



5° Indagine annuale

tra

Casse privatizzate, Fondi Pensione Negoziali e Preesistenti

Su

***“Livelli di soddisfazione e prospettive su performance,
investimenti, diversificazione dei patrimoni e rapporti con
gestori e advisor”***

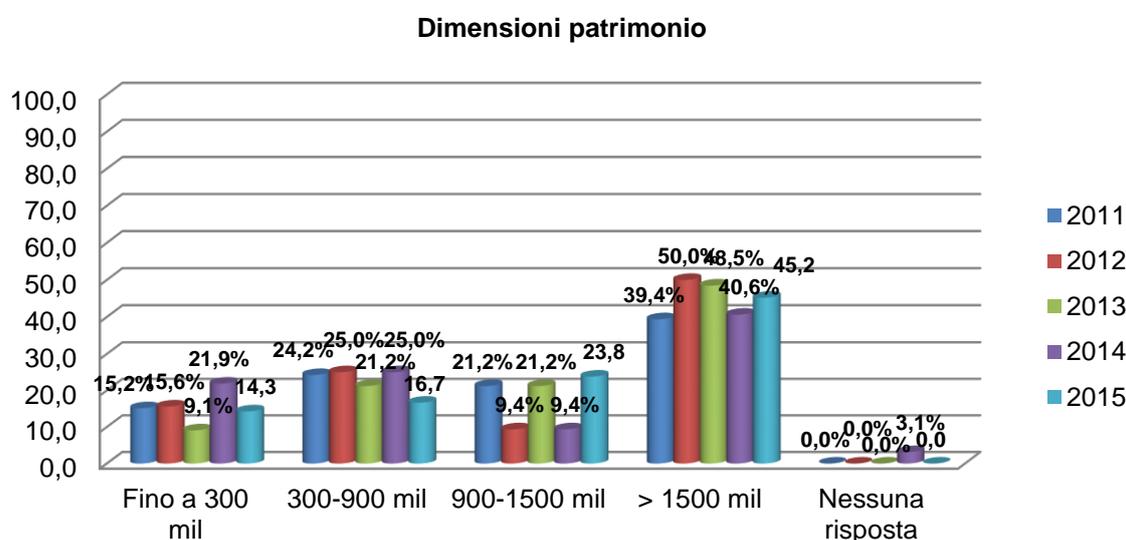
A cura del Centro Studi e Ricerche di Itinerari Previdenziali

Itinerari Previdenziali, Milano, Dicembre 2015

Premessa

La quinta indagine annuale 2015, condotta da *Itinerari Previdenziali* sui “**Livelli di soddisfazione e prospettive su performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni e rapporti con gestori e advisor**”, si pone l’obiettivo di evidenziare il *sentiment*, il grado di soddisfazione nella gestione delle risorse nonché il tipo di rapporti e il livello di comunicazione tra Investitori Istituzionali Italiani e i soggetti che offrono servizi e prodotti per la gestione di questi grandi patrimoni destinati alle prestazioni sociali; all’indagine hanno partecipato, come per gli scorsi anni, un campione significativo di Casse Privatizzate e Fondi Pensione Negoziali e Preesistenti; i dati sono stati rilevati dall’analisi delle “*Schede Conoscitive*” compilate dai responsabili di questi enti previdenziali. Si riportano di seguito i risultati dell’indagine 2015 comparati con quelli degli scorsi anni anche per valutarne i trend.

Suddividendo il campione per **dimensioni patrimoniali**, circa il 45% degli enti intervistati ha un patrimonio superiore a **1,5 miliardi**, il 23,8% tra 900 e 1.500 milioni, il 16,7% tra 300 e 900 milioni e il 14,3% ha un patrimonio fino a 300 milioni.



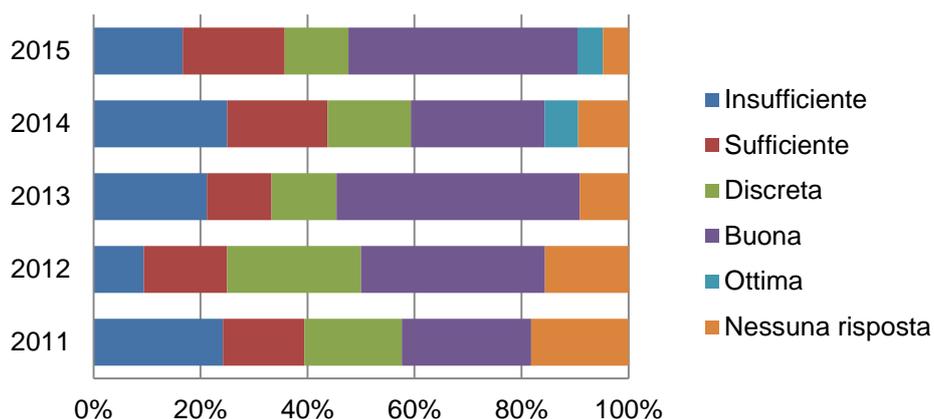
1. Prima sezione: diversificazione, performance, ALM e funding ratio degli investimenti dei patrimoni destinati alle prestazioni pensionistiche

Le tre categorie di soggetti intervistati hanno un mix di investimenti che riflette la loro storia e il livello di regolamentazione stringente per i fondi negoziali, in fase di allineamento per quelli preesistenti e molto lasco per le casse privatizzate; cosicché, ad esempio, gli investimenti nell’asset immobiliare, negli ETF, nel *private equity* e nelle infrastrutture, variano ovviamente tra Casse Privatizzate (primo livello) e Fondi Pensione Preesistenti Complementari che investono nel mattone in media il 30% del patrimonio con punte fino al 70%, e i nuovi Fondi negoziali che salvo un caso non hanno investimenti né in fondi mobiliari né immobiliari chiusi e neppure diretti. Di seguito le risposte sull’*asset allocation*:

a) Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio?

Complessivamente il giudizio è positivo, rispetto al 2014; si riduce il numero di chi considera la diversificazione del patrimonio **insufficiente** e **sufficiente** (complessivamente il 35,7%) mentre aumenta al 42,85% chi ritiene di avere una “buona” diversificazione; per il secondo anno consecutivo il 4,8% la considera **ottima**. Diminuisce il numero delle non risposte.

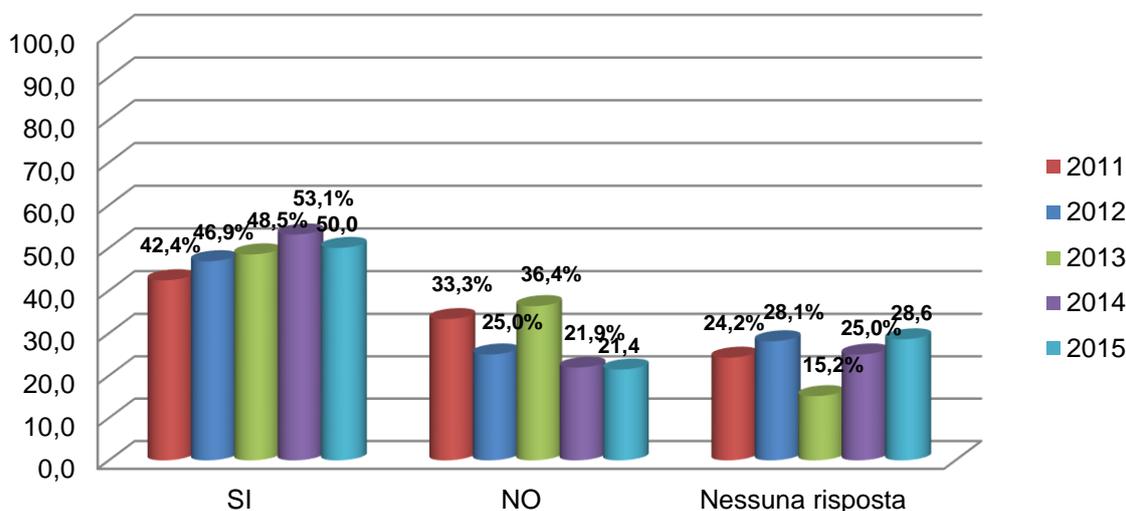
Diversificazione degli investimenti



b) La diversificazione è in linea con l'ALM?

Seppure in lieve calo rispetto all'anno precedente, rimane significativo (50%) il campione che ritiene la diversificazione degli attivi coerente con gli obiettivi di rendimento necessari al mantenimento delle "promesse pensionistiche" (ossia le passività) mentre il **21,4%** (in diminuzione rispetto al 21,9% dell'anno prima) ritiene che non lo sia; aumenta la percentuale di chi non dà alcuna risposta; in genere l'ALM è necessaria per le Casse di primo pilastro mentre è meno diffusa tra i fondi negoziali che spesso non danno una risposta.

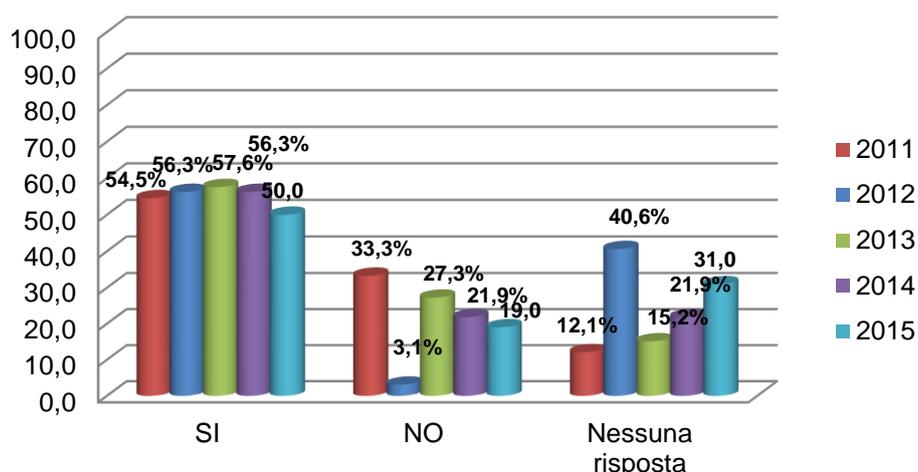
La diversificazione è in linea con l'ALM



c) Siete intenzionati ad applicare l'ALM?

Nonostante il 50% affermi che la diversificazione degli investimenti è coerente con l'ALM, un altrettanto 50% degli interessati, (in trend rispetto agli anni precedenti), ritiene che il proprio ente dovrà adottare l'ALM nel prossimo futuro. E' probabile che una parte di coloro che ritengono l'asset allocation coerente con l'ALM dispongano solo di analisi senza una implementazione effettiva. Il 31,9%, come per la precedente domanda non dà alcuna risposta.

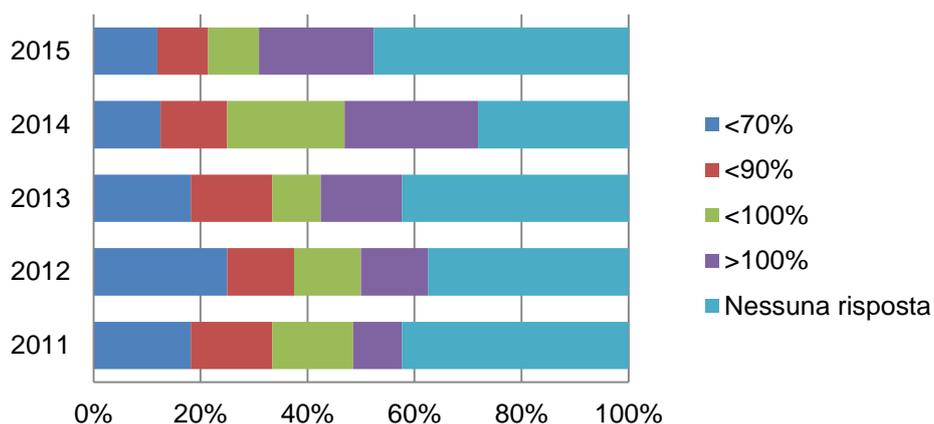
Applicazione futura dell'ALM



d) Quale pensa sia il valore del Funding Ratio del proprio ente (il rapporto al tempo T tra il valore attualizzato delle attività e quello delle passività scontate a un tasso coerente)

Aumenta la percentuale delle non risposte anche in questa domanda (**47,6%**) con un aumento consistente rispetto all'anno precedente (28,1% nel 2014) e ciò rispecchia il fatto che da noi il *Funding Ratio* non è utilizzato né richiesto dalle authority, a differenza di molti altri Paesi Ocse in cui questo parametro è verificato annualmente dalle autorità di vigilanza. Pure l'elevato frazionamento delle risposte conferma la scarsa conoscenza dello strumento di controllo della capacità del patrimonio di far fronte agli impegni pensionistici; le risposte relative al *Funding Ratio* superiore al 100% (tra 100 e 105) sono da individuarsi prevalentemente nei fondi contrattuali con garanzia di capitale e/o rendimento che sono tuttavia sempre meno reperibili dopo le restrizioni sul mercato assicurativo indotte da *Solvency 2*.

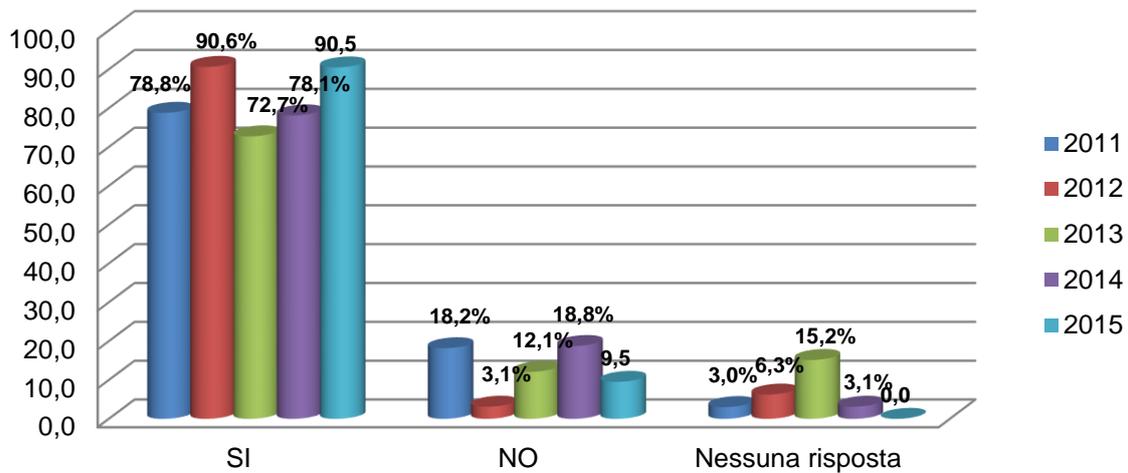
Valore del Funding Ratio



e) Pensa che l'asset allocation dovrà essere rivisto in futuro?

La risposta percentuale di coloro che ritengono necessario rivedere l'*asset allocation* si attesta al **90,5%**, in aumento rispetto ai 2 anni precedenti e in linea con il livello raggiunto nel 2012; quindi nonostante la buona soddisfazione delle performance la situazione dei mercati, con particolare riguardo al mercato obbligazionario e in parte a quello azionario per via del QE delle banche centrali e della non ottimale situazione geopolitica, genera la necessità di una revisione degli *assets* in cui investire.

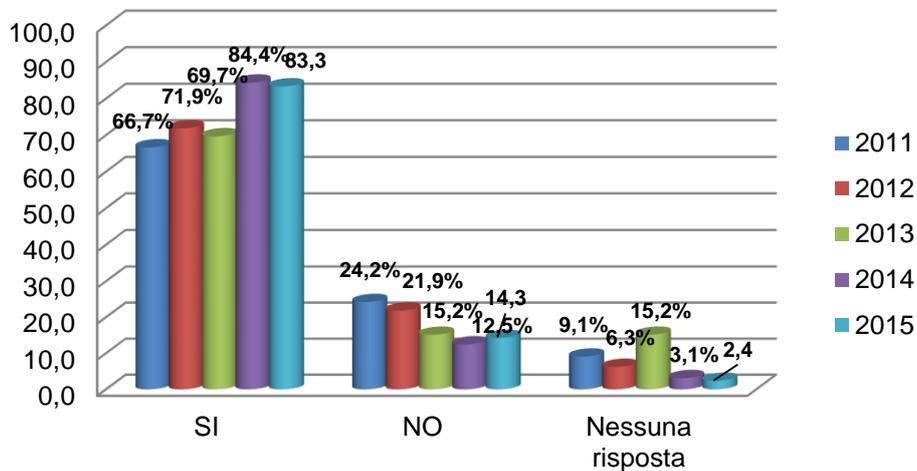
Revisione futura asset allocation



f) Alla luce di quanto fin qui dichiarato si chiede se la performance ottenuta a seguito del processo di allocazione delle risorse destinate alle prestazioni sia soddisfacente

L'**83,3%** (in linea con l'84,4% del 2014) ritiene che il rendimento ottenuto sia soddisfacente mentre solo un 14,3% lo ritiene insoddisfacente; questa risposta potrebbe essere interpretata, se incrociata con il 90,5% di investitori istituzionali che pensa si debba cambiare *l'asset allocation* nel prossimo futuro, come la presa di coscienza della fine di un ciclo positivo per i rendimenti che tuttavia questi *asset* non possono più garantire nel futuro prossimo. Si riduce ulteriormente la percentuale delle non risposte.

Soddisfazione per la performance



g) Infine si domanda in quali asset class investe oggi e in quali si vorrebbe incrementare in un prossimo futuro?

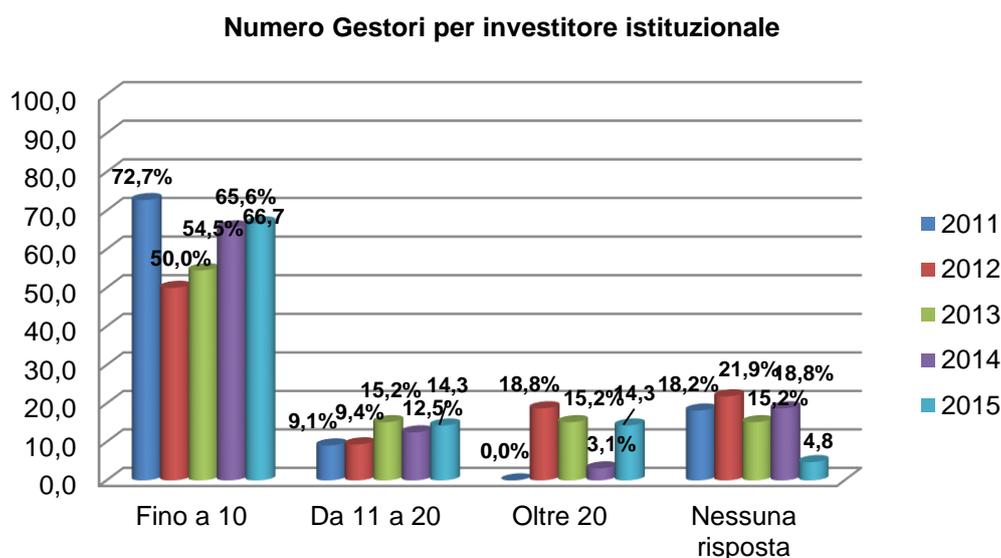
Nell'indagine 2015 è emerso che la maggior parte degli investitori istituzionali investe in "**mandati di gestione**" (30,8%) soprattutto obbligazionari; seguono i mandati bilanciati e azionari e gli investimenti in "**fondi immobiliari**" (14%, prevalentemente Casse Privatizzate). Seguono a pari punti i "**fondi di private equity**" e i "**fondi o sicav azionari internazionali**" (12%), a breve distanza i "**fondi o sicav obbligazionari governativi, corporate o paesi emergenti**" (11,2%). Se si guarda alle *asset class* in cui gli investitori istituzionali vorrebbero investire in futuro la maggioranza dei consensi va ai "**fondi immobiliari**" (23,9%), ai "**fondi di private equity**" (22,4%) agli ETF; scarsa la propensione per i fondi hedge.

2. Rapporti con i gestori

La seconda parte dell'indagine riguarda i rapporti tra gli investitori istituzionali e i fornitori di servizi di gestione (le fabbriche prodotte).

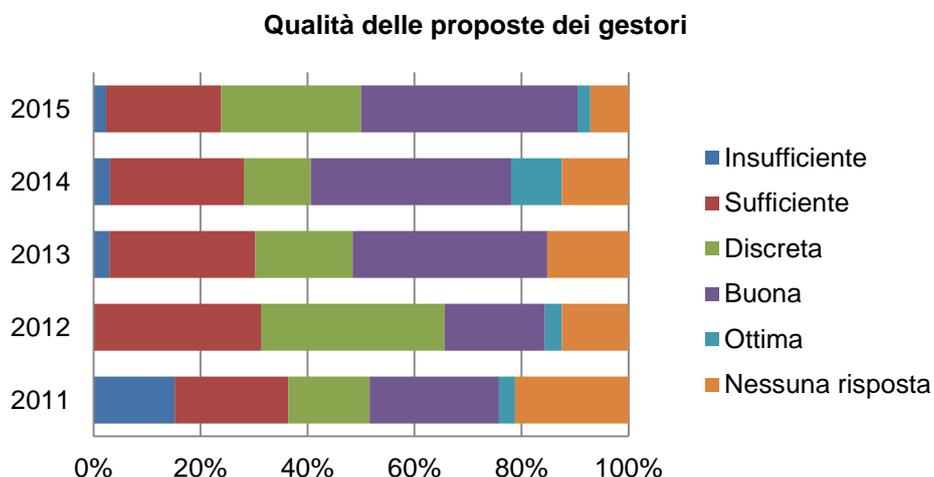
a) Qual è il numero di gestori a cui affidate il vostro patrimonio?

Il **66,7%** degli intervistati 2015 affida le risorse ad un massimo di **10 gestori**; nella scorsa rilevazione il dato era pari al **65,6%**, ed in crescita rispetto al 2013. Aumenta leggermente rispetto all'anno scorso la percentuale di chi si avvale tra 11 e 20 gestori (14,3%) e altrettanto forte risulta la percentuale di investitori che si avvale di oltre 20 gestori rispetto al 3,1% del 2014, ritornando ai livelli del 2013. L'indagine 2015 evidenzia un aumento del numero di gestori.



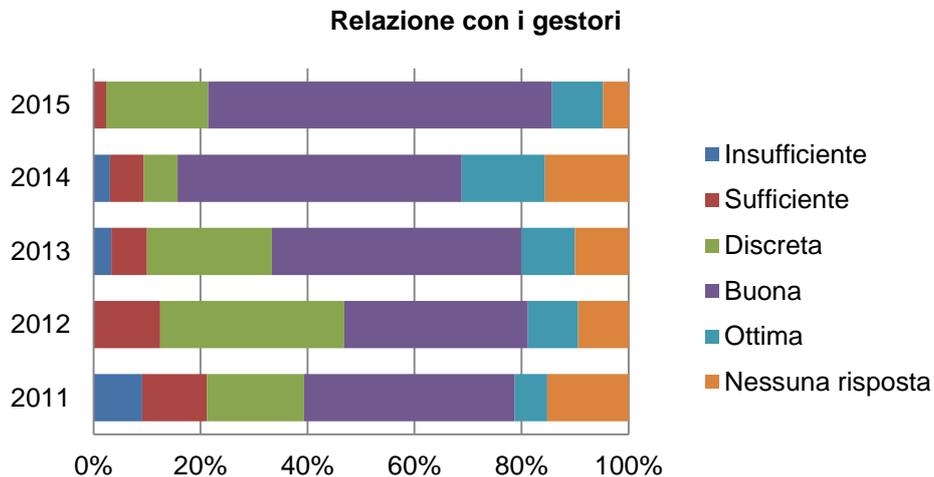
b) Le proposte dei gestori in rapporto alle vostre esigenze sono soddisfacenti?

Sono giudicate **buone dal 40,5%** degli intervistati e discrete dal **26,2%**. Sommando queste due categorie il risultato è in aumento rispetto a quello dell'anno precedente. I giudizi "sufficienti" si contraggono leggermente al 21,4% (erano più elevati nelle passate indagini) e così pure gli insoddisfatti (2,4%). Meno giudizi di "ottimo" (2,4% rispetto al 9,4% della precedente rilevazione) e meno non risposte; complessivamente un miglioramento rispetto agli anni precedenti.



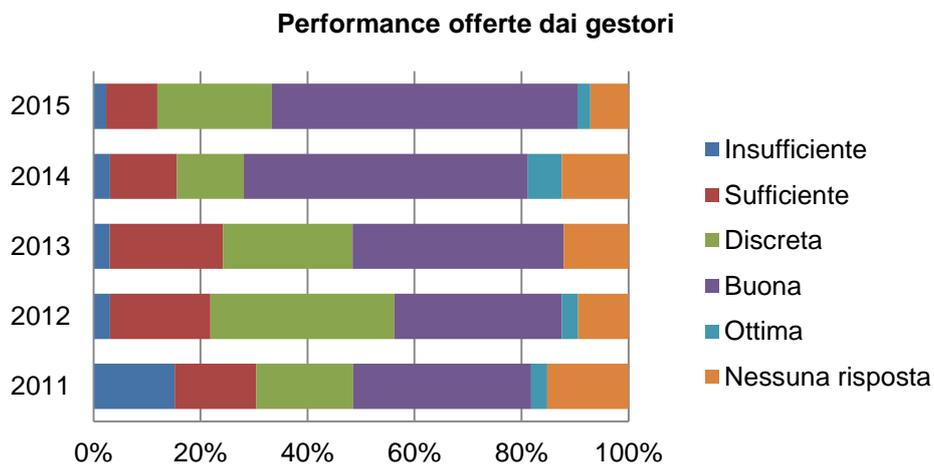
c) La relazione con i gestori è ...?

Per il **73,8%** la relazione con i gestori è positiva (9,5% ottima e 64,3% buona) in continua crescita rispetto agli anni passati; è probabile che il miglioramento sia dovuto anche alle occasioni di incontro e di dialogo tra i soggetti istituzionali e i gestori che ovviamente migliora il livello di comprensione reciproca e fa sì che le esigenze dei primi siano meglio conosciute dai gestori. Il dato è in linea con quello della precedente domanda sulla soddisfazione per le proposte del mercato (69%). Si mantiene ridotta l'area della semplice sufficienza e si annulla l'area dell'insufficienza nella relazione (comunicazioni, incontri, report e assistenza).



d) La performance offerta dalle fabbriche prodotte sulle masse in gestione è ...?

Il rendimento offerto è di soddisfazione per l'**81%** degli interpellati (21,4% performance discreta, per il 57,1% buona e per 2,4% ottima). La risposta è coerente con quella della domanda 1f, (83,3% di soddisfatti).

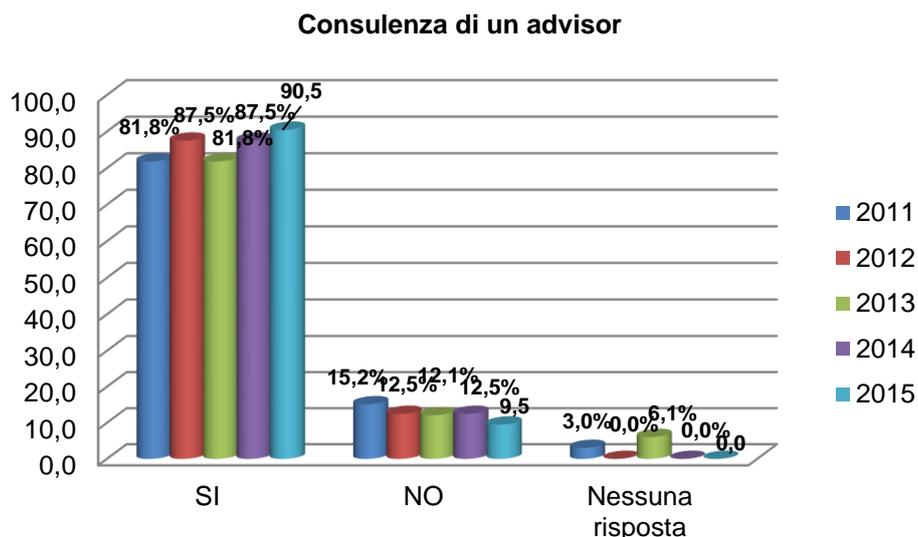


3. Rapporti con Advisor

In questa ultima sezione si chiede ai responsabili degli enti istituzionali, anche alla luce del nuovo decreto interministeriale sui limiti di investimento e i conflitti di interesse (DM166/2014), di valutare il livello di rapporti con *advisor* e *risk manager*.

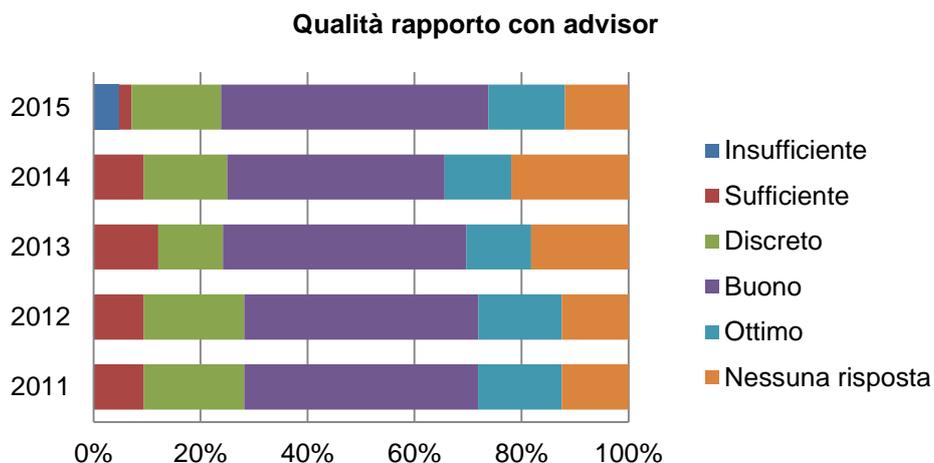
a) La prima domanda è: vi avvalete per la vostra attività di asset allocation e selezione dei gestori di un advisor esterno?

La maggioranza (**90,5%**), in linea con le percentuali degli anni precedenti, si avvale di advisor per l'asset allocation e la selezione dei gestori.



b) Il rapporto con l'advisor è soddisfacente?

Dalle risposte emerge un rapporto tra ente e *advisor* che in media appare soddisfacente con un giudizio buono per il 50% e addirittura ottimo per il 14,3%. Tuttavia, per la prima volta compare il giudizio di insufficienza (4,8%) mentre aumenta la percentuale di coloro che giudicano il rapporto discreto; si riduce anche il numero delle non risposte (dal 21,9% del 2014 al 11,9%).



c) Con l'ultima domanda si chiede se il fondo si avvale di un risk manager esterno diverso dall'advisor

La maggioranza dei soggetti istituzionali, **59,5%**, dichiara di non avere una funzione esterna di monitoraggio e controllo del rischio diversa (terza) dall'advisor, quindi il controllo degli obiettivi rischio/rendimento e quello relativo al "budget di rischio" sono realizzati all'interno, con proprie strutture, o dallo stesso advisor. Tuttavia, in linea con quanto dovrebbe accadere, aumenta al 38,5% la percentuale di chi si avvale di due soggetti diversi per la consulenza e il controllo del rischio.

