

RISIKO
BANCARIO

La mossa di Unipol, il rebus Mps
Francesco Manacorda ● pag.14

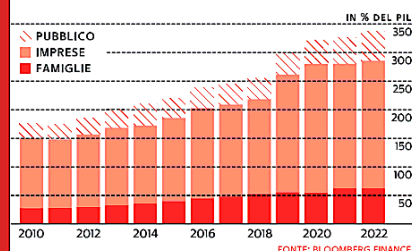
IL RUOLO
DELL'EUROPA

Nel nuovo gioco globale il Vecchio continente deve rivendicare i suoi valori: democrazia
e giustizia sociale sono la base stessa dello sviluppo Patrizio Bianchi ● pag. 15

Stephen Roach

“La Cina paga il dietrofront di Xi”

LA CRESCITA DEL DEBITO



“Più Stato e meno mercato
una deriva impressionante”

Eugenio Occorsio

● pag. 11

RILANCIO CNN
CHI È THOMPSON

Sorrisi e autorevolezza:
la terapia per riportare
in alto l'ex regina
dell'informazione h24
Il fatturato in picchiata,
da 1 miliardo a 800 milioni
in due anni. Le liti,
i licenziamenti in tronco,
la crisi dell'audience.
Ma l'ex manager di Bbc
e The New York Times
punta sulla notorietà
del brand e la forza
del giornalismo
Mario Platero ● pag. 13

Nel nome del padre

Giovanni Pons e Vittoria Puledra

● pag. 2-5

- ① Rocco Basilio, ② Leonardo Maria Del Vecchio
③ Michele Colaninno, ④ Matteo Colaninno
⑤ Claudio Del Vecchio, ⑥ Massimo Doris
⑦ Pier Silvio Berlusconi, ⑧ Marina Berlusconi

Marina e Pier Silvio
Berlusconi,
Massimo Doris,
i figli di Del Vecchio
e Colaninno
Hanno ereditato
gruppi miliardari,
sapranno essere
all'altezza
dei fondatori?

FONDIE CASSE
LA RADIOGRAFIA

Gli investitori istituzionali
vicini a 1.000 miliardi
ma pochi investimenti
in economia reale
Il rapporto Itinerari
previdenziali: Fondazioni,
Casse e fondi pensione
potrebbero migliorare
la liquidità e la stabilità
dei mercati finanziari,
ma il governo li trascura
Andrea Greco ● pag. 7

LA VOLATA DI
NOVO NORDISK

L'azienda danese che vale
più del Pil della Danimarca
e ha superato anche la
capitalizzazione di Vuitton
L'impressionante crescita
di valore dovuta al successo
(soprattutto negli Usa)
di un farmaco contro
l'obesità. Le esportazioni
fanno volare anche
la corona danese
Carlotta Scozzari ● pag. 9

ENERGIA EOLICA
A CARO PREZZO

Aumento dei tassi e delle
materie prime, i progetti
si fermano per i costi alti
Da Ørsted a Vattenfall
diversi gruppi del settore
hanno annunciato lo stop
agli impianti offshore.
Ma per l'Europa le difficoltà
potrebbero essere
una opportunità
per recuperare i ritardi
Luca Pagni ● pag. 16

SUSTAINABILITY

Decarbonizzazione
su misura per la tua azienda

Riduci le emissioni di CO₂
con il servizio di consulenza
per la sostenibilità

Life Is On | Schneider
Electric



sb.com/it

PRIMO PIANO
I MERCATI FINANZIARI

IL RAPPORTO

Gli investitori istituzionali snobbano l'economia reale

Solo le Fondazioni investono il 44% nel sistema produttivo nazionale, quote molto più basse per le Casse previdenziali e i fondi pensione

Andrea Greco

Il governo italiano, che da un paio d'anni pare aver compreso quanto grave sia la situazione del mercato, prevede molte novità nel Ddl capitali, la più grande riforma del diritto societario e dei mercati dal Ddl risparmio 2004. Ma nella teoria di misure abbozzate per ora c'è poco per rafforzare gli "investitori istituzionali italiani". Un attore che latita da sempre, lasciando i mercati fin troppo ballerini, in balia degli speculatori di breve o dello Stato. Anche secondo i dati più recenti, Piazza Affari è sempre meno liquida, le aziende restano minuziosamente sottocapitalizzate, e una tra le prime ricchezze private al mondo (5.330 miliardi di euro la disponibilità 2022 degli italiani) scansa l'alveo produttivo, con quasi mille miliardi giacenti sui conti correnti in balia dall'inflazione.

Il "Report sugli investitori istituzionali italiani", di **Itinerari previdenziali** è un'analisi preziosa perché, oltre a snocciolare cifre e risultati dei gestori di mercato, censisce dati e virtù della previdenza profes-



I RENDIMENTI DEGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

										RENDIMENTO MEDIO ANNUO COMPOSTO			RENDIMENTO CUMULATO		
VALORI %	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni bancarie	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	4,3	4,4	4,3	13,3	24,0	52,5
Fondi negoziati	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	-0,8	0,4	2,2	-2,4	2,0	24,8
Fondi preesistenti	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	0,7	1,5	2,5	2,1	7,6	27,7
Fondi aperti	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	-0,7	0,2	2,5	-2,2	1,1	27,8
PIP-Gestioni separate	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,4	2,0	-2,0	2,8	33,1
PIP-Unit linked	-11,5	11,0	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	-0,6	0,6	2,9	23,0	29,0	66,9
Rivalutazione TFR	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	4,3	3,3	2,4	13,5	17,4	26,4
Inflazione	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0	3,2	2,3	1,4	9,9	11,8	14,4
Media quinquennale PII	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,0	1,2	0,8	3,1	6,4	8,1

FONTE: CENTRO STUDI E RICERCHE ITINERARI PREVIDENZIALI

I NUMERI

GLI INVESTIMENTI IN ECONOMIA REALE

Investitori istituzionali	VALORI %	PATRIMONIO (miliardi di euro)	INVESTIMENTI DIRETTI	POLIZIE	INVESTIMENTI MONETARI E OBBLIGAZIONARI	INVESTIMENTI AZIONARI	FONDI DI INVESTIMENTO (OICR, FIA, ETP)	di cui FIA	di cui FIA	ALTRE ATTIVITÀ	di cui INVESTIMENTI IN ECONOMIA REALE
Casse privatizzate	100,71	2,28	14,75	0,55	4,94	49,36	18,71	11,04	18,50		
Fondazioni di origine bancaria	47,60	2,78	6,26	0,50	40,00	47,82	6,12	1,71	43,99		
Fondi pensione preesistenti autonomi	63,28	1,55	21,48	44,10	10,63	14,73	4,15	7,50	5,17		
Fondi pensione negoziati	61,10	-	60,68	-	20,94	8,67	0,59	6,90	2,80		

FONTE: CENTRO STUDI E RICERCHE ITINERARI PREVIDENZIALI

278

PATRIMONIO

Il patrimonio degli investitori istituzionali (Fondi pensione, Casse, Fondazioni) è pari a 278,7 miliardi nel 2022



L'OPINIONE

Tra le molte misure abbozzate nel Ddl capitali c'è poco o nulla per questi attori dei mercati finanziari, che potrebbero migliorare la liquidità e la stabilità del sistema

sionale (le Casse), di quella di "secondo pilastro" (fondi pensione negoziati, fondi preesistenti, assistenza integrativa) e delle Fondazioni bancarie, che tecnicamente non sono investitori istituzionali - manca la delega a gestire - ma nei fatti lo sono più degli altri. Tutto il calderone tricolore, che nei dati nuovi vale 966 miliardi, quasi metà del Pil: anche se le consistenze 2022 sono calate di qualche miliardo per i ribassi dei listini. E anche se il calderone si limita a 278,75 miliardi (-1,57%) considerando solo fondi pensione, Casse previdenziali e fondazioni, senza contare i gestori privati.

«È il ritratto di un Paese che è riuscito a conservare e consolidare il proprio mercato istituzionale, resistendo a scenari avversi e raggiungendo ormai una dimensione rilevante anche nel confronto internazionale», spiega Brambilla, già sottosegretario per il Welfare e consigliere economico di più governi. La sola previdenza complementare italiana è, per masse, dodicesima sui 38 Paesi

Occi: anche se Usa, Regno Unito, Australia, Olanda, Canada, Giappone e Svizzera sono lontani. «Se si pensa che il rapporto tra patrimonio dei fondi pensione e Pil è al 9,7%, quando in molti altri Paesi supera il 50%, risulta evidente come il nostro sia un mercato già interessante, ma con alte potenzialità di sviluppo».

Una previdenza complementare robusta e bene investita servirebbe anche ad arginare la denatalità italiana, che fa temere per la tenuta delle pensioni future. Invece, malgrado le masse gestite siano raddoppiate, da 15 anni è stata recisa l'aorta del sistema, che arriva dai fondi Tfr. Con l'introduzione del fondo di tesoreria Inps dal 2007 al 2022 sono stati sottratti all'economia reale 92,5 miliardi, che anziché alimentare il circolo interno alle aziende e i fondi contrattuali finiscono all'Istituto per la previdenza, che li usa per la spesa corrente e così limita i trasferimenti nella legge di bilancio. Una passività aziendale che il governo Prodi nel 2007 trasformò in entrata

pubblica, al di fuori del debito.

L'altra zeppa che sempre quel governo impose alla previdenza fu l'eliminazione del fondo di garanzia per le Pmi che versano il Tfr ai fondi pensione: con l'effetto che molte piccole aziende chiedono ai dipendenti di non aderirvi, per conservare capitale circolante; e che poi quando vanno in banca faticano a ottenere credito. «I danni grossi, per la previdenza italiana e la sua capacità di investire in economia reale, sono cominciati da quelle riforme - dice Brambilla -. Da allora, anche se molti governi si sono riempiti la bocca con questi temi, o hanno fatto poco o hanno remato contro». Aggiunge lo studioso: «Anche da questo governo mi sarei aspettato qualcosa in più: mi sembra che per ora ci sia poco, a parte la proposta del viceministro Leo di introdurre nel decreto fiscale una tassazione dei fondi pensione più in linea con le prassi dei Paesi Occi». L'Italia, unica, li tassa annualmente basandosi sui crediti d'imposta, complessi e poco sfrutta-

9,2

GLI ISCRITTI

A fine del 2022 gli iscritti ai fondi pensione sono risultati 9,24 milioni (le posizioni in essere sono quasi 10,3 milioni)

privatizzate dei professionisti, con un 18,5% dei loro 100,7 miliardi puntato sull'economia reale italiana. Gli altri stanno ai decimali: i fondi pensione preesistenti su 63 miliardi gestiti vi investono il 5,17%, quelli negoziati sono in coda col 2,80%. È qui che si vede il frutto paradossale delle scelte dei governi dal 2007, che di fatto tengono fuori dall'economia reale i 7,5 milioni di lavoratori in aziende fino a nove dipendenti, non aderenti alla previdenza.

Un problema per l'economia e anche per i rendimenti dei contributi: nell'ultimo decennio lasciare i soldi nel Tfr non è mai stato un affare. Salvo che nel 2022, quando il ribasso di azioni e bond, e il parallelo balzo dell'inflazione, ha consentito al Tfr di rivalutarsi dell'8,3%, mentre la performance degli altri investitori istituzionali italiani era in rosso del 5-10% (salvo le Fondazioni, che al traino delle banche hanno guadagnato un 3,5%). Il 2023 ha visto il recupero di tutti i rendimenti, fin qui.

QUI PRODUZIONE E RIVENDITA

ti dai lavoratori: oltre al fatto che l'aliquota, prima all'11%, fu alzata al 20% dal governo Renzi, sicché il dipendente che mette qualche soldo nei fondi pensione paga al fisco molto più dei benestanti investitori dei Pir 4.0. Brambilla ritiene che con pochi ritocchi normativi, e ripristinando il fondo di garanzia 252/05, questi attori «potrebbero tranquillamente investire 10 miliardi l'anno in più nell'economia reale italiana».

Il vero problema è l'afflusso di liquidità al sistema. L'analisi di **Itinerari previdenziali** fa emergere, impietosamente, la quota frazionaria che di questi miliardi puntata sull'economia reale italiana. Nel 2022 il dato è salito, benché ampiamente minoritario. A guidare sono ancora le Fondazioni bancarie, con un 44% dei loro 47,6 miliardi di euro di patrimoni investito nell'economia domestica. Un merito che si lega a un vincolo: i loro pacchetti nelle banche "conferitarie", e quelli istituzionali in Cdp e Fondazione con il Sud, che insieme fanno un 28,4% dei patrimoni. Al secondo posto sono le Casse



L'OPINIONE

Per Brambilla "i danni grossi per la previdenza italiana e la sua capacità di investire sono iniziati con l'alt al fondo di garanzia per le Pmi che versano il Tfr ai fondi pensione"