

Marzo 2025

I Fondi Pensione e l'attuale contesto di riferimento

Ernesto Corcioni - Investment Manager

Introduzione - Sommario

- Introduzione
- Il contesto di riferimento
- Governance e modelli organizzativi
- Gestione del portafoglio
- I Fondi Pensione a livello globale

Introduzione - Sfide del Sistema

Stabilità finanziaria a lungo termine

I paesi di tutto il mondo devono offrire un'adeguata sicurezza finanziaria per tutti i pensionati di oggi ed in modo sostenibile anche per quelli del futuro. Il focus delle recenti decadi è stato maggiore sbilanciato a favore dei pensionati di oggi, imponendo un onere insostenibile per le generazioni future. La maggior parte dei sistemi non è in grado di fornire una stabilità finanziaria necessaria per far fronte alle spesa di vita essenziali, compresa l'assistenza sanitaria, le esigenze abitative ed il mantenimento del tenore di vita desiderato fino alla fine. Al livello di sistema la discussione è stata volta a rimandare le modifiche necessarie a rendere sostenibili il sistema previdenziale nel tempo. Tuttavia, l'invecchiamento in corso della popolazione significa, implica che rimandare le riforme di sistema necessarie comporterà la necessità di interventi più difficili sia sul piano economico che sociale.

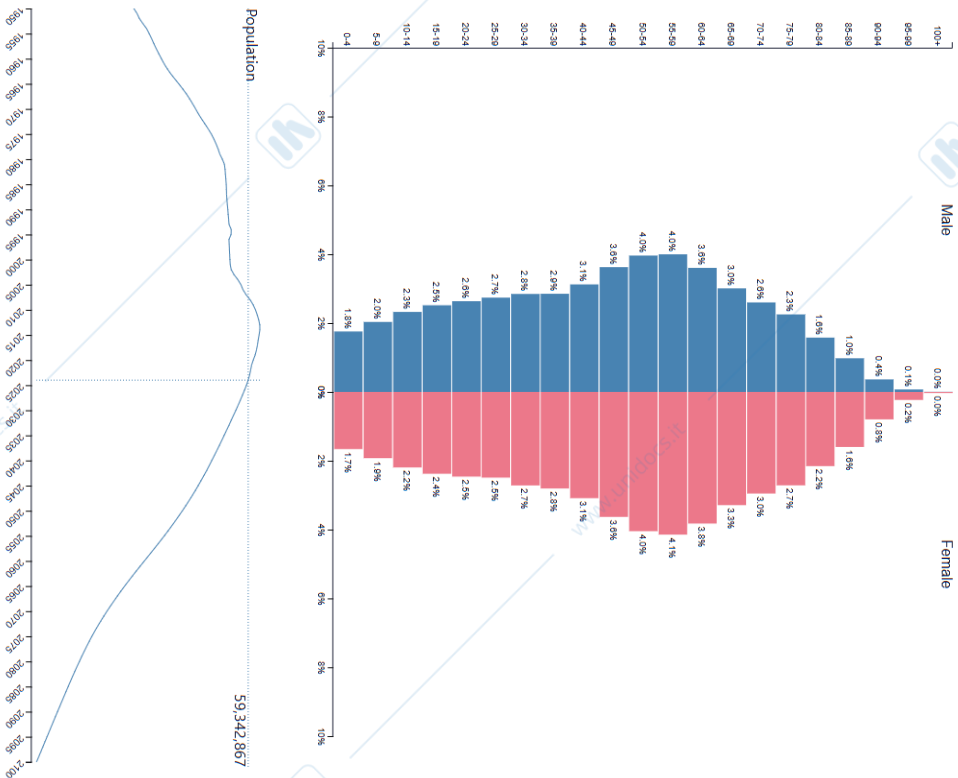
Allungamento della speranza di vita, numero inferiore di lavoratori

Nei paesi sviluppati, che presentano un adeguato livello di assistenza sanitaria, l'aspettativa di vita media per i nuovi nati è superiore a 90 anni. Anche nei paesi in via di sviluppo si sta registrando un incremento dell'aspettativa di vita. Le Nazioni Unite indicano che l'aspettativa di vita media globale salirà da 72 anni di oggi ai 79 anni nel 2050. Un rapido raffronto in base ai dati degli ultimi 25 anni: l'aspettativa di vita media globale a 65 anni era di 15 anni nel 1995, oggi è passata a 17 anni e potrebbe raggiungere i 19 anni entro il 2050. L'incremento dell'aspettativa di vita, unita alla diminuzione del tasso di natalità, comporterà, per USA, una percentuale degli ultra sessantacinquenni ari a circa il 40%. La maggior parte dei sistemi pensionistici sono stati progettati quanto l'aspettativa di vita era decisamente inferiore rispetto ad oggi.

Introduzione - Sfide del sistema - Invecchiamento delle popolazione: Italia e Cina

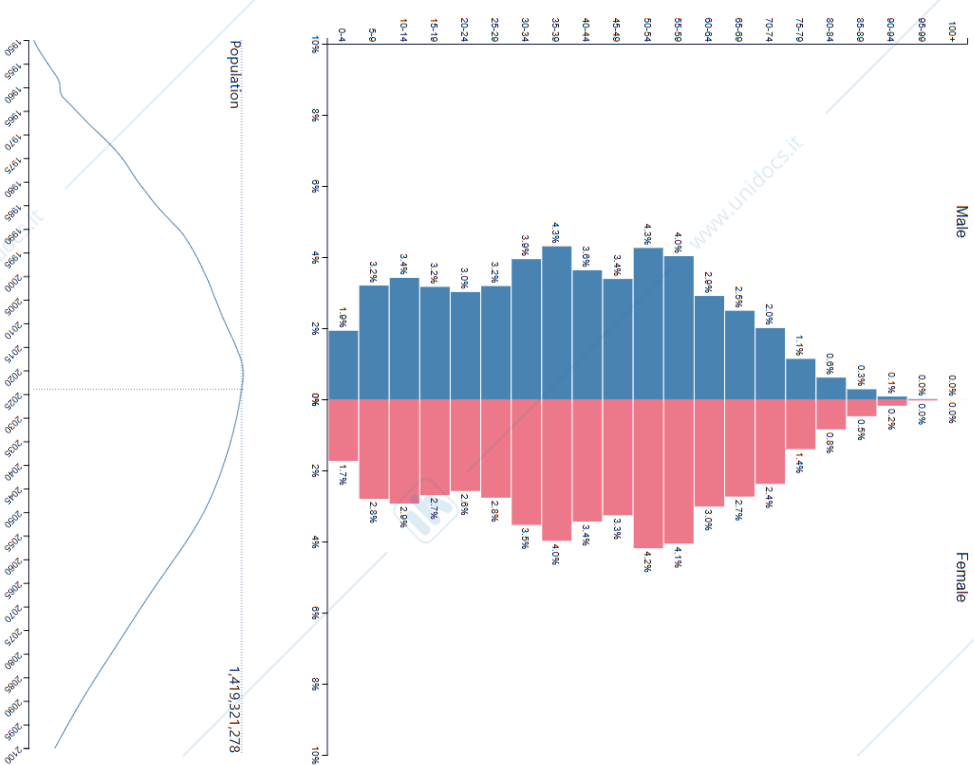
Italy ▼
2024

Population: 59,342,867



China ▼
2024

Population: 1,419,321,278

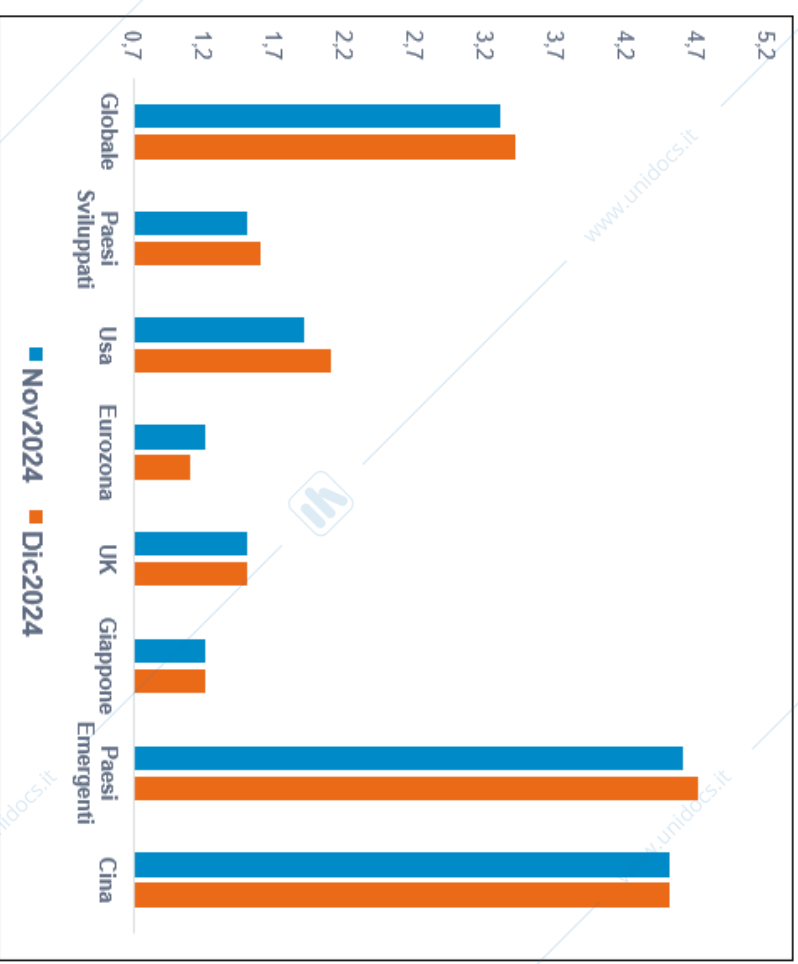


Introduzione - Sfide del sistema - La crescita dell'economia globale è in rallentamento

L'incremento della produttività non è la soluzione

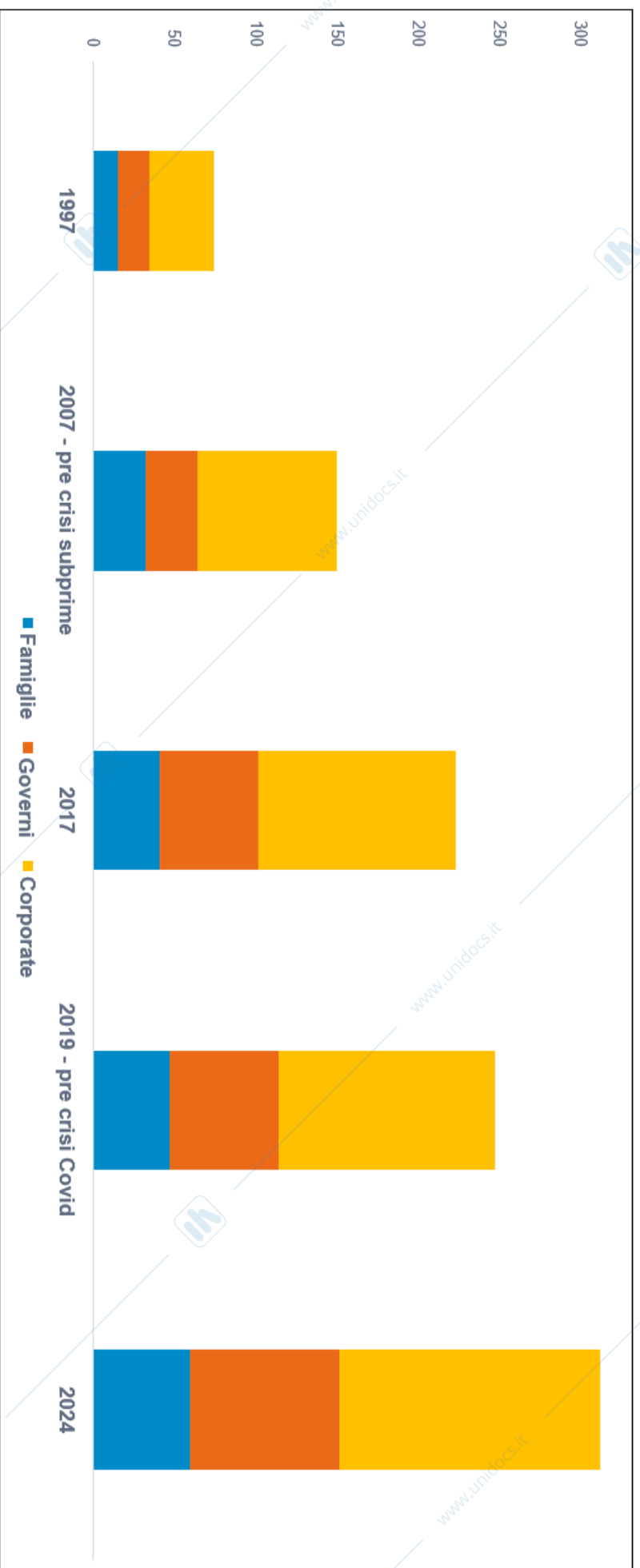
L'incremento della produttività non rappresenta la panacea del problema assicurando che uno schema previdenziale non sostenibile lo diventi nel tempo. E' necessario considerare, infatti, che non è chiaro come sia possibile effettivamente incrementare il tasso di produttività in un contesto in cui la crescita è in decisa diminuzione nelle ultime decadi. Anche considerando che sia possibile raggiungere un incremento della crescita globale, l'impatto potrebbe semplicemente comportare anche un contestuale incremento delle aspettative di vita, come accaduto nel passato. Un incremento della produttività rende il sistema previdenziale più sostenibile se i tassi di sostituzione saranno inferiori nel futuro.

Crescita del PIL



Bloomberg - Dic. 2024

Il contesto attuale – Stimoli in risposta alle crisi



Fondo Monetario Internazionale 2024

Il contesto attuale – La crescita economica in EU

Indicator	Eurozone		Browse	Private	Official	Compare to Composite												
	2018	2019	Actual/ Forecasts															
Economic Activity																		
Real GDP (YoY%)	1.8	1.6	-6.0	6.3	3.5	0.4	0.7	1.1	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3
Household Consumpti...							0.9	1.3	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2
Government Consump...							2.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.0
Gross Fixed Investme...							-1.7	1.2	2.2	1.6	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Exports (YoY%)							1.0	1.6	3.0	3.0	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Imports (YoY%)							0.1	2.3	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
Industrial Production (YoY...)																		
Price Indices																		
CPI (YoY%)	1.8	1.2	0.3	2.6	8.4	5.5	2.4	2.1	1.9	2.1	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Core CPI (YoY%)	1.0	1.1	0.7	1.5	3.9	5.0	2.9	2.1	1.9	2.1	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
Labor Market																		
Unemployment (%)	8.2	7.6	8.0	7.8	6.8	6.6	6.4	6.5	6.3	6.5	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.1
External Balance																		
Curr. Acct. (% of GDP)	2.8	2.4	1.7	2.7	0.0	1.7	2.7	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7	2.9
Fiscal Balance																		
Budget (% of GDP)	-0.4	-0.5	-7.0	-5.1	-3.5	-3.6	-3.2	-3.1	-3.0	-3.1	-3.0	-3.1	-3.0	-3.1	-3.0	-3.0	-3.0	-2.9

Bloomberg Marzo 2025

Il contesto attuale – I mercati nel 2025

Equity Indexes	Sovereign Bonds	Commodities	Forex	Sovereign CDS
Argentina MERVAL -12.94% 2205800.50 -327834	Peru 5Y -42.0bp 4.584	Copper CMX +13.85% ↑458.40 d +55.75	Argentina Peso -3.17% 1063.6875 c +32.702	Argentina CDS -1136.8bp ↓19.43
Australia ASX 200 +1.06% 8245.651 c +86.508	Japan 2Y +23.1bp 0.819	Zinc SHF -6.58% 23645 c -1665	Ghana Cedi -5.44% ↑15.5000 +0.8000	Egypt CDS -408.30bp 182.72
Austrian ATX +13.41% ↓4154.39 d +491.38	Indonesia (USD) 2Y -50.3bp ↑4.353	Copper SHF +4.36% 77020 c +3220	Turkey Lira -3.18% ↑36.4781 +1.1234	Italy CDS -9.13bp 51.58
Bahrain ASI +0.00% 0.00 c +0.00	Mexico 10Y -96.3bp 9.447 c	Coffee NYB +20.22% 384.40 d +64.65	Saudi Arabia Riyal +0.17% ↓3.7504 -0.0064	Qatar CDS -7.67bp ↓36.52
Bangladesh DSE +0.08% 5220.67 c +4.23	Lebanon 10Y -1126.9bp ↓43.951	Aluminum SHF +4.27% 20635 c +845	Russia Ruble +21.07% ↑89.5965 -23.921	Spain CDS -5.08bp 29.88
Belgium 20 +4.12% ↓4440.26 d +175.73	Norway 2Y -42.8bp ↑3.592	Cocoa ICE -22.72% ↓7066 d -2077	Mongolia Togrog -1.36% 3468.66 +46.52	Japan CDS -4.19bp 15.85

Bloomberg Marzo 2025

Governance e modelli organizzativi - Definizioni

GOVERNANCE

Insieme dei compiti, di responsabilità e di relazioni in capo agli organi che governano la vita ed il funzionamento di un fondo pensione per consentire al meglio e nel rispetto delle regole il raggiungimento del fine previdenziale.

ORGANIZZAZIONE

Processo attraverso il quale l'attività delle risorse professionali, che partecipano direttamente al funzionamento di un fondo, viene strutturata secondo i principi di divisione e coordinamento del lavoro.

SISTEMA ORGANIZZATIVO

L'organizzazione, rappresentata dall'insieme delle attività delle risorse del fondo, acquisisce una struttura divenendo un sistema, il quale - nella visione pragmatica - diviene il mezzo per raggiungere uno o più obiettivi comuni prefissati.

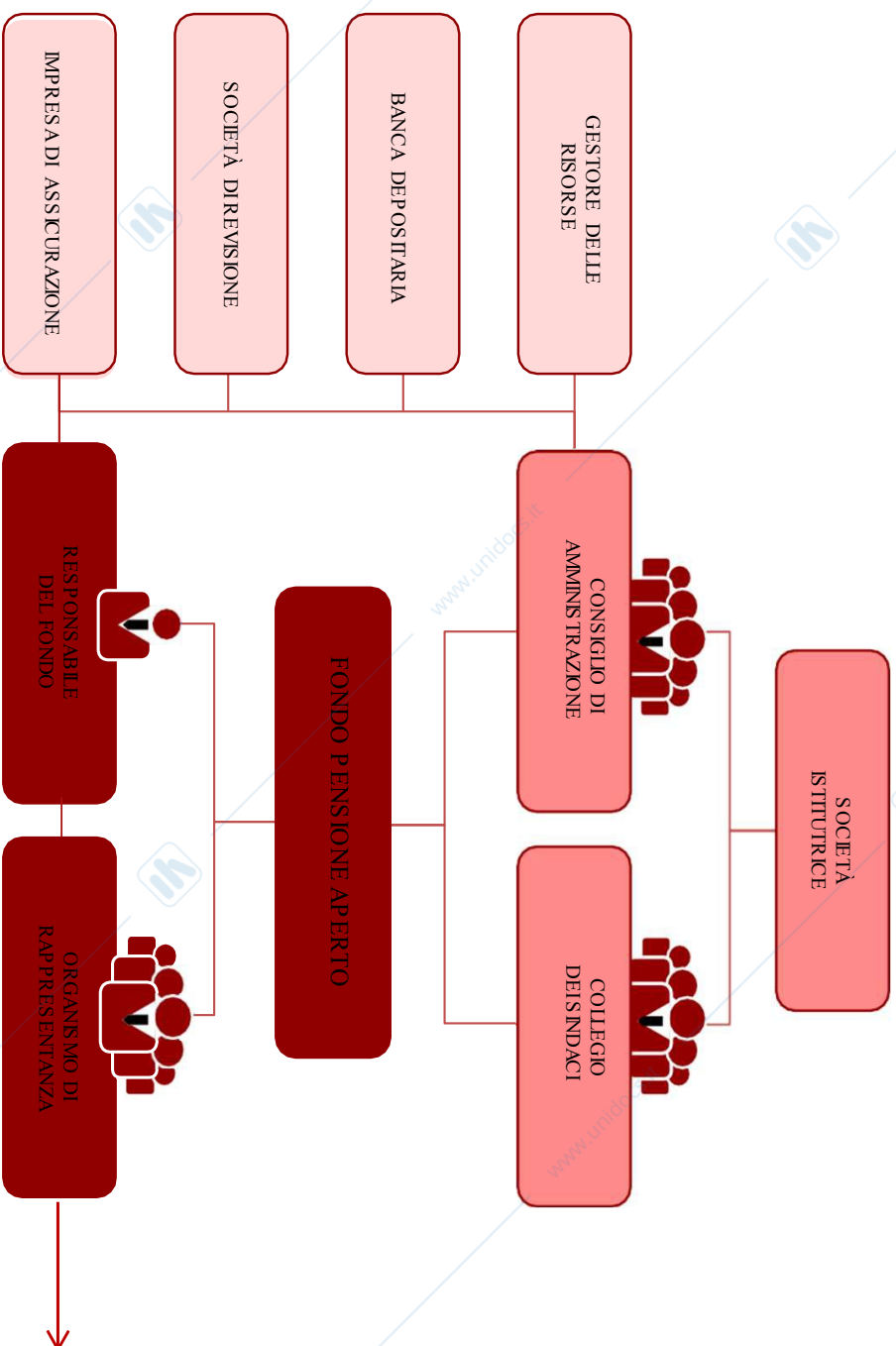
STRUTTURA ORGANIZZATIVA

Assetto da attribuire alla organizzazione, coerentemente con gli obiettivi di riferimento. Essa definisce lo schema delle posizioni organizzative necessarie, i rapporti reciproci, i criteri con cui vengono definiti i ruoli e le responsabilità.

ORGANIGRAMMA

Rappresentazione fondamentale di una struttura organizzativa. Esso individua le diverse entità aziendali e i rapporti formali di relazione tra le stesse, senza definirne nel dettaglio gli effettivi compiti.

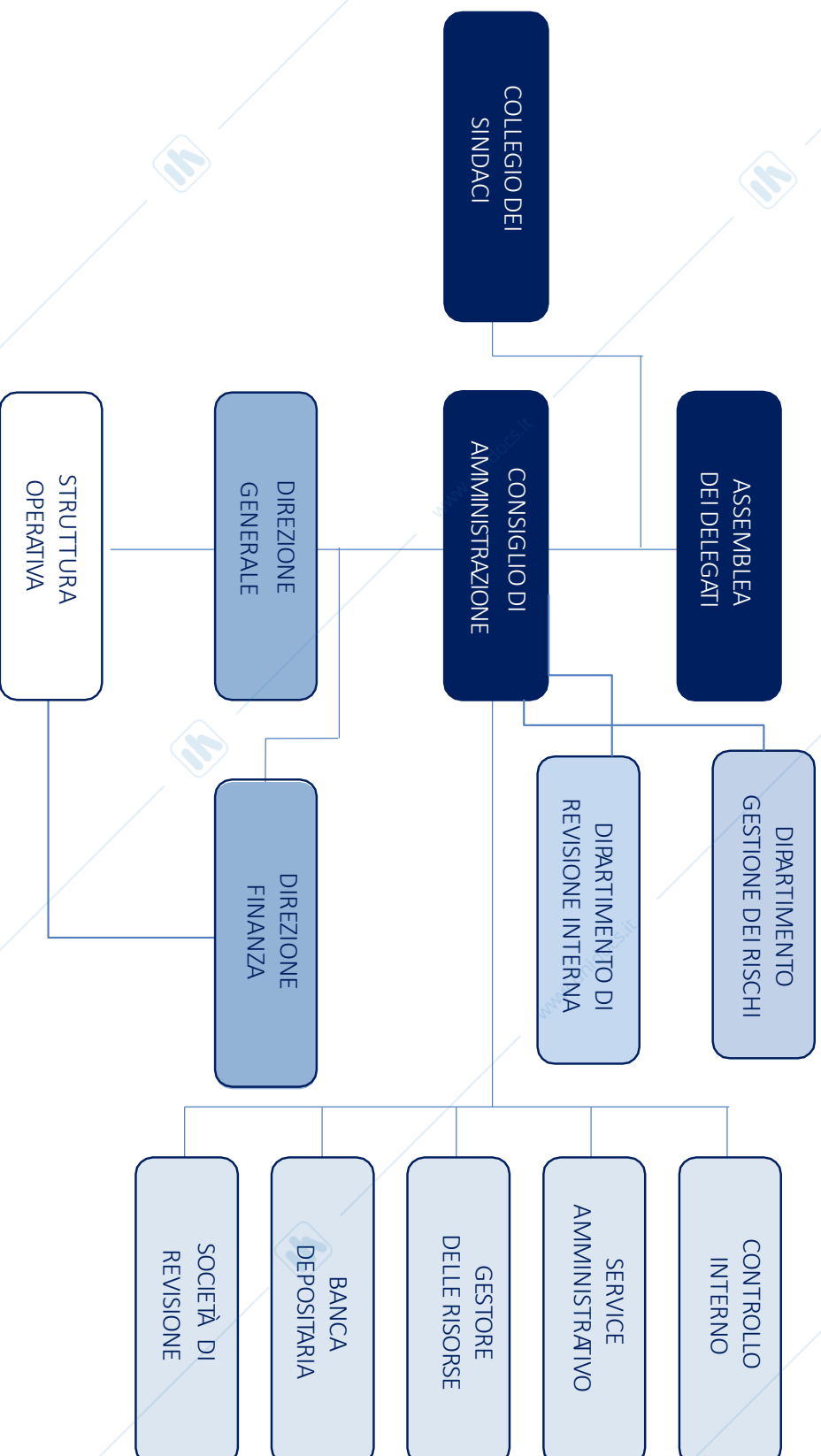
Governance e modelli organizzativi - Esempio di modello di governance



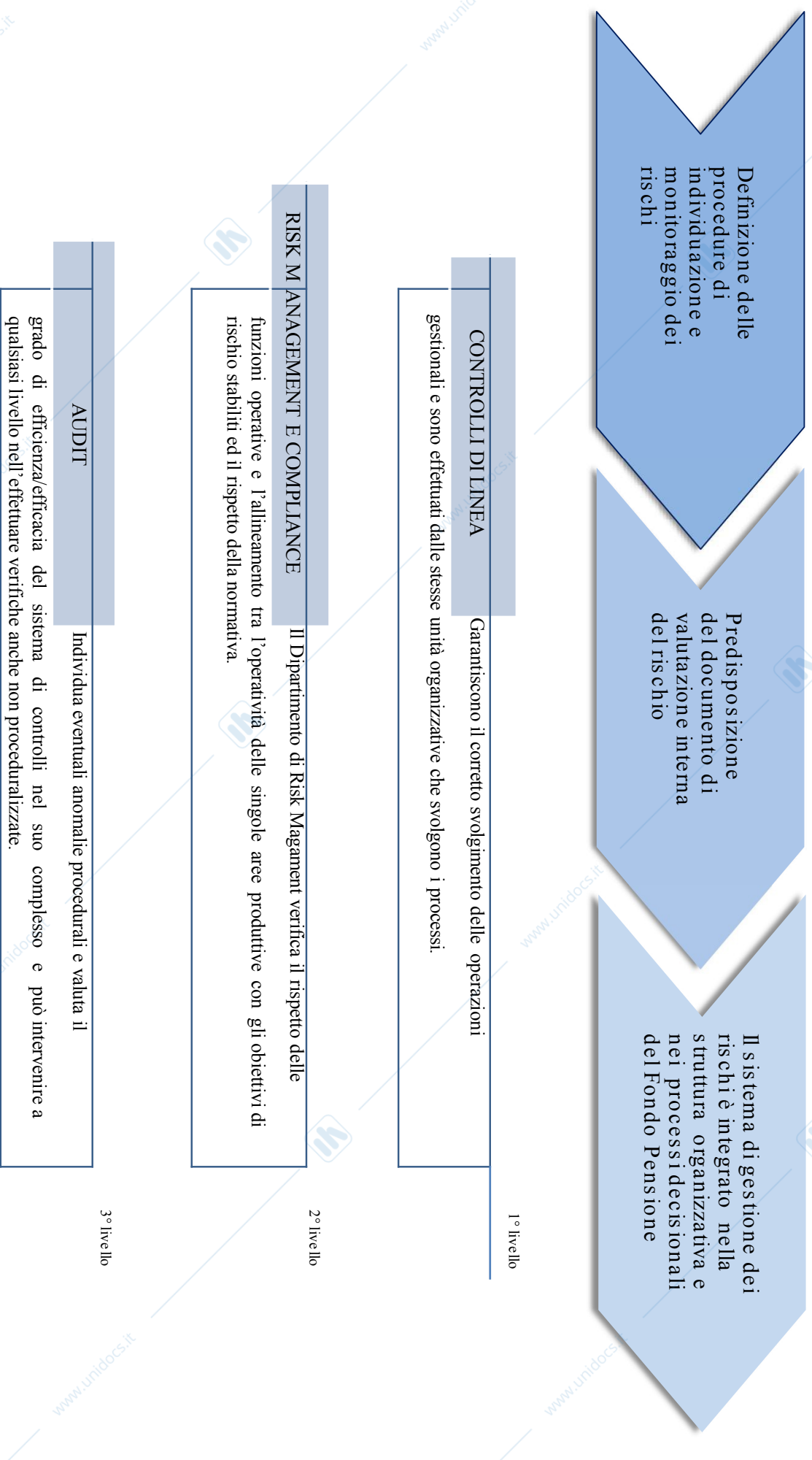
Solo in caso di:

- Fondi Pensione aperti ad adesione collettiva
- nel caso di adesioni collettive che comportino l'iscrizione di almeno 500 lavoratori appartenenti ad una singola azienda o a un medesimo gruppo

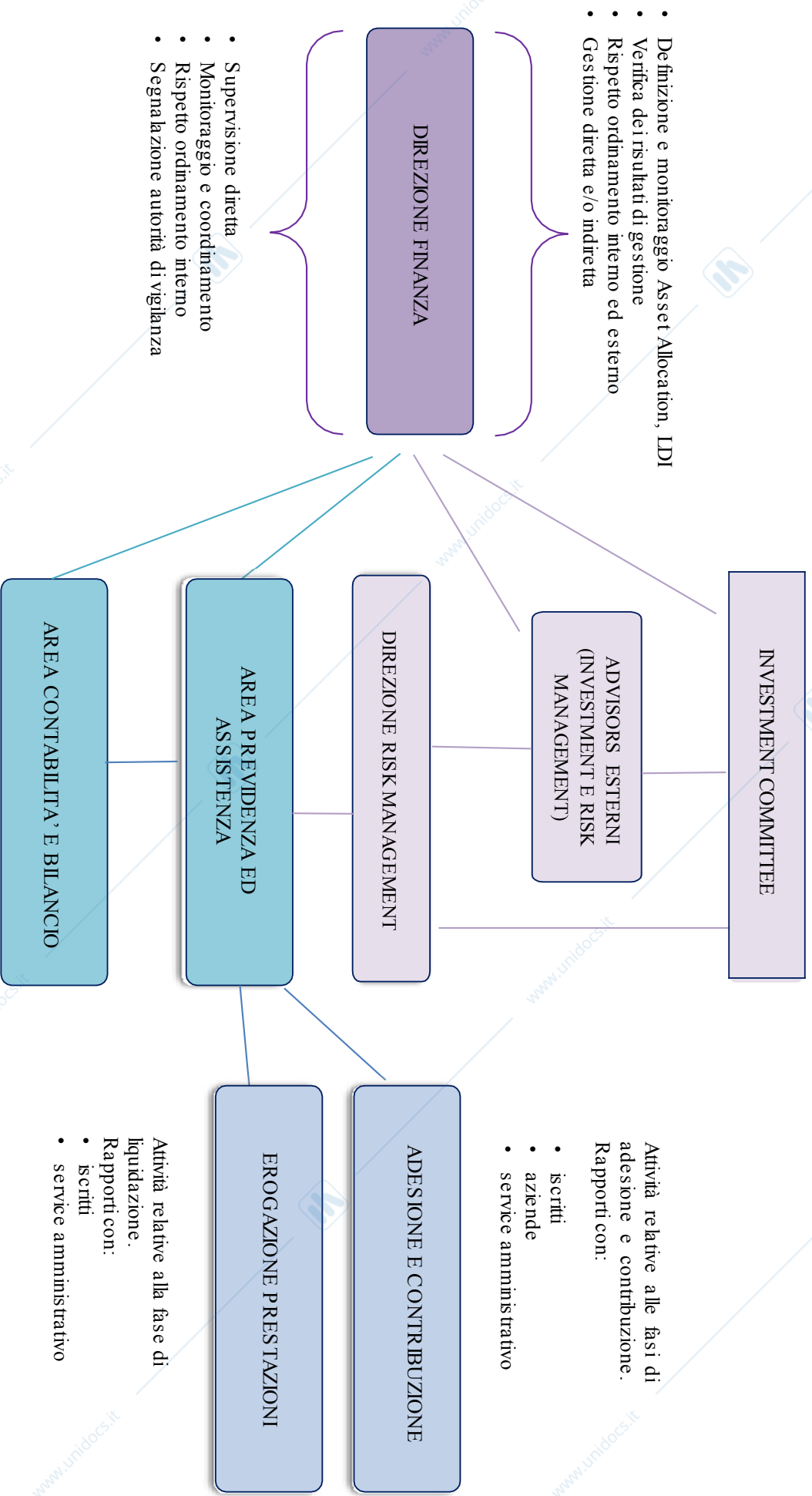
Governance e modelli organizzativi - Esempio di organigramma



Governance e modelli organizzativi - Sistema di gestione dei rischi



Governance e modelli organizzativi - Esempio di struttura organizzativa



Gestione del Portafoglio - Il documento sulla politica di investimento (DPI)

Documento sulla politica di Investimento

Il DPI è un documento di governance in cui viene definita la strategia finanziaria che il fondo pensione intende attuare al fine di ottenere, dall'impiego delle risorse affidate, combinazioni rischio/rendimento efficienti in un orizzonte temporale che sia coerente con i bisogni previdenziali degli iscritti e con le prestazioni da erogare. Il DPI individua:

- gli obiettivi da realizzare nella gestione finanziaria
- i criteri da seguire nella sua attuazione
- i compiti e le responsabilità dei soggetti coinvolti nel processo
- il sistema di controllo e valutazione nella gestione finanziaria e dei risultati conseguiti

Il disegno di una politica di investimento si avvia con una chiara identificazione degli obiettivi di investimento nel contesto di una governance adeguata. L'analisi delle esigenze e dei vincoli da prendere in considerazione nell'analisi delle passività e delle attività di uno schema pensionistico si sviluppa incorporando sia i rischi finanziari che quelli demografici derivanti dalla promessa fatta agli iscritti.

Gestione del Portafoglio - Asset Liability Management (ALM)

Asset Liability Management

L'Asset Liability Management (ALM) è un sistema gestionale che viene adottato da Fondi Pensione, Banche ed Assicurazioni al fine di valutare, attraverso un approccio integrato, i rischi tipici dei propri modelli di business e di ottenere un'adeguata redditività degli investimenti.

L'obiettivo dell'ALM non è quello di immunizzare i rischi finanziari legati alla gestione delle attività, ma è legato alla possibilità di gestirli accuratamente al fine di raggiungere un rendimento obiettivo in linea con il livello di rischio prescelto. L'ALM coinvolge tutti i principali processi organizzativi e deve prevedere sempre una serie di parametri chiari e significativi da poter implementare al fine di valutare la solvibilità dello schema pensionistico nel tempo.

L'analisi dettagliata delle passività attuali e prospettiche del Fondo Pensione ha come presupposto le indicazioni risultanti dal Bilancio Tecnico, che rappresenta uno dei maggiori indicatori della stabilità di uno schema previdenziale. L'obiettivo del Bilancio Tecnico è quello di valutare l'equilibrio attuariale stabilito in base al sistema tecnico-finanziario di gestione del Fondo Pensione. Il prospetto analitico di un Bilancio Tecnico comprende di base: l'evoluzione delle principali voci in entrata (contributi, interessi sul patrimonio) ed in uscita (prestazioni, spese gestionali ed amministrative), l'evoluzione del saldo previdenziale e del patrimonio.

Gestione del Portafoglio - Asset Allocation

Asset Allocation

L'Asset Allocation (AA) è il processo integrato di analisi di investimento attraverso il quale si giunge alla composizione del portafoglio desiderabile per effetto delle identificazioni del mix ottimale di attività rischiose sulla base dell'orizzonte temporale (Holding Period) e del profilo rischio-rendimento dell'investitore. L'Asset Allocation permette di ottenere:

- la riduzione del rischio attraverso la diversificazione
- la composizione del portafoglio con gli asset che presentano le migliori potenzialità di rendimento
- la riduzione dell'impatto negativo sulle scelte di investimento prodotto dalla componente emozionale

Asset Allocation e Security Selection

- Le decisioni di Asset Allocation consistono nella scelta della distribuzione degli investimenti rischiosi tra le asset class
- Le decisioni di Security Selection riguardano la scelta di quali titoli specifici detenere all'interno di ciascuna asset class

- Circa il 90% della performance di un portafoglio deriva dall'Asset Allocation
- Circa il 10% della performance dei un portafoglio deriva dalla selezione dei singoli titoli

Gestione del Portafoglio - Il processo di investimento

Il processo di investimento

- Specificare gli obiettivi
- Identificare i vincoli
- Stabilire le politiche dell'investimento
- Analisi degli scenari
- Selezione delle strategie
- Monitorare le performance
- Rivedere l'allocazione del portafoglio a seguito dei risultati conseguiti

Il processo di costruzione del portafoglio

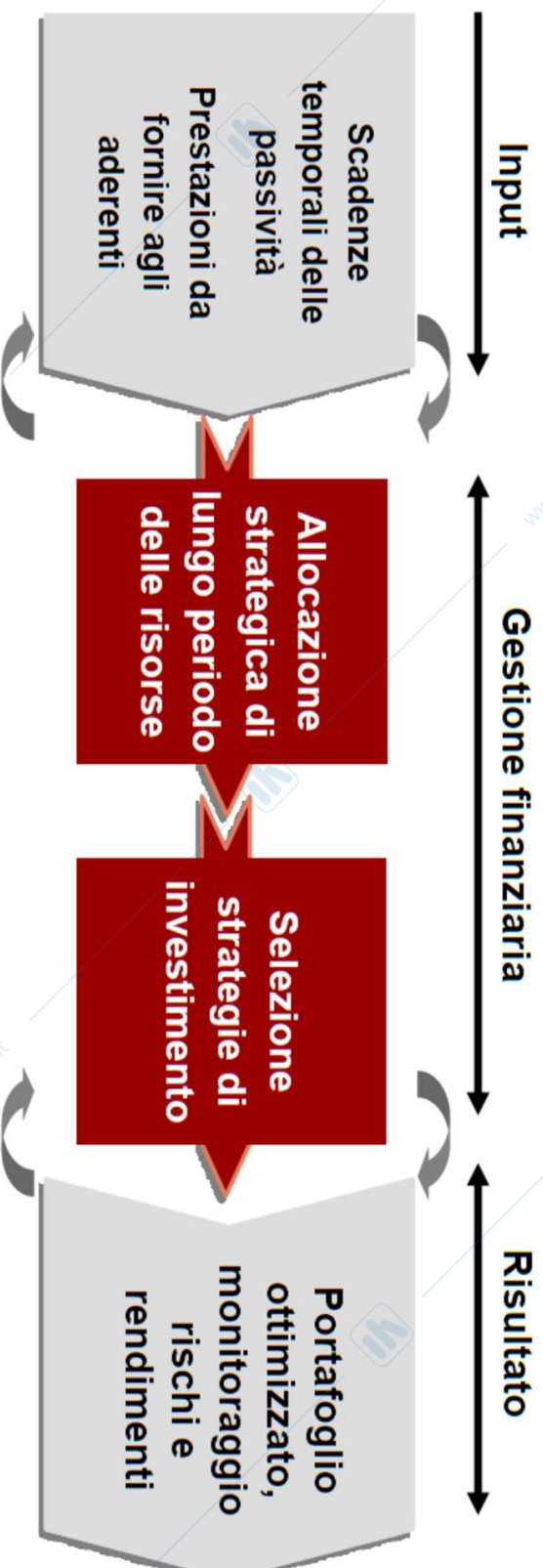
- Fase 1: Definire le linee guida di investimento attraverso l'analisi delle esigenze e delle aspettative del contesto di riferimento - Approccio Asset Liability Management (ALM), declinato nel portafoglio a copertura delle passività (Liability Driven Investment – LDI) e nel portafoglio performance (performance-seeking portfolio - PSP)
- Fase 2: Gestione del Portafoglio

Gestione del Portafoglio - Le fasi di costruzione del portafoglio

- E' necessario identificare l'Asset Allocation più efficace sull'orizzonte temporale determinato dalla passività, sempre in funzione delle prestazioni future.

1
Analisi delle passività e dei flussi in uscita alle varie scadenze con tecniche attuariali per definirne il profilo temporale

2
Implementazione di strategie di gestione



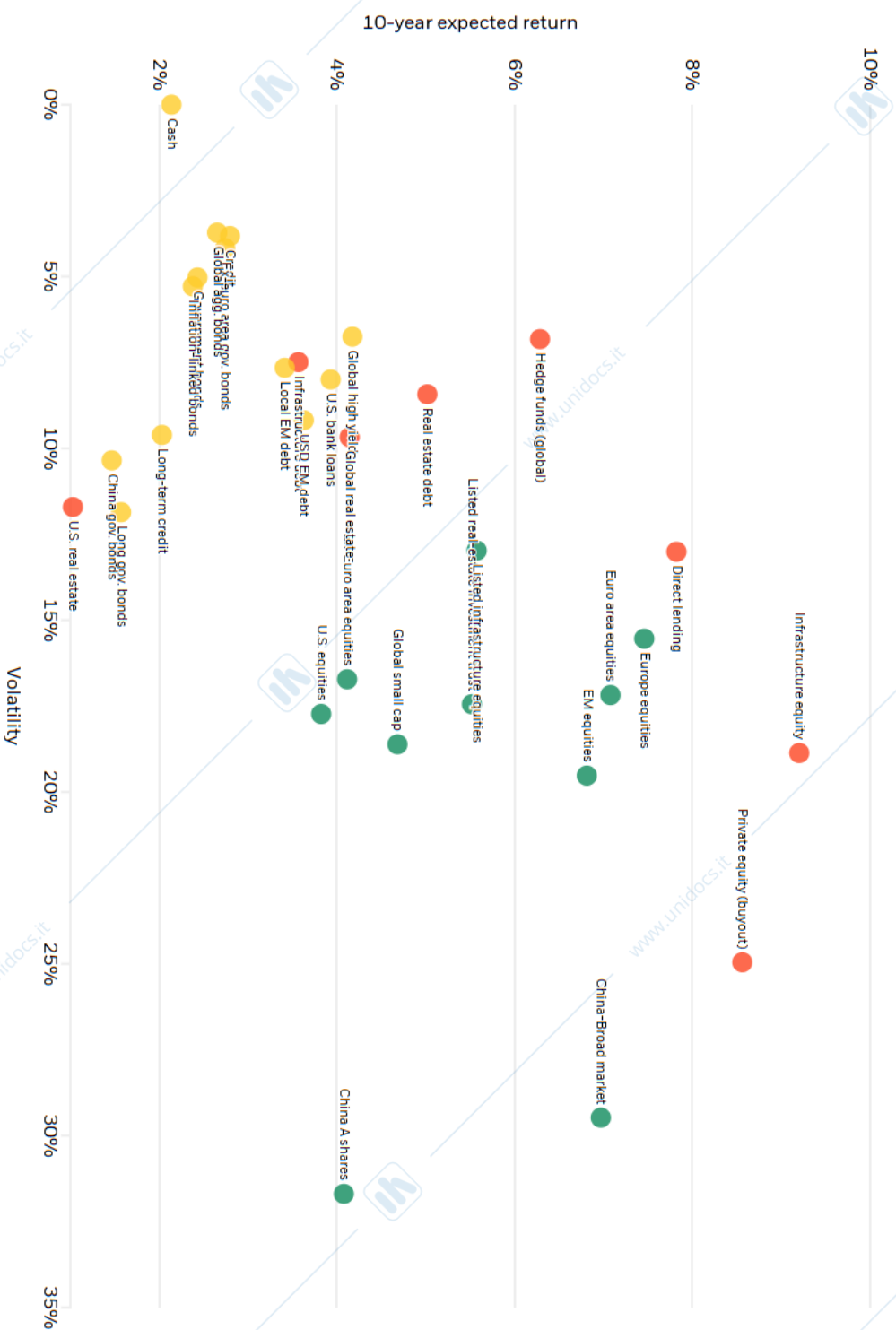
Gestione del Portafoglio - Capital Market Assumption

BlackRock - Marzo 2025

EUR

Select to show/hide

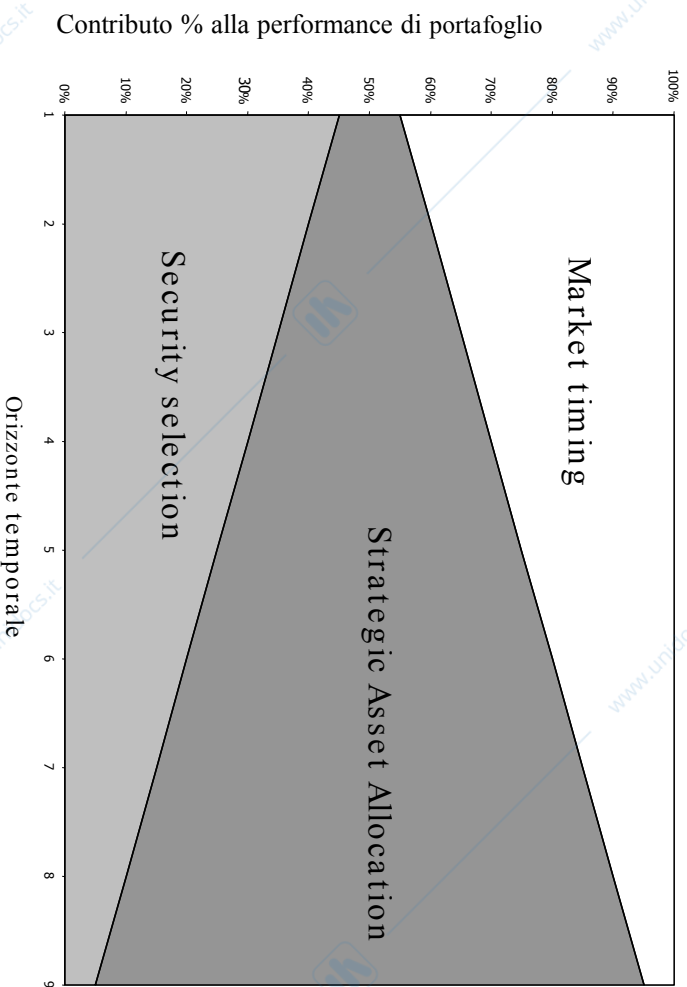
- Equities
- Private markets
- Fixed income



Gestione del Portafoglio - Asset Allocation Strategica

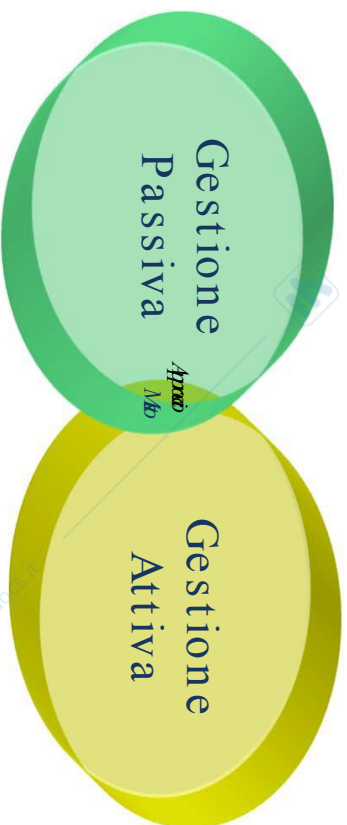
Asset Allocation Strategica

Componente principale del processo di Asset Allocation, l'Asset Allocation Strategica (AAS) identifica l'asset-mix ottimale di lungo termine. Si delinea la politica di investimento di lungo periodo di un portafoglio e si delineano i pesi standard da attribuire a ciascuna asset class in cui si è scelto di investire.



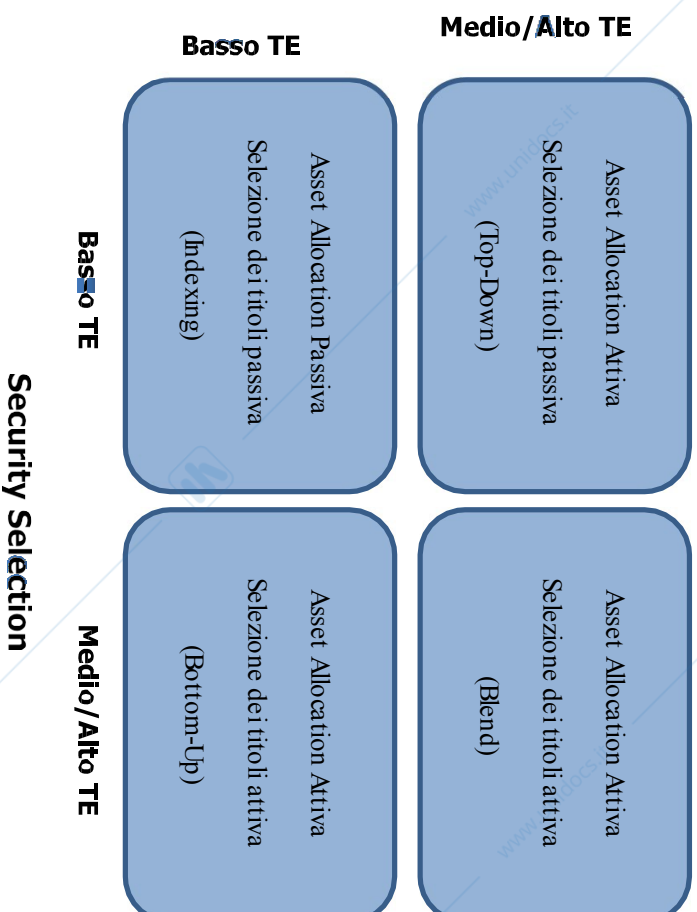
- Il contributo alla performance dell'AAS è tendenzialmente crescente all'incremento dell'holding period
- L'attività di AAS comprime il grado di sensibilità della struttura dell'investimento all'influenza delle variazioni di mercato di breve periodo
- Una volta implementata, è necessario stabilire:
 - La frequenza dei ribilanciamenti di portafoglio
 - La frequenza della rivisitazione della policy allocation

Gestione del Portafoglio - Lo stile di gestione e la security selection

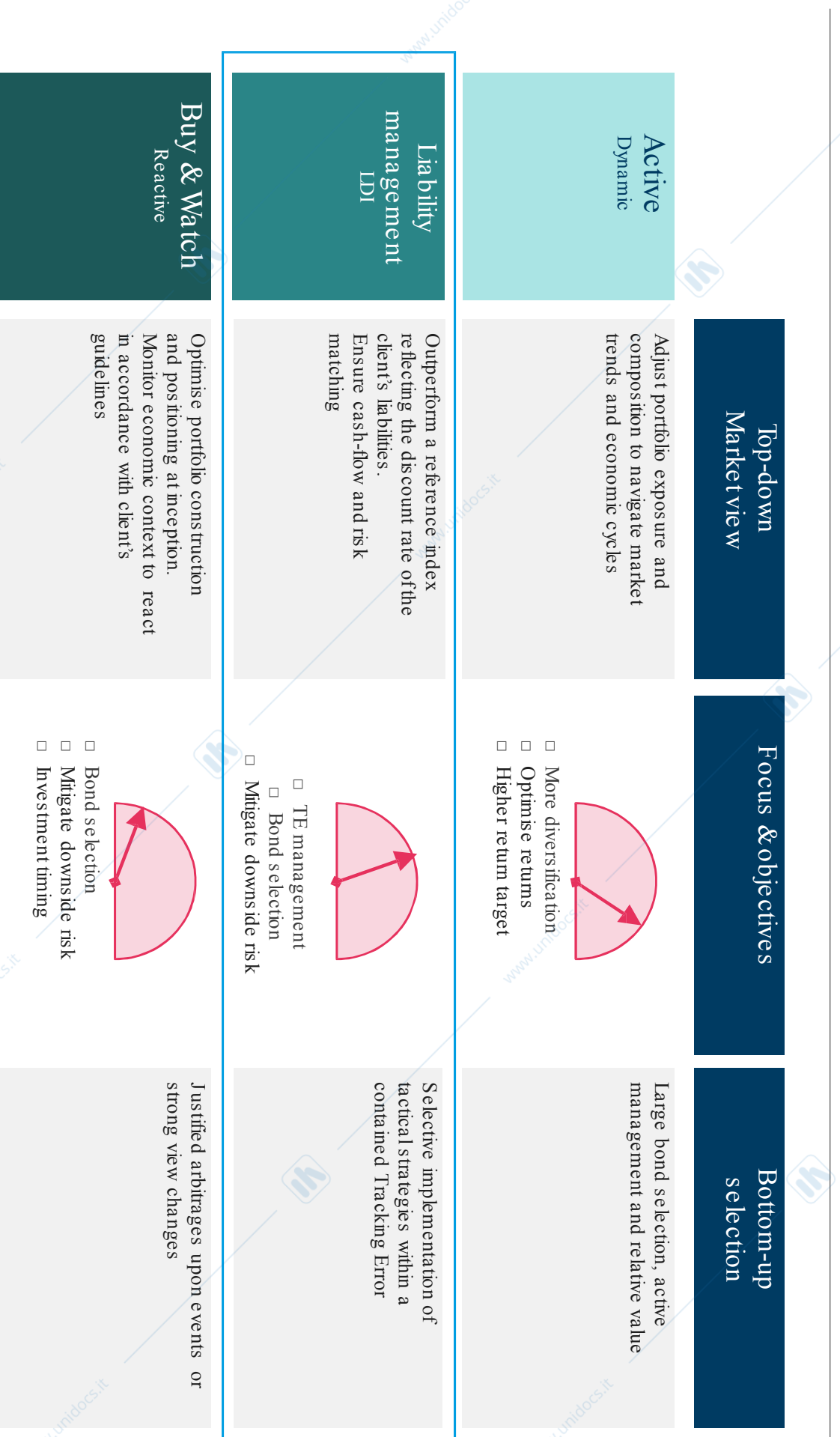


Tipologia di obiettivo	Strategie Passive	Strategie Attive
Rendimento relativo rispetto al benchmark	Benchmarking	Massimizzazione dell'excess return
Rendimento assoluto	Immunizzazione (solo pif obbligazionari)	Massimizzazione del rendimento di periodo (dato un vincolo di rischio)

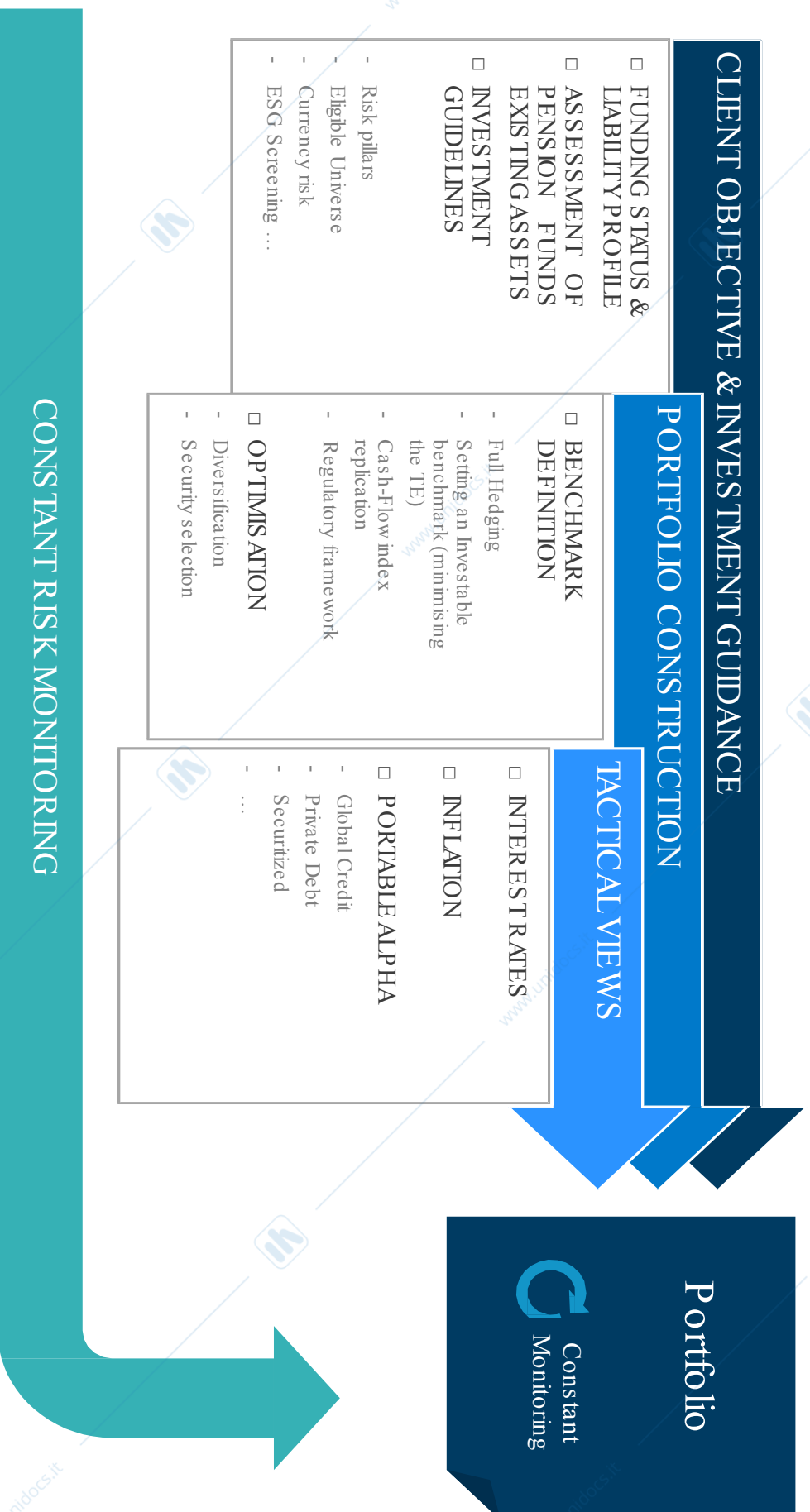
Asset Allocation



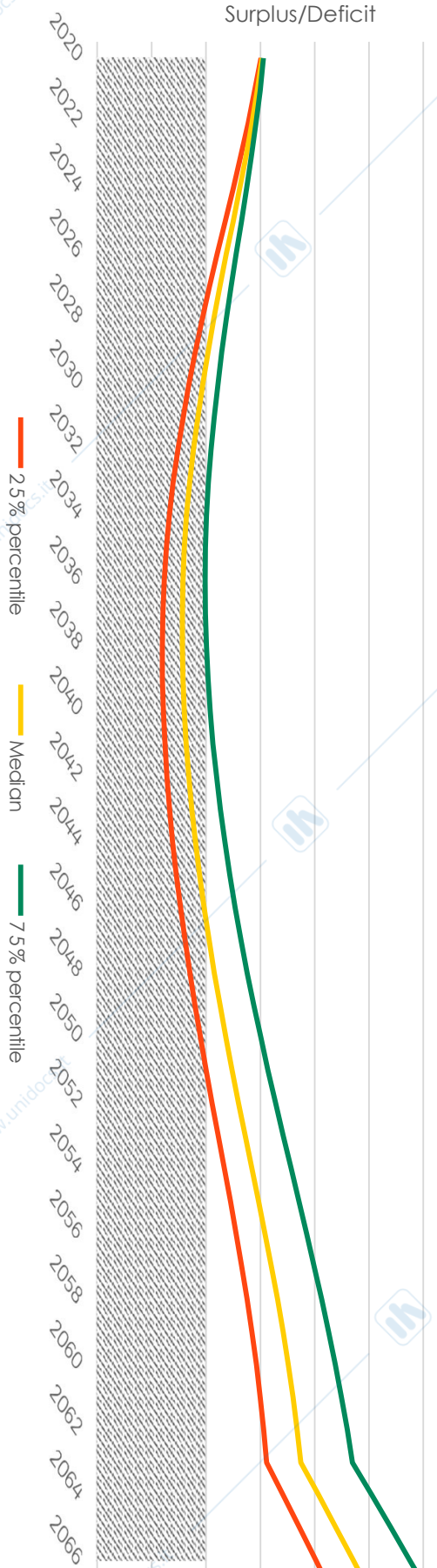
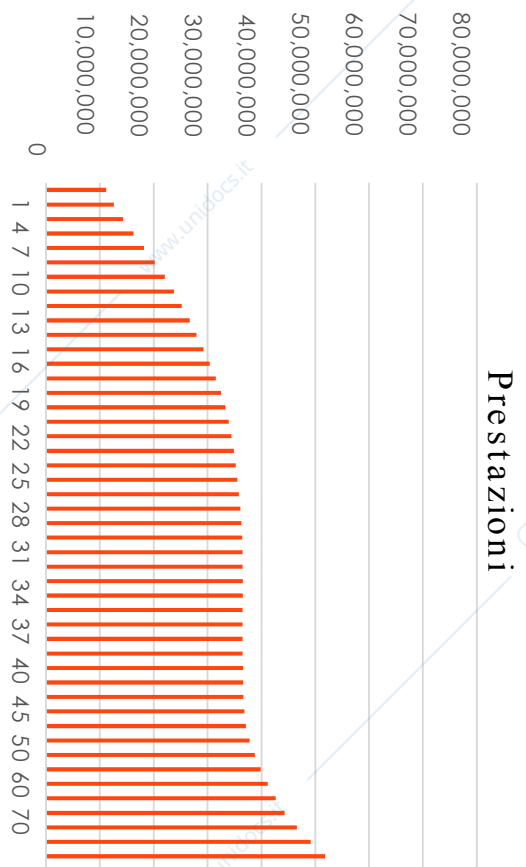
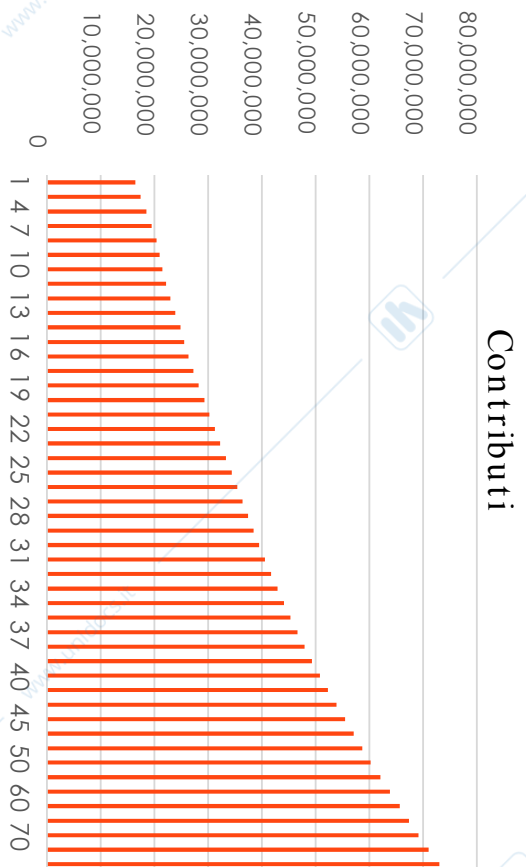
Gestione del Portafoglio - Adottare i diversi stile di gestione



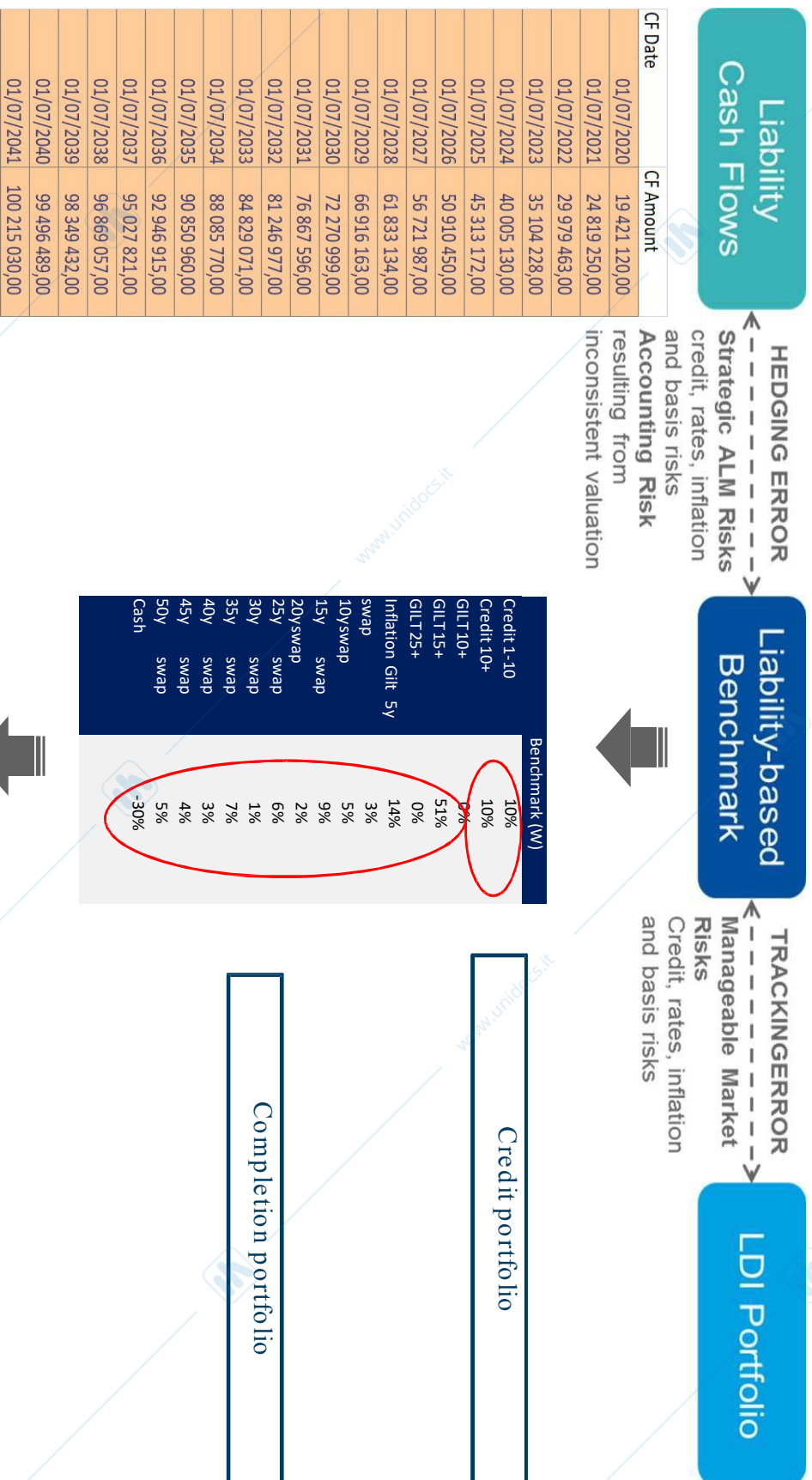
Gestione del Portafoglio - Esempio di approccio LDI



Gestione del Portafoglio - Esempio di approccio LDI

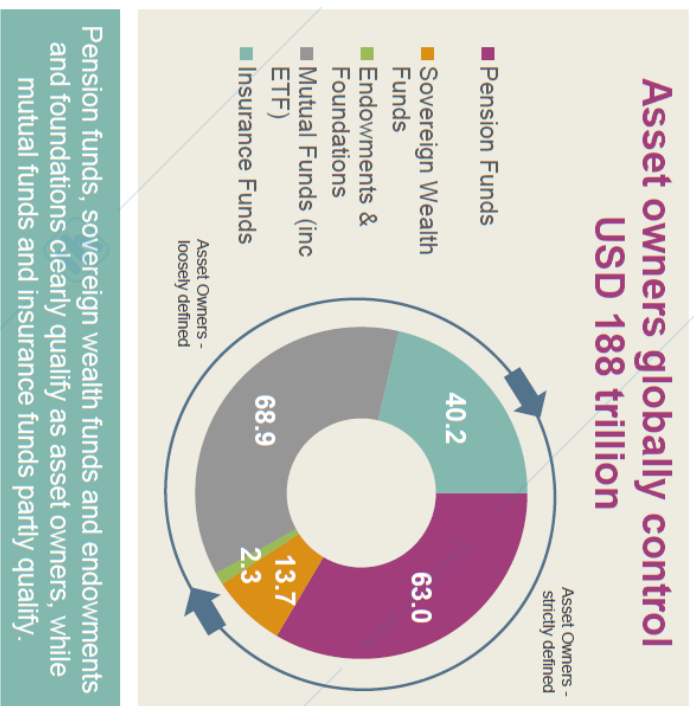


Gestione del Portafoglio - Esempio di approccio LDI



The resulting portfolio is organized around Credit & LDI completion portfolios

I Fondi Pensione a livello globale - Overview Asset owner globali



What is an asset owner?

An asset owner has four qualifying characteristics:

- Works directly for a defined group of beneficiaries/savers/investors as the manager of their assets in a fiduciary capacity under delegated responsibility
- Works with a sponsoring entity (government, government affiliate, company or not-for-profit)
- Works within explicit law and possesses an implicit societal license to operate because of its societal trust and legitimacy
- Delivers mission-specific outcomes to beneficiaries and stakeholders in the form of various payments or benefits into the future



Read more about asset owners

The Asset Owner of Tomorrow
Provides insight into the complexity of being an asset owner today.

The AOC 100 survey
The survey provides analysis of the 100 largest asset owners in the market - the most influential capital on the planet

Global Pension Study – WTW 2025

I Fondi Pensione a livello globale - Fondi Pensione come % PIL

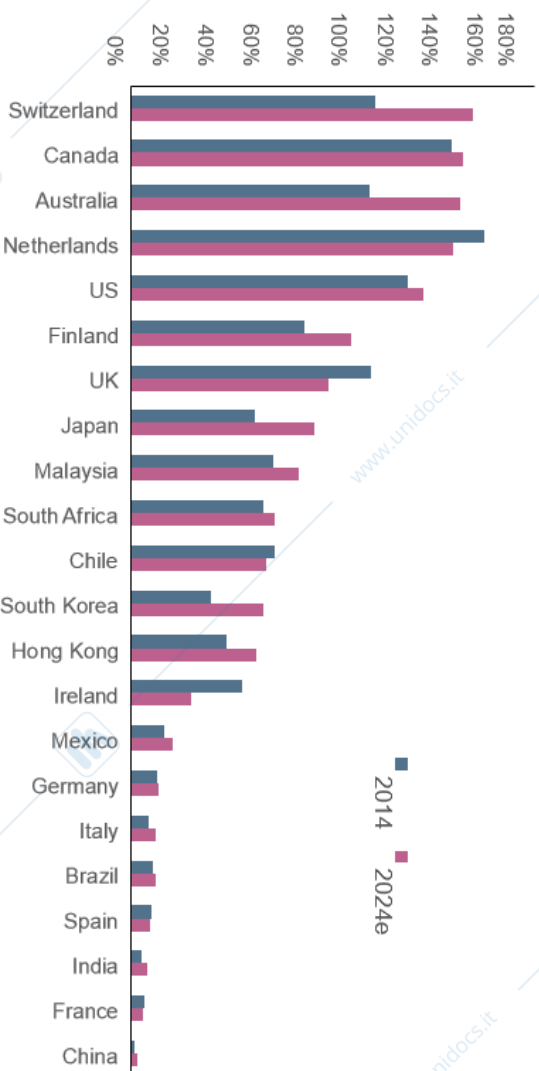
Pension assets vs GDP in local currency

Pension assets as % of GDP

Market	2014	2024e	Change ¹
Australia	106.2%	146.4%	40.2%
Brazil	9.6%	10.6%	1.0%
Canada	142.5%	147.5%	5.0%
Chile	63.9%	60.2%	-3.7%
China	1.2%	2.6%	1.4%
Finland	77.2%	97.5%	20.4%
France	5.6%	5.2%	-0.4%
Germany	11.4%	11.8%	0.4%
Hong Kong	42.2%	55.7%	13.4%
India	4.5%	6.9%	2.5%
Ireland	49.1%	26.6%	-22.5%
Italy	7.3%	10.8%	3.5%
Japan	55.0%	81.1%	26.1%
Malaysia	62.9%	74.2%	11.3%
Mexico	14.3%	18.5%	4.2%
Netherlands	156.9%	143.4%	-13.5%
South Africa	58.7%	63.7%	5.0%
South Korea	35.6%	58.7%	23.1%
Spain ²	8.7%	8.2%	-0.5%
Switzerland	108.4%	152.1%	43.6%
UK	106.7%	87.5%	-19.2%
US	123.3%	130.3%	7.0%

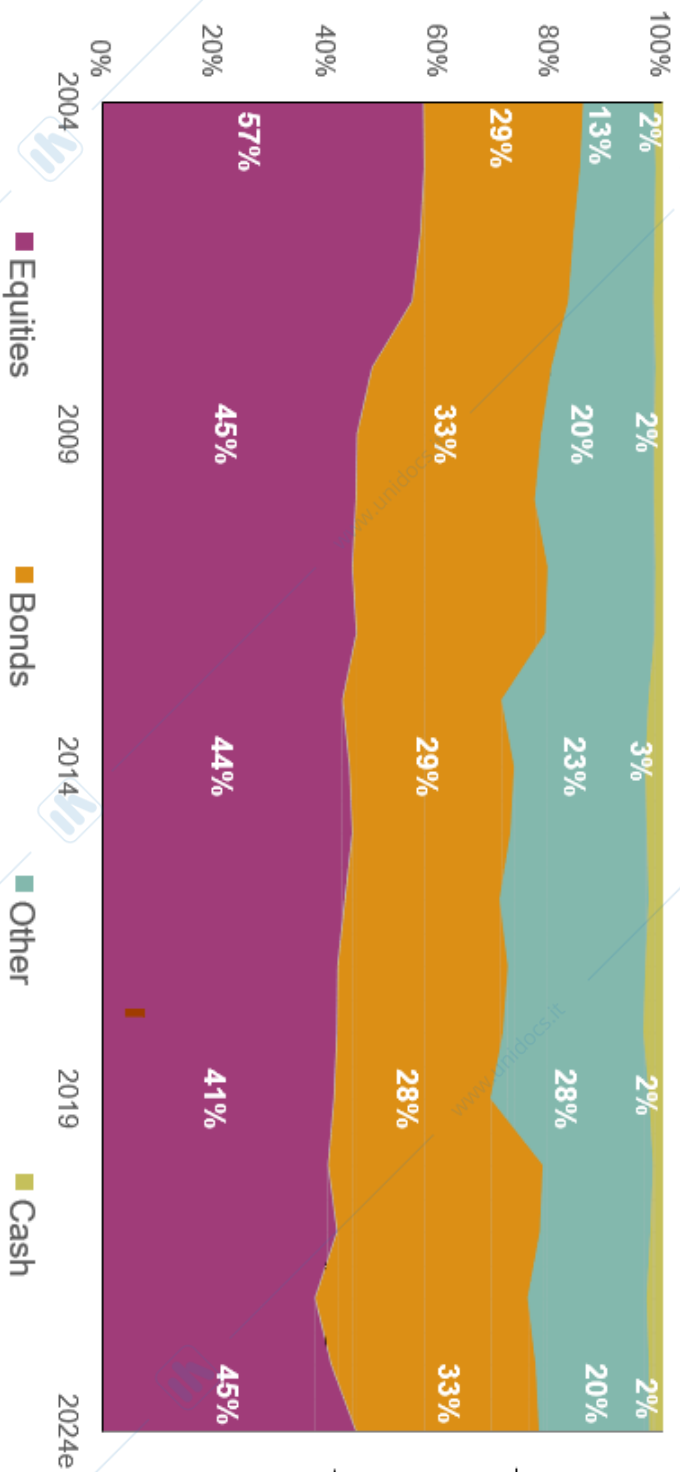
¹ In percentage points, figures are rounded.
² Spanish assets now include individual assets, historical figures have been restated.

Pension assets as % of GDP



Global Pension Study – WTW 2025

I Fondi Pensione a livello globale – Asset Allocation 2004-2024



Global Pension Study – WTW 2025

La dimensione a livello globale dei Fondi Pensione 2024 per AUM

Rank	Fund	Market	Total assets
1.	Government Pension Investment	Japan	\$1,593,141
2.	Government Pension Fund	Norway	\$1,584,524
3.	National Pension	South Korea	\$801,864
6.	Canada Pension ¹	Canada	\$477,676
8.	Central Provident Fund	Singapore	\$432,509
9.	National Social Security ²	China	\$364,351
13.	Employees Provident Fund	Malaysia	\$247,268
20.	Labor Pension Fund	Taiwan	\$176,267
21.	Employees' Provident ²	India	\$176,246
24.	Public Institute for Social Security ²	Kuwait	\$144,911
25.	Future Fund	Australia	\$144,312
31.	GEPF ⁴	South Africa	\$124,573
41.	AP Fonden 7	Sweden	\$106,015
42.	Employees' Pension Fund ²	India	\$102,968
90.	Social Insurance Funds ²	Vietnam	\$56,057
106.	AP Fonden 3	Sweden	\$49,877
109.	AP Fonden 4	Sweden	\$48,792

Global Pension Study – WTW 2025