

**CLASSIFICHE** Nei primi dieci anni di vita gli asset di questi fondi sono saliti fino a 145 miliardi grazie a tfr e contributi, che assicurano un flusso regolare di oltre 13 miliardi all'anno. Di qui l'interesse delle società di gestione, nonostante una bassa redditività

# I big delle pensioni

di Paola Valentini

**I** fondi pensione, come li conosciamo oggi, compiono dieci anni di vita. Nel 2007 entrò in vigore l'attuale assetto della previdenza complementare che faceva perno sull'iscrizione per silenzio assenso dei lavoratori ai fondi pensione, tramite il conferimento del tfr. Fu una rivoluzione di non poco conto che fece fare il salto di qualità all'industria italiana della previdenza integrativa che fino ad allora non aveva mai avuto i riflettori addosso perché si arrivava da anni in cui la pensione pubblica aveva garantito cospicui assegni. E la svolta si vide subito nei numeri. Alla fine del 2007 gli iscritti alle forme pensionistiche complementari erano saliti a 4,6 milioni, con un aumento di quasi 1,4 milioni di unità, ovvero il +43% rispetto a fine 2006 e il patrimonio era aumentato del 12% a 58 miliardi (dati Covip). E, soprattutto, grazie alla riforma del 2007 c'è stato in questi anni un notevole sviluppo sul fronte dei mandati di gestione dei fondi negoziali, che da lì in avanti abbandonarono l'offerta monocomparto per articolarsi su più linee di investimento. Essendo i negoziali nati per iniziativa delle parti sociali, l'investimento del loro patrimonio è affidato in mandato a gestori esterni selezionati in base a bandi di gara della durata pluriennale, a differenza dei fondi pensione aperti i quali sono istituiti da banche, sim o sgr, e gestiti da questi stessi operatori.

**Dopo il boom** di iscritti del primo anno, la crescita ebbe un ritmo più moderato ma comunque costante grazie al flusso regolare del tfr e dell'eventuale contributo mensile del lavoratore e del datore di lavoro (anche

se per via della disoccupazione è in aumento la quota di lavoratori che sospendono i versamenti). Il tesoretto che ogni anno i dipendenti italiani accantonano come tfr (che rappresenta il 6,9% della retribuzione lorda) è rimasto stabile negli ultimi dieci anni, attorno ai 23-25 miliardi di euro (perché di fatto non c'è stata creazione di nuovi posti di lavoro in Italia). Dall'avvio della riforma è rimasta pressoché costante anche la quota del tfr che prende la via dei fondi, circa il 20%, quindi circa 4-5 miliardi affluiscono ogni anno nei fondi pensione (erano 5 miliardi nel 2008, sono diventati 5,5 a fine 2015). Ma non c'è solo il tfr ad alimentare i fondi pensione. Questo costituisce in media attorno al 40% della raccolta annuale della previdenza complementare. La parte restante è rappresentata dagli eventuali contributi che i lavoratori possono decidere di versare in aggiunta al tfr (obbligando in tal modo anche il datore di lavoro a versare la sua quota). Nel 2015, considerando anche questi ultimi, sono affluiti altri 13,5 miliardi nei fondi pensione. Un flusso che va in automatico ad alimentare le masse della previdenza integrativa che quindi mostrano un ritmo piuttosto costante di sviluppo a differenza di altri strumenti di risparmio gestito, come i fondi comuni, che invece sono molto più soggetti alla dinamica dell'andamento delle sottoscrizioni a loro volta influenzate dalla tendenza dei mercati finanziari. Nei nove mesi del 2016 il patrimonio dei fondi pensione è cresciuto del 4,5% rispetto a fine 2015 a 146,4 miliardi tra raccolta e effetto rendimenti (la performance media netta dei fondi negoziali è stata del 2,2% e quella dei

fondi pensione aperti dell'1,1%, mentre per i piani individuali pensionistici di tipo assicurativo, i cosiddetti pip, non sono ancora disponibili i dati 2016). Nell'intero 2015 la crescita era stata del 7,1%. Si tratta di masse attorno al 9% del pil e al 3,5% delle attività finanziarie delle famiglie italiane. Nel frattempo crescono, seppur lentamente, anche gli aderenti. Rispetto a una platea potenziale di 25,5 milioni di persone (forze di lavoro, che comprendono non solo gli occupati ma anche le persone in cerca di occupazione), a fine settembre 2016 gli iscritti risultano 7,6 milioni con un tasso di adesione di circa il 30% (era il 28,3% a fine 2015 e il 25,3% a fine 2014). In rapporto al totale degli occupati, il tasso di adesione ha raggiunto un terzo del totale (era al 32,2% a fine 2015 e al 28,9% nel 2014). Il patrimonio dei fondi pensione, quindi, oltre ad ingrandirsi di anno in anno grazie al tfr e ai contributi ha ancora molti spazi di sviluppo perché la previdenza complementare è ben lungi dal coprire l'intero mercato dei lavoratori italiani. Di qui il forte interesse dei gestori per la gestione dei patrimoni previdenziali. Non solo italiani, ma anche da parte di quelli esteri. Senza dimenticare che, a differenza di quanto accade nei fondi comuni, il fondo pensione





si può dire che sia per sempre.

**Il lavoratore**, una volta entrato, non può uscire fino al pensionamento, a eccezione di eventi straordinari, potendo limitarsi a chiedere soltanto anticipi parziali. Ciò è un elemento importante per le società di asset management perché flussi costanti si traducono per gli operatori in commissioni piuttosto stabili ogni anno.

«Le risorse in gestione crescono per via dei flussi del tfr e dei contributi, la torta quindi si allarga ogni anno, pertanto c'è molto interesse, anche da parte dei gruppi esteri a entrare o rafforzare la propria posizione», afferma Antonello Motroni dell'area economia e finanza del Mefop. Sono soprattutto questi ultimi che stanno crescendo molto. «La crescita dell'importanza dei gestori esteri è in atto da qualche anno e si consolida, nonostante il livello delle commissioni che i gestori ricavano dai mandati sia molto basso, rispetto al confronto internazionale», prosegue Motroni.

Big come BlackRock, Amundi, State Street, Candriam stanno conquistando un ruolo maggiore, anche se come si può vedere nella classifica dei mandati dei fondi negoziali sono ancora i gestori italiani ad avere le quote maggiori di mercato. Almeno fino al passaggio di Pioneer da Unicredit ai francesi di Amundi. Con l'accordo per la cessione della società di risparmio gestito, di fatto il primo operatore nei fondi negoziali diventa estero sia in base alle masse gestite sia per numero

di mandati. In base agli ultimi dati del Mefop, Pioneer detiene una quota di mercato dell'11%. Seconda è Eurizon (Intesa Sanpaolo) con il 10,8, seguita da Unipol (8,6%), Generali (7,8%) e State Street (7,1%). Anche per numero di mandati di gestione Pioneer risulta prima (41), distanziando Unipol (21), Candriam (18). Eurizon (18) e Credit Suisse (16).

**Questa è la situazione** fotografata prima dell'ingresso di Pioneer nell'orbita di Amundi. Quando l'operazione sarà perfezionata Pioneer e Amundi insieme, stando ai dati attuali, avrebbero una quota di quasi il 15% per quasi 50 mandati. Ma la situazione è in continua evoluzione perché le convenzioni di gestione dei negoziali durano un numero definito di anni, in genere cinque o sei, al termine dei quali si procede a un nuovo concorso per affidare le linee di gestione. E quindi non è detto che vengano confermati i gestori precedenti. Ad esempio Cometa (metalmecchanici), il maggior fondo pensione negoziale italiano con quasi 10 miliardi di patrimonio e 400 mila iscritti, ha appena rinnovato la gestione per i prossimi cinque anni dei comparti Monetario Plus, Reddito e Crescita, per un totale di 8,3 miliardi di masse (i mandati sono scaduti l'1 febbraio). Ora è in corso la transizione dai vecchi ai nuovi money manager perché alcuni sono stati cambiati. Il Monetario Plus è

stato affidato Allianz Global Investors, Eurizon Capital Sgr e Groupama Asset Management Sgr, mentre prima a gestire la linea era Generali Italia oltre a Eurizon che è stata confermata. A vincere nel comparto Reddito sono stati Allianz Global Investors, BlackRock, Candriam Investors Group, Credit Suisse e State Street Global Advisors. I precedenti gestori erano sempre Allianz e State Street, in più c'erano anche Amundi, Hsbc, Ubs e Russell. Il terzo comparto che è stato rinnovato è il Crescita la cui gestione è stata aggiudicata a BlackRock e Candriam al posto di Allianz, Pioneer e Russell. Mentre Fonchim (chimici), secondo per masse (5,3 miliardi di 148 mila iscritti), nel 2015 ha visto la riconferma dei mandati di gestione dei comparti Stabilità (Groupama Sgr, Natixis Global Asset Management, Eurizon, Generali Investments, BlackRock, Axa Investment Managers, Credit Suisse Italy, Pioneer e State Street Global Advisor) e Crescita (Anima, Candriam), inserendo Edmond de Rothschild per la gestione del rischio di entrambi i comparti. «In ossequio ai principi di maggiore diversificazione e riduzione del rischio», osserva Motroni, «i fondi pensione negoziali, soprattutto quelli di maggiori dimensioni, stanno cercando di reagire a uno scenario di tassi bassi inserendo strategie più articolate, per cui la tendenza è andare verso mandati più specializzati anche tramite l'ampliamento del

numero di gestori».

**Al contrario** i fondi pensione aperti, come si accennava, sono gestiti in casa dagli stessi operatori che li propongono. La classifica dei maggiori gruppi (dati Mefop) vede Intesa Sanpaolo primo con un patrimonio di 3,4 miliardi, seguito da Arca Fondi sgr con 3,1 miliardi e Allianz con 1,2 miliardi. Considerando le singole società di gestione e non i gruppi, in prima posizione sale Arca Fondi, seguita da Intesa Sanpaolo Vita (2,47 miliardi). Come nei fondi negoziali anche nei fondi aperti il mercato è molto concentrato: questi primi tre gruppi detengono quasi la metà delle masse totali (circa 16 miliardi). E anche in questo caso con l'ingresso di Pioneer in Amundi, la classifica degli aperti potrebbe cambiare perché nel podio potrebbero salire queste due società che unite contano, in basi ai dati attuali, su masse per quasi 1,3 miliardi (747 milioni di Amundi e 529 milioni di Pioneer) posizionandosi poco sopra Allianz. (riproduzione riservata)



**GLI ISCRITTI E IL PATRIMONIO DEI FONDI PENSIONE IN ITALIA**

Tipologia fondo	Iscritti	Var. set 2016/dic 2015	Patrimonio in mln di €	Var. set 2016/dic 2015
❖ Fondi pensione negoziali	2.566.910	6,1%	45.242	6,3%
❖ Fondi pensione aperti	1.220.737	6,1%	16.486	6,8%
❖ Pip nuovi	2.763.384	6,5%	22.543	12,4%
❖ Pip vecchi	431.000	nd	6.780	-
❖ Fondi pensione preesistenti	644.000	nd	55.300	-
<b>❖ TOTALE ISCRITTI</b>	<b>7.611.779</b>	<b>5,3%</b>	<b>146.425</b>	<b>4,5%</b>

Fonte: Covip

Dati al 30 settembre 2016 - Per i pip vecchi e i fondi preesistenti dati relativi a fine 2015. Per i Pip nuovi, il patrimonio del 2016 delle gestioni separate (ramo I) è stimato

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

**I GESTORI FINANZIARI DEI FONDI NEGOZIALI**

PER QUOTE DI MERCATO\*

Pioneer	11,08%
Eurizon	10,82%
Unipol	8,68%
Generali	7,82%
State Street	7,16%
Credit Suisse	5,89%
Axa**	4,33%
BlackRock	3,98%
Groupama	3,78%
Amundi	3,69%
Candriam	3,63%
Hsbc	3,25%
Bnp Paribas	3,15%
Allianz	3,08%
Anima	3,08%
Pimco	2,64%
Ubs	2,13%
Società Cattolica di Assicurazione	2,02%
Edmond de Rothschild	1,85%
Intesa Sanpaolo	1,32%
Duemme	1,23%
Natixis	1,09%
Deutsche Bank	1,03%
Altro***	3,23%
<b>Totale</b>	<b>100%</b>

PER NUMERO DI MANDATI

Pioneer	41
Unipol	21
Candriam	18
Eurizon	18
Credit Suisse	16
Anima	13
Groupama	13
State Street	13
Generali	13
Axa**	12
Pimco	9
Bnp Paribas	9
Amundi	7
Duemme	6
Edmond De Rothschild	6
Blackrock	6
Società Cattolica di Assicurazione	5
Finanziaria Internazionale****	4
Allianz	4
Deutsche Bank	3
Hsbc	3
Altro*****	19

\* Le quote sono calcolate sulle risorse nette in gestione affidate a ciascun gestore al 31.03.2016. \*\* La voce include anche la componente di quote di fondi immobiliari gestita da Axa Reim. \*\*\* La voce altro include i gestori con una quota di mercato al di sotto dell'1%. \*\*\*\* La voce include anche la componente di quote di un fondo comune mobiliare gestita da Finanziaria Internazionale. \*\*\*\*\* La voce altro include i gestori con un numero di mandati inferiore a 3

Fonte: elab. Mefop. I dati includono Fondinps

GRAFICA MF-MILANO FINANZA





## LA CLASSIFICA DEI GESTORI DEI FONDI PENSIONE APERTI

Gruppi ordinati in base al patrimonio

Nome società di gestione	Numero fondi gestiti	Numero aderenti	Patrimonio in mln di euro
<b>◆ Gruppo Intesa Sanpaolo</b>	<b>4</b>	<b>332.730</b>	<b>3.467</b>
di cui: Intesa Sanpaolo Vita	3	285.931	2.470
Fideuram Vita	1	46.799	997
<b>◆ Arca Fondi Sgr</b>	<b>1</b>	<b>174.506</b>	<b>3.113</b>
<b>◆ Allianz</b>	<b>3</b>	<b>77.790</b>	<b>1.207</b>
di cui: Allianz Spa	1	57.044	851
Riunione Adriatica di sicurtà	1	18.205	314
Creditras Vita	1	2.541	42
<b>◆ Gruppo Generali</b>	<b>2</b>	<b>63.876</b>	<b>1.106</b>
di cui: Alleanza Assicurazioni	1	13.115	121
Generali Italia	1	4.642	153
<b>◆ Gruppo Unipol</b>	<b>3</b>	<b>45.347</b>	<b>850</b>
di cui: UnipolSai Assicurazioni*	1	43.297	780
Bim Vita	1	1.501	63
Popolare Vita	1	549	8
<b>◆ Axa Mps Assicurazioni Vita</b>	<b>2</b>	<b>84.791</b>	<b>787</b>
<b>◆ Amundi Sgr</b>	<b>1</b>	<b>35.271</b>	<b>747</b>
<b>◆ Anima Sgr</b>	<b>1</b>	<b>42.506</b>	<b>579</b>
<b>◆ Itas Vita</b>	<b>1</b>	<b>53.581</b>	<b>534</b>
<b>◆ Pioneer Investment Management Sgr</b>	<b>1</b>	<b>35.063</b>	<b>529</b>
<b>◆ Azimut Capital management Sgr</b>	<b>1</b>	<b>31.339</b>	<b>493</b>
<b>◆ Cassa Centrale Raiffeisen dell'Alto adige</b>	<b>1</b>	<b>26.451</b>	<b>473</b>
<b>◆ Bcc Risparmio&amp;Previdenza Sgr (Gruppo Iccrea)</b>	<b>1</b>	<b>71.258</b>	<b>398</b>
<b>◆ Sella Gestioni Sgr</b>	<b>1</b>	<b>23.041</b>	<b>238</b>
<b>◆ Gruppo Aviva</b>	<b>2</b>	<b>14.706</b>	<b>205</b>
di cui: Aviva Assicurazioni Vita	1	11.204	144
Aviva Spa	1	3.502	61
<b>◆ Hdi Assicurazioni</b>	<b>1</b>	<b>20.277</b>	<b>199</b>
<b>◆ Credem Vita (Credem)</b>	<b>1</b>	<b>14.628</b>	<b>195</b>
<b>◆ Reale Mutua Assicurazioni</b>	<b>1</b>	<b>11.570</b>	<b>183</b>
<b>◆ Mediolanum Gestione Fondi Sgr</b>	<b>1</b>	<b>4.642</b>	<b>153</b>
<b>◆ Groupama Assicurazioni Spa</b>	<b>1</b>	<b>6.408</b>	<b>113</b>
<b>◆ Società Cattolica di Assicurazione</b>	<b>2</b>	<b>10.469</b>	<b>110</b>
di cui: Società Cattolica di Assicurazione	1	7.431	74
Risparmio & Previdenza	1	3.038	36
<b>◆ Zurich Investment life Spa</b>	<b>2</b>	<b>4.065</b>	<b>91</b>
<b>◆ Helvetia Vita</b>	<b>2</b>	<b>8.421</b>	<b>87</b>
<b>◆ Credit agricole Vita Spa</b>	<b>1</b>	<b>2.225</b>	<b>30</b>
<b>◆ Axa Assicurazioni Spa</b>	<b>1</b>	<b>1.789</b>	<b>25</b>
<b>◆ Vittoria Assicurazioni</b>	<b>1</b>	<b>1.255</b>	<b>18</b>
<b>◆ Cardif Vita (Gruppo Bnp Paribas)</b>	<b>1</b>	<b>753</b>	<b>11</b>
<b>◆ Bancassurance Popolari</b>	<b>1</b>	<b>1.145</b>	<b>10</b>
<b>◆ Assimoco Vita Spa</b>	<b>1</b>	<b>647</b>	<b>8</b>
<b>◆ Pensplan Invest Sgr</b>	<b>1</b>	<b>552</b>	<b>6</b>
<b>◆ TOTALE</b>	<b>43</b>	<b>1.201.102**</b>	<b>15.963</b>

\* Il numero di fondi istituiti da UnipolSai Assicurazioni si è ridotto a seguito della fusione per incorporazione dei fondi Unipol Insieme, Sai, UnipolSai Assicurazioni, Conto Previdenza e Fondiaria Previdente nel fondo Unipol Previdenza \*\* Il dato corrisponde al numero effettivo degli iscritti al netto delle duplicazioni dovute agli aderenti che suddividono la posizione tra più di una linea di investimento.

Fonte: elaborazioni Mefop. Dati al 30 giugno 2016

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Peso: 18-91%,19-61%,20-16%