

# Newsletter LPP Focus

## Edizione: maggio 2010

### **Temi:**

- Nuove disposizioni influiscono negativamente sui costi
- Vale la pena diversificare correttamente

## Cosa succede adesso nella previdenza professionale?

Quasi due mesi fa, dopo una campagna improntata sull'emozione, la proposta di ridurre l'aliquota di conversione è stata nettamente respinta in votazione. Il sistema svizzero dei tre pilastri sarà messo in discussione?

### **Barbara Koch Houji, dipl. fed. esperta di previdenza professionale, Zurich Consulenza casse pensioni SA**

La maggioranza dei commentatori ha interpretato il chiaro risultato della votazione popolare non come un rifiuto del sistema svizzero dei tre pilastri, ma come un voto di sfiducia nei confronti dell'economia, delle banche e delle assicurazioni. Gli oppositori del progetto hanno chiamato in causa soprattutto le elevate spese di gestione. Ora il settore deve dimostrare in maniera trasparente che alle crescenti spese amministrative hanno contribuito anche le continue modifiche legislative.

### **Riforma strutturale**

Dopo la vittoria nella votazione del 7 marzo 2010, i sindacati e i socialdemocratici hanno avanzato nuove richieste. Tra le altre rivendicazioni, vogliono autorità di vigilanza indipendenti e un sorvegliante delle pensioni. Il miglioramento della vigilanza nei confronti degli istituti di previdenza, della governance e della trasparenza saranno già possibili con l'imminente riforma strutturale. Il potenziamento della vigilanza nel secondo pilastro è il punto focale del messaggio per la riforma strutturale nella previdenza professionale. Il Parlamento ha approvato questo progetto poco dopo la votazione, nella sessione primaverile del 2010.

La riforma strutturale sarà realizzata a tappe. L'agenda del Dipartimento federale degli interni prevede per il 1° gennaio 2011 l'entrata in vigore delle misure per agevolare la partecipazione dei lavoratori più anziani al mercato del lavoro. In concreto si tratta dei seguenti punti:

1. Proseguimento dell'assicurazione del guadagno assicurato:

Per gli assicurati il cui salario si riduce al massimo della metà dopo il 58° anno di età, l'istituto di previdenza può prevedere nel proprio regolamento di continuare, su richiesta dell'interessato, la previdenza per il guadagno fino a quel momento assicurato.

2. Attività lavorativa dopo la normale età pensionabile:

L'istituto di previdenza può prevedere nel proprio regolamento di continuare, su richiesta della persona assicurata, la previdenza fino al termine dell'attività lavorativa, tuttavia al massimo fino al compimento del 70° anno di età.

A distanza di sei mesi, ossia il 1° luglio 2011, in una seconda fase entreranno in vigore le prescrizioni più severe in materia di governance e le disposizioni sulla trasparenza.

Il 1° gennaio 2012 sarà infine introdotta, nella terza e ultima fase, una nuova struttura di vigilanza, che comprende i seguenti punti:

1. Potenziamento della vigilanza con la cantonalizzazione e regionalizzazione della vigilanza diretta e una chiara delimitazione dei compiti e delle responsabilità dei diversi attori;

2. Potenziamento dell'alta vigilanza attraverso l'istituzione di una **Commissione federale superiore di vigilanza**, indipendente dal Consiglio federale dal punto di vista amministrativo e finanziario, e con un segretariato indipendente e annesso sotto l'aspetto amministrativo all'Ufficio federale delle assicurazioni sociali.

## **Adeguamento della legge sul libero passaggio**

Nella campagna della votazione per la riduzione dell'aliquota di conversione è stata rilanciata anche l'idea della libera scelta della cassa pensione. Tuttavia, prima di pensare a una maggiore libertà di scelta per gli assicurati, sarebbe opportuno migliorare le possibilità esistenti.

Dall'entrata in vigore, il 1° gennaio 2006, del terzo pacchetto della prima revisione della LPP, gli istituti di previdenza non registrati possono offrire ai propri assicurati diverse strategie di investimento (art. 1° dell' Ordinanza 2 sulla LPP (OPP2)). Ciò permette di soddisfare il desiderio di maggiore individualità e trasparenza. Esiste però un problema. In caso di uscita, si applicano le disposizioni minime ai sensi dell'art. 17 della Legge sul libero passaggio (LFLP) e il tasso d'interesse d'uscita ai sensi dell'art. 6 cpv. 2 dell'Ordinanza sul libero passaggio (OLP). Ma questo riduce nuovamente il margine d'azione. È pertanto urgente apportare un correttivo. Non è infatti ammissibile che, al momento dell'uscita di servizio, gli assicurati che hanno scelto una strategia d'investimento più rischiosa beneficino, se tutto va bene, di un rendimento superiore alla media, mentre in caso di rendimento negativo non ne portino interamente le conseguenze, poiché hanno diritto ai depositi e ai contributi versati, comprensivi degli interessi. In questi casi la perdita è a carico dell'istituto di previdenza e delle persone assicurate che rimangono al suo interno.

Per ovviare alla suddetta incongruenza, il 3 ottobre 2008 in Consiglio nazionale è stata presentata una mozione. Il 12 dicembre 2008, il Consiglio federale si è espresso a favore della mozione. Dopo il Consiglio nazionale, in seconda istanza anche il Consiglio degli Stati ha accettato la mozione nella sessione primaverile del 2010. Il Consiglio federale ora predisporrà le opportune modifiche alla Legge sul libero passaggio.

## **Istituti di previdenza di diritto pubblico**

Il messaggio del Consiglio federale, licenziato il 19 settembre 2008, verte sull'introduzione nella LPP di un nuovo titolo «Finanziamento degli istituti di previdenza di diritto pubblico nel sistema della capitalizzazione parziale» (art. 72a fino art. 72f LPP).

La Commissione della sicurezza sociale e della sanità del Consiglio degli Stati (CSS-CS) ha terminato in data 18/19 gennaio 2010 la consulenza dettagliata relativa al disegno di legge sul finanziamento degli istituti di previdenza di diritto pubblico. Secondo quanto proposto dalla CSS-CS all'assemblea plenaria del Consiglio degli Stati, gli istituti di previdenza di

diritto pubblico devono raggiungere nell'arco di 40 anni un grado di copertura di solo l'80 per cento invece che del 100 per cento. Non è più possibile scendere al di sotto del grado di copertura iniziale e vanno prescritti obiettivi intermedi vincolanti per il grado di copertura (60 per cento entro l'inizio del 2020, 75 per cento entro l'inizio del 2030). La CSS-CS non segue pertanto né il Consiglio federale, che richiedeva un finanziamento del 100%, né la commissione di esperti che voleva introdurre come obiettivo un grado di copertura differenziato per ogni istituto di previdenza. La proposta della CSS-CS genera una spesa di soli CHF 9,9 miliardi, rispetto a un finanziamento totale che verrebbe a costare CHF 30 miliardi.

Resta incontestata la disposizione di legge proposta, secondo cui gli istituti di previdenza dei datori di lavoro di diritto pubblico devono in ogni caso rendersi autonomi, con possibilità di organizzarsi come enti di diritto pubblico indipendenti oppure come fondazioni di diritto pubblico.

## **Fondi sociali patronali**

Nell'agosto 2008, a proposito dei fondi sociali la nostra rivista Focus LPP scriveva quanto segue: «Nei periodi di debolezza dei mercati finanziari alcuni istituti di previdenza LPP erano ben contenti di disporre di un tale salvadanaio». In considerazione della situazione di copertura degli istituti di previdenza al 31 dicembre 2008, possiamo affermare di aver colto nel segno. Tuttavia, i fondi sociali patronali stanno subendo sempre maggiori limitazioni e sussiste pertanto il pericolo che scompaiano lentamente dal panorama delle casse pensione svizzere. Oltre al fatto che diverse autorità fiscali non sono più disposte a esentare dalle tasse i fondi sociali patronali se forniscono prestazioni discrezionali, nella sessione primaverile il Parlamento ha deciso di assoggettare all'AVS le prestazioni sociali volontarie del datore di lavoro fornite attraverso un fondo sociale patronale. Ciò riduce ulteriormente l'incentivo del datore di lavoro a fornire prestazioni sociali volontarie o a mantenere a questo scopo un fondo sociale patronale.

## **Misure di risanamento**

Nonostante nel 2009 gli istituti di previdenza siano riusciti a ottenere buoni rendimenti, sono ancora lungi dall'essere di nuovo integralmente coperti e in grado di rischiare. Per questo le misure di risanamento adottate durante la crisi finanziaria sono ancora attuali. Dopo una discussione carica di emotività tra le autorità di vigilanza cantonali (soprattutto quelle di Zurigo) e l'Associazione svizzera delle Istituzioni di previdenza (ASIP), nonché la Camera degli esperti di assicurazioni previdenziali, è stata

sollevata la questione dei tassi di interesse zero sugli averi di vecchiaia delle persone assicurate. Secondo il Capo dell'Ufficio per la previdenza professionale e le fondazioni del cantone Zurigo, la remunerazione degli averi di vecchiaia può essere sospesa quando un istituto di previdenza si trova in sottocopertura. Questa opinione non è condivisa né dall'Associazione svizzera delle Istituzioni di previdenza né dalla Camera. Un tasso di interesse zero deve essere possibile anche per ripristinare la tolleranza al rischio. La controversia sarà probabilmente risolta solo quando l'Ufficio federale delle assicurazioni sociali (UFAS) preciserà le direttive riguardanti le misure per la rimozione delle sottocoperture nella previdenza professionale.

## Sintesi

L'attività legislativa nell'ambito del secondo pilastro prosegue attivamente. Forti del successo del 7 marzo 2010, i vincitori della votazione ora chiedono, oltre alle revisioni già in atto, un'estensione delle prestazioni e una più severa regolamentazione della previdenza professionale. Se si dovranno ridurre le spese amministrative per finanziare con i risparmi così ottenuti le perdite dovute a un'aliquota di conversione delle rendite troppo elevata o addirittura al desiderio di un ampliamento delle prestazioni, sarebbe opportuna una certa moderazione nelle nuove disposizioni di legge. Una parte non indifferente delle spese è una conseguenza delle sempre maggiori esigenze poste all'amministrazione della previdenza a seguito del progressivo aumento della regolamentazione.

## Ottimizzazione del portafoglio con investimenti alternativi

Negli ultimi anni i finanziamenti alternativi sono stati messi sotto pressione dai reporting pubblicati su vari media. Gli hedge fund sono nell'occhio del ciclone per via dei casi di chiusura (Dillon Read Capital Management) e di frode (Madoff, Galleon). Si trascura però che gli investimenti alternativi non presentano solo un elevato potenziale di guadagno e di perdita, ma possono avere un effetto di riduzione del rischio, grazie alla limitata correlazione con gli investimenti tradizionali.

### Stefan Simmen, MSc in Business and Economics Zurich Invest SA

Effetti diversificativi si palesano quando il rendimento di un nuovo investimento si muove a un ritmo diverso da quello di un investimento esistente. Un esempio semplice di buona diversificazione è un venditore di ombrelli che decide di vendere anche ombrelloni da sole. Non vi sarebbe invece alcuna diversificazione se integrasse l'assortimento con i cappelli da pioggia.

Nel seguente articolo analizziamo i possibili effetti degli investimenti alternativi su un portafoglio standard composto di azioni e obbligazioni. Il periodo preso in considerazione è quello compreso tra gennaio del 2000 e la fine di marzo del 2010. Particolare attenzione è stata data al sottoperiodo gennaio 2008 marzo 2010, conosciuto anche come «la più grave crisi finanziaria dal dopoguerra» (NZZ, 23.03.10).

### I portafoglio standard

Con portafoglio standard intendiamo un deposito composto per il 30% di azioni (SPI) e per il 70% di obbligazioni (SBI Domestic Swiss Government).

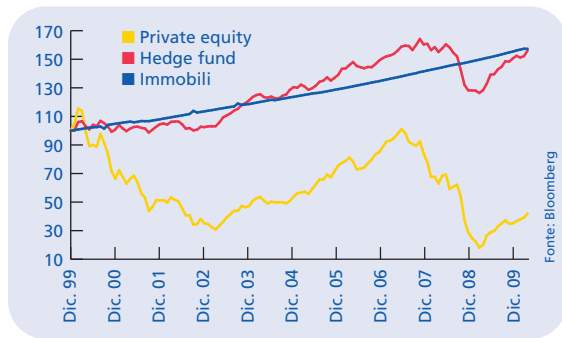
#### Periodo totale:

	Rendimento p.a. (in%)	Volatilità p.a. (in %)	Sharpe ratio*
Portafoglio standard	3,86	4,56	0,50
Incl. immobili	4,08	3,24	0,77
Incl. hedge fund	4,08	3,97	0,63
Incl. private equity	2,01	7,90	0,05

#### Sottoperiodo dal 2008:

	Rendimento p.a. (in%)	Volatilità p.a. (in %)	Sharpe ratio*
Portafoglio standard	3,12	6,25	0,26
Incl. immobili	3,93	4,44	0,55
Incl. hedge fund	2,76	5,60	0,22
Incl. private equity	-1,09	12,44	-0,21

\* Sharpe ratio: rendimento del portafoglio p. a. meno l'interesse «senza rischio» per unità di rischio (volatilità).



Il portafoglio viene riponderato mensilmente sull'obiettivo, in modo da presentare ogni mese la stessa allocazione. La quota azionaria del 30% è in accordo con l'OPP 2 (al massimo 50% azioni).

### I portafogli modificati

Di seguito adeguiamo il portafoglio standard. Investiamo il 60% in obbligazioni, il 20% in azioni e i restanti 20% in diversi investimenti alternativi.

#### Immobili

Per il calcolo del rendimento immobiliare si utilizza il KGAST 98. Nel caso degli immobili occorre considerare che i fondi immobiliari negoziati in borsa hanno una correlazione piuttosto elevata con le azioni, mentre gli investimenti diretti, nonostante siano molto illiquidi e dispendiosi nella gestione, presentano una correlazione nettamente inferiore. In linea di principio gli immobili offrono anche una buona protezione contro l'inflazione, giacché gli affitti e i prezzi degli stabili si adeguano con un po' di ritardo al rincaro. Durante l'intero periodo, gli immobili presentano una scarsa correlazione con le azioni e le obbligazioni (-0,04 allo 0,13). Questa bassa correlazione ha un influsso positivo sul portafoglio complessivo. Otteniamo un rendimento annuo superiore, esponendoci a un rischio inferiore. Lo stesso discorso vale per il sottoperiodo preso in questione. Anche durante la crisi, la correlazione con le azioni e le obbligazioni è aumentata in maniera trascurabile e di conseguenza gli immobili sono un'adeguata componente di un portafoglio.

#### Hedge fund

Il termine hedge fund raggruppa diverse strategie: da una semplice strategia long/short – che consente la vendita di titoli allo scoperto – ad approcci complessi come il Convertible Bond Arbitrage e altri.

Per calcolare il rendimento del portafoglio si utilizza un indice (HFRI) composto di circa 2000 fondi singoli bilanciati, con un Assets under Management di almeno USD 50 milioni. Il vantaggio di questo indice è che vengono prese in considerazione diverse strate-

gie. Questo rappresenta tuttavia anche uno svantaggio. Non ci si concentra su determinate strategie redditizie, ma si persegue una cosiddetta diversificazione «naïf» (gli stessi mezzi per tutte le varianti possibili). Occorre inoltre considerare che i manager degli hedge fund non sono tenuti a rilasciare nessuna dichiarazione sulla performance e che pertanto i risultati negativi sono comunicati solo di rado. I valori dell'indice e di conseguenza i valori calcolati tendono così ad essere troppo positivi.

Come gli immobili, sull'intero periodo gli hedge fund comportano un rendimento superiore e un rischio inferiore. Anche lo Sharpe ratio potrebbe essere migliorato nei confronti del portafoglio standard. Il sottoperiodo presenta invece uno scenario un po' diverso. Qui si registra una riduzione del rendimento, nonostante sia stato comunque possibile mantenere bassa la volatilità. È un po' deludente il fatto che la correlazione con le azioni sia cresciuta nettamente con la crisi (dallo 0,51 allo 0,76), riducendo l'effetto della diversificazione proprio quando sarebbe stato più necessario. Tuttavia il rendimento più elevato nel periodo 2000–2007 (6,12% p. a.) ha reso gli hedge fund un interessante veicolo d'investimento.

#### Private equity

Gli investimenti in private equity presentano un alto potenziale di guadagno e al contempo un rischio elevato. Per calcolare il rendimento si utilizza l'indice LPX50, composto dalle 50 imprese di private equity più grandi e liquide quotate in borsa. Gli investimenti in private equity possono in alternativa essere anche effettuati come investimenti diretti. Le elevate spese di gestione e la mancanza di know how dissuadono però molte imprese dal farlo.

Durante l'intero periodo, il nostro portafoglio ha registrato un rendimento più basso del nostro portafoglio standard e gli stessi risultati valgono anche per il sottoperiodo. Al contempo è aumentato notevolmente il rischio a seguito delle forti oscillazioni dei profitti in questa categoria d'investimento. La forte correlazione con le azioni è nuovamente aumentata con la crisi (dallo 0,67 allo 0,90).

#### Conclusione

Gli investimenti alternativi possono contribuire in maniera sostanziale alla riduzione del rischio e all'ottimizzazione del rendimento, anche per via della loro limitata correlazione con gli investimenti tradizionali. Non tutti gli investimenti sono adatti per la diversificazione e al momento di decidere quale classe di investimenti può generare un valore aggiunto, è indispensabile analizzare nei dettagli il portafoglio attuale e sviluppare su tale base una soluzione personalizzata. Non meno importante è la

scelta dell'Asset Manager giusto, poiché negli investimenti alternativi quest'ultimo può contribuire in modo nettamente superiore al successo della categoria d'investimento, rispetto, ad esempio, per quanto riguarda gli investimenti nei prodotti azionari indicizzati. Solo tenendo conto di questi fattori, possiamo garantire che il portafoglio disponga, oltre che dell'ombrello da pioggia, anche dell'ombrellone da sole.

Redazione:

**Richard Klaus**  
**044 628 44 83**

[richard.i.klaus@zurich.ch](mailto:richard.i.klaus@zurich.ch)

Editore  
Compagnia di Assicurazioni sulla Vita SA  
Thurgauerstrasse 80  
8050 Zurigo  
[www.zurich.ch](http://www.zurich.ch)

 **ZURICH**<sup>®</sup>  
*Because change happenz*<sup>®</sup>