

# Making up lost ground

In che modo la cassa pensione svizzera del secondo pilastro possono migliorare la performance d'investimento

## Messaggi chiave

1. L'invecchiamento della popolazione e i bassi rendimenti creano un pericoloso mix che sta mettendo sotto pressione i sistemi pensionistici nella maggior parte dei paesi dell'OCSE e costringendo molti governi ad attuare riforme di vasta portata. La soluzione tipica prevede l'innalzamento dell'età pensionabile, l'aumento dei contributi e la riduzione delle prestazioni.
2. Pur essendo più solido della maggior parte dei sistemi pensionistici, il sistema previdenziale svizzero è ugualmente insostenibile in assenza di modifiche urgenti. E, sebbene la performance degli investimenti sia un fattore trainante di rilievo per il risparmio pensionistico del secondo pilastro, le attuali proposte di riforma ignorano in ampia misura questa leva.
3. Il nostro nuovo studio rivela che la cassa pensione svizzera del secondo pilastro ha prestazioni nettamente inferiori a quelle dei suoi principali omologhi all'estero. Il gap di performance tra i fondi svizzeri e gli istituti di pari livello nei Paesi Bassi e in Canada è compreso tra 60 pb e 115 pb l'anno, vale a dire tra un quarto e un terzo dei rispettivi rendimenti da investimento. La cassa pensione svizzera investe in modo più difensivo e ha meno successo nel sovraperformare il benchmark della propria asset allocation.
4. Se si colmasse almeno in parte questo divario di rendimento, gli altri adeguamenti ormai necessari del sistema previdenziale svizzero sarebbero molto meno gravosi. Se tra il 2008 e il 2018 i fondi svizzeri avessero registrato una performance analoga a quella dei loro omologhi olandesi o canadesi (al netto degli effetti valutari e di altri fattori), avrebbero aggiunto da CHF 50 a 95 miliardi al patrimonio pensionistico del Paese, pari a circa CHF 900 miliardi. Pertanto, un dipendente svizzero medio potrebbe percepire, al termine della propria vita lavorativa, pagamenti pensionistici annuali superiori del 10-25% qualora i risultati degli investimenti fossero al livello di quelli ottenuti dai sistemi previdenziali omologhi.
5. Per ottenere questi vantaggi è necessario intraprendere azioni risolutive in tre ambiti: 1) migliorare le modalità d'investimento della cassa pensione, 2) modernizzare il contesto normativo in cui opera e 3) consolidare il frammentario panorama delle casse pensione.

## Aspetti salienti

### **Il sistema pensionistico svizzero è robusto, ma una riforma è sempre più pressante**

Nei paesi sviluppati, numerosi sistemi pensionistici rischiano il collasso. Con l'invecchiamento della popolazione e la stagnazione dei tassi d'interesse, i pensionati ricevono pensioni sempre più basse rispetto al loro ultimo stipendio lavorativo.

La Svizzera dispone ancora di uno dei sistemi pensionistici più solidi al mondo. Nel 2018 si collocava al quinto posto in termini di patrimonio pensionistico totale rispetto al PIL e al primo posto in termini di patrimonio pensionistico pro capite. Tuttavia, il momento della resa dei conti si sta avvicinando. Dal 2008, il tasso di sostituzione (pensione rispetto all'ultimo reddito) è sceso di oltre 10 punti percentuali e si prevede che diminuirà ulteriormente. Anche l'attuale tasso di conversione minimo non è sostenibile. In due occasioni, i politici hanno tentato di attuare riforme volte a innalzare l'età pensionabile, aumentare i contributi e ridurre le prestazioni. Tuttavia, le loro proposte sono state respinte e, di conseguenza, il sistema pensionistico svizzero del secondo pilastro ha perso costantemente terreno rispetto ai migliori sistemi a livello mondiale, come quelli di Canada e Paesi Bassi.

Oggi la riforma del secondo pilastro svizzero è di nuovo sul tappeto. Tuttavia, è lecito temere che a qualsiasi proposta mancherà la necessaria ambizione per affrontare in modo sostenibile le problematiche intrinseche del sistema. Particolarmente scoraggiante è il fatto che nessuna di esse prevede leve volte a migliorare la performance d'investimento della cassa pensione.

### **Il rendimento degli investimenti della cassa pensione svizzera è deludente**

Un confronto tra la performance d'investimento dei sistemi pensionistici dei diversi paesi non è semplice perché ciascun sistema è diverso dall'altro, gli effetti valutari possono essere significativi e le caratteristiche dei mercati dei capitali nazionali influiscono sulla capacità delle casse pensione di conseguire rendimenti interessanti. Per tenere conto di queste differenze e ottenere un confronto accurato delle prestazioni, utilizziamo un processo in due fasi che consente di valutare la performance della cassa pensione svizzera del secondo pilastro rispetto ai suoi omologhi in Canada e nei Paesi Bassi, cioè due dei principali sistemi pensionistici a livello mondiale.

Rileviamo che nel periodo di 11 anni compreso tra l'inizio del 2008 e la fine del 2018, i fondi svizzeri hanno sottoperformato gli omologhi olandesi di 60 bp e quelli canadesi di 115 bp l'anno. Mentre questo divario di performance riflette in parte un'asset allocation più difensiva da parte dei fondi svizzeri (soprattutto rispetto agli istituti canadesi), gran parte della differenza

è attribuibile alla minore capacità dei nostri fondi di sovraperformare un benchmark passivo che riproduce la loro asset allocation. Tali risultati sono in gran parte dovuti alle dimensioni mediamente minori dei fondi svizzeri rispetto alle controparti olandesi e canadesi, nonché alle economie di scala più modeste, a una scelta meno efficiente dei veicoli d'investimento e alle più deboli prassi di governance e di gestione del rischio che ne derivano.

In un arco di tempo di oltre dieci anni, 60-115 pb di rendimento annuo in più sugli investimenti può determinare un'enorme differenza per la sostenibilità di un sistema pensionistico. Tra il 2008 e il 2018, la cassa pensione svizzera del secondo pilastro avrebbe potuto aggiungere altri 95 miliardi di franchi al loro totale di 900 miliardi di franchi di patrimonio previdenziale, se i suoi investimenti avessero registrato un andamento analogo a quello dell'omologa canadese. Una simile performance d'investimento significa che un dipendente svizzero medio potrebbe percepire, al termine della propria vita lavorativa, pagamenti pensionistici annuali superiori ben del 24% oppure che si potrebbe evitare un aumento dell'età pensionabile nell'ordine di quasi 4,5 anni.

### **Alla ricerca del terreno perduto: la necessità di una riforma olistica**

Cogliere questi vantaggi è possibile senza correre rischi eccessivi o fare grandi scommesse. Richiede semplicemente il desiderio di imparare dai migliori mercati pensionistici del mondo e di intraprendere azioni in tre ambiti:

#### **1. La cassa pensione svizzera dovrebbe rafforzare le proprie prassi di gestione degli investimenti**

La cassa pensione svizzera del secondo pilastro deve orientare i propri investimenti verso stili di attuazione più efficienti sul fronte dei costi e, al contempo, aumentare gradualmente il rischio. Deve evitare costosi veicoli di investimento come i fondi di fondi ed esplorare le opportunità di gestire internamente un maggior numero di beni.

Nel tempo, dovrà necessariamente aumentare la propria esposizione alle classi di attivo più rischiose, ma per monitorare efficacemente tali investimenti dovrebbe rafforzare le proprie capacità di investimento e di gestione del rischio. Le casse svizzere hanno spesso un organico ridotto e dipendono in misura eccessiva da gestori e consulenti esterni, a differenza delle loro omologhe estere, più sofisticate. La governance degli investimenti è un'altra area di debolezza: troppo spesso gli obiettivi dei fondi sono mal definiti, le responsabilità non sono chiare e gli amministratori non dispongono delle competenze necessarie.

**2. Le autorità di regolamentazione dovrebbero rimuovere vincoli ormai superati, promuovendo al contempo la responsabilità delle performance**

Le autorità di regolamentazione dovrebbero modernizzare le regole d'investimento che disciplinano il sistema pensionistico svizzero del secondo pilastro. La normativa vigente definisce l'elenco delle categorie d'investimento consentite e specifica i limiti di investimento ammessi per ciascuna di esse. Ciò non è allineato alle best practice internazionali e rischia di guidare in modo negativo i decisori dei fondi pensione.

Anche la performance delle singole casse dovrebbe essere più trasparente e facilmente comparabile. Ciò responsabilizzerebbe maggiormente gli organi decisionali e migliorerebbe i risultati complessivi, consentendo agli sponsor e ai beneficiari delle casse pensione di porre le domande più adatte.

Inoltre, i legislatori e le autorità di regolamentazione svizzere dovrebbero fare in modo che qualsiasi ipotesi o parametro imposto a norma di legge rifletta la realtà attuariale del sistema previdenziale svizzero del secondo pilastro. Se da un lato vi sono buoni motivi per definire un tasso di conversione minimo per la parte obbligatoria del sistema pensionistico svizzero del secondo pilastro, dall'altro è irresponsabile mantenerlo a livelli insostenibilmente elevati.

**3. Le casse pensione e le autorità di regolamentazione devono collaborare per accelerare il consolidamento del panorama pensionistico**

Le dimensioni medie dei primi 15 fondi pensione in Canada e nei Paesi Bassi sono quattro volte quelle dei primi 15 fondi della Svizzera. Dati i vantaggi di scala, non sorprende che i fondi olandesi e canadesi vantino prestazioni migliori e costi inferiori. Forse ancora più importante è il fatto che una scala maggiore tende a sostenere prassi migliori in termini di governance e di gestione del rischio, elementi indispensabili allorché i fondi svizzeri cercheranno di migliorare la propria performance in un contesto sempre più complesso.