



***Investimenti previdenziali e territorio:  
cosa fanno i fondi pensione in Italia e all'estero***

---

***Roma, 25 ottobre 2011***

***Stefania Luzi***

- **Una finalità economica per gli investimenti previdenziali?**
- **La normativa in vigore**
- **Cosa succede in Italia**
- **Le esperienze estere**

# Gli investimenti previdenziali: finalità

- **Funzioni universalmente riconosciute ai fondi pensione**
  - offrire un'adeguata prestazione pensionistica complementare a quella offerta dal sistema pubblico
  - Incrementare l'efficienza dei mercati finanziari e contribuire alla loro stabilizzazione
- **L'investimento delle risorse può creare ricadute positive sul territorio → creazione di opportunità di crescita e di sviluppo**

# I riferimenti normativi

---

- **D.lgs. 124/93 art 6 comma 4-*quinquies* lettera a)**
  - *... le attività nelle quali i fondi pensione possono investire le proprie disponibilità, con i rispettivi limiti massimi di investimento, avendo particolare attenzione per il finanziamento delle piccole e medie imprese → non presente nel d.lgs. 252/2005*
- **D.m. 703/96**
  - *Il fondo pensione nella gestione delle proprie disponibilità tiene conto delle esigenze di finanziamento delle piccole e medie imprese*
- **Nessun riferimento nel d.lgs. 252/2005**

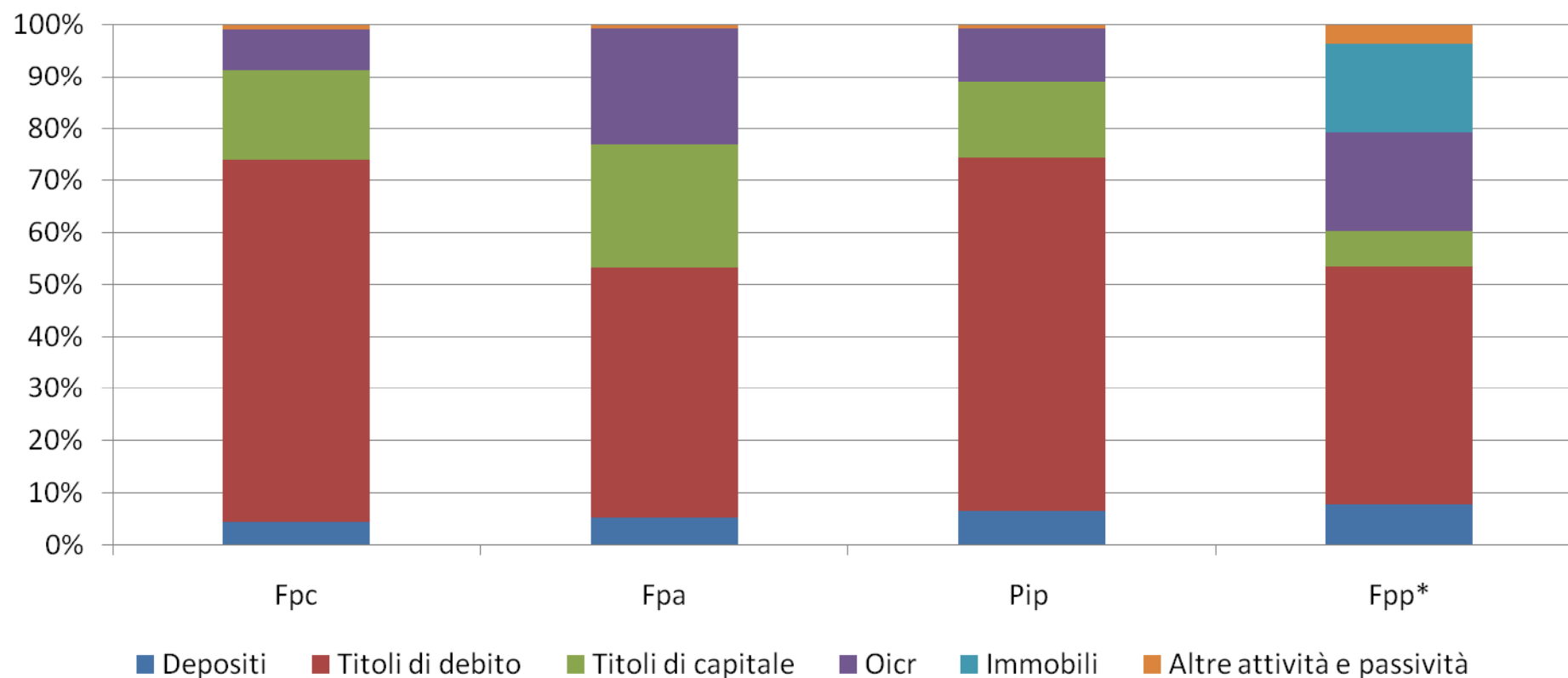
# Le indicazioni della Covip

---

***“Vista l’ottica di lungo periodo che caratterizza gli investimenti dei fondi pensione si potrebbe valutare la possibilità di indirizzare, a determinate condizioni, parte delle loro risorse al finanziamento di infrastrutture, di cui il Paese è carente, e di piani regionali di sviluppo. Lo sviluppo dei fondi pensione potrebbe contribuire a dare impulso a progetti imprenditoriali basati su tecnologie altamente innovative, che richiedono forme di finanziamento diverse dal tradizionale credito bancario.”***

**(Relazione annuale 2008)**

# L'asset allocation dei Fp italiani (fine 2010)



Fonte: Covip

\* I dati si riferiscono ai fondi autonomi, dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione

# Asset allocation per area geografica (fine 2010)

	Fpc	Fpa	Pip (fondi di ramo III)
<b>titoli di debito</b>	76,4	56,5	42,9
<i>di cui in Italia</i>	36,2	31,1	22,0
<b>titoli di capitale</b>	23,6	43,5	57,1
<i>di cui in Italia</i>	0,9	3,3	4,1

Fonte: Covip

# Asset allocation per area geografica (fine 2010)

---

- **Componente obbligazionaria**

- Circa la metà delle risorse complessivamente investite in obbligazioni è allocata nei titoli di debito italiani → sostegno al sistema paese
- Tuttavia possibili benefici da maggiore diversificazione e decorrelazione all'interno del comparto obbligazionario

- **Componente azionaria**

- Gli investimenti azionari nel nostro paese sono irrilevanti → modello a benchmark con indici globali in cui il peso dell'Italia è marginale

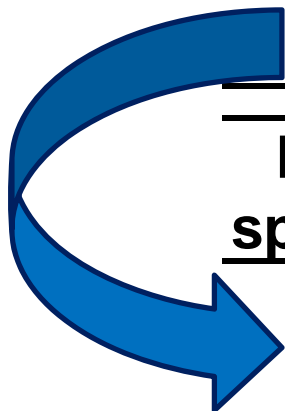


# L'utilizzo di benchmark azionari area Italia\*

<b>Benchmark specializzato Italia</b>	<b>Fpc</b>	<b>Fpa</b>	<b>Pip</b>
numero fondi	2	11	1
numero linee	3	28	1

<b>Peso benchmark specializzato Italia**</b>	<b>Fpc</b>	<b>Fpa</b>	<b>Pip</b>
fino a 10%	3	18	-
10%-20%	-	7	-
20%-30%	-	3	-
30%-80%	-	-	-
80%-90%	-	-	1
90%-100%	-	-	-



Fonte: Previ|DATA

\* Analisi condotta con riferimento ai benchmark azionari. Non sono stati presi in considerazione i benchmark obbligazionari area Italia

\*\* Gli estremi superiori sono inclusi nella classe

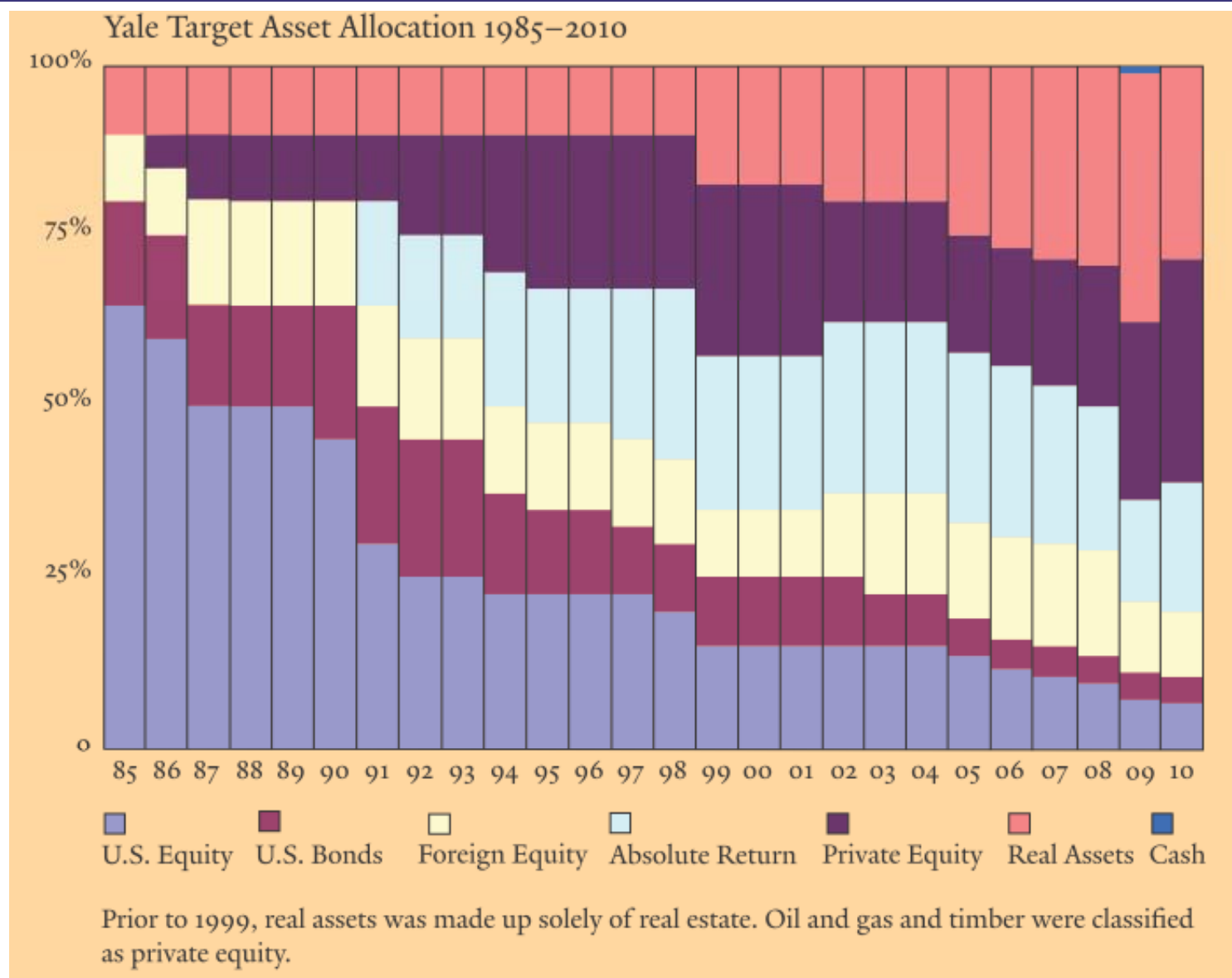
# Cosa succede all'estero: il caso delle fondazioni americane

Size of Fund	Domestic Equities %	Fixed Income %	International Equities %	Alternative Strategies %	Short-term Securities/ Cash/ Other %
Over \$1 Billion	11	10	15	60	4
\$501 Million to \$1 Billion	18	14	17	45	6
\$101 Million to \$500 Million	25	17	17	35	6
\$51 Million to \$100 Million	31	21	18	24	6
\$25 Million to \$50 Million	35	24	16	17	8
Under \$25 Million	40	27	13	12	8

Alternative strategies are categorized in the NCSE as follows: Private equity (LBOs, mezzanine, M&A funds, and international private equity); Marketable alternative strategies (hedge funds, absolute return, market neutral, long/short, 130/30, and event-driven and derivatives); Venture capital; Private equity real estate (non-campus); Energy and natural resources (oil, gas, timber, commodities and managed futures); and Distressed debt.

**Fonte: Nacubo – Common Study of endowments (2010)**

# Un focus: Il caso della Yale University Foundation



Fonte: 2010 – The Yale Endowments

# Il caso della Yale University Foundation: i dati di giugno 2010

Asset class	Percentuale
Absolute return	21.0%
Azioni nazionali	7.0%
Azioni estere	9.9%
Obbligazioni	4.0%
Private equity	30.3%
Real assets	27.5%
Liquidità	0.4%

**Fonte: 2010 – The Yale Endowments**

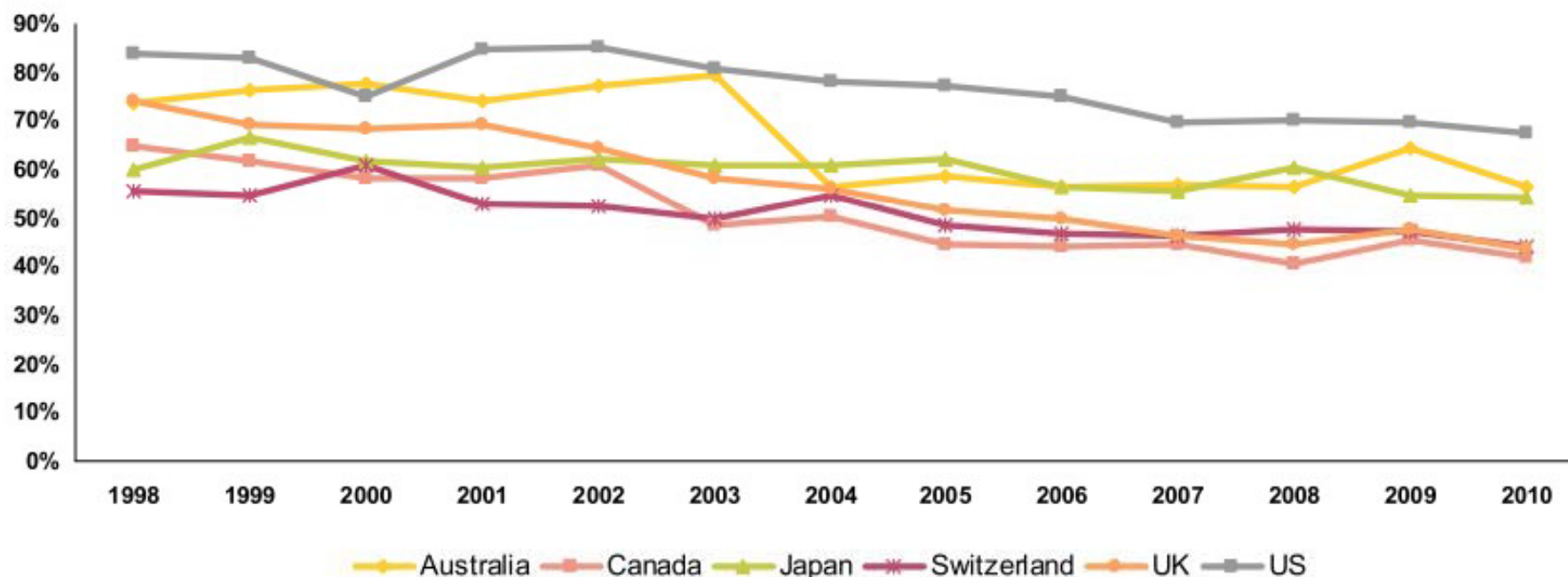
*Nel rapporto 2010 si dice che:*

**Domestic equity** - “Yale’s portfolio is typically biased toward small-capitalization stocks... Yale’s overweighting of small-capitalization stocks offers better opportunities for managers to generate excess returns because larger-capitalization stocks tend to be better followed and more efficiently priced than small-capitalization stocks”.

**Fixed income** – “...the Endowment invests primarily in high-quality instruments backed by the full faith and credit of the U.S. government”.

# L'home bias nei fondi pensione: il caso delle azioni

Domestic equity over total equity exposure



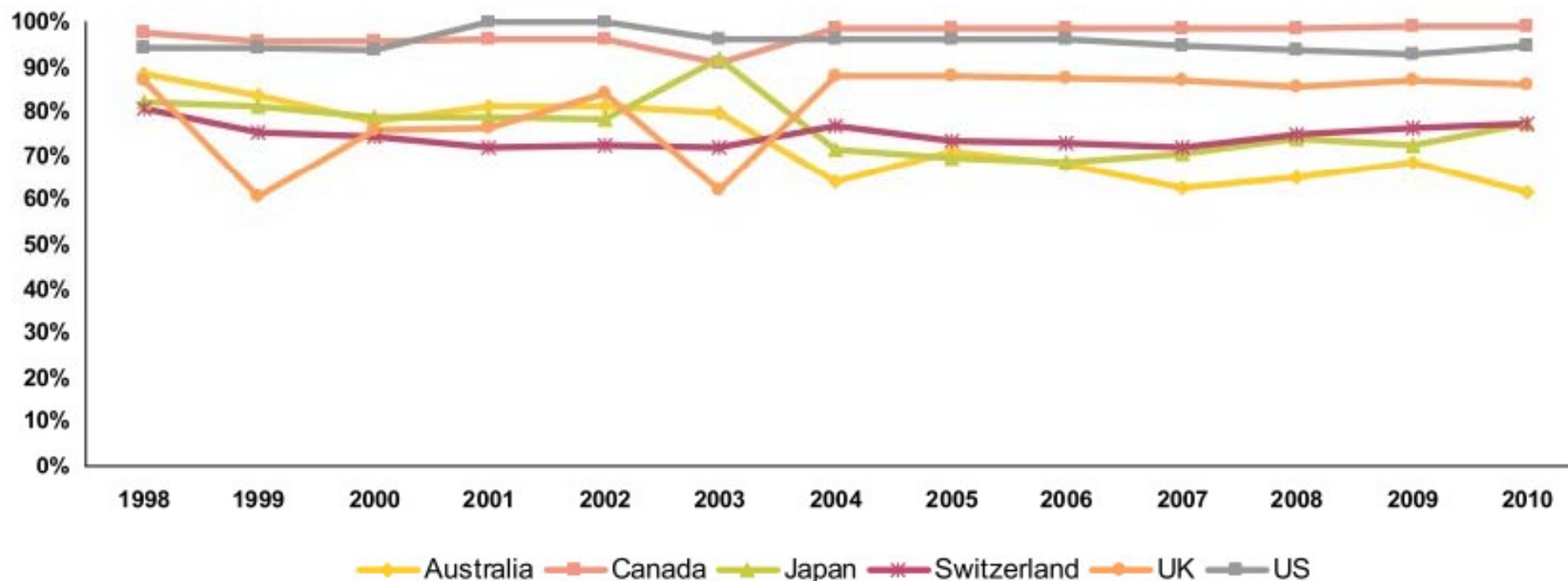
Fonte: Towers Watson, *Global Pension Asset Study 2011*

Note: i dati fanno riferimento ai seguenti paesi: Uk, Usa, Australia, Canada, Giappone, Olanda, Svizzera

- Progressiva riduzione dell'home bias
- Gli Stati Uniti sono il paese con massima esposizione alle azioni domestiche, anche si è ridotto da oltre l'80% nel 1998

# L'home bias nei fondi pensione: il caso delle obbligazioni

## Domestic bonds over total bond exposure



Fonte: Towers Watson, *Global Pension Asset Study 2011*

- Forte esposizione all'obbligazionario domestico

## **Una esperienza estera: il caso Orza**

- **Orza è una Società creata ad hoc per gli investimenti locali, fondata da 2 fondi pensioni baschi (Geroa e Elkarkidetza) che ne sono anche i proprietari (50% ciascuno)**
- **Investe in aziende basche non quotate in borsa con la finalità di incentivare l'industria manifatturiera dei Paesi Baschi**
- **Orza finanzia: progetti di start-up e progetti di espansione delle aziende; offre anche esperti e assistenza per le decisioni strategiche delle imprese coinvolte**
- **Volume investimenti ancora piccoli: fra 1 e 9 milioni di euro**

## **Il progetto dell'Aiep (Associazione Europea degli Enti Paritetici di Protezione Sociale)**

---



- **Creare un fondo di investimento europeo alimentato e detenuto dai fondi regionali esistenti nei vari Paesi Europei**
- **Preposto allo sviluppo di investimenti locali sui territori di riferimento dei fondi “incrociando” tali investimenti fra un territorio e l’altro e limitando i rischi d’esposizione eccessiva su un unico territorio**
- **Possibile coinvolgimento dei Governi Regionali interessati con garanzie sugli investimenti per loro progetti**
- **Possibile coinvolgimento della Banca Europea degli Investimenti (BEI) per garanzie di secondo livello a quelle prestate dalle Regioni**