

AP / Private Banking

# Tornano in positivo casse, fondazioni e fondi pensione

Il nuovo report di Itinerari Previdenziali segnala che il patrimonio netto degli investitori istituzionali sfiora ormai i **1.000 miliardi di euro**. Focus sull'economia reale.

} Max Malandra

**I**rendimenti degli investitori istituzionali, dopo la battuta d'arresto del 2022 - annus horribilis sia per il mondo azionario sia obbligazionario - sono **tornati in positivo** nell'ultimo anno, proseguendo il trend di crescita evidenziato nell'ultimo decennio dal **Report** sugli investitori istituzionali italiani redatto a cura del **Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali**.

Il patrimonio complessivo degli investitori istituzionali - attivi sia nel welfare

contrattuale, Casse e Fondazioni sia nel welfare privato - sfiorava a fine 2023 la soglia dei **1.000 miliardi di euro** (993,4 miliardi per la precisione), come si legge nell'Undicesima edizione del dettagliato studio.

In percentuale sul Prodotto Interno Lordo nazionale, il patrimonio di fondi pensione negoziali e preesistenti, casse privatizzate, fondazioni di origine bancaria e forme di assistenza sanitaria integrativa è pari al **14,2%**; includendo anche il welfare privato (compagnie di assicurazione del settore vita, rami I, IV e V, fondi aperti e PIP), tale rapporto aumenta al 48%.

"L'Italia è riuscita a conservare e consolidare il proprio mercato istituzionale negli anni, resistendo a scenari avversi e raggiungendo una dimensione ormai piuttosto rilevante anche nel confronto internazionale" riassume il professor **Alberto Brambilla**, presidente del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali, presentando il rapporto a Milano, presso Palazzo Mezzanotte.

## I numeri

Il settore evidenzia un appeal crescente, dato da un lato dalla necessità di una



Alberto Brambilla,  
Itinerari Previdenziali

**Investitori Istituzionali / AP**

## L'evoluzione del patrimonio

Inv. Istituzionali	2007	2012	2017	2021	2022	2023
FOB	57,55	51,00	46,10	47,37	47,60	48,55
Casse privatizzate	37,60	55,90	78,74	97,83	100,71	107,03
Fondi preesistenti	36,10	47,97	58,99	67,60	64,34	67,12
Fondi negoziali	11,60	30,17	49,46	65,32	61,10	67,88
Sanità integrativa	n.d.	2,87	3,96	4,85	5,00	5,40
<b>Welfare contrattuale, Casse e Fondazioni</b>	<b>142,85</b>	<b>187,91</b>	<b>237,25</b>	<b>282,97</b>	<b>278,75</b>	<b>295,98</b>
Fondi aperti	4,29	10,08	19,15	28,97	28,05	32,62
PIP nuovi	1,02	9,81	27,64	43,99	45,49	49,94
PIP vecchi	4,77	6,27	6,98	7,34	6,62	6,84
Compagnie assicurative	251,19	353,73	539,40	624,34	607,00	608,00
<b>Welfare privato</b>	<b>261,27</b>	<b>379,89</b>	<b>593,17</b>	<b>704,64</b>	<b>687,16</b>	<b>697,40</b>
<b>Totale generale</b>	<b>404,12</b>	<b>567,80</b>	<b>830,42</b>	<b>987,61</b>	<b>965,91</b>	<b>993,38</b>

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali 2024; dati in miliardi di euro

previdenza complementare in grado di integrare quella nazionale obbligatoria e dall'altro da una gestione degli asset di fondazioni, fondi pensione e compagnie assicurative.

Più nel dettaglio, l'area individuata come **"Welfare contrattuale, Casse e Fondazioni"** - vale a dire fondazioni bancarie, casse privatizzate, fondi preesistenti e negoziali, sanità integrativa - secondo le elaborazioni offerte sfiora ormai i 300 miliardi di asset (era a quota 143 nel 2007). Il 2023 ha segnato anche il completo recupero di quanto lasciato sul terreno nel corso del 2022 e il dato dei 296 miliardi rappresenta il nuovo massimo storico della categoria. L'area invece denominata **"Welfare privato"** - comprensiva di fondi aperti, PIP vecchi e nuovi, compagnie assicurative - è passata tra il 2007 e il 2023 da 261 a 697 miliardi di euro di patrimonio. Un dato che evidenzia un incremento rispetto ai 687 miliardi di fine 2022, ma non segna ancora il supera-

mento del precedente massimo storico di 705 miliardi registrato nel 2021.

Allo stesso tempo, nel corso degli anni, si è assistito a un importante processo di consolidamento del settore. **Nel 2007 la platea degli investitori istituzionali comprendeva 919 player, mentre nel 2023 si era ridotta a 732:** un calo in realtà quasi interamente ascrivibile ai cosiddetti **"fondi preesistenti"** (ovvero gli schemi pensionistici complementari dedicati ai dipendenti di singole banche e imprese di assicurazione) **ridottisi da 361 a 161 unità.**

"Un numero sicuramente elevato, tanto più se si considera che **i primi 50 fondi rappresentano da soli, per iscritti e patrimonio, i due terzi dell'intero settore** e che, alla sanità privata manca ancora, a differenza della previdenza complementare, una legge quadro che regolamenti in via definitiva un sistema sempre più rilevante per un Paese che invecchia come l'Italia - precisa Brambilla - Verosimile e auspicabile, dunque,

che si vada nel medio periodo **verso una razionalizzazione di questi operatori**, esattamente come accaduto, sebbene per ragioni diverse, ai fondi pensione preesistenti".

### I rendimenti

Dopo un 2022 di forti cali sia sul versante azionario sia su quello obbligazionario, il 2023, come si evidenzia, ha segnato un ritorno dei rendimenti positivi. Le aspettative di tagli dei tassi di interesse e il raffreddamento delle spinte inflattive hanno riportato ottimismo sui mercati finanziari e di conseguenza a un rialzo generalizzato delle quotazioni. I rendimenti ottenuti nell'anno sono risultati così positivi per tutte le tipologie di investitori mappate dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali. Con risultati abbastanza uniformi tra le varie categorie e mediamente superiori al 4 per cento. Ampliando invece lo sguardo a un orizzonte temporale più lungo - come naturale per investimenti di lungo

## AP / Private Banking

termine come quelli analizzati nel report - le differenze diventano più evidenti e la dispersione dei rendimenti maggiore. **Guardando al rendimento medio annuo sui tre anni, infatti, sopra la soglia del 4% si attestano solo inflazione** (“grazie” alle fiammate del biennio 2022-23), **rivalutazione del TFR** (per l’effetto trascinarsi dell’inflazione) **e le fondazioni di origine bancaria**. Che si confermano al top in termini di rendimenti anche su archi temporali più estesi (5 e 10 anni) con performance sistematicamente superiori al 4 per cento. Percentuali invece inarrivabili per le altre categorie che mediamente riescono a mantenersi tra il 2 e il 3 per cento. Scarti percentuali che sembrano ridotti, ma che evidenziano il loro effetto compound se si osservano, sullo stesso periodo, i risultati cumulati invece che quelli annuali. **Sui 10 anni, ad esempio, i rendimenti delle fondazioni bancarie superano il +50%**, più che doppiando quelli delle altre categorie.

### I fondi pensione

Il confronto internazionale evidenzia il posizionamento dell’Italia in questo settore, che da una parte dovrebbe rappresentare il secondo pilastro della futura rendita pensionistica e dall’altra fornisce flussi di investimento nell’economia. Attualmente il nostro Paese - con **260 miliardi di dollari** - si posiziona al 14° posto sui 38 dell’area OCSE e al 15° includendo anche gli altri 30 Paesi non OCSE.

“I nostri fondi pensione iniziano ad avere una buona capitalizzazione e a essere un mercato interessante anche per l’entità della contribuzione che nell’ultimo anno è stata di 19,2 miliardi pari a quasi un punto di PIL” commentano da Itinerari Previdenziali. Invece, nella classifica che rapporta il patrimonio dei fondi pensione al PIL, l’Italia si posiziona al 23° posto con un rapporto pari all’11,3%. Elaborando i dati Covip, il centro studi evidenzia l’**evoluzione dell’asset allocation** a livello complessivo negli ultimi

10 anni. **La quota investita in titoli di stato è scesa dal 50 al 39% circa, quella in titoli di capitale è invece cresciuta dal 17 al 21%, così come quella negli altri titoli di debito (dal 12 al 17%) e negli OICR (dall’11 al 14%)**. Guardando ai fondi pensione negoziati (33, con 4 milioni di iscritti e circa 68 miliardi di ANDP, attivo netto destinato alle prestazioni), **Michaela Camilleri**, del Centro Studi e Ricerche, evidenzia come lo spaccato per tipologia veda l’uso di **99 comparti** (32 garantiti, 28 bilanciati, 16 obbligazionari misti, 19 azionari e 4 obbligazionari puri, con un peso preponderante di quasi 54 miliardi su bilanciati e obbligazionari), mentre la gestione degli investimenti è quasi totalmente esternalizzata attraverso l’**affidamento di mandati (con i primi 10 gestori che valgono oltre l’80% delle risorse)**.

La composizione del patrimonio in gestione vede i titoli di debito continuare a rappresentare la quota più rilevante -

## Rendimenti a confronto

Inv. Istituzionali	Rendimento medio annuo				Rendimento cumulato		
	2023	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni origine bancaria	4,9%	4,7%	4,8%	4,4%	14,8%	26,6%	54,5%
Fondi negoziali	6,7%	0,3%	2,2%	2,4%	1,0%	11,6%	26,3%
Fondi preesistenti	4,4%	1,3%	2,4%	2,5%	3,9%	12,6%	28,3%
Fondi aperti	7,9%	0,8%	2,7%	2,5%	2,5%	14,3%	27,5%
PIP - Gestioni separate	1,3%	1,3%	1,2%	1,3%	3,8%	7,0%	19,4%
PIP - Unit linked	8,4%	2,1%	3,6%	2,7%	6,5%	19,2%	30,1%
Rivalutazione TFR	1,6%	4,5%	3,2%	2,4%	14,0%	17,1%	26,3%
Inflazione	0,6%	5,1%	3,1%	1,7%	16,4%	16,8%	19,5%
Media quinquennale PIL	2,7%	1,5%	1,7%	1,2%	4,5%	8,7%	12,2%

Fonte: elaborazioni Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali 2024

## Investitori Istituzionali / AP



con un 31% di titoli di stato esteri, 8% di italiani e 1% circa di corporate bond italiani - ma aumenta anche la quota investita in titoli di capitale mentre rimane sostanzialmente stabile la quota di OICR.

### Economia reale...

Nel corso del tempo, proposte politiche e legislative hanno cercato di indirizzare flussi di investimento nell'economia reale (possibilmente italiana), come nel caso dei PIR. Il report si concentra quindi anche su questo aspetto, individuando quale quota delle masse in gestione prende questa strada.

**Le fondazioni di origine bancaria si confermano il maggiore investitore istituzionale per risorse destinate all'economia reale del Paese** con il 43,11% dell'attivo, di cui il 28,4% relativo all'esposizione nella banca conferitaria, in Cassa Depositi e Prestiti e **Fon-**

**dazione Con il Sud.** Le casse privatizzate dei liberi professionisti si posizionano al secondo posto, con investimenti pari al 17,4% del totale attivo. Seguono a distanza i fondi pensione preesistenti e negoziali con percentuali investite in economia reale rispettivamente pari al 5,17% e al 2,9%.

### ... E prospettive

"Gli investimenti in economia reale, con l'eccezione delle fondazioni di origine bancaria e in parte delle casse privatizzate con attività a favore anche dei propri iscritti, hanno ancora **ampi margini di incremento** - spiegano dal Centro Studi - **Permane grave e preoccupante l'esiguità degli investimenti in economia reale dei fondi di natura contrattuale**, in gran parte alimentati dal TFR, che per le aziende è circolante interno ed è quindi la prima e principale forma di finanziamento

dell'economia reale. Per questa ragione, il D. Lgs 252 del 2005 aveva previsto un fondo di garanzia per le PMI per finanziare a tassi vantaggiosi il deflusso del TFR dalle aziende con finanziamenti a medio lungo termine. Soppeso dal Governo Prodi, ha creato condizioni sfavorevoli per i lavoratori delle aziende fino a 49 dipendenti per poter accedere a forme complementari e dirottato il TFR nel fondo INPS che li utilizza per spesa corrente, sottraendo all'economia reale oltre 92,4 miliardi negli ultimi 10 anni.

La prima cosa da fare è quindi il ripristino del fondo di garanzia per facilitare il finanziamento delle PMI che versano il TFR ai fondi pensione. Questo consentirebbe la **partecipazione alla previdenza complementare anche a una parte dei 7,5 milioni di lavoratori (circa il 44% del totale lavoratori) che operano nelle 4,2 milioni di aziende (95% del totale) che occupano fino a 9 dipendenti e che non hanno ancora aderito;** e anche a quella parte dei 3,4 milioni di lavoratori operanti nelle quasi 200mila aziende tra 10 e 49 addetti.

Secondo i dati COVIP, dal 2007 al 2023 il flusso di TFR verso i fondi pensione è ammontato a 97,3 miliardi e di questi ne sono stati **investiti in economia reale domestica meno della metà** applicando stime favorevoli. Una situazione critica e preoccupante che ha ampie e negative ripercussioni sia sull'occupazione sia sulla produttività, contribuendo alla bassa crescita del nostro Paese. Sarebbe necessario un aumento della percentuale del patrimonio investibile in economia domestica beneficiario di **agevolazioni fiscali sui rendimenti sul modello dei PIR 4.0** (esenzione totale, ndr)" ●