

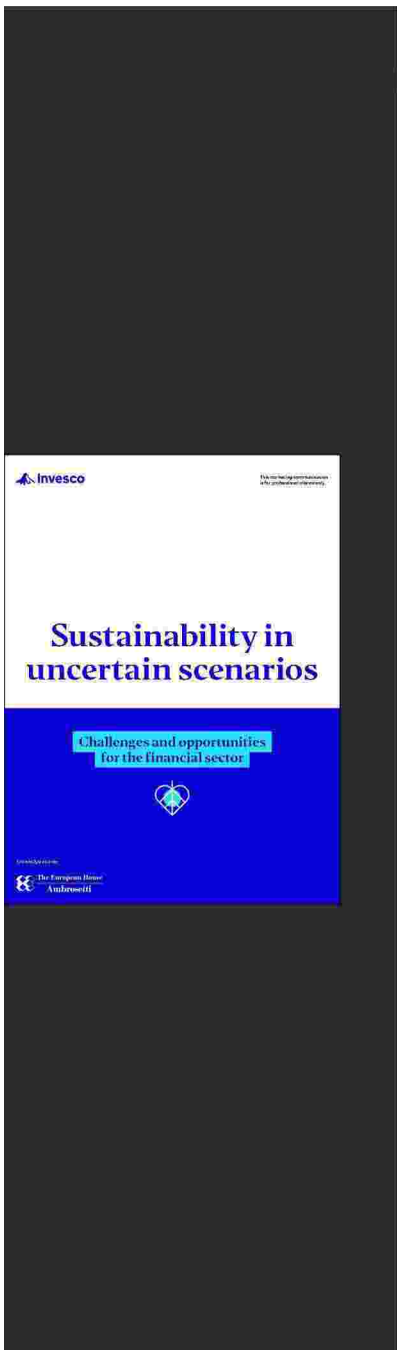
TENDENZE **ISTITUZIONALI**
di Michaela Camilleri



INVESTITORI ISTITUZIONALI UN MERCATO DI SPESSORE CHE VALE QUASI 1.000 MILIARDI

Come emerge dal Nono Report Itinerari Previdenziali, si consolida il patrimonio degli investitori istituzionali italiani che, con 987,6 miliardi di euro (213 per la sola previdenza complementare), vale ormai quasi il 56% del PIL nazionale: ancora ampi i margini di crescita, anche per quanto riguarda gli investimenti in economia reale.

40 FUNDSPEOPLE | OTTOBRE



Nonostante le crisi economico-finanziarie degli ultimi 15 anni, continua a crescere il patrimonio degli investitori istituzionali del nostro Paese, passato dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai 282,97 del 2021: un incremento pari al 98%, che oggi vale il 56% del PIL. Come rilevato dall'ultima edizione del Report "Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2021", presentato lo scorso 6 settembre in Borsa italiana, in percentuale del prodotto interno lordo, il patrimonio di fondi pensione negoziali e preesistenti, casse privatizzate, fondazioni di origine bancaria e forme di assistenza sanitaria integrativa ammonta al 15,9% e aumenta fino al 55,5% includendo anche il welfare privato, vale a dire compagnie di assicurazione del settore vita, rami I, IV e VI, fondi aperti e PIP).

Dalla pubblicazione - che, a partire dai dati ricavati dai bilanci d'esercizio degli enti indagati, offre un dettagliato quadro annuale su dimensione, operatori e linee di tendenza del mercato istituzionale italiano - emerge quindi il ritratto di un settore capace di resistere a scenari avversi (ultima, solo in ordine cronologico, l'emergenza scatenata da COVID-19) e dai numeri rilevanti anche nel confronto internazionale.

Guardando alla sola previdenza complementare, nella classifica per patrimonio dei fondi pensione stilata dall'OCSE su 38 Paesi l'Italia occupa il dodicesimo posto, preceduta solo dagli inarrivabili USA, UK, Australia, Olanda, Canada, Giappone, Svizzera e superando di poco la Danimarca. Le prospettive di crescita sono notevoli: se si considera un rapporto tra patrimonio dei fondi pensione e PIL, pari al 9,7%, quando in molti altri Paesi supera il 50%, risulta evidente come il nostro sia un mercato sì già molto interessante, ma con alte potenzialità di sviluppo. Senza contare poi che, includen-

do anche gli altri investitori istituzionali, come casse privatizzate, forme di assistenza sanitaria integrativa e fondazioni di origine bancaria, il posizionamento del nostro Paese migliora nella classifica OCSE e non OCSE attestandosi intorno all'ottavo/nono posto.

RENDIMENTI E FLUSSI ANNUI

Malgrado le tensioni inflazionistiche di fine 2021, reggono e mostrano addirittura miglioramenti anche rendimenti e flussi annui da investire. Nel 2021 tutti i player istituzionali hanno realizzato buone performance, recuperando il terreno perso durante la pandemia e riportandosi quasi ai livelli del 2019: spiccano in particolare i PIP (unit linked), con l'11% registrato lo scorso anno rispetto al -0,2% del 2020, i fondi pensione aperti con il +6,4% e le fondazioni di origine bancaria con il 5,7 per

cento. I risultati conseguiti dai fondi pensione battono poi ancora una volta i "rendimenti obiettivo" TFR, inflazione e media quinquennale del PIL, che si sono attestati rispettivamente al 3,6%, 1,9 e 0,1: nel dettaglio, i negoziali fanno segnare un +4,9 e i preesistenti un +4,1 per cento.

Nel 2021, per quanto concerne il welfare contrattuale, casse e fondazioni, il flusso di nuove entrate tra proventi patrimoniali, contribuzioni (al netto delle prestazioni) e dividendi è ammontato a 13,13 miliardi cui si devono aggiungere - per valutare le potenzialità di mercato in termini di nuove risorse da reinvestire - gli asset in scadenza, stimabili in ulteriori 20 miliardi: per un totale annuo di circa 30 miliardi, cui si sommano gli 80 del welfare privato. Per i gestori professionali, cui oggi è già affidato direttamente o indirettamente l'80% del patrimo- ▶

L'ITALIA NEL PANORAMA INTERNAZIONALE

PAESI OCSE E NON OCSE	PATRIMONIO DEI FONDI PENSIONE	
	IN MILIONI DI \$	IN % DEL PIL NAZIONALE
USA	22.599.191	98,3
Regno Unito	3.572.623	117,0
Australia	2.272.767	146,2
Paesi Bassi	2.042.637	209,5
Canada	1.712.806	90,1
Giappone	1.483.416	31,3
Svizzera	1.164.503	143,1
Israele	360.569	72,1
Germania	313.807	7,8
Messico	254.373	20,0
Corea del Sud	249.116	14,4
ITALIA 12°	194.592	9,7
Danimarca	190.403	50,0
Finlandia	173.962	60,7
Cile	167.556	60,3
Irlanda	164.227	34,4
Spagna	142.940	10,5
Hong Kong (Cina)	198.039	54,0

Fonte: Elaborazione Itinerari Previdenziali sulla base del Rapporto Preliminary 2021 Data on Pension Funds - June 2022, Pension Markets in Focus OCSE.

TENDENZE ISTITUZIONALI

COME INVESTONO FONDI PENSIONE, CASSE DI PREVIDENZA E FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA

INVESTITORI ISTITUZIONALI	PATRIMONIO (1)	IMMOBILIARE DIRETTO	INVESTIMENTI MONETARI E OBBLIGAZIONARI	POLIZZE	INVESTIMENTI AZIONARI	FONDI D'INVESTIMENTO (OICR, FIA, ETF)	DI CUI FIA	ALTRE ATTIVITÀ (2)	DI CUI INVESTIMENTI IN ECONOMIA REALE (*) IN %
Casse privatizzate	97,83	3,08%	13,88%	0,61%	4,15%	50,35%	18,54%	10,14%	17,68%
Fondazioni di origine bancaria	47,37	2,58%	6,83%	0,63%	11,31%	46,06%	9,94%	1,79%	42,22%
Fondi pensione preesistenti autonomi	66,30	1,51%	23,34%	42,08%	12,19%	17,57%	4,07%	3,31%	4,70%
Fondi pensione negoziali	65,32		60,65%		24,40%	8,94%	0,43%	6,01%	3,11%

(1) dati in miliardi di euro riferiti al totale attivo di tutte le Casse privatizzate e di tutte le fondazioni e all'attivo netto destinato alle prestazioni di tutti i fondi preesistenti autonomi e di tutti i fondi negoziali. (2) Le altre attività comprendono ratei, risconti, crediti e altre tipologie di attivo.

Per le **Casse privatizzate** le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli **investimenti diretti** che rappresentano l'**82,21% dell'attivo** di tutte le casse con esclusione di ONAOSI; gli investimenti indiretti (che sono rappresentati da gestioni patrimoniali), così come risultano esposti nei bilanci d'esercizio, non consentono una riclassificazione per asset class.

Per le **fondazioni di origine bancaria** le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli **investimenti diretti** (che rappresentano il **98,93% circa del totale dell'attivo**) relativi alle 27 fondazioni esaminate, che rappresentano l'**85% del patrimonio totale delle fondazioni**; il restante 1,07% è costituito da investimenti indiretti in mandati, per cui la somma delle percentuali non corrisponde al 100% per via della quota affidata in gestione patrimoniale.

Per i **fondi preesistenti** le percentuali riportate riguardano i 42 fondi autonomi analizzati nel presente Report, che rappresentano il **91,87% del totale dei fondi autonomi**; i fondi autonomi rappresentano il 98,02% del patrimonio totale dei fondi preesistenti (autonomi e interni). Le percentuali sono calcolate sul totale attivo.

Per i **fondi negoziali** le percentuali si riferiscono al totale attivo.

(*) Per **investimenti in economia reale** nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate italiane, la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali. Sono inclusi gli investimenti istituzionali in banche, conferitarie e **Fondazione Con il Sud** (per le fondazioni di origine bancaria), CDP e Banca d'Italia.

Fonte: Nono Report "Investitori istituzionali italiani" iscritti, risorse e gestori per l'anno 2021".

nio istituzionale, si arriva dunque a un potenziale da 110 miliardi di euro.

ECONOMIA REALE

Crescono infine gli investimenti finalizzati a generare ricadute positive per il territorio. Anche per il 2021, le fondazioni di origine bancaria si riconfermano i maggiori investitori istituzionali in economia domestica, con circa il 42% del patrimonio investito, sostenuto da un'esposizione nella banca conferitaria, in CDP e **Fondazione con il Sud** pari al 27,7 per cento. Seguono le casse privatizzate dei liberi professionisti, con investimenti pari a circa il 18% del totale attivo, mentre si conferma piuttosto modesta la quota investita nel Paese da parte di fondi pensione negoziali e preesistenti, che si fermano rispettivamente al 4,7% e al 3,11% del patrimonio. Secondo il nono Report

un dato indubbiamente critico se si considera che dal 2007 alla fine del 2021 ai fondi pensione sono confluiti circa 82 miliardi di TFR e, di questi, considerando una media in investimento in economia domestica del 4%, ne sono stati reinvestiti circa 25. Si tratta quindi di 57 miliardi in qualche modo "sottratti al Paese", cui andrebbero poi sommati gli 86 destinati al fondo di tesoreria INPS. Ecco perché, secondo il Centro studi e ricerche Itinerari Previdenziali, occorre quanto prima individuare delle possibili soluzioni affinché il TFR "circolante interno" alle aziende, che alimenta soprattutto i fondi di natura contrattuale, rientri nel circolo dell'economia reale: la più semplice, il ripristino del fondo di garanzia istituito dal D. Lgs. N. 252/05 per facilitare il finanziamento delle PMI che versano il trattamento di fine rapporto ai fondi pensione. ■



L'OPINIONE DI



PHÉLIE MORTIER
Chief Sustainable Investment Officer
DPAM

I BOND SOVRANI CONSEGUONO OBIETTIVI SOSTENIBILI

Le obbligazioni sovrane rappresentano un'importante asset class e un pilastro fondamentale nei portafogli degli investitori istituzionali. Un portafoglio di bond sovrani può e deve servire a promuovere obiettivi ambientali e sociali in modo sostenibile. Attraverso un modello di analisi della sostenibilità solido e critico sarà possibile identificare il livello di sviluppo, i punti di forza e di debolezza e i progressi compiuti da ciascun Paese attraverso un dialogo attivo. Integrando i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile nel processo di investimento il portafoglio si allineerà naturalmente agli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite. La definizione di KPI a livello di portafoglio aiuta ad analizzare e valutare l'impatto sulla base di criteri misurabili, come le emissioni di CO2 o l'impegno per la decarbonizzazione; criteri sociali per incoraggiare un maggiore rispetto di valori fondamentali come i diritti umani o dei lavoratori; criteri di governance per incentivare la lotta alla corruzione o un maggiore rispetto di diritti civili e libertà individuali. Attraverso l'engagement avviene lo scambio di buone pratiche e i governi vengono sensibilizzati alle questioni di sostenibilità. È essenziale che gli investitori in bond sovrani dimostrino quanto questi criteri siano fondamentali per attrarre gli investimenti. È fondamentale incoraggiare gli emittenti di debito sovrano ad affrontare le questioni di sostenibilità, essenziali per una visione di investimento.