

# L'investimento previdenziale



**Formazione DSGA e personale  
amministrativo**

*2 marzo – 16 maggio 2009*

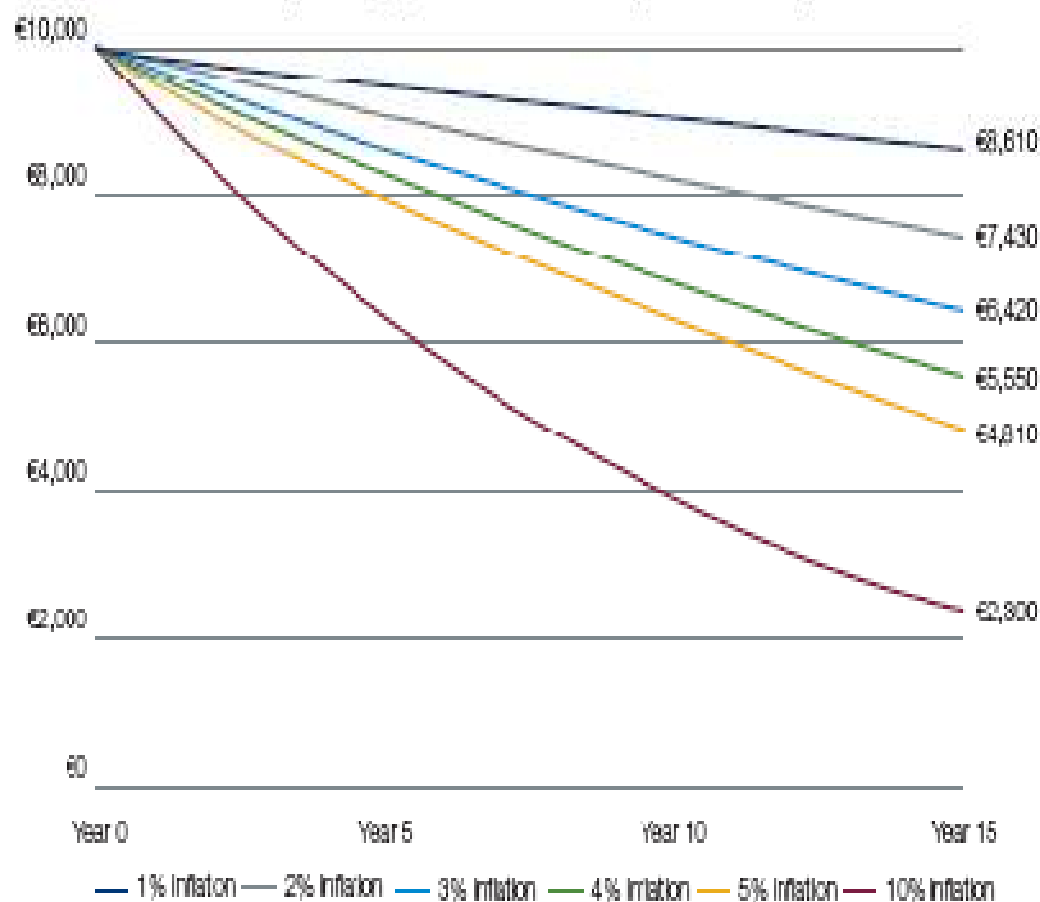
## Investire nel rischio e tollerare perdite intertemporali

- l'obiettivo previdenziale è il trasferimento di potere d'acquisto nel corso del tempo
- Il tempo non è neutrale : erosione dell'inflazione e crescita del salario reale
- le azioni sono uno strumento imprescindibile per trasferire potere d'acquisto nel lungo termine
- il portafoglio deve essere diversificato per neutralizzare nel tempo l'imprevedibilità degli scenari e dei cicli di mercato
- A differenza della media degli investitori, la previdenza ha la chance di poter investire quando le azioni evidenziano maggior valore di crescita

## L'inflazione ed il potere d'acquisto

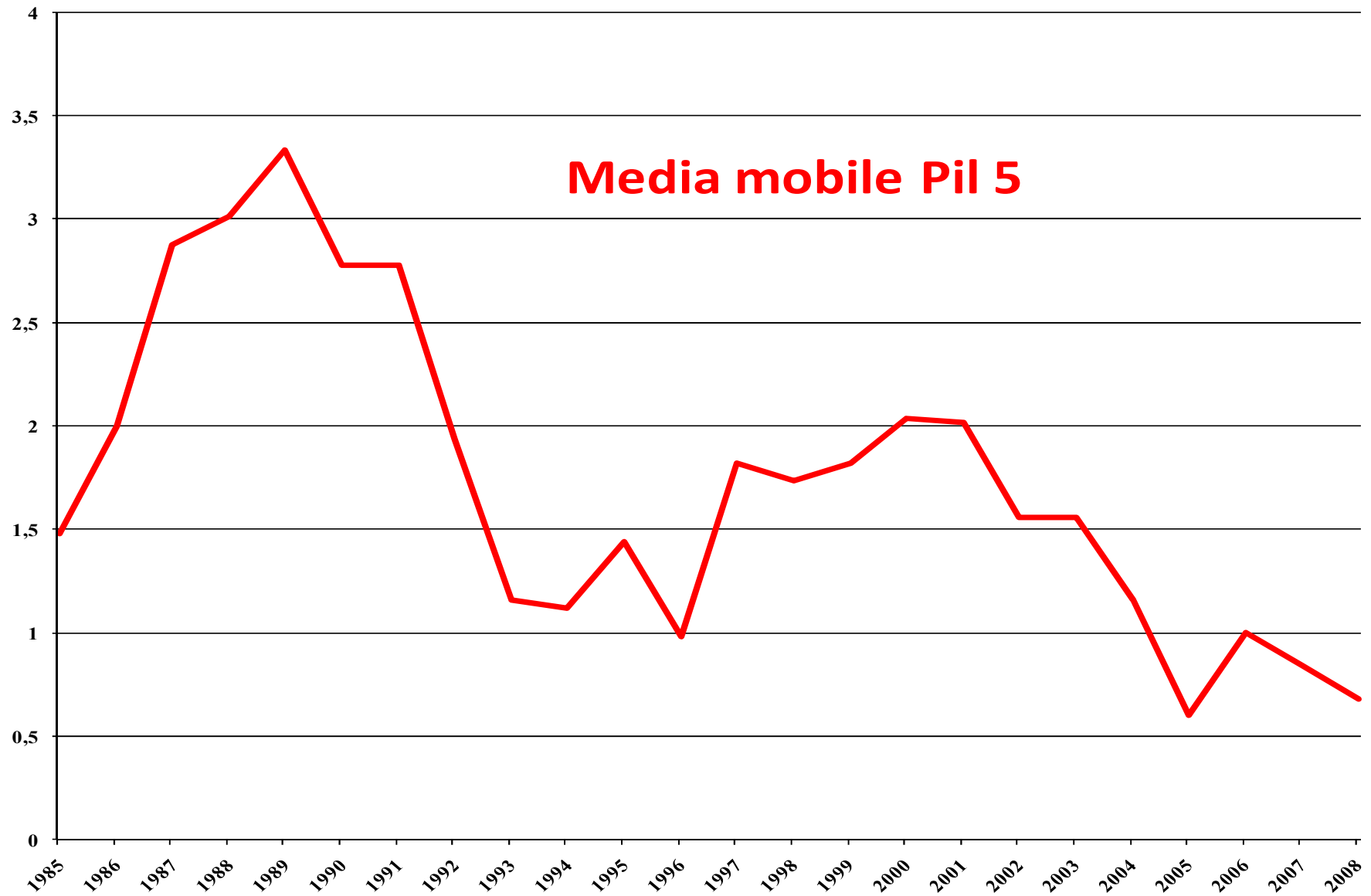
- Se non si investe si perde valore
- L'investimento monetario è tendenzialmente in grado di proteggere il valore del capitale reale
- Ma non sempre, es: 2003-2005
- ...E comunque non sarebbe sufficiente

Effect of inflation on spending power over fifteen years in Europe



Source: ECB. For illustrative purposes only.

# La capitalizzazione virtuale della previdenza obbligatoria



# Previsioni sull'andamento del Pil 2009



## I MERCATI FINANZIARI SONO CAMBIATI: GLI EVENTI RARI

1973	Oil shock	2000	IT Bubble burst
1987	Black Monday	2000	US credit deterioration
1990	Gulf War	2000	Argentina crisis
1994	Interest rate rise (global)	2001	US Terrors
1994	Mexican Peso crisis	2002	US Accounting Scandals
1995	European bond price drop	2003	Iraqi Invasion
1997	Asian Crisis	2003	Interest rate rise (global)
1998	Russian Crisis	2006	Amaranth failure
1998	LTCM failure	2007	SubPrime Crisis
		2008	.....

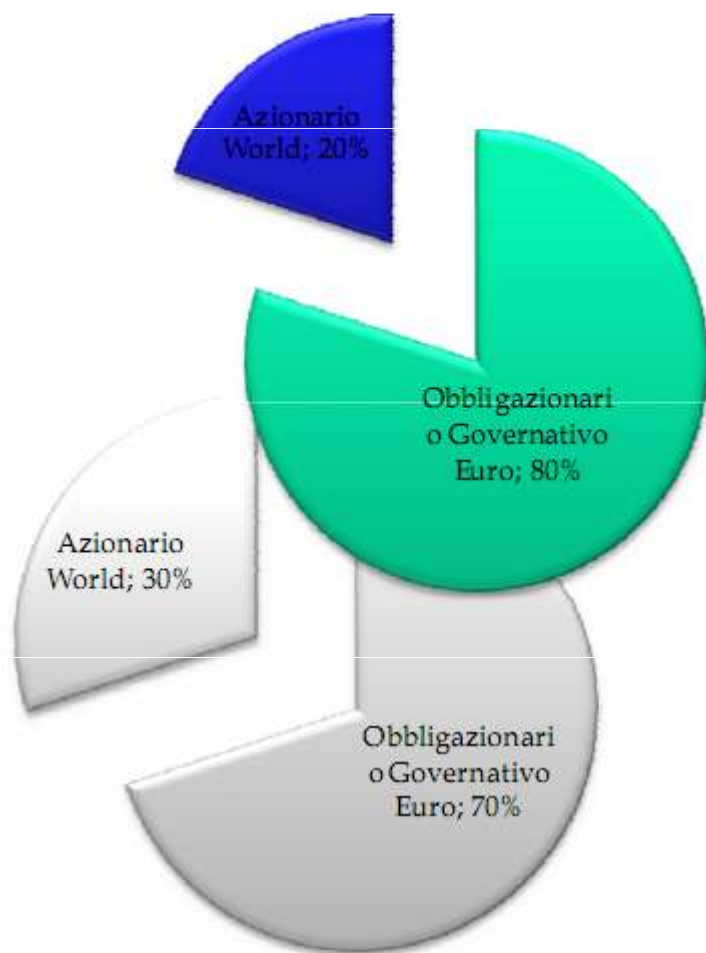
..... NON SONO POI COSÌ RARI

## Gli ultimi 2 anni di crisi



Lug 07	Crisi hedge funds di Bear Stearns
Sett 07	Salvataggio della Bank of England di Northern Rock
Ott 07	Ubs annuncia la prima perdita sui Subprime
Feb 08	Nazionalizzazione Northern Rock
Mar 08	Acquisto di JP Morgan di Bear Stearns
Sett 08	Intervento governo Usa su Freddie Mac e Fannie Mae Lehman Brothers Salvataggio di Aig
Ott 08	Salvataggio di Hypo Real Estate
Nov 08	Intervento a sostegno Citigroup
Gen 09	Intervento governo Usa a Bank of America Intervento governo tedesco a favore Commerzbank

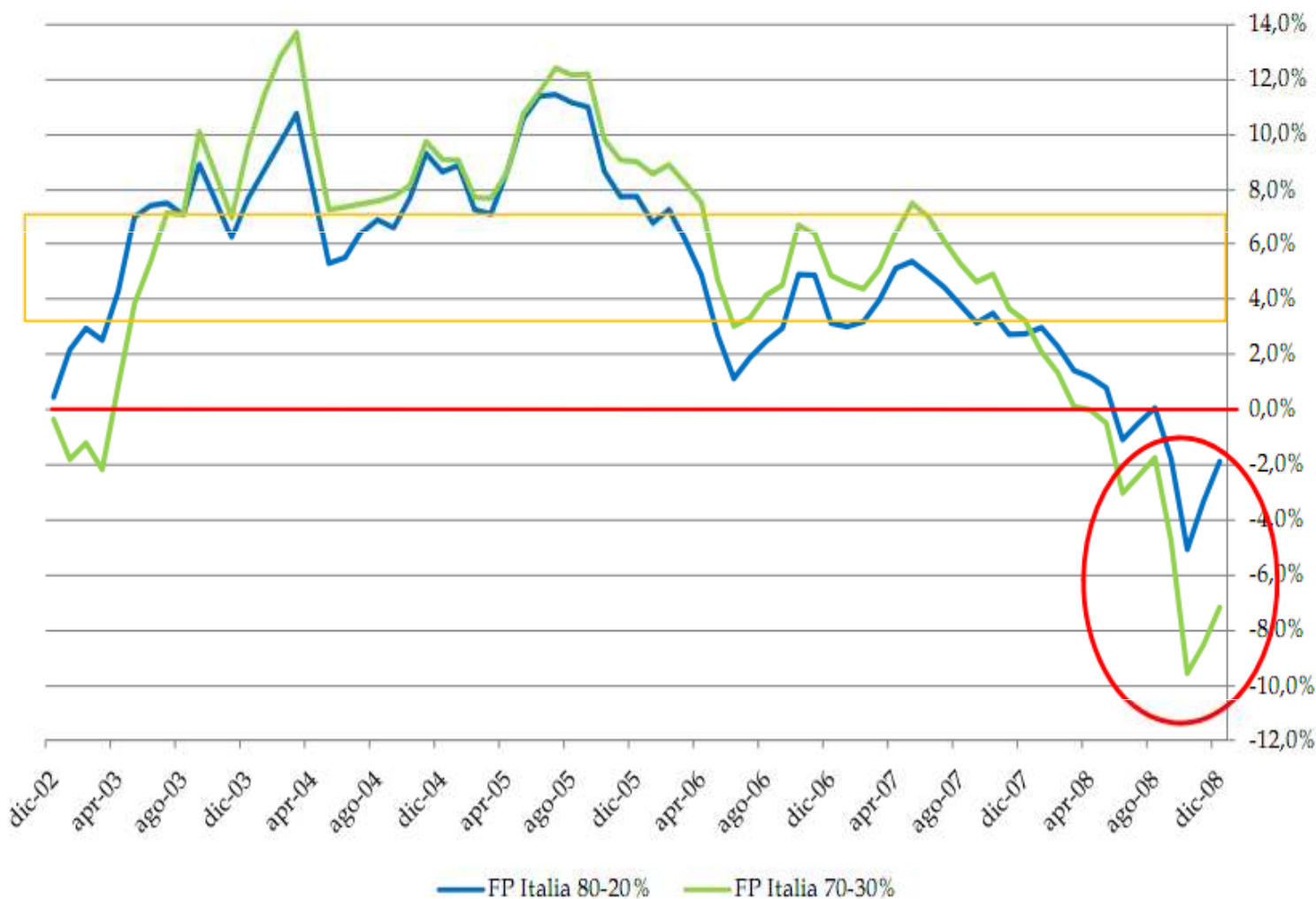
## Come investono i Fondi Pensione Negoziali



- ALLOCAZIONE STRATEGICA DELIBERATA OGNI 3-5 ANNI DAL FONDO PENSIONE, APPROVATA DALLA COVIP E RECEPITE DAL REGOLAMENTO DEL FONDO
- ATTIVITÀ INVESTIBILI INDIVIDUATE DAL D.LGS 703/96 E DAI REGOLAMENTI COVIP
- MANDATI AI GESTORI: BILANCIATI A COPERTURA DELL'INTERO COMPARTO, O COMPETITIVI (TUTTI UGUALI) O SPECIALIZZATI
- LIVELLI DI TRACKING ERROR VOLATILITY (TEV) STRINGENTI E VIGILATI
- FORTE ATTENZIONE AI COSTI
- PROCESSO DI SELEZIONE A BANDO PUBBLICO, CON ELEMENTI DI VALUTAZIONE BASE STABILITI DALLA COVIP



# Cosa è successo ai Fondi Pensione Negoziali



**Espero**  
**+ 3,83%**

## Come investe Espero da Aprile 2009 (1)

Le contribuzioni mensili sono versate su un conto corrente intestato a Espero presso la Banca Depositaria (Intesa San Paolo Servizi Trasazionali).

La gestione finanziaria viene effettuata da gestori professionisti scelti tra importanti gruppi finanziari aventi sede legale nella Comunità Europea.

Il Fondo quindi non entra in nessun modo nella gestione diretta degli investimenti.

Il Consiglio di Amministrazione ha però la funzione di:

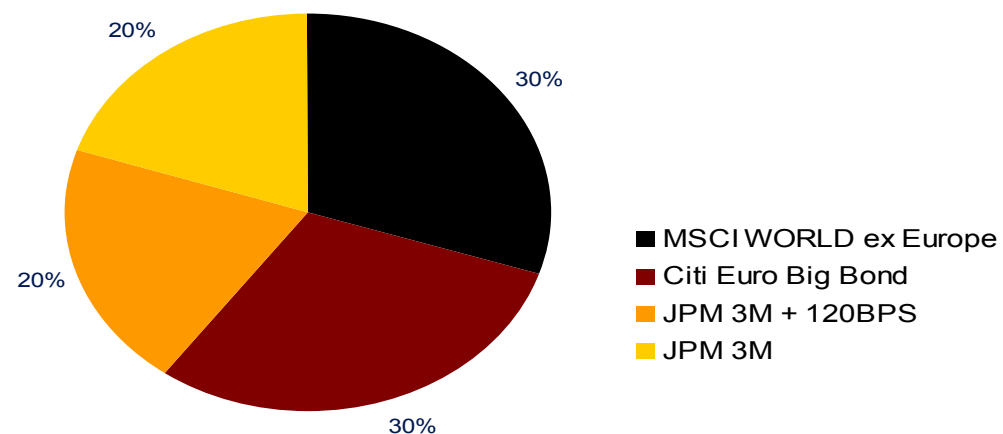
- decidere le linee di investimento
- imporre dei limiti di investimento
- selezionare i gestori finanziari

I limiti di investimento e la diversificazione dei titoli sono fondamentali per una gestione prudente a salvaguardia degli impegni finanziari

## Come investe Espero (2)

### Comparto CRESCITA

#### Composizione



30% AZIONI GLOBALI : INDICE MSCI WORLD

30% OBBLIGAZIONI EURO (TITOLI DI STATO + CORPORATE) : INDICE CITI EURO BIG

20% ABSOLUTE RETURN : INDICE JPM 3M + 120 BPS

20% MONETARIO : INDICE JPM 3M

## Come investe Espero (3)

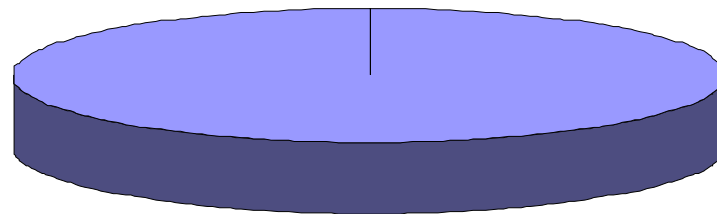
### *Comparto Garanzia*

Il patrimonio viene investito in strumenti finanziari di natura monetaria e obbligazionaria, e in misura residuale in azioni.

Il comparto garantisce la restituzione del capitale investito incrementato del 2,5%.

Resta comunque l'obiettivo della gestione finanziaria di realizzare un rendimento equiparabile alla rivalutazione del TFR

**Obbligazioni 100%**



Benchmark: JP Morgan Cash 3 months

# I due comparti in sintesi (1)

NOME DEL COMPARTO	COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO	BENCHMARK	GRADO DI RISCHIO	REQUISITI QUALITATIVI DEGLI INVESTIMENTI
GARANZIA	Obbligazioni anche corporate e azioni in misura residuale o assente	JP Morgan cash 3 mesi	BASSO Nessun rischio di cambio	Emittenti prevalentemente governativi, Agenzie sovranazionali e società con rating elevato
		Indice Eu TEV 2%	Orizzonte temporale 12 mesi	
CRESCITA	20% Strumenti del mercato Monetario	JP Morgan cash 3 mesi, indice Euribor TEV 2%	MEDIO Rischio di cambio contenuto Orizzonte temporale 5 anni	Emittenti governativi, Agenzie internazionali tripla A e società con rating elevato. Azioni di società incluse nell'indice.
	30% Obbligazioni	Citi Euro Big Bond TEV 3%		
	30% Azioni	MSCI all country World TEV 6%		
	20% Absolute return	Jp Morgan cash 3 mesi, indice Euribor + 120 b.p. VaR 2%		

## I due comparti in sintesi (2)

NOME DEL COMPARTO	CARATTERISTICHE	OBIETTIVO	ORIZZONTE TEMPORALE	A CHI SI RIVOLGE
<b>GARANZIA</b>	Comparto che investe in Titoli di Stato a breve scadenza, in Obbligazioni emesse da Stati o da Organismi Internazionali e da grandi imprese, prevalentemente dell'area euro. Azioni in misura residuale.	Rendimento in linea con la rivalutazione del TFR.  Garanzia sottostante del capitale nominale o di un risultato minimo (*)	12 mesi	Iscritto con un orizzonte temporale di permanenza nel Fondo di breve periodo con scarsa o nulla propensione al rischio.
<b>CRESCITA</b>	Comparto composto da 4 mandati specialistici che investe in azioni al 30% e per la restante parte in obbligazioni, titoli di Stato area euro e non euro emessi da Stati, Organismi Internazionali e grandi imprese	Crescita reale del capitale (pari all'inflazione + 2%) come rendimento medio annuo del quinquennio	5 anni	Iscritto con un orizzonte temporale di permanenza nel Fondo di medio periodo. Mira a incrementare il capitale investito ed ha una media propensione al rischio.

## Cos'è la quota

La quota è l'unità di ripartizione che serve per attribuire ad ogni iscritto il patrimonio di sua competenza

Seguendo le disposizioni Covip, il patrimonio del Fondo è stato diviso inizialmente in quote del valore unitario di euro 10.

L'attribuzione delle quote per ogni iscritto avviene suddividendo l'importo del versamento per il valore quota del mese di riferimento.

Ogni mese il valore quota varia in funzione del rendimento realizzato dalla gestione del Fondo.

Ogni anno viene resa all'iscritto una informativa dalla quale risulta certificato il suo patrimonio ed il corrispondente numero delle quote.

La posizione previdenziale dell'iscritto varierà quindi per l'aumento del numero delle quote derivato dei versamenti mensili e per la variazione del valore della quota

# Rating

Il *rating* è una valutazione della qualità e della affidabilità di una società e/o della sua emissione di obbligazioni (*corporate*).

Il *rating* è un giudizio operato sulla base della solidità finanziaria della società e delle sue prospettive.

Le agenzie specializzate che forniscono tali classifiche, sono: Standard & Poor, Moody's, Fitch.

Una obbligazione con un *rating* basso ha un rendimento più alto, essendo più rischiosa.

Le obbligazioni più affidabili sono quelle con *rating* massimo “AAA”, diminuendo il *rating* diminuisce l'affidabilità e aumenta il rendimento promesso.

Il *rating* che vanno da “AAA” a “BBB” sono definiti *investment grade* e riguardano il genere di titoli nei quali investirà Espero.



## Gestori Finanziari

In accordo con la Legge e lo Statuto, Espero affida la gestione degli investimenti a società specializzate che hanno ricevuto un preciso mandato per tipologia di investimento.

Ciascun gestore opera tramite la banca depositaria su apposito conto intestato a Espero.

Comparto Crescita	
Mandati	Società
Monetario	State Street
Obbligazionario	Groupama
Azionario	Pioneer
Azionario	Eurizon
Total Return	Unipol – JP Morgan

Comparto Garanzia	
Mandati	Società
Garantito	Ina Assitalia – Generali

## *Banca Depositaria*

Nella banca depositaria sono depositate fisicamente le somme investite dagli iscritti (azioni, obbligazioni e altri titoli)

Presso la banca depositaria (Intesa San Paolo Servizio Transazionali) su conto intestato a Espero vengono versate mensilmente le contribuzioni degli iscritti.

Su altri conti intestati a Espero operano i gestori finanziari.

Titoli, valori monetari e *cash* rimangono quindi sempre intestati a Espero presso la banca depositaria.

La banca depositaria inoltre vigila sull'operatività dei gestori finanziari, controllando che si attengano sempre ai limiti di investimento e alle disposizioni previste dalla legge e dal Fondo.

# Garanzie e controlli

La legge impone che intorno al Fondo operi una struttura costituita da soggetti tra loro indipendenti:

- collegio dei revisori contabili
- banca depositaria
- gestori finanziari
- società di revisione contabile
- *service* amministrativo
- controllo interno

Al vertice di questa rete di soggetti opera la Commissione di Vigilanza dei Fondi Pensione che garantisce trasparenza, coerenza con la norma e correttezza contabile.

## Misurazione e controllo dei rischi

Per il controllo della gestione finanziaria Espero si avvale di un *advisor* (Mangusta Risk)

Le funzioni del Controllo:

- **IDENTIFICARE** LE FORME DI RISCHIO SIGNIFICATIVE;  
SCOMPORRE I RISCHI IN FATTORI DI RISCHIO
- **VALUTARE** I COSTI (LE CONSEGUENZE) ASSOCIATI AD OGNI FATTORE DI RISCHIO E COME SONO TRA LORO COLLEGATI (CORRELATI)
- **SCEGLIERE** LE TECNICHE DI MISURAZIONE E CONTROLLO PIÙ APPROPRIATE
- **VALUTARE** LE TECNICHE SCELTE PERIODICAMENTE ED EVENTUALMENTE INTEGRARLE (QUANTITATIVE ANALYSIS VS QUALITATIVE ANALYSIS)

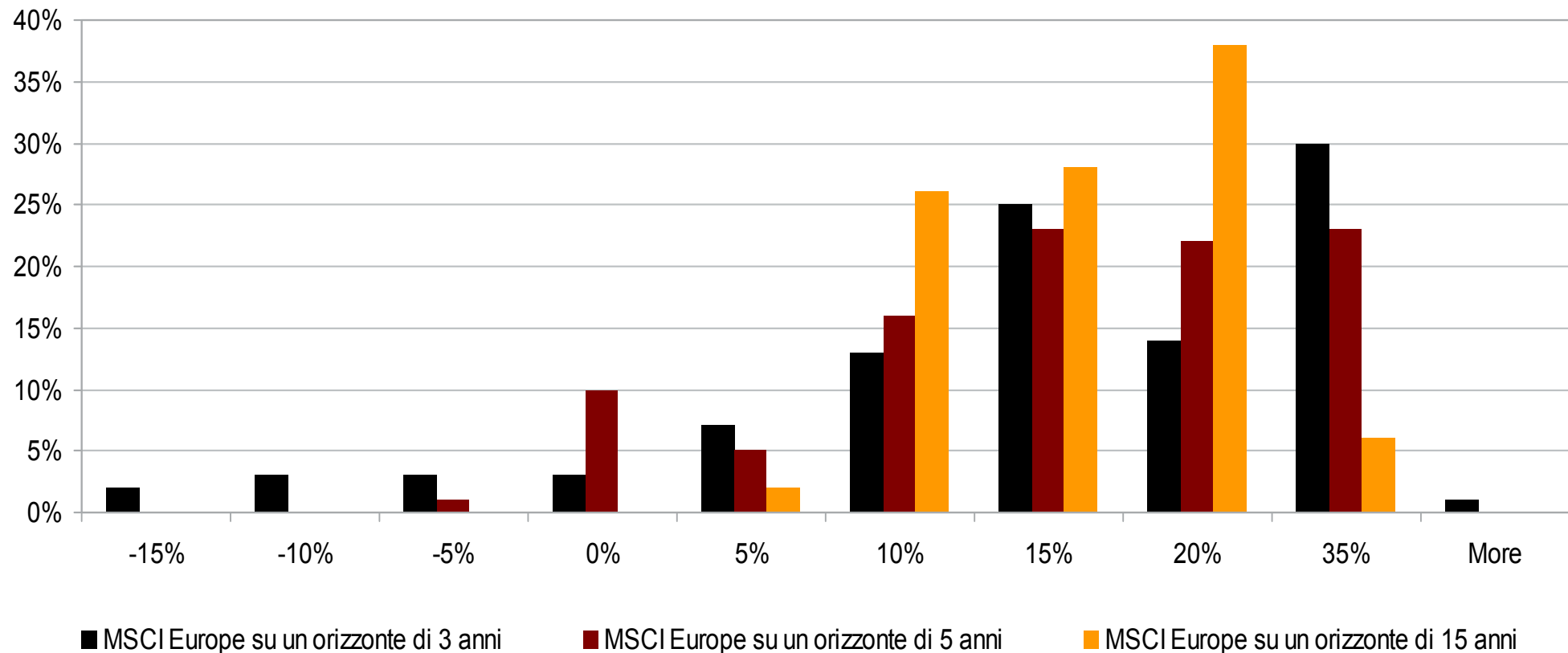
I risultati monitorati con frequenza settimanale / mensile / trimestrale sono documentati al CdA con un insieme di informazioni appropriato

# Appendice

## Crash 2008 e l'investimento in azioni: elementi di riflessione



- L'investimento azionario è imprevedibile nel breve termine ma non nel lungo termine : concentrazione di rendimenti positivi



Fonte: Thomson Datastream,

# Conclusioni

Portafoglio diversificato e flussi contributivi: fattori di controllo e remunerazione del rischio

L'inflazione e il tasso di crescita del salario reale: sono le passività del fondo pensione

Scelta tra investire e non investire : scelta tra rischio intertemporale e perdita certa del potere d'acquisto nel tempo

Crash 2008 : l'evidenza empirica, e la teoria, ci suggerisce che il sistema è in “bilico persistente”

La diversificazione tra obbligazioni, cash ed azioni neutralizza il rischio dell'instabilità delle diverse fasi del sistema economico

Il portafoglio previdenziale equilibrato è in grado di convergere nel tempo sull'obiettivo di rendimento