

PREVIDENZA Come anticipato da *MF-Milano Finanza*, per spingere i rendimenti fondi e casse studiano un veicolo che investa nell'economia italiana. Potrebbe mobilitare subito 4 mld, con buoni effetti sulla crescita

Pensioni made in Italy

di Paola Valentini

Il ministro dell'Economia Piercarlo Padoan si è detto pronto a sostenere il progetto nel ruolo di facilitatore. Non una cabina di regia, dunque, ma un supporto che crei le condizioni favorevoli affinché i fondi pensione, come anticipato da *MF-Milano Finanza* lo scorso 16 dicembre, su base volontaria mettano le proprie risorse al servizio dell'economia italiana, oggi più che mai bisognosa di risorse in un momento in cui i capitali provenienti dal canale bancario sono insufficienti a sostenere la ripresa che solo ora sta prendendo forza dopo anni di profonda recessione. E il momento, spiega Mauro Marè, presidente del Mefop, e docente all'Università della Tuscia, è quello giusto. «Gli investitori istituzionali italiani come i fondi pensione e le casse di previdenza di primo pilastro hanno 210 miliardi di patrimonio, il 13% circa del Pil, ma di questa somma oggi soltanto una minima parte, tra l'1 e il 4% a seconda del tipo di fondo o cassa, affluisce alle azioni o alle obbligazioni di società italiane. Eppure il tessuto economico ha bisogno di risorse nuove in un contesto in cui le banche prestano sempre meno», dice Marè. All'estero invece gli investitori istituzionali impiegano nei rispettivi Paesi di residenza circa metà del patrimonio. «Naturalmente si tratta di mercati dove il sistema finanziario è molto più sviluppato di quello italiano con una presenza diffusa di pmu quotate e una serie di prodotti ad hoc. In Italia invece», prosegue Marè, «il contesto finanziario storicamente non ha agevolato l'esposizione all'economia nazionale dei fondi pensione». Ma non è questo il solo problema. «C'è stato per anni anche un sistematico pregiudizio verso l'investimento

nell'economia reale da parte del mondo della previdenza», prosegue Marè, «per fortuna ora questo tipo di ostacolo è stato finalmente superato e non soltanto i fondi pensione, ma anche le organizzazioni sindacali e Confindustria, si sono dichiarati favorevoli agli investimenti in Italia». Un cambiamento di rotta nel quale ha avuto un ruolo non secondario la forte discesa dei rendimenti degli asset tradizionalmente molto presenti nei portafogli dei fondi pensione come i titoli di Stato che, con i tassi vicini allo zero, oggi non permettono più di ottenere risultati sufficienti a sostenere le pensioni future.

«La storia di tanti Paesi mostra quali benefici in termini di crescita dell'economia e anche di rendimenti può dare un portafoglio diversificato e investito nell'economia italiana. Senza crescita del pil non ci saranno né le pensioni di primo né quelle di secondo pilastro perché l'andamento dell'economia ha un effetto diretto su quanto i fondi pubblici e privati possono offrire», afferma Marè. Senza dimenticare i rischi politici. E qui la memoria va a Stati come la Polonia, l'Ungheria o l'Argentina dove i fondi pensione sono stati statalizzati dall'oggi al domani. «Una maggiore diversificazione rafforza il profilo di gestione finanziaria e rende le risorse dei fondi pensione più libere, in altre parole ne riduce l'appetibilità da parte di terze parti», spiega Marè. In questo processo, il ministero dell'Economia si è dichiarato favorevole a svolgere un ruolo di incentivo e di stimolo ai fondi pensione purché aiutino l'economia italiana. «Credo che l'atteggiamento del ministero sia un elemento molto importante da apprezzare perché crea il giusto contesto e la

corretta dose di fiducia affinché gli enti previdenziali investano nell'economia italiana con autonomia e indipendenza e in base a un approccio del tutto volontario», afferma Marè.

Ma per fare questo, di quali hanno bisogno condizioni per cui fondi pensione e casse previdenziali? «Questi investitori in più occasioni si sono mostrati disponibili a costituire un fondo per l'economia italiana e il governo ha dichiarato la disponibilità a concedere incentivi fiscali a questo fondo. Le discussioni tra le parti sono a buon punto e mi auguro quindi che rapidamente questa soluzione possa vedere la luce», continua Marè. Nonostante fondi e casse abbiano un diverso dna, l'unione tra i due tipi di operatori «darebbe allo strumento una massa critica consistente rendendolo più forte in termini di dimensioni e impatto», afferma Marè. La soluzione migliore quindi sarebbe un fondo comune tra questi due soggetti. «Andrebbe comunque bene se fondi e casse decidessero anche di fare due veicoli separati, l'importante è che si realizzino maggiori investimenti nell'economia reale italiana in modo da potenziare la crescita per rendere più sostenibile il primo pilastro, aumentare l'occupazione e accrescere i rendimenti di un patrimonio, quello dei fondi pensione, che oggi per circa il 90% è investito in titoli di Stato», avverte Marè.



Sul fronte delle dimensioni di questo fondo, «la disponibilità emersa nell'ambito dei colloqui tra i fondi indicava un ordine di grandezza di 2-4 miliardi», spiega Marè. E l'idea è di investire tramite un fondo di fondi perché «la gestione diretta richiede capacità ad hoc data la complessità delle normative e della governance dei singoli settori che sono appannaggio di operatori specializzati. Il fondo poi potrebbe investire in comparti già esistenti oppure creati per l'occasione», dice Marè. Il presidente del Mefop poi si inserisce anche in altri due temi caldi per la previdenza complementare, ovvero le dimensioni dei fondi pensione e le ancora basse adesioni.

Sul primo punto, si tratta di aumentare l'efficienza. «Concordo che si possa procedere ad accordamenti, penso però che sia un errore fissare un numero di iscritti minimo, al limite si potrebbe dare ai fondi un numero di anni entro cui decidere in autonomia come aumentare la propria dimensione», afferma Marè. Anche l'altra questione sul tappeto, quella del basso numero di iscritti, va affrontato secon-

do Marè evitando imposizioni. Attualmente gli aderenti a fondi pensione sono un quarto della forza lavoro con una modesta crescita rispetto al 22% del 2007 quando era stata varata l'adesione alla previdenza complementare con il meccanismo del silenzio assenso. «Tra i motivi della non adesione ai fondi pensione ci sono la mancanza di risparmi, c'è infatti innegabilmente un problema di reddito: il mercato del lavoro è cambiato, non si riesce ad accumulare per il primo pilastro, figuriamoci per il secondo», spiega Marè. In alcuni casi a pesare è l'ignoranza e anche l'inerzia.

Ma non mancano i pregiudizi.

«Dalle ultime indagini campionarie che il Mefop ha realizzato emerge che c'è un 20% di italiani che non si fida e ha un pregiudizio sistematico nei confronti della previdenza complementare come forma di risparmio», dice Marè. Come convincerli? Il dibattito è aperto e c'è chi propende per l'introduzione di forme obbligatorie di adesione sul modello di Paesi come la Gran Bretagna. Cosa che Marè non condivide. «Resto convinto che l'adesione debba restare volontaria perché credo che l'obbligo possa essere percepito come

una forma di prelievo forzoso con la conseguente richiesta di garanzie, ma le garanzie oggi non esistono più, né nel pubblico, né tanto meno nel privato. Il rischio», prosegue Marè, «è dappertutto e pensare che ci sia un investimento ottimale nel mondo che copra dai rischi è sbagliato: ci sono strumenti diversi con grado di rischio diverso, il rischio è assicurabile, diversificabile, ma non eliminabile». La volontarietà dell'adesione comporta però la ripresa di «massicce campagne informative con l'obiettivo di far capire agli italiani che il tasso di copertura del primo pilastro sarà più basso», afferma Marè. C'è poi un'ulteriore soluzione che consentirebbe di far percepire al lavoratore la presenza del fondo pensione senza pesare sulle sue tasche. È la strada presa dal fondo negoziale degli edili. Prevede infatti introdotto l'adesione obbligatoria con il solo contributo del datore di lavoro (circa l'1% dello stipendio) lasciando libero il lavoratore di versare anche il proprio contributo e il Tfr. «Una buona soluzione perché l'iscrizione non viene vista dall'individuo come obbligato-

ria e raggiunge con costi bassi l'obiettivo di far aderire i lavoratori al fondo pensione, laddove spesso le campagne informative rischiano di fare più fatica a raggiungere questo risultato per inerzia e ignoranza, tutti atteggiamenti ben noti alla finanza comportamentale», prosegue Marè. «Non a caso Gran Bretagna e Danimarca, dopo massicce campagne informative hanno capito che l'obiettivo non sarebbe stato raggiunto e hanno introdotto un'iscrizione semi-automatica», ricorda Marè, «ma in Italia i tempi non sono maturi per un approccio che preveda un certo grado di obbligatorietà», conclude Marè. (riproduzione riservata)

LE TIPOLOGIE DEI MANDATI DI GESTIONE DEI FONDI PENSIONE NEGOZIALI

Patrimonio in milioni di euro

Tipo di mandato	Patrimonio		Numero mandati	
	2014	2013	2014	2013
◆ Bilanciato	19.103,1	17.664,9	131	136
◆ Obbligazionario "puro"	12.472,7	9.974,2	50	44
◆ Obbligazionario misto	5.628,3	4.727,7	37	35
◆ Azionario	2.105,1	1.560,8	21	21
◆ Monetario	540,5	524,2	5	6
◆ Copertura tasso di cambio	108,6	96,1	2	2
◆ Total return	184,8	167,3	2	2
◆ Risk overlay	34,5	36,9	2	2
◆ Valutario	16,7	13,9	1	1
TOTALE RISORSE IN GESTIONE	40.194,3	34.766	251	249

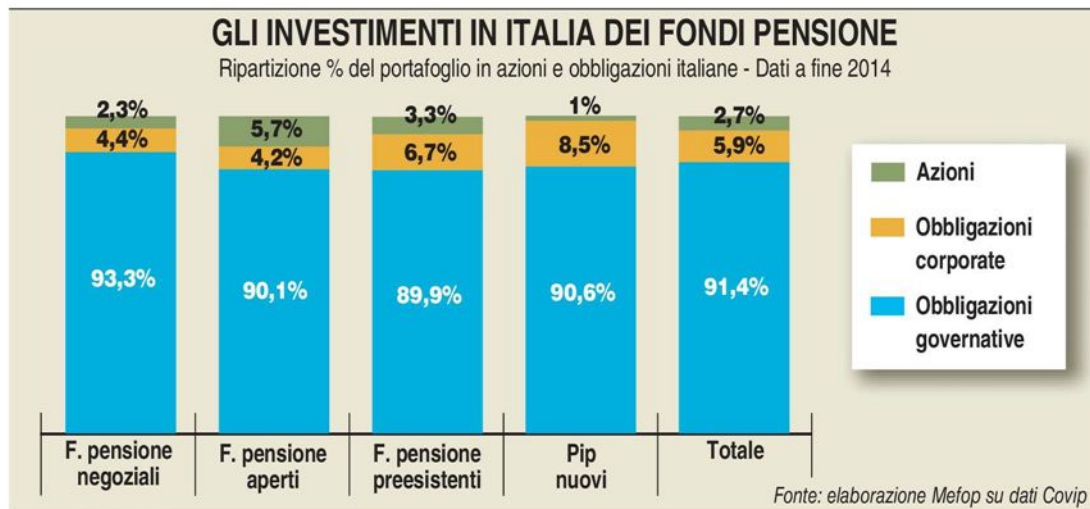
Dati relativi ai mandati attivi al 31 dicembre 2014 e 31 dicembre 2013

Fonte: MondoInstitutional

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Peso: 28-60%,29-34%



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Peso: 28-60%,29-34%

Il presente documento è ad uso esclusivo del committente.

I fondi negoziali cominciano a spostarsi sull'azionario

La previdenza complementare italiana, lanciata di fatto a inizio 2007 con l'avvio dell'iscrizione ai fondi pensione tramite il meccanismo del silenzio-assenso, si è sviluppata nel pieno della crisi finanziaria ed economica post 2008, e oggi deve fare i conti con tassi d'interesse ai minimi. Ma quella dei fondi pensione italiani è anche un'industria in forte evoluzione e quindi pronta ad approfittare del nuovo contesto. Ad approfondire lo stato dell'arte della previdenza integrativa è un nuovo rapporto del centro di ricerca Baffi Carefin dell'Università Bocconi, che con la sua divisione Pension and Insurance, supportata da MondoInstitutional, ha svolto un'analisi del secondo pilastro. Il documento, intitolato *Rapporto sulla previdenza complementare e sulle casse previdenziali 2015*, indaga sotto molteplici profili il mondo dei fondi pensione. Dall'analisi emerge un aumento dell'esposizione azionaria dei portafogli dei fondi pensione storicamente sbilanciata verso i titoli di Stato. È una conseguenza della ricerca di fonti di rendimento a lungo termine dato che il mercato dei bond offre sempre meno possibilità di garantire prestazioni integrative adeguate. E questo spostamento dell'asset allocation dei fondi pensione verso una composizione meno esposta ai bond è destinata a proseguire visto il perdurante scenario di bassi tassi, almeno nell'Eurozona. Nel confronto tra il 2013 e il 2014 condotti dall'ufficio studi di

MondoInstitutional sui mandati di gestione affidati dai fondi pensione negoziali italiani, risulta infatti evidente l'incremento, superiore alla media complessiva, di quelli di tipo azionario (+34,9% a 2,11 miliardi di euro a fine 2014, mentre è rimasto stabile a 21 il numero dei mandati attivi alla fine di entrambi gli anni). Crescono, anche se meno velocemente, i mandati di tipo obbligazionario (+25%, da a 12,47 miliardi con il numero di mandati attivi passati da 44 a 50). Aumentano, inoltre, anche se al di sotto della media, gli asset gestiti dai mandati a copertura tasso di cambio (+13%, mentre restano stabili a 2 i mandati), total return (+10,4%, con due mandati attivi alla fine degli anni presi in esame), bilanciati (+8,1% il patrimonio a fronte di un calo nel numero dei mandati attivi: dai 136 del 2013 ai 131 del 2014) e monetario (+3,1% gli asset, mentre i mandati operativi a fine anno calano dai sei del 2013 ai cinque del 2014). Sono cresciute anche le dimensioni dei singoli mandati consentendo di aumentare le economie di scala a livello di costi di gestione. Un significativo vantaggio competitivo può derivare non sol-

tanto dall'efficiente gestione finanziaria ma anche dalla dimensione del fondo. Infatti il costo di gestione amministrativa dell'iscritto ha un valore che decresce al crescere della numerosità degli iscritti. E qui eloquenti sono le analisi del Mefop e riportate nello studio: a 20 mila iscritti il livello dei costi è buono ed è ottimale a 90 mila. Per quanto attiene alla fase di decumulo, ovvero del momento in cui il fondo eroga la pensione di scorta, Sergio Paci, responsabile della divisione Pensions and Insurance del centro Baffi Carefin, ha messo in luce la notevole differenza esistente nelle rendite offerte nell'ambito dei Pip (polizze individuali di previdenza) e fra Pip e fondi negoziali. «Chi ha maturato il diritto alla prestazione pensionistica e si appresta a scegliere fra le varie alternative di rendita potrebbe quindi avere l'interesse a trasferirsi in un altro fondo per sfruttare le opportunità di un'offerta più conveniente. A questo proposito, va ricordato che la disciplina permette di esercitare tale diritto, al fine di avvalersi di condizioni di erogazione della rendita ritenute dal sottoscrittore più adeguate», avverte Paci. (riproduzione riservata)



Peso: 28%