

Previdenza individuale Come si valuta l'efficienza di un montante pensionistico? Ecco una simulazione

Il piano ingrana solo dopo 5 anni

Prima di questa scadenza il rendimento rimane negativo su tutte le linee di investimento. È l'effetto congiunto di fiscalità, oneri di gestione e inflazione

Su *Milano Finanza* del 15 maggio (pagine 8 e seguenti) si è parlato di come i piani individuali di previdenza complementare potrebbero essere rilanciati dalla riforma Maroni e di come già ora siano convenienti dal punto di vista fiscale. In questo numero invece si affronterà il tema dell'individuazione dei best benchmark delle linee di investimento relative alla creazione del montante pensionistico. Nella prossima si svilupperà il tema della scelta della miglior rendita pensionistica e infine, nella terza e ultima puntata, si tratterà delle migliori scelte fiscali relative sia alla fase del premio che alla fase della costruzione del montante ed erogazione della rendita. Il modello di simulazione che ha consentito l'elaborazione dei dati fa parte di un sistema, il Pension Tax Driver® che consente la lettura integrata e trasparente delle forme integrative pensionistiche. Il Team.

Sono state poste al servizio del modello Pension Tax Driver® le competenze di Victor Uckmar e Giuseppe Corasaniti, dello Studio Uckmar, per la dimensione fiscale, e Antonello Megale per la componente modellistica di simulazione, Gaetano Megale per la dimensione dell'investimento e Sergio Sorgi per la dimensione assicurativo-demografica, di Progetica.

Creazione del montante: guida alle scelte

L'analisi e la valutazione personalizzata del Best Benchmark dovrebbe considerare almeno la interazione di tre fattori: il tempo mancante al pensionamento, l'orientamento decisionale del risparmiatore, la modalità di stima del risultato finale.

1 IL TEMPO: gli anni mancanti al pensionamento. Modificando la dimensione temporale si hanno estesi valutativi diversi a parità di alternative di investimento.

2 L'ORIENTAMENTO DECISIONALE DEL RISPARMIATORE: Gli atteggiamenti possono essere classificati così:

- a) **Avverso al rischio:** percepisce la situazione con notevole preoccupazione;
- b) **Pessimista:** la situazione attuale e futura viene vissuta con un senso di preoccupazione ma in qualche modo si percepiscono possibilità di soluzione ed opportunità che potrebbero essere colte;
- c) **Ottimista:** prevale la percezione degli aspetti migliori della realtà. Crede che le attuali difficoltà siano in realtà opportunità di ulteriore e migliore sviluppo;
- d) **Equilibrato:** l'atteggiamento è equidistante tra la totale avver-

sione al rischio ed un acceso ottimismo;

e) **Razionale:** prevale l'esigenza di giungere a conclusioni riducendo al minimo i fattori emotivi per basarsi solo su dati.

3 LA MODALITÀ DI STIMA DEL RISULTATO FINALE
deve considerare tutti gli elementi principali che interagiscono tra loro in quanto il tutto è maggiore della somma delle singole parti. Si riassumono qui di seguito le condizioni di correttezza metodologico-tecnica descritti nell'articolo «In pensione senza tasse» (*Milano Finanza* del 15 maggio). In parentesi le assunzioni utilizzate per l'individuazione dei best benchmark dell'investimento:

a) **I valori relativi ai versamenti effettuati (ipotesi standard):** 5.000 euro annui nominali e al montante finale devono essere espressi in euro attuali, in maniera da fornire al risparmiatore una quantificazione dei valori in termini di potere di acquisto attuale, considerando

l'effetto degli scenari inflattivi (vedere punto f);

b) **I profili di rischio da valutare** devono contemplare in maniera adeguata una gamma efficiente, sufficientemente rappresentativa delle opportunità di investimento;

c) **nel piano di accumulo** è necessario considerare la fluttuazione dell'andamento degli investimenti in quanto il risultato finale del piano varia significativamente in funzione di due fattori: l'effetto fiscale e la capitalizzazione composta;

d) **nella valutazione delle linee di investimento** bisogna considerare gli oneri di gestione;

e) **nella stima dei risultati finali** bisogna contemplare il grado di attività gestionale (tracking error volatility annuale);

f) **dati tutti gli elementi precedenti**, è necessario interpretare le linee di investimento secondo un approccio probabilistico e non deterministico. Il modello di valutazione è un sistema che dinamicamente si

aggiorna fornendo così, con il trascorrere del tempo, indicazioni sempre più realistiche e che consentono di porre in atto correttivi. Le stime del montante pensionistico possono essere effettuate a diversi gradi di probabilità. Le stime sono effettuate su scenari statistici a cui è associato un grado di probabilità di accadimento: scenario molto prudente - 98% di probabilità -, scenario prudente - 84% di probabilità, scenario di tendenza centrale - 50% di probabilità. Le probabilità dei rispettivi scenari inflattivi: 2%, 16%, 50%. Per ciascun scenario viene calcolato il valore medio dei montanti minimo, centrale e massimo ottenuti per l'effetto della fiscalità e dei versamenti in relazione alla fluttuazione degli investimenti.

Nella tabella 1 sono riportati, per ciascuna durata in anni, le graduatorie delle strategie di investimento ordinate per rendimento stimato (rapporto tra montante medio al netto della imposta so-

stitutiva in euro attuali e montepremi in euro attuali) degli scenari considerati.

La simulazione presenta alcuni aspetti sorprendenti come, ad esempio, un rendimento il rapporto tra montante medio e montepremi medio di poco negativo (nella tabella, inferiore a uno) di tutte le linee di investimento sulla durata dei cinque anni: ciò è l'effetto congiunto di fiscalità, oneri di gestione, inflazione e attività gestionale. Inoltre la discontinuità dell'ordinamento delle linee di investimento non segue le aspettative teoriche delle teorie dell'efficienza: all'aumentare del tempo non vi è necessariamente l'incremento del profilo di rischio e della prospettiva di rendimento che ci si attenderebbe. I principi delle teorie dell'efficienza, comunque validi sotto il profilo concettuale, non sono esposti all'incidenza dell'interazione di tutti gli elementi considerati. Non è poi così sconcertante pensare che il fenomeno, in realtà, si comporti in termini non lineari.

Alcune avvertenze per una interpretazione consapevole dei dati in tabella 1:

- l'ordinamento delle strategie va valutato considerando le distanze dei valori di rendimento: valori simili, in una dimensione di simulazione, depongono per l'indifferenza della scelta;
 - l'utilizzo delle serie storiche Proxytetica® nella valutazione dei benchmark implica stime statistiche consistentemente prudenziali in quanto la metodologia considera una pluralità di condizioni economico-finanziarie e dunque il timing dell'investimento in differenti scenari storici. Per questo motivo si ritiene che i valori medi dei montanti possano ritenersi sufficientemente realistici e prudenziali;
 - Le strategie di investimento sono intese costanti (constant mix) sull'intero periodo dell'investimento considerato. Sono escluse dalla simulazione modalità di gestione che modifichino il profilo di rischio-rendimento in funzione del tempo residuo e che consolidino i risultati.
- In ogni caso, la valutazione della tabella 1 non tiene conto dell'atteggiamento decisionale del risparmiatore. Dunque manca quell'elemento soggettivo che rende la valutazione etica, trasparente ed adeguata all'atteggiamento del risparmiatore.

Tabella 1 - I rendimenti stimati per strategie di investimento

Durata	Montepremi medio	Linea di investimento	montante medio	rapporto montante/premi
5	23.968	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale	23.851	0,995
	23.968	50% Obb.Globale + 50% Az.Internazionale	23.606	0,985
	23.968	30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale	22.991	0,959
	23.968	100% Obb.Globale	22.976	0,959
	23.968	100% Az.Internazionale	22.586	0,942
	23.968	Gestione separata	21.078	0,879
10	45.756	30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale	56.711	1,239
10	45.756	100% Az.Internazionale	55.721	1,218
10	45.756	50% Obb.Globale + 50% Az.Internazionale	53.287	1,165
10	45.756	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale	52.997	1,158
10	45.756	100% Obb.Globale	48.842	1,067
10	45.756	Gestione separata	40.141	0,877
15	65.610	100% Az.Internazionale	94.360	1,438
15	65.610	50% Obb.Globale + 50% Az.Internazionale	93.162	1,420
15	65.610	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale	89.164	1,359
15	65.610	30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale	88.897	1,355
15	65.610	100% Obb.Globale	80.801	1,228
15	65.610	Gestione separata	56.888	0,867
20	83.186	30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale	146.991	1,767
20	83.186	100% Az.Internazionale	143.035	1,719
20	83.186	50% Obb.Globale + 50% Az.Internazionale	141.674	1,703
20	83.186	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale	131.631	1,582
20	83.186	100% Obb.Globale	114.641	1,378
20	83.186	Gestione separata	70.510	0,848
25	99.622	30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale	226.201	2,271
25	99.622	50% Obb.Globale + 50% Az.Internazionale	207.032	2,078
25	99.622	100% Az.Internazionale	202.249	2,030
25	99.622	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale	196.500	1,972
25	99.622	100% Obb.Globale	160.185	1,608
25	99.622	Gestione separata	83.909	0,842
30	114.710	30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale	312.303	2,723
30	114.710	100% Az.Internazionale	294.157	2,564
30	114.710	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale	280.071	2,442
30	114.710	50% Obb.Globale + 50% Az.Internazionale	273.964	2,388
30	114.710	100% Obb.Globale	200.598	1,749
30	114.710	Gestione separata	93.905	0,819
35	127.954	50% Obb.Globale + 50% Az.Internazionale	447.935	3,501
35	127.954	100% Az.Internazionale	439.719	3,437
35	127.954	30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale	391.835	3,062
35	127.954	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale	366.973	2,868
35	127.954	100% Obb.Globale	254.325	1,988
35	127.954	Gestione separata	101.931	0,797

(continua a pag. 58)

Tabella 2 - Best benchmark ripartiti per profilo di rischio

Durata	montepremi medio	avverso al rischio		pessimista		ottimista		equilibrato		razionale	
		montante medio	rapporto	montante medio	rapporto	montante medio	rapporto	montante medio	rapporto	montante medio	rapporto
5	23.968	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale		50% Obb.Globale + 50% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale		70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale	
		23.851	0,995	23.606	0,985	22.586	0,942	23.851	0,995	23.851	0,995
10	45.756	30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale	
		56.711	1,239	56.711	1,239	55.721	1,218	55.721	1,218	56.711	1,239
15	65.610	100% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale	
		94.360	1,438	94.360	1,438	94.360	1,438	94.360	1,438	94.360	1,438
20	83.186	50% Obb.Globale + 50% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale	
		141.674	1,703	146.991	1,767	143.035	1,719	146.991	1,767	143.035	1,719
25	99.622	30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale	
		226.201	2,271	226.201	2,271	226.201	2,271	226.201	2,271	226.201	2,271
30	114.710	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		30% Obb.Globale + 70% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale	
		280.071	2,442	312.303	2,723	294.157	2,564	312.303	2,723	294.157	2,564
35	127.954	70% Obb.Globale + 30% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale		100% Az.Internazionale	
		366.973	2,868	439.719	3,437	439.719	3,437	439.719	3,437	439.719	3,437

(segue da pag. 57)

Per ciascun orientamento decisionale si sono utilizzati dei criteri coerenti tratti dalla teoria delle decisioni in condizione di incertezza.

La individuazione dei best benchmark in tabella 2 è proprio il risultato finale della sintesi dei tre fattori considerati: tempo, montante e orientamento decisionale.

Una avvertenza: la scelta del-

le migliori alternative è funzione di ciascun criterio decisionale utilizzato e dunque i diversi risultati non sono confrontabili. Per tale motivo è necessario definire innanzi tutto il proprio

orientamento decisionale, per poi procedere alla individuazione della strategia di investimento coerente.

In relazione ai dati presentati, essi naturalmente non costitui-

scono in alcun modo garanzia per i risultati futuri. Le elaborazioni effettuate sono ritenute attendibili, ma comunque non è possibile garantire, in maniera assoluta, la loro completezza e accuratezza.