

VI Indagine Annuale su Enti Previdenziali e Fondi Pensione

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

anno 2016



INDICE

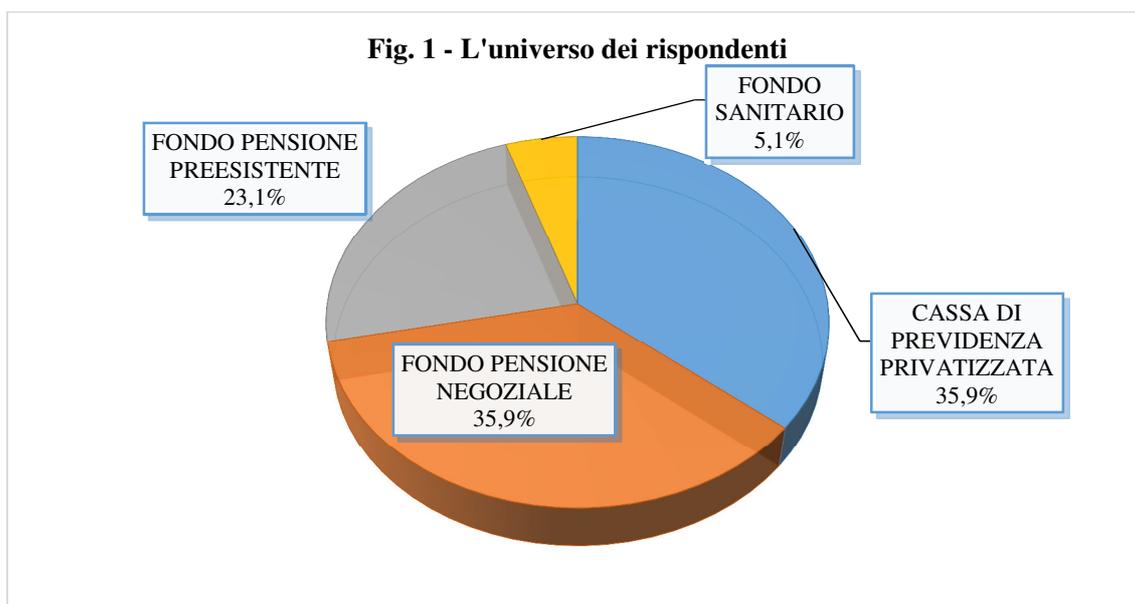
Premessa	5
1. Diversificazione, performance, ALM e funding ratio degli investimenti dei patrimoni destinati alle prestazioni pensionistiche	6
1.1 Come ritiene la diversificazione degli investimenti.....	7
1.2 La diversificazione è in linea con l'ALM?.....	8
1.3 Siete intenzionati ad applicare l'ALM?.....	9
1.4 Quale pensa sia il valore del <i>funding ratio</i> del proprio ente (<i>il rapporto, al tempo T, tra il valore attualizzato delle attività e quello delle passività scontate ad un tasso coerente</i>)?.....	10
1.5 Pensa che l'asset allocation dovrà essere rivisto in futuro?	10
1.6 La performance ottenuta a seguito del processo di allocazione delle risorse destinate alle prestazioni è soddisfacente?	11
1.7 In quali asset class investe oggi e in quali si vorrebbe incrementare in un prossimo futuro?	12
2. Rapporti con i gestori	14
2.1 Qual è il numero di gestori a cui affidate il vostro patrimonio?	14
2.2 Le proposte dei gestori in rapporto alle vostre esigenze sono soddisfacenti?	15
2.3 La relazione con i gestori è ...?	16
2.4 La performance offerta dalle fabbriche prodotto sulle masse in gestione è ...?.....	17
3. Rapporti con gli Advisor	18
3.1 Vi avvalete, per la vostra attività di asset allocation e selezione dei gestori, di un advisor esterno?	18
3.2 Il rapporto con l'advisor è soddisfacente?	19
3.3 Il fondo si avvale di un risk manager esterno diverso dall'advisor?	20

Premessa

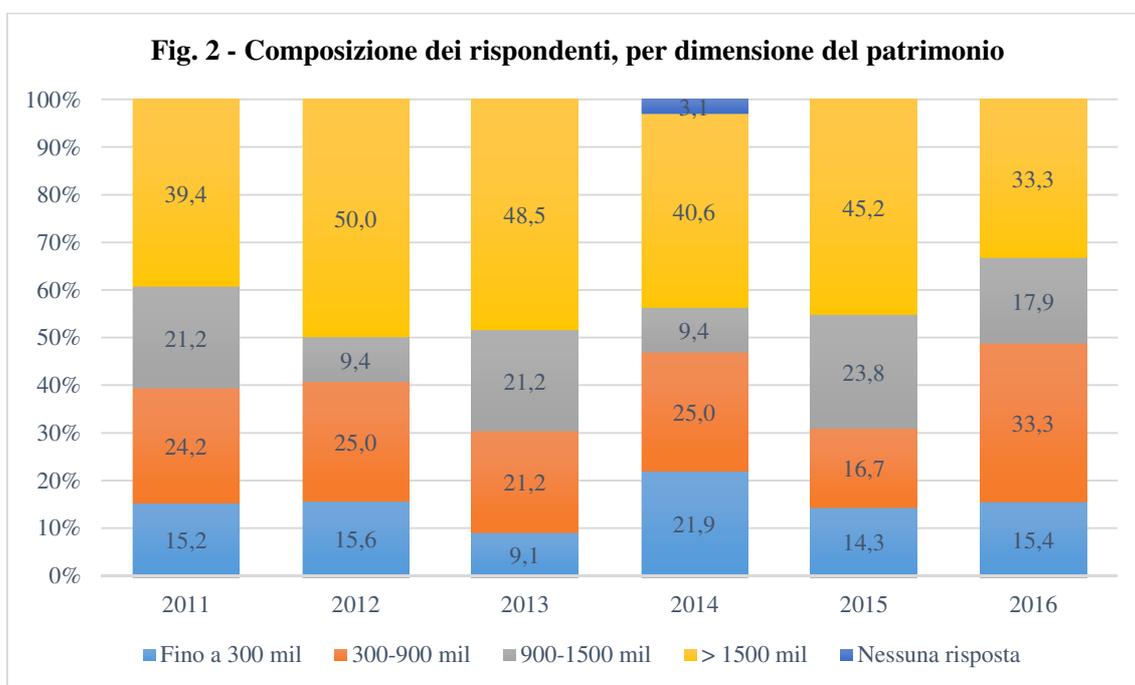
L'indagine annuale svolta da Itinerari Previdenziali su “*Livelli di soddisfazione e prospettive su performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni e rapporti con gestori e advisor*”, giunta alla sesta edizione, traccia un quadro riferito ad alcune delle caratteristiche “strutturali” dei soggetti della previdenza e del loro funzionamento e sonda, altresì, il *sentiment* del mercato e le relazioni che intercorrono tra i suoi attori, alla luce delle dinamiche attuali e delle strategie che si intende implementare nel futuro prossimo.

All'indagine hanno partecipato, come di consueto, i principali enti e fondi del panorama previdenziale italiano: fondi pensione negoziali, fondi pensione preesistenti e casse di previdenza privatizzate. Nel mese di settembre 2016 è stato somministrato un questionario online, che abbiamo chiesto di compilare ai responsabili di enti e fondi; la struttura del questionario ha ricalcato per ampia parte quella degli anni precedenti, rispetto alla quale, tuttavia, sono state aggiunte alcune domande, al fine di ampliare il panorama di indagine e arricchirla di nuove e interessanti informazioni.

L'universo di rispondenti all'indagine 2016 risulta piuttosto equilibrato e composto da fondi pensione negoziali (35,9%) e casse di previdenza privatizzate (35,9%) in egual numero, seguiti da una buona quota di fondi pensione preesistenti (23,1%); soltanto i fondi sanitari risultano sottorappresentati (5,1%), tuttavia per questa schiera di soggetti si rimanda a successivi approfondimenti e studi ad hoc che verranno pubblicati nei prossimi mesi (fig. 1).



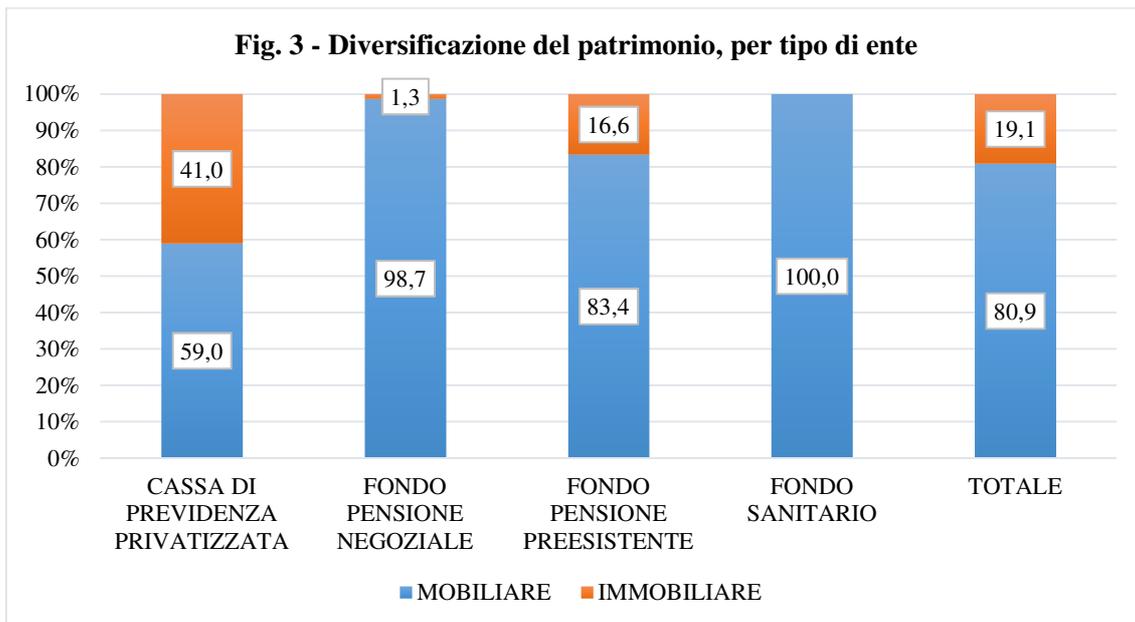
Aggregando il campione di rispondenti in base alle dimensioni del patrimonio, invece, si ottiene rispetto alle precedenti edizioni dell'indagine una tendenziale contrazione della quota di enti e fondi con le masse gestite più ampie: se, infatti, negli anni passati almeno il 40% delle risposte erano pervenute dai soggetti con i patrimoni più grandi, in questa edizione questi hanno fornito un terzo delle risposte (33,3%); un altro terzo di rispondenti si colloca, invece, entro la classe 300-900 milioni di patrimonio. All'estremo inferiore (fino a 300 milioni di patrimonio) si colloca il 15,4% dei rispondenti, mentre nella classe 900-1.500 milioni un altro 17,9%. Particolarmente "ricchi" si sono dimostrati i fondi preesistenti che hanno partecipato all'indagine, oltre la metà dei quali (il 55,6%) si colloca entro la classe di patrimonio più grande, mentre fondi pensione e casse di previdenza ricalcano pressappoco le stesse dinamiche che si sono osservate per il campione complessivo (fig. 2).



1. Diversificazione, performance, ALM e funding ratio degli investimenti dei patrimoni destinati alle prestazioni pensionistiche

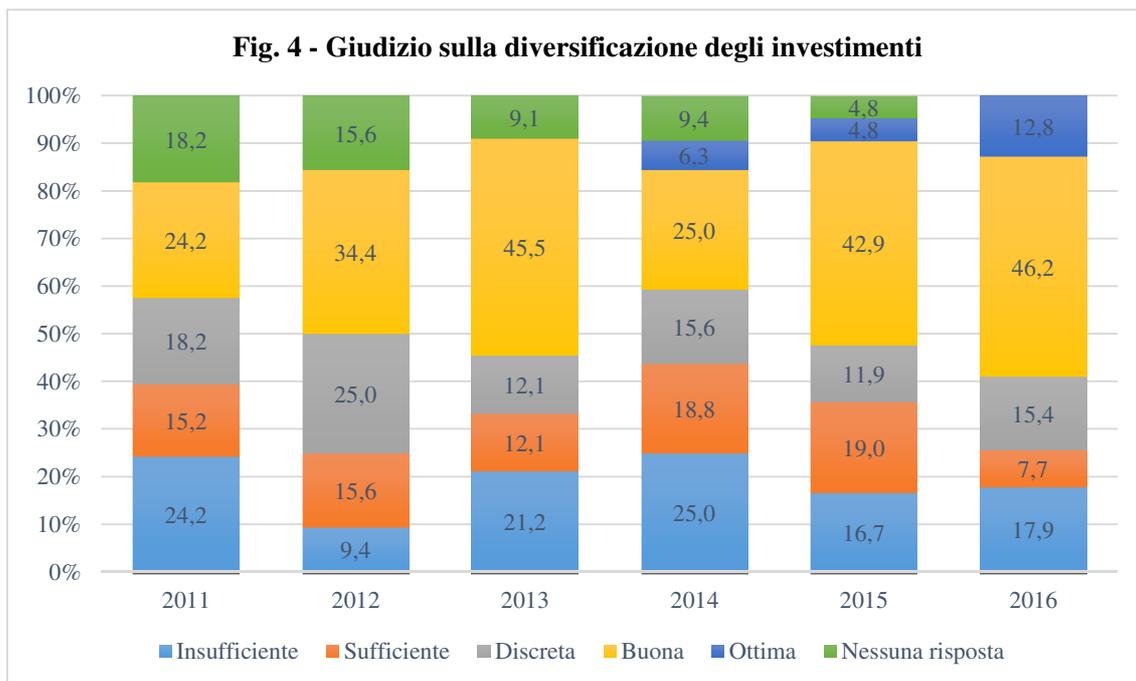
Prima ancora di entrare nel cuore dell'indagine svolta e analizzare strategie, performance e strumenti che caratterizzano i soggetti della previdenza, una rapida analisi basata sul quadro attuale e su una prima macro-differenziazione del patrimonio da questi detenuto – differenziando tra immobiliare e mobiliare – può essere utile per dare conto dell'eterogeneità del mondo della previdenza e delle peculiarità che lo caratterizzano. Se, infatti, a livello aggregato la diversificazione degli investimenti restituisce un assetto fortemente baricentrato su quelli di tipo

mobiliare (il rapporto con quelli immobiliari è di 80 a 20), a ben guardare la situazione è molto più differenziata a livello micro, sulla scia delle differenti storie ed esigenze che caratterizzano i singoli enti e le rispettive popolazioni di riferimento. Il soprarichiamato rapporto, infatti, diventa 60-40 per l'universo delle casse di previdenza privatizzate, tra le quali perdura un sovradimensionamento degli investimenti immobiliari, retaggio di un passato in cui questa componente era centrale per questi enti, sebbene sia oggi destinata a ridimensionarsi progressivamente, a seguito di norme che lo impongono e per una più efficace gestione patrimoniale (fig. 3).



1.1 Come ritiene la diversificazione degli investimenti?

La diversificazione degli investimenti assume un ruolo cruciale in ottica rendimenti, ma ancora di più in chiave di controllo del rischio. È dunque molto alta l'attenzione degli enti su questo fronte e i giudizi migliorano sensibilmente nel corso degli anni, di pari passo con la percezione che sia stata oggi raggiunta una buona diversificazione: oltre ad ampliarsi la quota di quanti giudicano "ottima" la diversificazione del fondo di cui sono responsabili (12,8%), fino a toccare livelli mai raggiunti prima, è la somma degli *item* "buona" e "ottima" ad evidenziare un *trend* assolutamente positivo, con un 59% di intervistati che indica queste risposte a fronte di un dato che in precedenza non aveva mai raggiunto la soglia del 50%. Allo stesso tempo, tuttavia, si evidenzia una leggera crescita di giudizi non sufficienti rispetto a questo parametro, che evidenziano come permangono ancora casi delicati, quando non nuove criticità che emergono col passare del tempo (fig. 4).

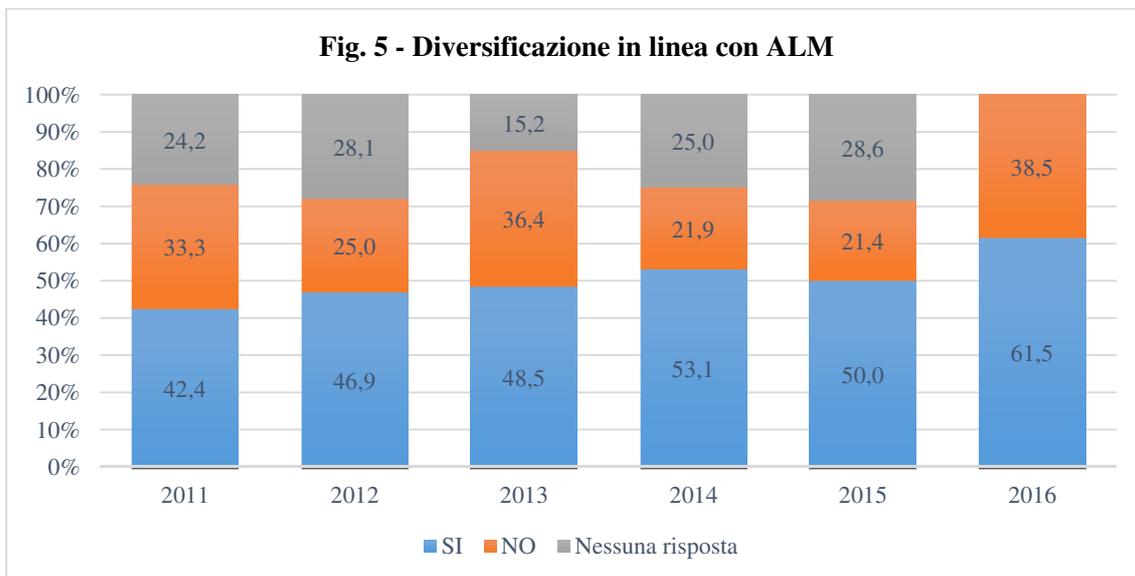


A evidenziare le maggiori criticità sono i fondi pensione preesistenti, per i quali sarebbe forse il caso di affrontare in maniera convinta la questione a provare ad approntare una volta per tutte opportune soluzioni, dal momento che ben 1 rispondente su 3 valuta non sufficiente la propria diversificazione dell’investimento. Meno ampio, ma comunque non trascurabile, il 14,3% di Casse privatizzate che esprime un giudizio negativo, mentre nessuno dei fondi negoziali, anche per via delle più stringenti norme in materia di investimenti cui sono sottoposti, ritiene non sufficientemente diversificato il proprio patrimonio.

1.2 La diversificazione è in linea con l’ALM?

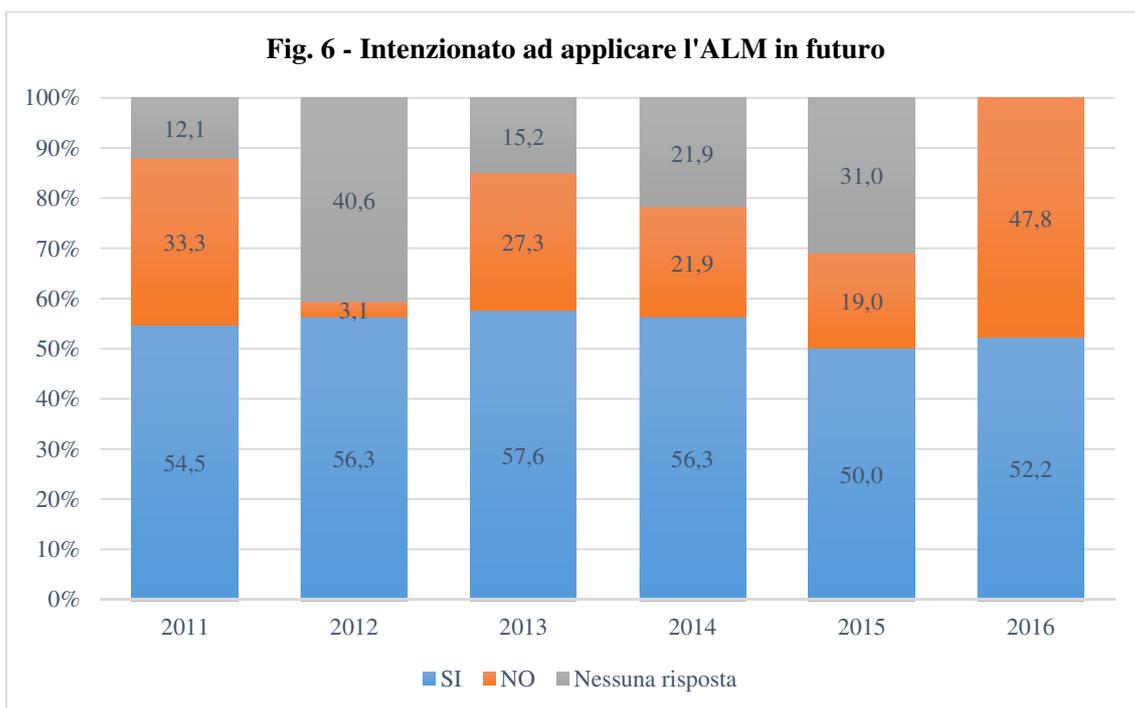
Il quadro tratteggiato dalle risposte alla presente domanda dimostrano come siano progressivamente sempre più raffinate le tecniche di controllo del rischio connesse alle strategie di investimento. Investitori pazienti, quali enti e fondi sono, che coltivano una finalità delicata come quella previdenziale, del resto, devono adottare tutte le strategie e le cautele del caso per tutelare i risparmi dei propri iscritti, capitalizzarli sul mercato e, in fin dei conti, mantenere le “promesse” sulle quali si basa il tacito patto tra iscritto ed ente. Questo trend sembra essersi ormai affermato nella vision degli investitori previdenziali, che nella maggior parte dei casi riescono a centrare le regole e i parametri che si sono dati attraverso l’ALM. Quest’anno, infatti, per la prima volta si è superata la quota del 60% (61,5%) di rispondenti che ritiene la propria diversificazione degli investimenti in linea con l’ALM, secondo un percorso incrementale ormai avviato da anni. Sempre più rispettosi delle regole che si sono posti, dunque, e sempre più consapevoli di queste e della loro

importanza, come si osserva dal crollo delle non risposte, questo il quadro che emerge dalle risposte fornite (fig. 5).



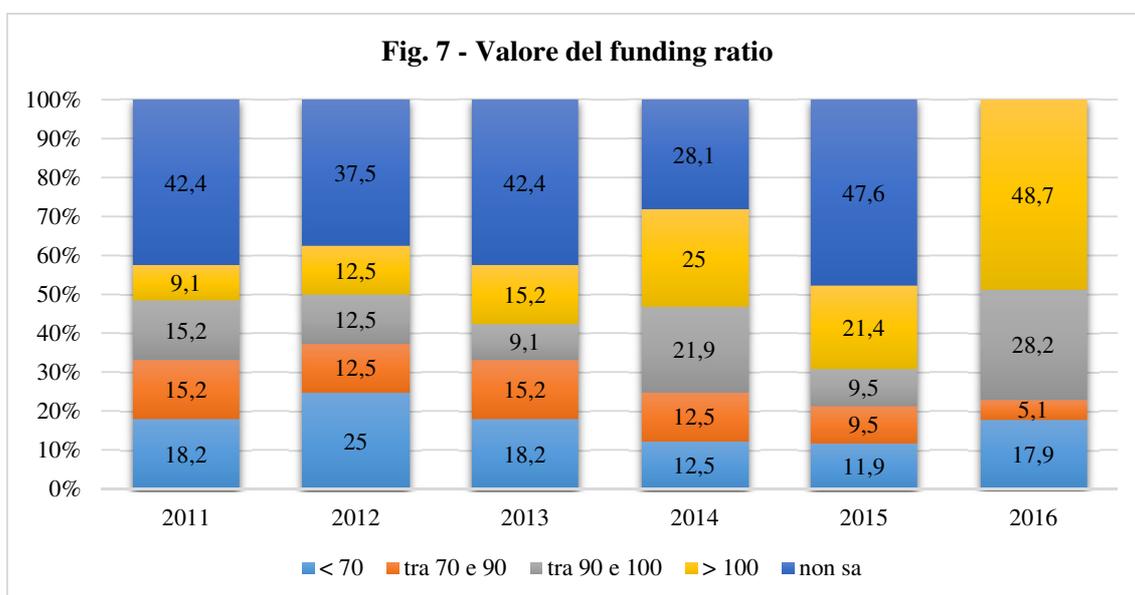
1.3 Siete intenzionati ad applicare l'ALM?

Tra quanti non applicano l'ALM, il 52,2% è tuttavia intenzionato ad applicarla in futuro: un universo che inevitabilmente si restringe sempre più, di pari passo con l'ampliarsi della schiera di quanti già applicano l'ALM, ma che tuttavia mostra una spaccatura netta all'interno dell'universo di riferimento, se si raffronta il dato con quanti, invece, escludono una tale ipotesi anche in futuro, mentre fino agli anni scorsi restavano potenzialmente possibilisti (fig. 6).



1.4 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 ad un tasso coerente)?

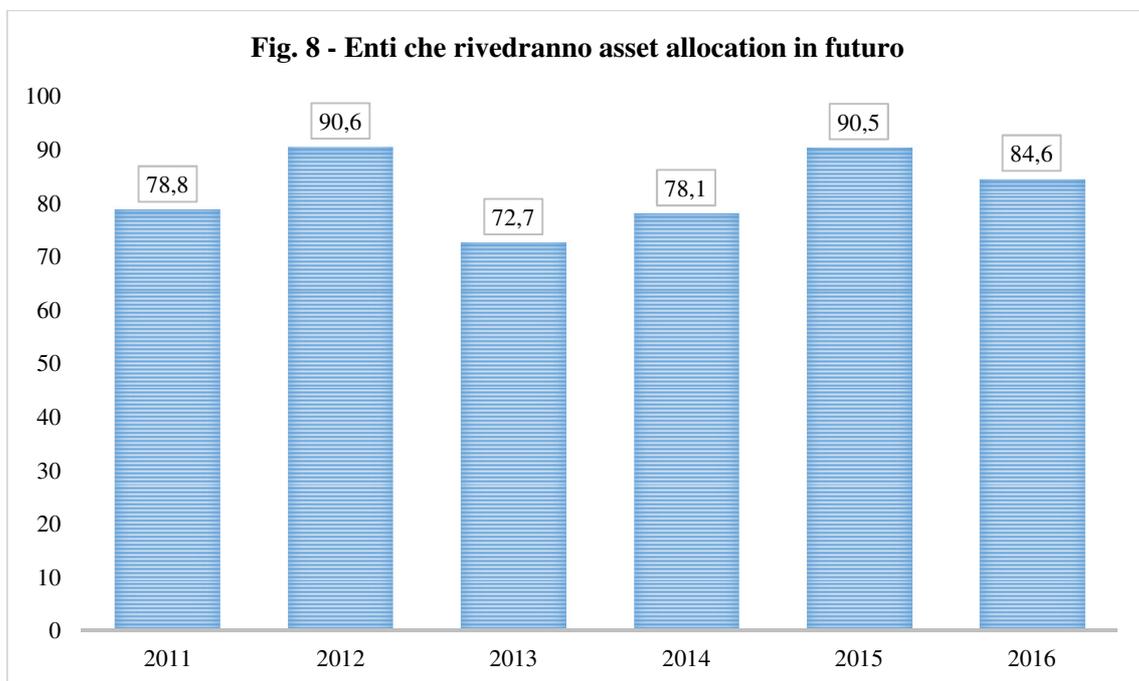
Un processo analogo a quello osservato rispetto all'ALM sembra riproporsi per il *funding ratio*, un valore che fino a qualche anno fa era patologicamente sconosciuto a troppi responsabili, se si considera la sua rilevanza. Rispetto agli scorsi anni, però, si nota una discontinuità: quasi la metà degli intervistati, che fino allo scorso anno dichiarava di non avere idea di quale fosse il *funding ratio* riferito al proprio ente, sembra aver finalmente preso coscienza dell'importanza di tale parametro. E a fronte di questa crescente consapevolezza delle dinamiche interne al fondo – di per sé un buon segnale – se ne aggiunge un altro forse di rilievo ancora maggiore: quasi la metà degli intervistati (48,7%) – e tra questi è certamente confluita una buona parte dei precedenti “non rispondenti” – afferma che il proprio *funding ratio* è superiore al valore 100, come del resto è consuetudine negli altri Paesi avanzati. Un dato, questo, che mai era stato raggiunto nelle precedenti rilevazioni, e che apre scenari nuovi e positivi su questo fronte; ma tuttavia, non può passare inosservata una criticità che invece si mostra sull'estremo opposto della scala: aumentano, infatti, i rispondenti che dichiarano un valore del *funding ratio* inferiore a 70 (cresciuti di circa 6 punti percentuali dallo scorso anno e oggi pari al 17,9% del campione), e che si osservano in particolare tra le casse di previdenza privatizzate (il 35,7% dichiara un valore inferiore a 70), ovviamente da individuare tra quelle privatizzate in base al decreto 509 (fig. 7).



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

In una fase di mercato turbolenta come quella attuale, si mantiene elevata la quota di enti e fondi che, almeno nelle intenzioni, si mostrano determinati a rivedere la propria asset allocation nel

prossimo futuro. A rispondere in maniera affermativa, infatti, è quasi l'85% del campione intervistato, in leggero calo rispetto allo scorso anno (90,5%), ma comunque su livelli tra i più alti degli ultimi anni. I prossimi mesi saranno dunque caratterizzati da movimenti nel mercato, tra mandati da rinnovare e flussi di risorse che si muoveranno da una parte all'altra dello scacchiere della finanza, alla ricerca di prodotti e soluzioni in grado di assicurare rendimenti che oggi si sono fortemente contratti. Estremamente dinamico sarà il contesto nel quale si muoveranno i fondi pensione preesistenti, dal momento che tutti i rispondenti appartenenti a questo universo dichiarano di voler rimodulare la propria allocazione strategica, mentre sul fronte opposto le Casse appaiono più resilienti, e solo due su tre (il 64,3%) si adopereranno per modificare l'allocazione del patrimonio investito (fig. 8).

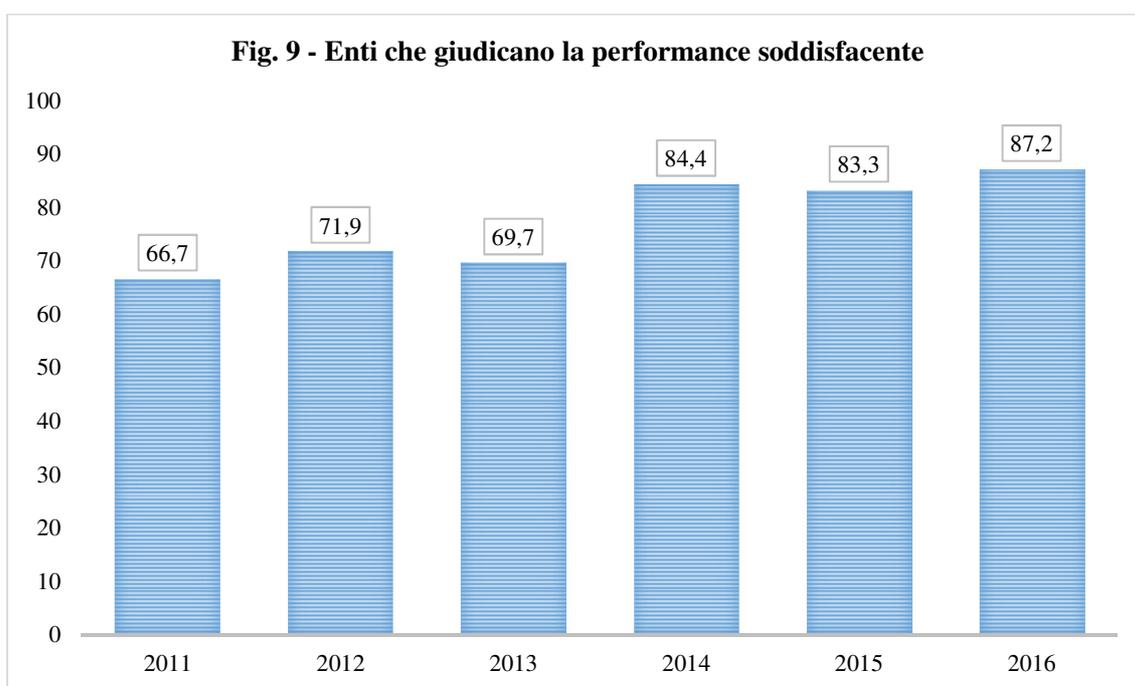


1.6 La performance ottenuta a seguito del processo di allocazione delle risorse destinate alle prestazioni è soddisfacente?

Una così ampia platea di enti e fondi intenzionati a cambiare rotta nelle strategie di asset allocation fino ad oggi implementate lascerebbe presagire una forte insoddisfazione rispetto alle performance fin qui ottenute. Il quadro tratteggiato dai responsabili degli enti e fondi, invece, risulta ben differente: se, infatti, è ampio il consenso verso la decisione di rivedere l'asset allocation, è anche vero che quanto fino ad ora ottenuto sui mercati soddisfa pienamente enti e fondi. La percezione è che, sostanzialmente, le cose potevano andare peggio di come sono andate, come si ricava dai rendimenti ottenuti nell'ultimo anno, dai quali emerge qualche segno "meno" dopo anni

in cui anche i titoli obbligazionari governativi consentivano performance superiori anche ai rendimenti-obiettivo, senza peraltro assumere rischi eccessivi. Il mondo è cambiato, e questa è una constatazione ben presente agli intervistati, che nell'87,2% dei casi si dichiarano soddisfatti delle performance realizzate fino ad ora.

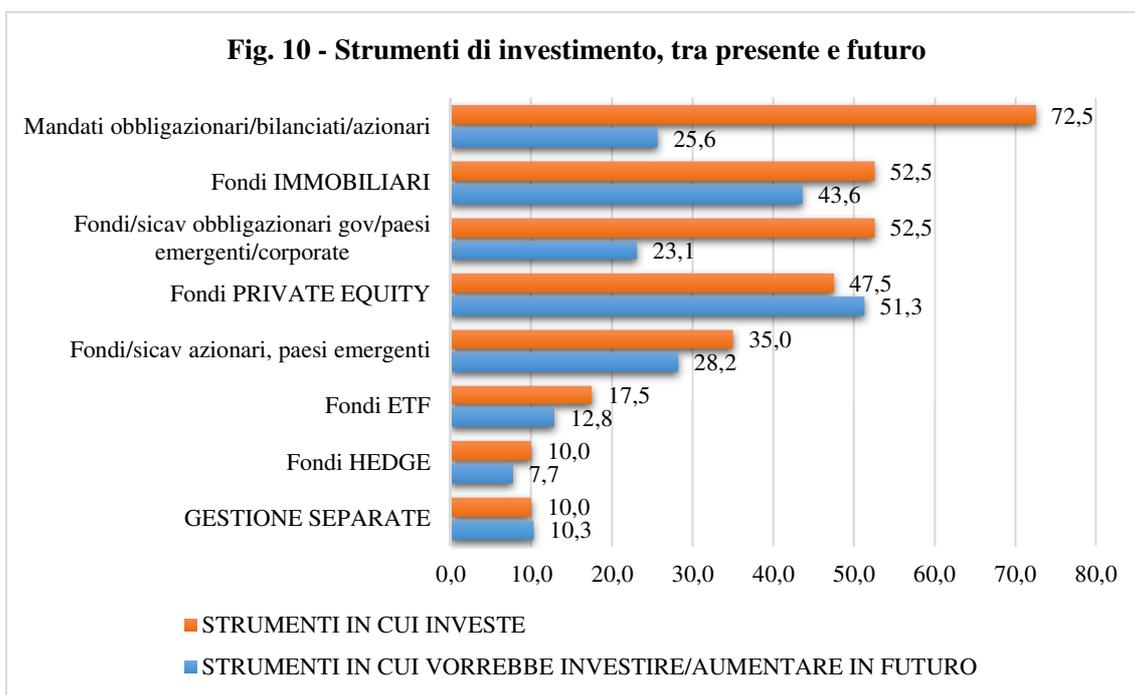
Un altro elemento che può aver influenzato le risposte, indirizzandole verso giudizi mai così positivi prima d'ora, rimanda alle fosche prospettive di mercato e alla consapevolezza di quanto oggi siano mutati radicalmente i riferimenti, cui deve fare seguito un vero e proprio cambio di mentalità da parte degli attori. Pertanto, giudizi che mai in passato erano stati così generosi mostrano l'apprezzamento e la soddisfazione per il lavoro svolto dai gestori e dal sistema intero e, al tempo stesso, non si possono che valutare positivamente i meccanismi e gli accorgimenti tecnici adottati *in house* nella gestione dei patrimoni e nel controllo dei rischi (fig. 9).



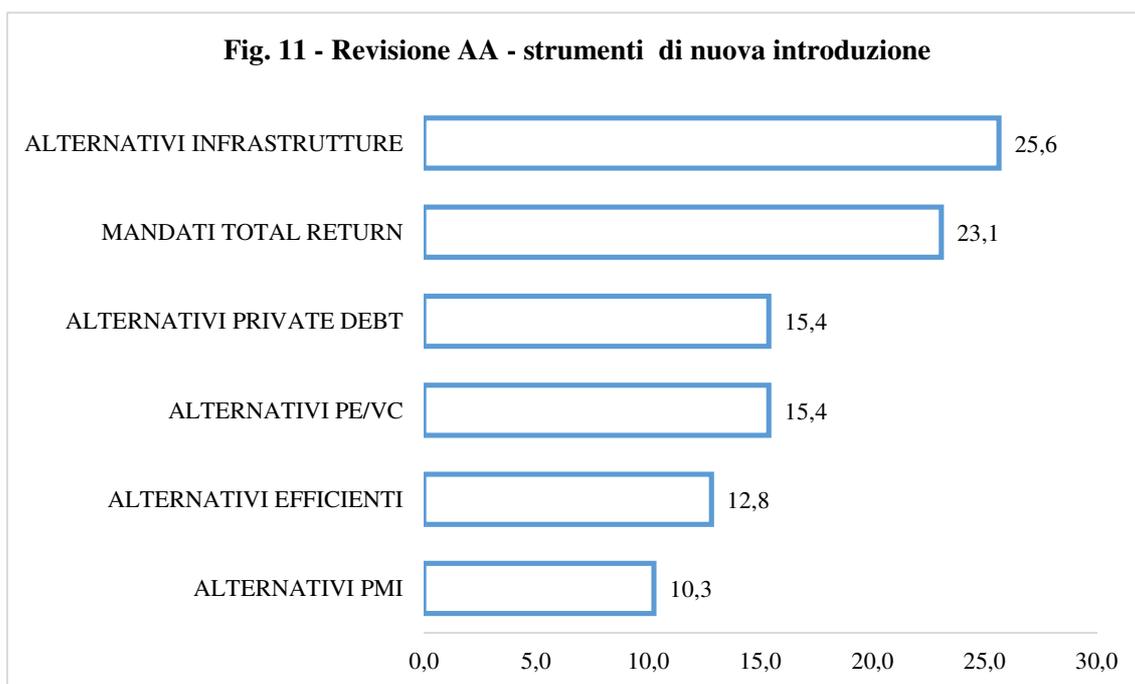
1.7 In quali asset class investe oggi e in quali si vorrebbe incrementare in un prossimo futuro?

Il forte desiderio di cambiamento manifestato da enti e fondi e l'andamento attuale e prospettico dei mercati finanziari sono entrambi destinati a produrre impatti non trascurabili sugli strumenti finanziari oggi nella pancia degli investitori previdenziali. In base a quanto comunicato dagli stessi responsabili dei fondi, infatti, dovrebbe attuarsi un profondo rimescolamento degli investimenti in essere, che interesserà proprio il *core* dei prodotti attualmente posseduti: se, oggi, infatti, il 72,5% dei fondi ha patrimonio investito in mandati obbligazionari, bilanciati o azionari, il

52,5% investe in fondi immobiliari e una percentuale analoga in fondi o sicav obbligazionari internazionali e, infine, il 47,5% in fondi di private equity, la domanda di prodotti di investimento dei prossimi anni tenderà a concentrarsi proprio su questi ultimi strumenti, domandati da oltre la metà degli intervistati (51,3%), seguiti dai fondi immobiliari (43,6%). In netta crescita risulterà anche la quota di investitori che guarderanno a fondi o sicav azionari (28,2%), che diventeranno il terzo prodotto maggiormente richiesto da questa fetta del mercato, mentre tenderà a contrarsi sensibilmente rispetto a quello attuale, il ricorso a mandati obbligazionari, bilanciati o azionari (fig. 10).



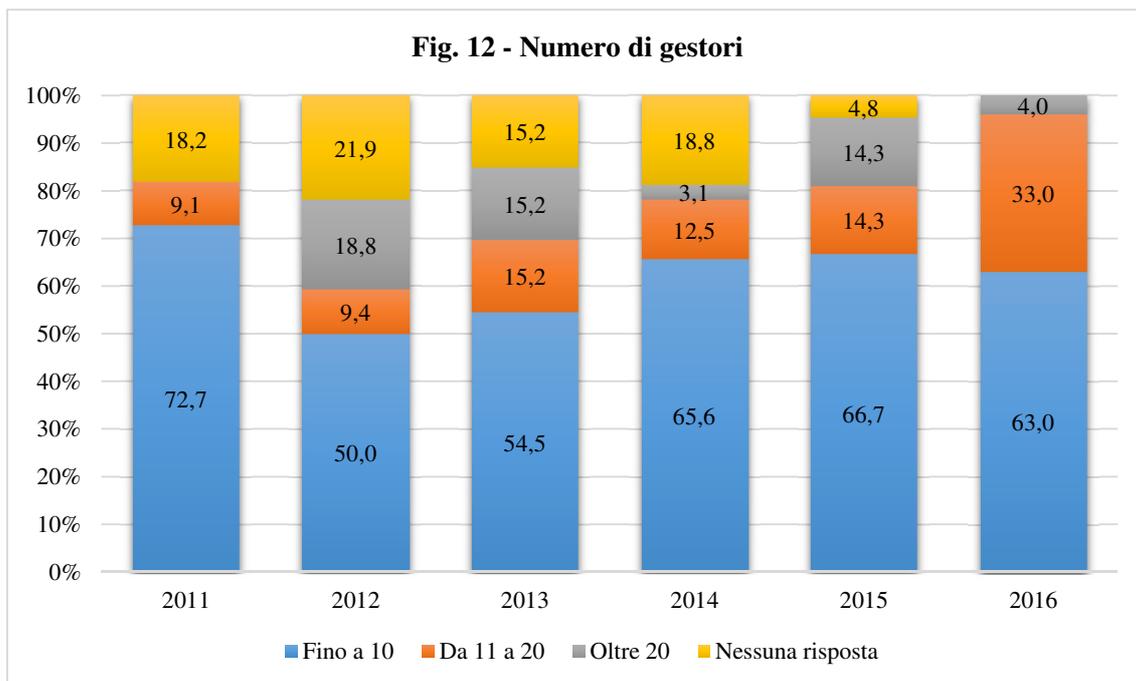
Scendendo più nel dettaglio, e mantenendo come raffronto il quadro attuale degli investimenti, sempre più nei bilanci degli enti previdenziali compariranno prodotti alternativi, specie tra quei soggetti che fino ad oggi li hanno sostanzialmente ignorati per la loro tendenziale illiquidità o altre ragioni. Focalizzando infatti lo sguardo alle *new entry*, ovvero a quei soggetti che intendono introdurre nuovi prodotti all'interno dei propri portafogli di investimento, più di un rispondente su quattro (25,6%) investirà in alternativi infrastrutture e il 23,1% in mandati *total return*; una domanda che nella realtà assumerà intensità ancora maggiore se si considera che questa si riferisce soltanto a quanti non hanno mai considerato tali opzioni, che quindi rappresentano una assoluta novità (fig. 11).



2. Rapporti con i gestori

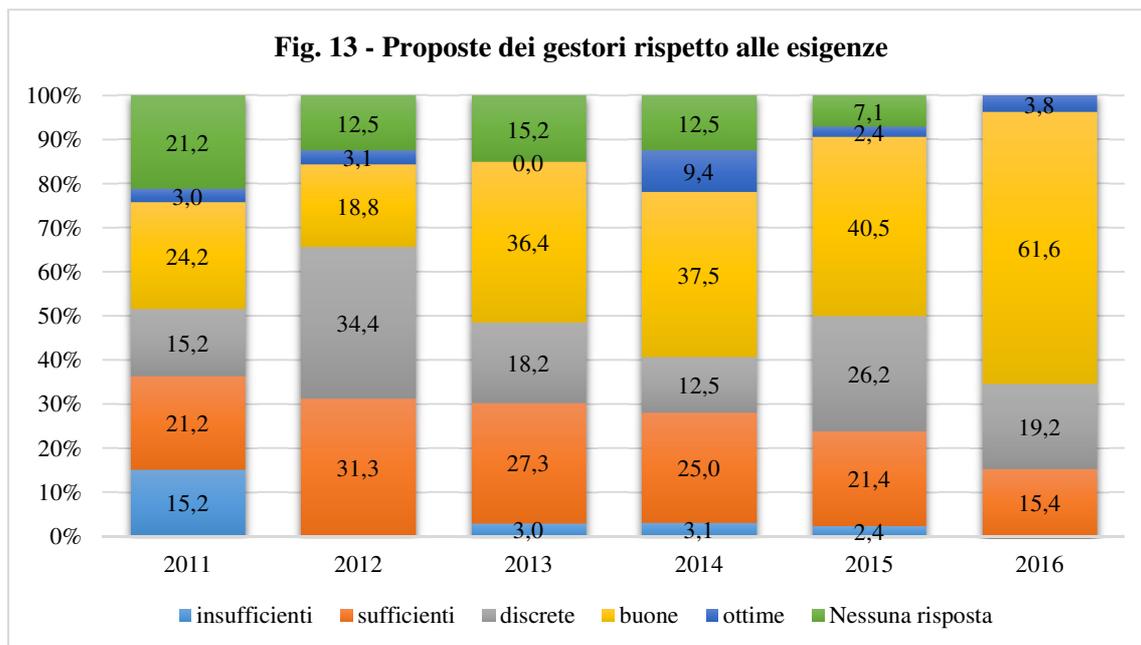
2.1 Qual è il numero di gestori a cui affidate il vostro patrimonio?

Il mercato della gestione del risparmio previdenziale prosegue il trend di espansione e di progressiva complessità: sempre più patrimoni sono affidati ad un numero crescente di gestori che condividono la responsabilità delle performance, di coordinare le strategie e rispondere in maniera efficace alle richieste degli investitori. Al netto di un 7,7% di enti che non ricorrono a gestori, non avendo in essere mandati di gestione e curando al proprio interno tutta l'area finanza, gli altri enti si affidano a società esterne di gestione per l'investimento del patrimonio. Fatto 100 il numero di enti che mantengono relazioni con gestori, rispetto agli scorsi anni sono calati i soggetti che si affidano ad un numero ristretto di fabbriche prodotto (il 63% fino a 10), pur restando questa la scelta ampiamente più diffusa; al contempo, sono aumentate ad un terzo del campione le realtà che affidano il proprio patrimonio in gestione ad un numero di società che varia tra gli 11 e i 20; in calo, invece, la tendenza ad interfacciarsi con oltre 20 società, un numero verosimilmente troppo ampio di soggetti con i quali interfacciarsi, specialmente per le realtà meno strutturate e con patrimoni meno importanti. Quella attuale, dunque, anche sotto questo punto di vista si connota come una fase di passaggio, che evidenzia processi a metà tra polverizzazione del mercato della gestione (tanti gestori per un unico patrimonio) e concentrazione (pochi gestori per un unico patrimonio), certamente indotta dal nuovo corso dei mercati e dei rendimenti, che produrranno un riposizionamento di tutti gli attori in gioco (fig. 12).



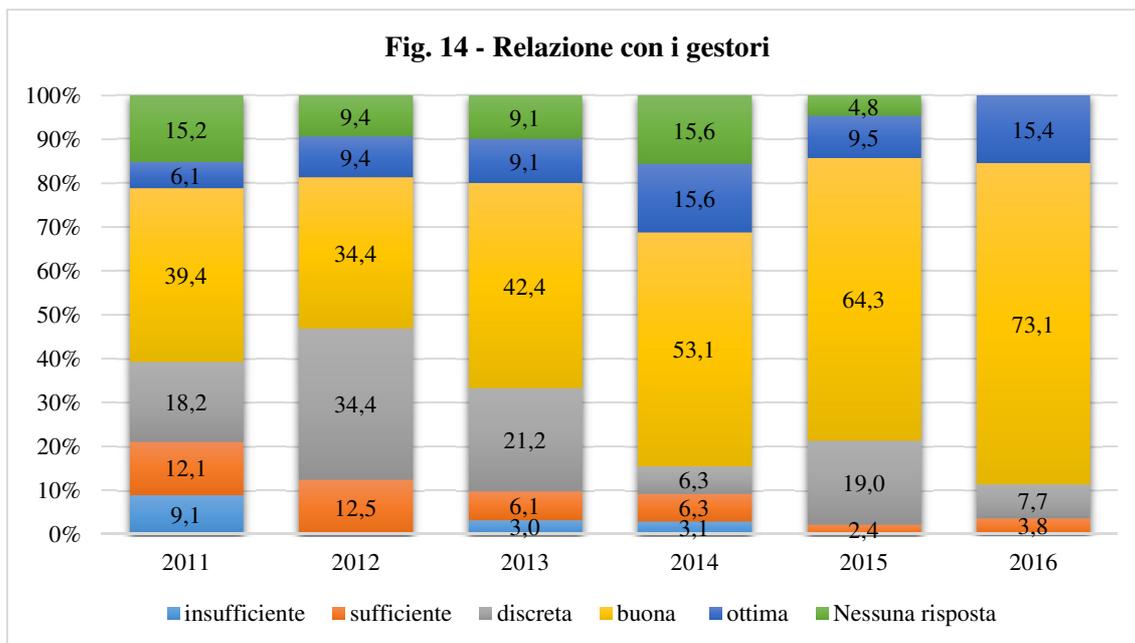
2.2 Le proposte dei gestori in rapporto alle vostre esigenze sono soddisfacenti?

Tra gestori e investitori previdenziali il *feeling* è in costante crescita: i primi hanno maturato quella sensibilità che soddisfa i secondi in fase di proposta, in quella di consulenza e affiancamento *in itinere* e infine nell’attuazione sul mercato delle strategie concordate; i responsabili di enti e fondi, invece, hanno ormai completato il processo di allineamento al mercato, di maturazione di quella sensibilità e quelle logiche compatibili con la propria mission e con una progressiva specializzazione rispetto al ruolo ricoperto. Se si sommano, infatti, i giudizi che si collocano nelle due classi più elevate espressi dai responsabili degli enti si scopre che quasi due rispondenti su tre (il 65,4%) giudica ottime o buone le proposte dei gestori rispetto alle esigenze manifestate; al tempo stesso, le classi di giudizio negativo sono in continuo ridimensionamento: nessuno le giudica insufficienti, quando solo nel 2011 rappresentavano il 15,2% delle risposte; si è, inoltre, ridotta al 15,4% la quota di quanti giudicano le proposte solo “sufficientemente” coerenti con le esigenze (fig. 13).



2.3 La relazione con i gestori è ...?

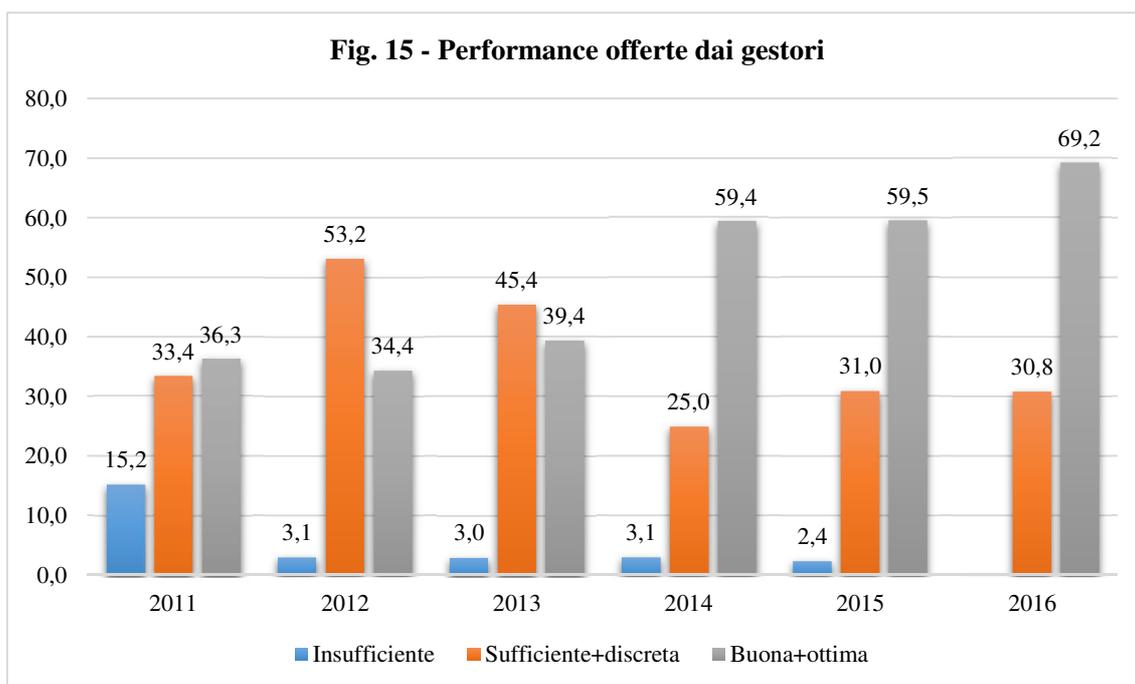
Volendo giungere un quadro sintetico di quello che è il sentiment di enti e fondi nei confronti dei gestori per valutarne la relazione a tutto tondo, si può ricorrere al giudizio riferito alla “relazione”, che condensa al suo interno tutte le misure prima analizzate. Il quadro che si ottiene è di assoluta fiducia tra gli attori del comparto, chiamati ad affrontare nuove sfide in un mercato in profondo mutamento. Oltre ad aver potuto contare fino ad ora su ottime performance ed un’offerta *appealing* e allineata a quelle che sono le esigenze mostrate dagli enti, la filiera si dimostra pronta ad affrontare nuovi assetti e prove, facendo leva su relazioni all’insegna della positività: anche per questo ambito l’anno in corso ha rappresentato un punto di svolta, con il 15,4% degli intervistati che ha giudicato “ottima” la relazione con i propri gestori, cui si aggiunge un 73,1% che la giudica buona. Nessuno, come da qualche anno a questa parte avviene, ha espresso un giudizio negativo (fig. 14).



Soltanto una minima parte del campione (il 7,7%), tuttavia, ha visto mutare nell'ultimo anno la relazione con i gestori in un senso peggiorativo, pur restando entro l'alveo di valutazione positivo, come mostra il grafico. Tale osservazione, peraltro, si è avvertita in maniera più diffusa tra i fondi negoziali, tra i quali il 12,5% ha visto incrinarsi i rapporti con i propri gestori, pur restando, il tutto, all'interno della normale dialettica tra committente e prestatore di servizi. Di contro, ben il 46,2% dei soggetti che hanno partecipato alla rilevazione ha visto mutare, ma in un senso positivo, la relazione intrattenuta con i propri gestori, come del resto si può ben osservare dal livello di relazioni all'interno del comparto, in costante ascesa.

2.4 La performance offerta dalle fabbriche prodotto sulle masse in gestione è...?

L'ultimo approfondimento dedicato al giudizio di enti e fondi nei confronti dei gestori concerne la performance da questi ultimi offerta: in questo caso si è cercato di isolare il giudizio sulla performance finanziaria rispetto alla sezione precedente, che invece rimandava ad una valutazione più ampia, che andava anche oltre i meri aspetti finanziari. In linea con quanto prima osservato, tuttavia, il giudizio è pressoché unanime: il dato aggregato riferito alle risposte "più positive" ("buono" e "ottimo") cresce fino a sfiorare il 70% (69,2%), mentre scompaiono del tutto le risposte in corrispondenza dell'item "insufficiente". Anche in questo caso, dunque, enti e fondi confermano la positiva valutazione verso i propri gestori, dalla quale si desume una soddisfazione a tutto tondo rispetto al lavoro svolto, sia a livello quantitativo che qualitativo (fig. 15).

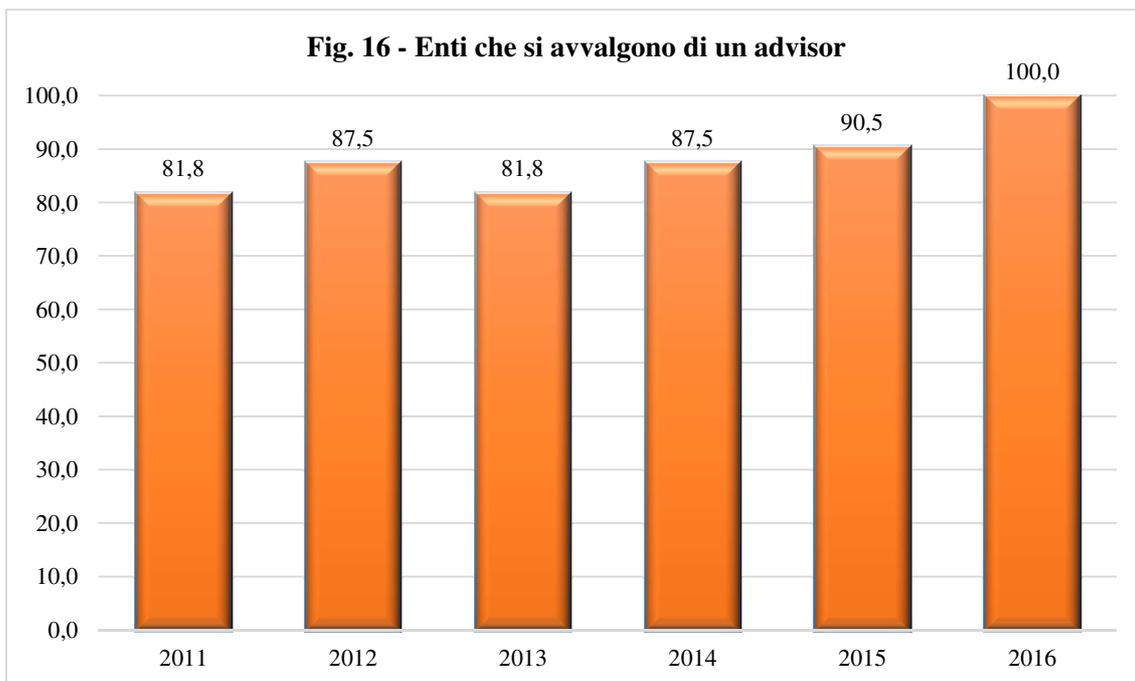


3. Rapporti con gli Advisor

Quest'ultima sezione dell'indagine è dedicata all'altra dimensione "relazionale", quella che vede gli enti e i fondi pensione coinvolti con gli altri interlocutori, in questo caso *advisor* e *risk manager*.

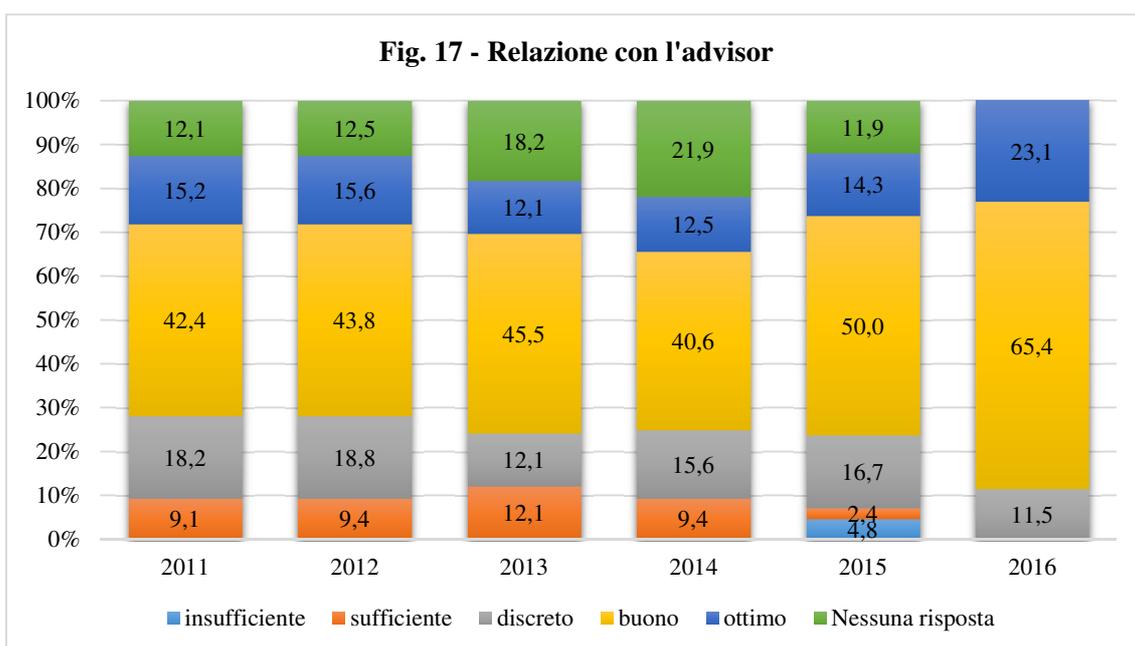
3.1 Vi avvalete, per la vostra attività di asset allocation e selezione dei gestori, di un advisor esterno?

Di pari passo con la crescente complessità che la gestione di una forma di previdenza implica, specialmente al cospetto di mercati sempre più articolati e normative via via più stringenti, è ormai ampiamente diffusa la tendenza di enti e fondi a ricorrere al supporto di advisor nelle attività di asset allocation e selezione dei gestori, ma più in generale di coinvolgerli in tutte le questioni strategiche che attengono alla vita di un fondo. Enti, fondi, gestori e advisor vivono ormai a stretto contatto e si configurano come parti necessarie di una relazione tripartita, in cui la presenza di un gestore implica ormai necessariamente quella di un advisor: se, infatti, negli anni scorsi 9 enti su 10, tra quelli intervistati, facevano affidamento alla consulenza di un advisor, quest'anno la platea si è ulteriormente ampliata e vi è una corrispondenza assoluta tra presenza di un gestore e quella di un advisor (fig. 16).



3.2 Il rapporto con l'advisor è soddisfacente?

Dopo la comparsa di qualche valutazione insufficiente nella rilevazione dello scorso anno, l'ultima indagine ha visto crescere il livello complessivo dei giudizi, che tendono a collocarsi entro classi medio-alte: quasi un quarto dei rispondenti (il 23,1%) valuta "ottima" la relazione e nessuno "insufficiente" o "sufficiente"; aggregando i giudizi "buono" e "ottimo", peraltro, si ottiene lo stesso valore rilevato per le valutazioni riferite ai gestori (88,5%), e dunque anche nei confronti di questi interlocutori si evidenzia una relazione altamente positiva e in linea con quanto avviene con altri soggetti coinvolti nell'investimento previdenziale (fig. 17).



3.3 Il fondo si avvale di un risk manager esterno diverso dall'advisor?

Resta stabile, infine, la quota di enti che oltre ad un advisor esterno si avvalgono di un risk manager (34,6%), cui sono demandate le funzioni di controllo degli obiettivi rischio/rendimento e quelle relative al “budget di rischio”. Queste, dunque, restano per lo più incardinate all’intero del fondo o affidate allo stesso advisor che gestisce anche il controllo del rischio e fornisce consulenza sull’asset allocation (fig. 18).

