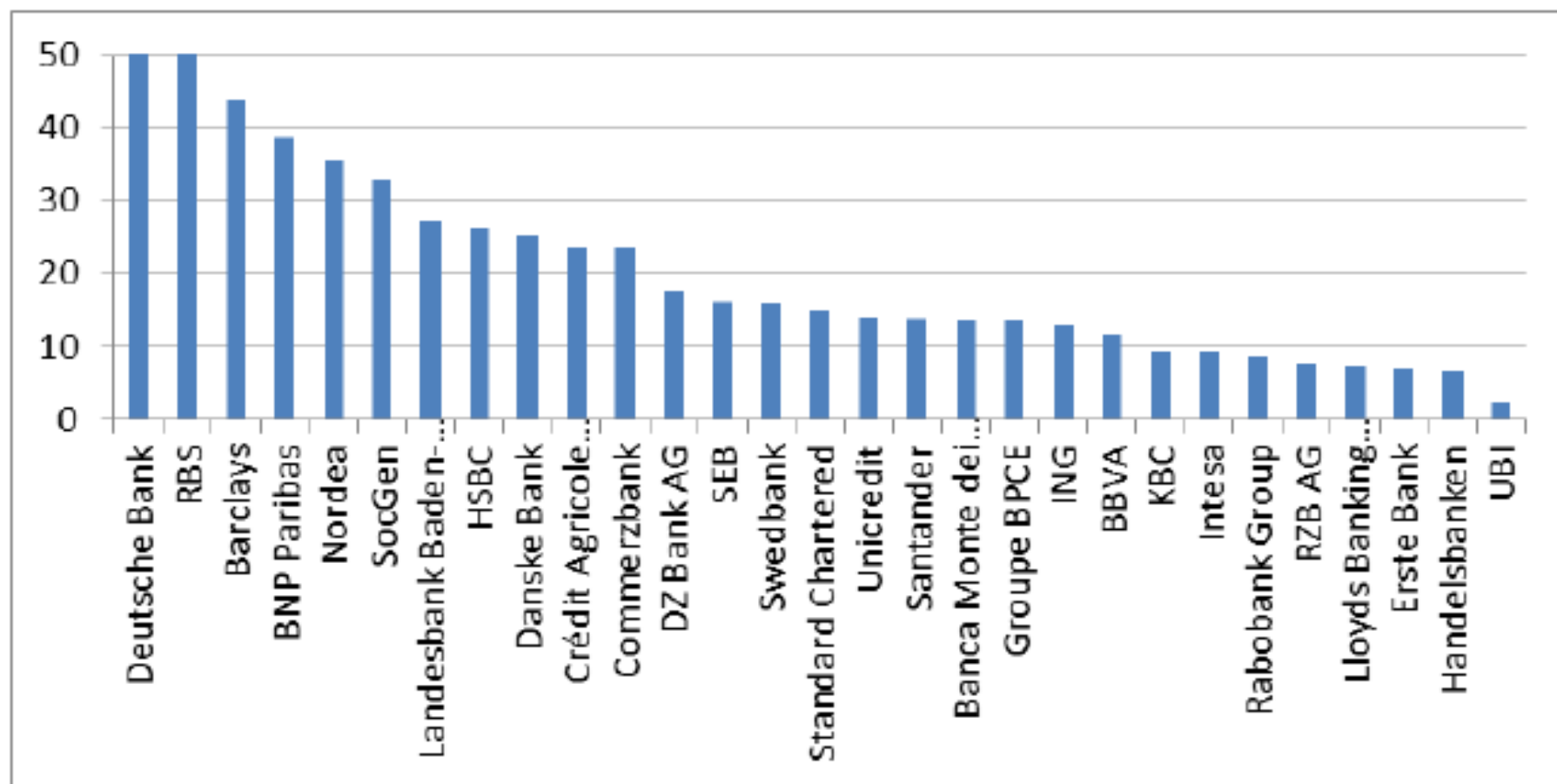
Chart 3.4.5: Net loans to customers of large EU banks (2011, % of total assets)



Source: Data from SNL Financial.

Liikanen report – alcuni dati

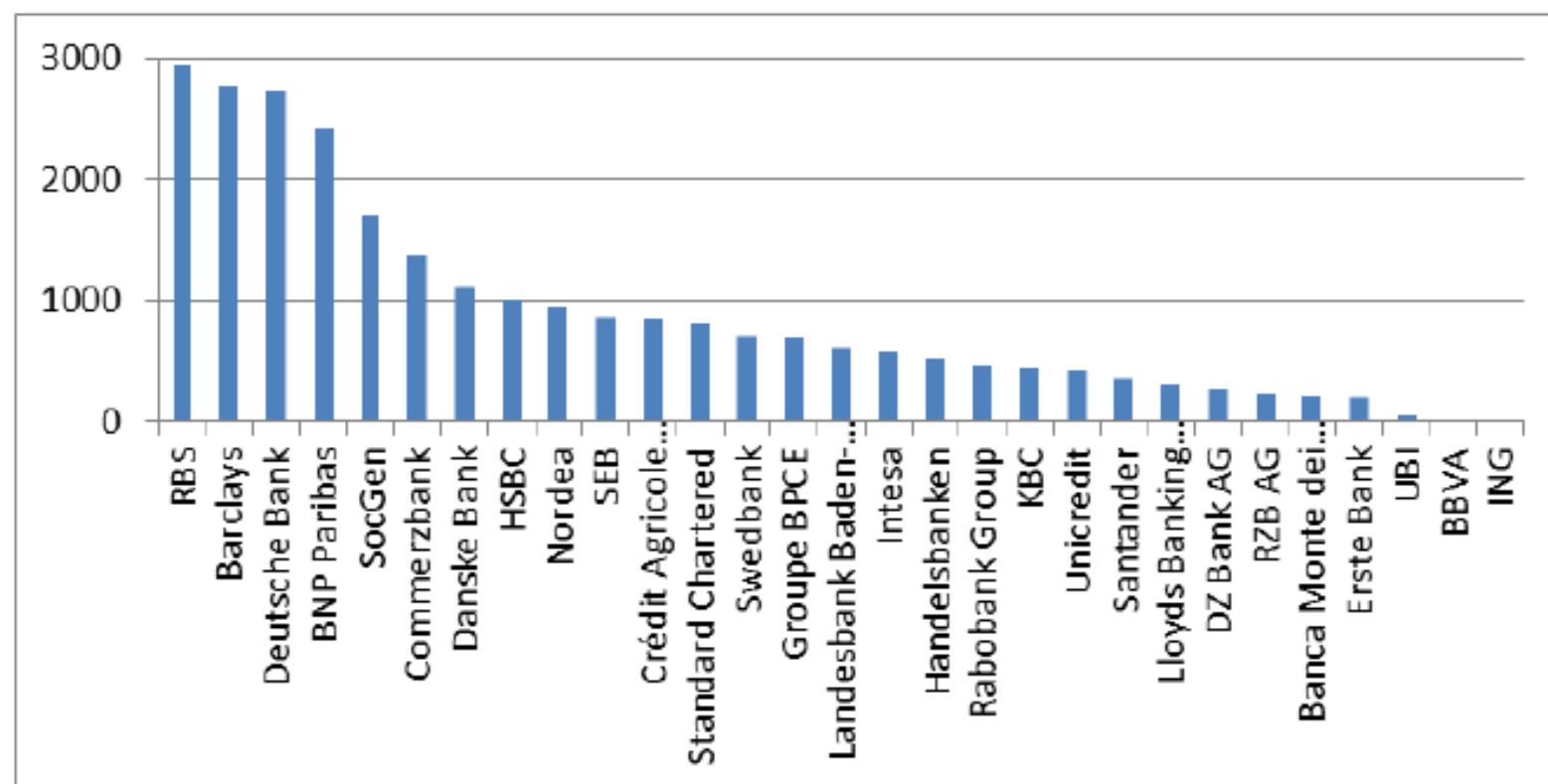
Chart 3.4.6: Total assets held for trading of large EU banks (2011, % of total assets)



Source: Data from SNL Financial.

Liikanen report – alcuni dati

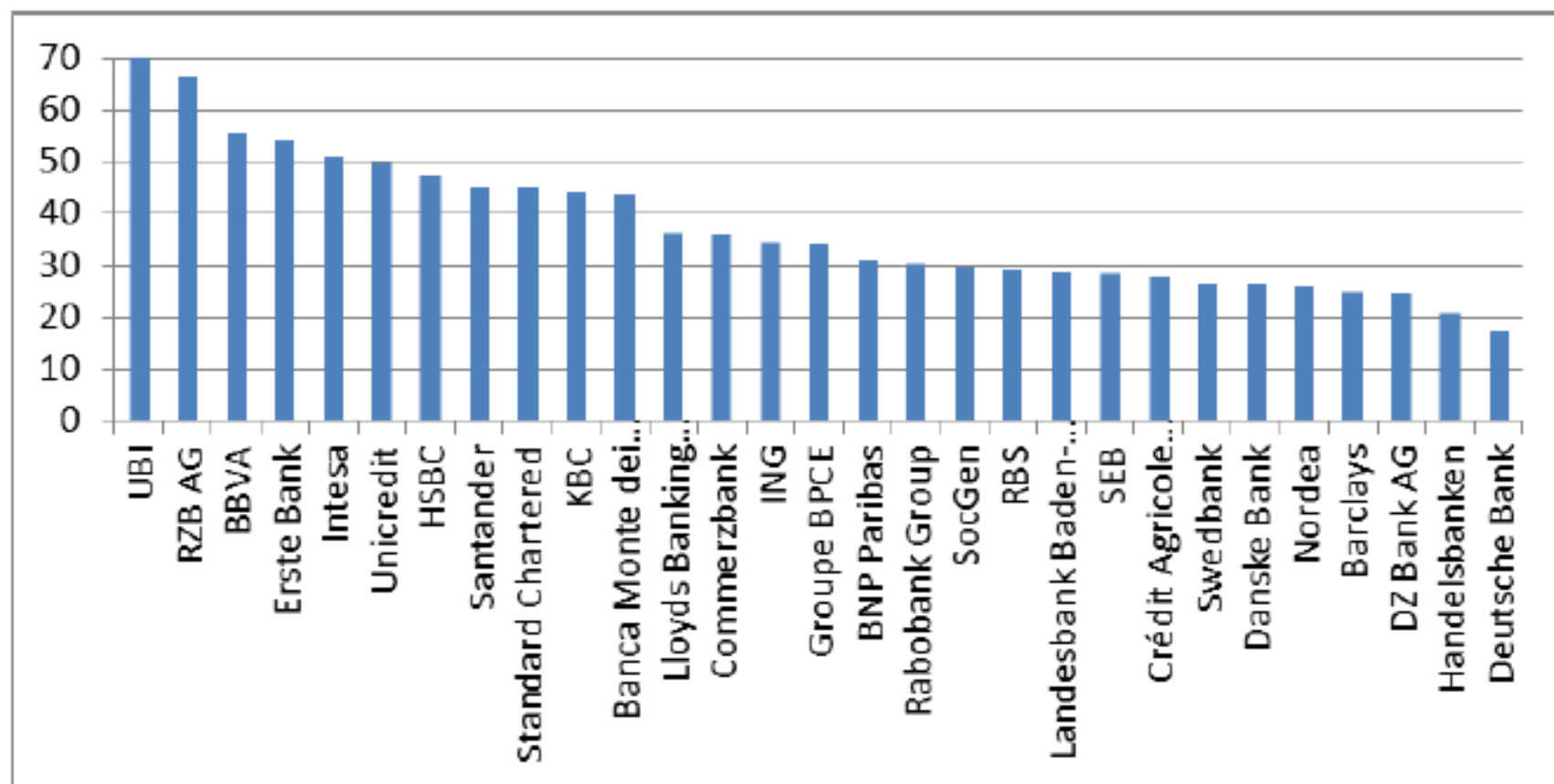
Chart 3.4.8: Notional amount of derivatives outstanding of large EU banks (2011, % of total assets)



Source: Data from SNL Financial.

Liikanen report – alcuni dati

Chart 3.4.9: RWA / Total assets of large EU banks (2011, in %)



Source: Data from SNL Financial.

Conclusioni

- Occorrerebbe integrare la fondamentale e necessaria attenzione verso i costi ed i benefici “diretti” per considerare anche quelli non diretti sopportati dagli aderenti.
- Occorrerebbe integrare la visione di breve termine con quella di lungo.
- Occorrerebbe allargare il perimetro di valutazione.

Questo implica necessariamente una presa di responsabilità da parte di tutti.