



**Nono Report annuale - Investitori istituzionali italiani:
iscritti, risorse e gestori per l'anno 2021**

Il quadro generale e gli investimenti in economia reale

Prof. Alberto Brambilla

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    

La nona edizione del Report sugli investitori istituzionali italiani

- Il Report Investitori istituzionali italiani, giunto alla nona edizione, fornisce **un quadro quantitativo** sul numero degli operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le casse previdenziali, **sulla dimensione patrimoniale, la composizione e diversificazione** dei patrimoni e indica **i soggetti gestori e le fabbriche prodotte** ai quali questi patrimoni sono affidati in **gestione diretta o indiretta**.
- **Il campione indagato:** sono censiti tutti i **33 Fondi Pensione Negoziali**, tutte le **20 Casse dei Liberi Professionisti**, i principali **Fondi Pensione Preesistenti** (un totale di **42** fondi su **204**, che però rappresentano il **96,7%** degli iscritti totali e il **92%** del patrimonio complessivo) e le maggiori **Fondazioni di Origine Bancaria** (un totale di **27** su **86**, che costituisce l'**85%** del totale attivo).
- **I risultati:** Dalle rilevazioni si ricavano una **serie di classifiche dimensionali** per numero di aderenti e beneficiari, patrimoni, tipologia degli investimenti nelle diverse asset class e **gestori** che consentono di disporre in modo semplice di una serie di informazioni spesso non disponibili in modo aggregato. I dati esposti nel presente Report sono rilevati dai bilanci ufficiali e dalle note informative e alcuni dati di dettaglio sono forniti direttamente dagli enti.

L'Italia nel panorama internazionale

Paesi OCSE e non OCSE	Patrimonio dei fondi pensione	
	In milioni di \$	In % del PIL nazionale
USA	22.599.191	98,3
Regno unito	3.572.623	117,0
Australia	2.272.767	146,2
Paesi Bassi	2.042.637	209,5
Canada	1.712.806	90,1
Giappone	1.483.416	31,3
Svizzera	1.164.503	143,1
Israele	360.569	72,1
Germania	313.807	7,8
Messico	254.373	20,0
Corea del Sud	249.115	14,4
ITALIA 12°	194.592	9,7
Danimarca	190.403	50,0
Finlandia	173.962	60,7
Cile	167.556	60,3
Irlanda	164.227	34,4
Spagna	142.940	10,5
Hong Kong (Cina)	198.039	54,0

Fonte: Elaborazione Itinerari Previdenziali sulla base del Rapporto Preliminary 2021 Data on Pension Funds - June 2022, Pension Markets in Focus OCSE

Considerazioni preliminari: l'Italia nel panorama internazionale

Sulla base dell'ultimo studio realizzato dall'OCSE sui fondi pensione emerge come il nostro Paese si posizioni al **12° posto** (era 14° nel 2019) **su 38 Paesi** per **patrimonio dei fondi pensione pari a 194 miliardi**, superando di poco la Danimarca (190) e Finlandia (174) e preceduto dagli inarrivabili USA (22.599 miliardi di dollari), UK (3.572), Australia (2.272), Paesi Bassi (2.042), Canada (1.712), Giappone, Svizzera, Danimarca, Svezia, Corea.

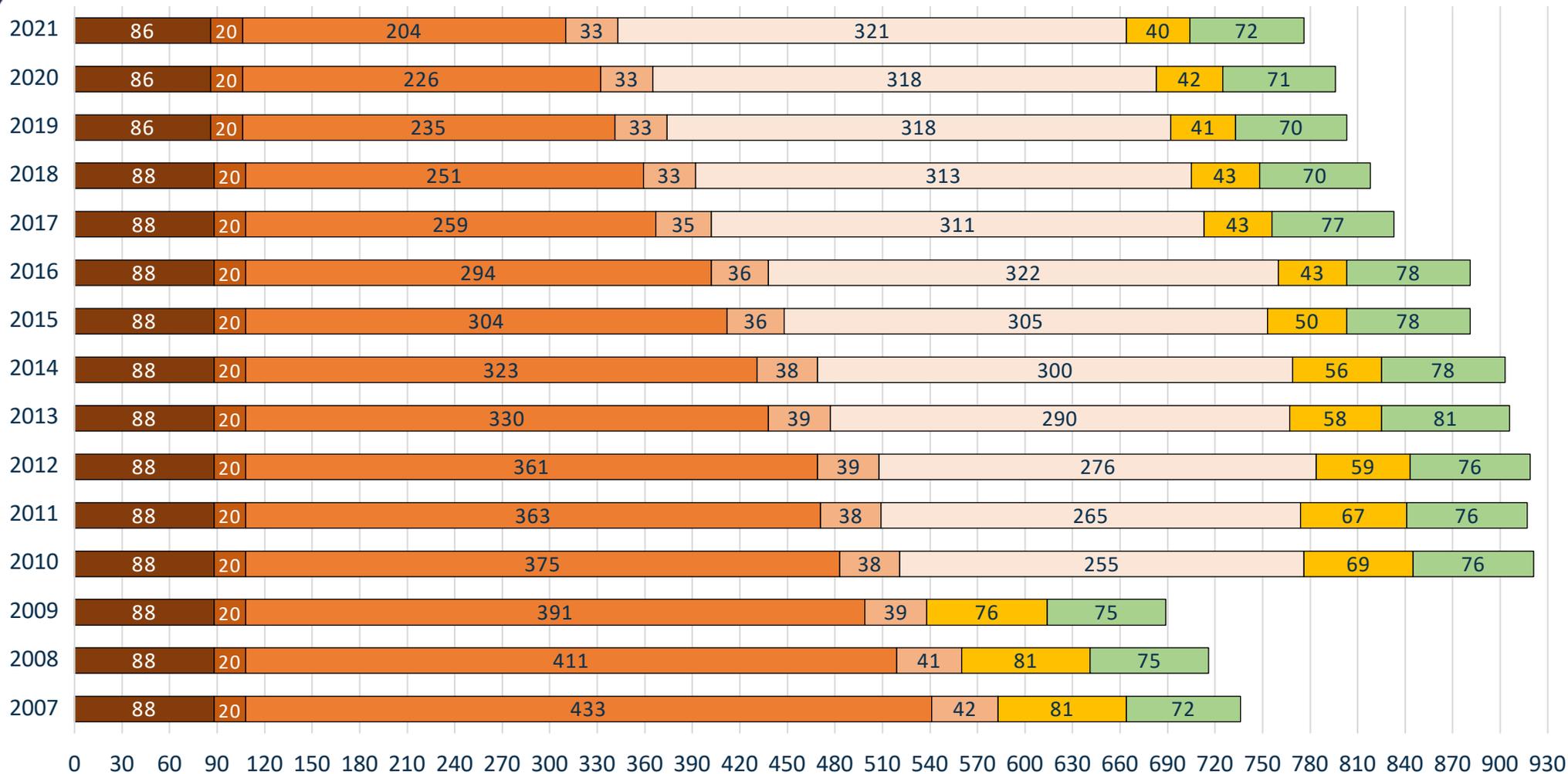
- Aggiungendo anche le 30 principali economie non OCSE, l'Italia si classifica al **15° posto** alle spalle di Cina, Sudafrica e Hong Kong e precedendo di poco il Brasile (186 miliardi); siamo lontani dal GPFG (*Government Pension Fund Global*) della Norvegia che da solo ha un patrimonio di circa 1.117 miliardi di euro;
- Con un **patrimonio pari al 9,7% del PIL** e flussi netti investibili per circa 6,14 miliardi, il mercato dei fondi pensione italiani diviene sempre più interessante e oltre i 10 miliardi se consideriamo anche gli altri investitori istituzionali, Casse, Fondi Sanitari integrativi e Fondazioni di origine Bancaria.

Andamenti e tendenze rilevate per il 2021

- Nonostante le due crisi economiche e finanziarie di questi ultimi 15 anni, (crollo dei mutui *subprime* del 2008 e crisi del debito 2011-13), la crisi pandemica da COVID-19 del 2020 e le tensioni inflazionistiche degli ultimi mesi del 2021, il mercato italiano degli investitori istituzionali non solo ha retto ma ha mostrato miglioramenti in termini di:
 - ✓ **Patrimonio**
 - ✓ **Flussi netti annui da investire**
 - ✓ **Rendimenti**
- **Inoltre:**
 - ✓ Prosegue e si consolida **l'affidamento degli investimenti diretti e indiretti alle fabbriche prodotte**; cioè la sempre maggiore esternalizzazione della gestione dei patrimoni anche attraverso nuove soluzioni quali **piattaforme o SICAV personalizzate** oppure acquisti diretti di OICR, FIA, SICAV, ETF, gestioni assicurative e mandati di gestione.
 - ✓ Il Nono Report registra un costante aumento della quota in affidamento diretto o indiretto, che per il 2021 ha raggiunto **il 79,6% del patrimonio totale** analizzato nel Report.

L'evoluzione della platea di investitori istituzionali italiani

■ Fondazioni bancarie ■ Casse Privatizzate ■ Fondi Preesistenti ■ Fondi Negoziati ■ Enti di assistenza sanitaria integrativa ■ Fondi Aperti ■ PIP "Nuovi"



	2011-2021	2020-2021
	var. ass. e %	var. ass. e %
Fondazioni bancarie	-2 (-2,3%)	0 (0,0%)
Casse Privatizzate	0 (0,0%)	0 (0,0%)
Fondi Preesistenti	-159 (-43,8%)	-22 (-9,7%)
Fondi Negoziati	-5 (-13,2%)	0 (0,0%)
Enti di assistenza sanitaria integrativa	56 (+21,1%)	3 (+0,9%)
Fondi Aperti	-27 (-40,3%)	-2 (-4,8%)
PIP "Nuovi"	-4 (-5,3%)	1 (+1,4%)
Totale	-141 (-15,4%)	-20 (-2,5%)

L'evoluzione della platea di investitori istituzionali italiani

- Escludendo le Casse di assistenza sanitaria integrativa e il *welfare* privato, sono **343 gli investitori istituzionali** operativi a fine 2021, nella forma giuridica delle Associazioni e Fondazioni, rispetto ai 365 del 2020, ai 374 del 2019 e ai 583 del 2007; in dettaglio si tratta di **86** Fondazioni di origine Bancaria, **20** Casse Professionali Privatizzate, **33** Fondi Negoziali, **204** Fondi Preesistenti.
- ✓ *Prosegue quindi il processo di razionalizzazione* che negli ultimi 15 anni ha registrato una riduzione di ben **343 operatori**, soprattutto tra i **fondi preesistenti** che, accorrandosi tra loro, si sono ridotti di **229 unità** pur mantenendo una crescita patrimoniale; **meno 9 i fondi negoziali** e stabili Fondazioni (-2) e Casse privatizzate.
- ✓ A questi operatori si aggiungono le **Casse e i Fondi di Assistenza Sanitaria Integrativa**, stabili a **321**, un numero eccessivamente elevato per il sistema Italia se si considera che i primi 50 Fondi rappresentano l'**86% del patrimonio** dell'intero sistema.
- ✓ **Nel settore privato, oltre alle Compagnie di Assicurazione** che gestiscono un elevato numero di tariffe e di "gestioni separate", operano **40** fondi pensione aperti e **72 PIP (112 unità)**, una in meno rispetto ai 113 del 2020 e in netta riduzione rispetto ai 143 del 2011; peraltro, dei 72 PIP, poco meno della metà è chiusa al collocamento.

L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali (in mld di €)

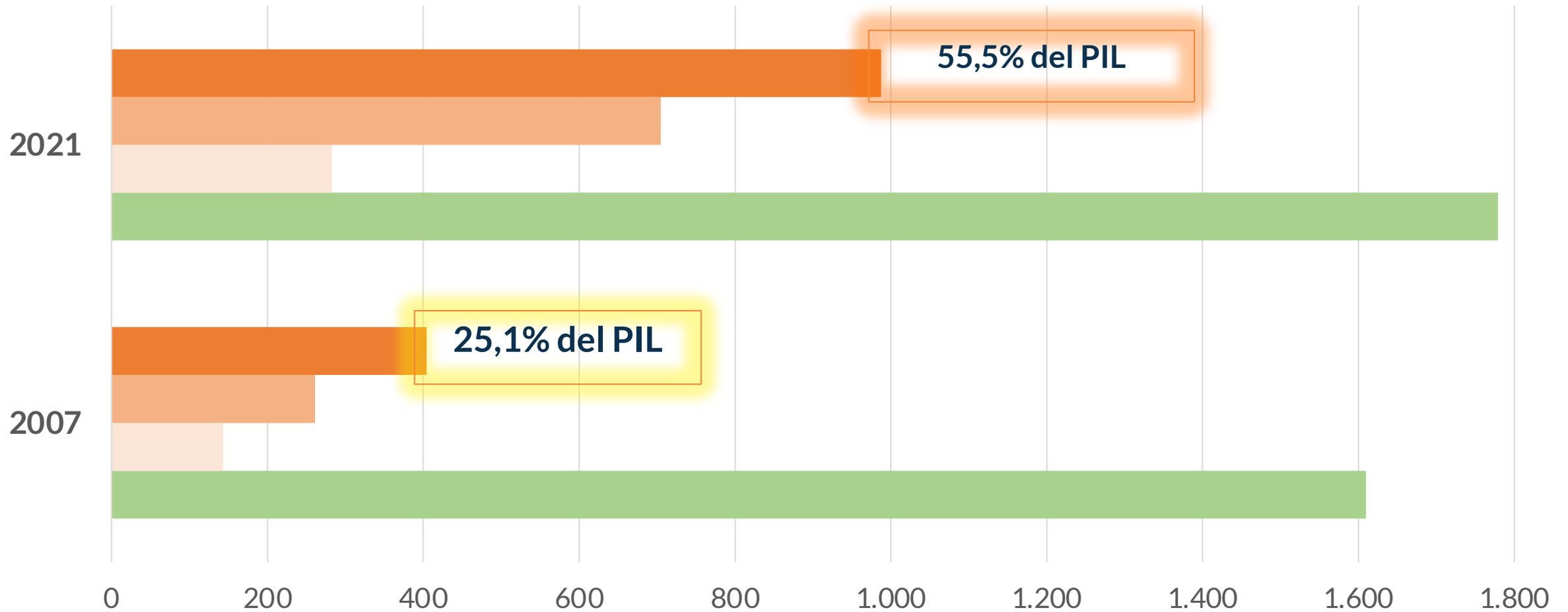
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Fondazioni bancarie	57,55	58,48	58,66	59,50	52,81	51,00	49,25	48,60	48,56	46,35	46,10	45,70	46,99	46,15	47,37
Casse Privatizzate (1)	37,60	40,60	44,10	47,70	51,50	55,90	60,80	65,50	69,94	74,21	78,74	82,99	88,55	92,46	97,83
Fondi Preesistenti	36,10	35,90	39,80	42,00	43,90	47,97	50,40	54,03	55,30	57,54	58,99	59,70	63,51	66,11	67,60
Fondi Negoziali	11,60	14,10	18,80	22,40	25,30	30,17	34,50	39,64	42,55	45,93	49,46	50,41	56,14	60,37	65,32
Assistenza sanitaria integrativa (*)				2,42	2,61	2,87	3,17	3,24	3,45	3,59	3,96	4,50	5,50	4,75	4,85
Totale welfare contrattuale, Casse e Fondazioni	142,85	149,08	161,36	174,02	176,12	187,91	198,12	211,01	219,80	227,62	237,25	243,30	260,68	269,84	282,97
Fondi Aperti***	4,29	4,66	6,27	7,53	8,36	10,08	11,99	13,98	15,43	17,09	19,15	19,62	22,84	25,37	28,97
PIP "Nuovi"	1,02	1,95	3,39	5,22	7,19	9,81	13,01	16,36	20,06	23,71	27,64	30,70	35,48	39,06	43,99
Pip "Vecchi"	4,77	4,66	5,56	5,98	5,99	6,27	6,50	6,85	6,78	6,93	6,98	6,63	7,06	7,01	7,34
Compagnie di assicurazione**	251,19	241,23	293,62	330,43	338,44	353,73	387,09	441,09	480,16	517,33	539,40	561,42	591,29	612,53	624,34
Totale welfare privato	261,27	252,50	308,84	349,16	359,98	379,90	418,59	478,28	522,43	565,06	593,17	618,37	656,67	683,97	704,64
Totale generale	404,11	401,57	470,20	523,18	536,09	567,81	616,71	689,29	742,23	792,67	830,42	861,67	917,36	953,81	987,61

FONTI utilizzate: COVIP, Ministero della Salute, Ania, Acri, IVASS. (1) Il totale attivo riferito al 2018 è stato aggiornato sulla base del bilancio ENPAPI 2018 reso disponibile quest'anno (*) Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute e da rilevazione bilanci; (**) Dati relativi al ramo vita Classe C, rami elementari I, IV, V; (Fonte Ania, IVASS)

(***) I fondi aperti includono le adesioni individuali e le collettive; Nota Con il termine patrimonio ci si riferisce al totale degli attivi di bilancio per le Fondazioni Bancarie e le Casse Privatizzate dei liberi professionisti; all'ANDP per i fondi pensione

Il patrimonio degli investitori istituzionali in rapporto al PIL (in mld di €)

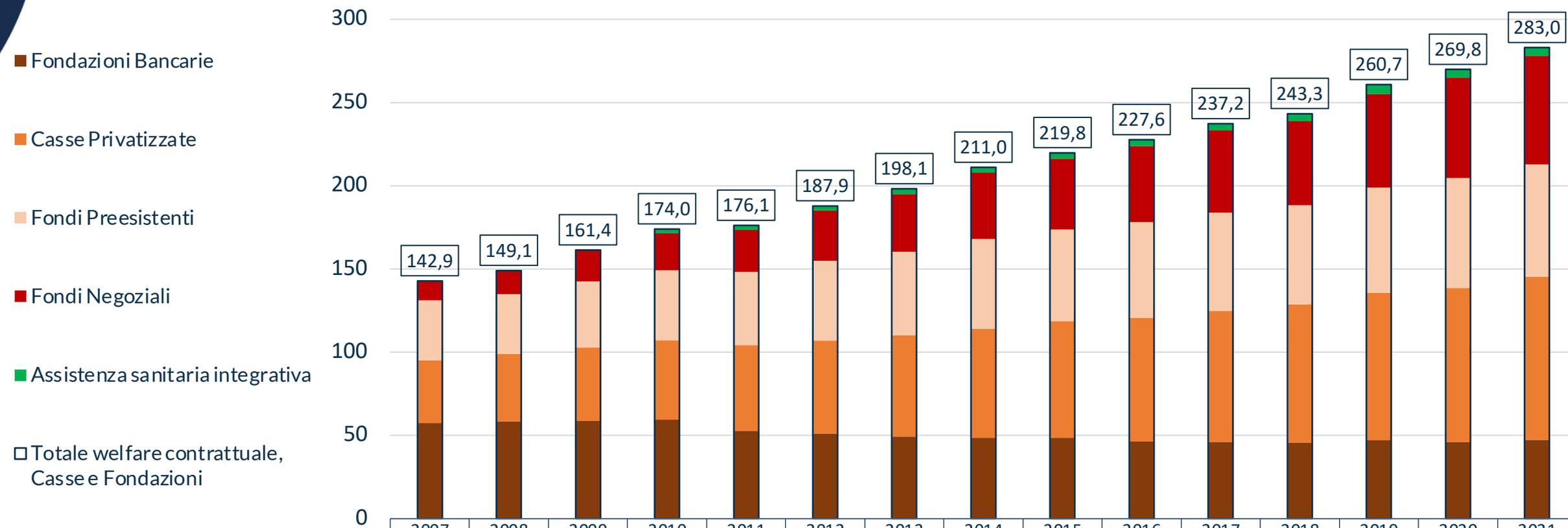
■ Patrimonio totale investitori istituzionali ■ Patrimonio welfare privato ■ Patrimonio welfare contrattuale, casse e fondazioni ■ PIL



L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali

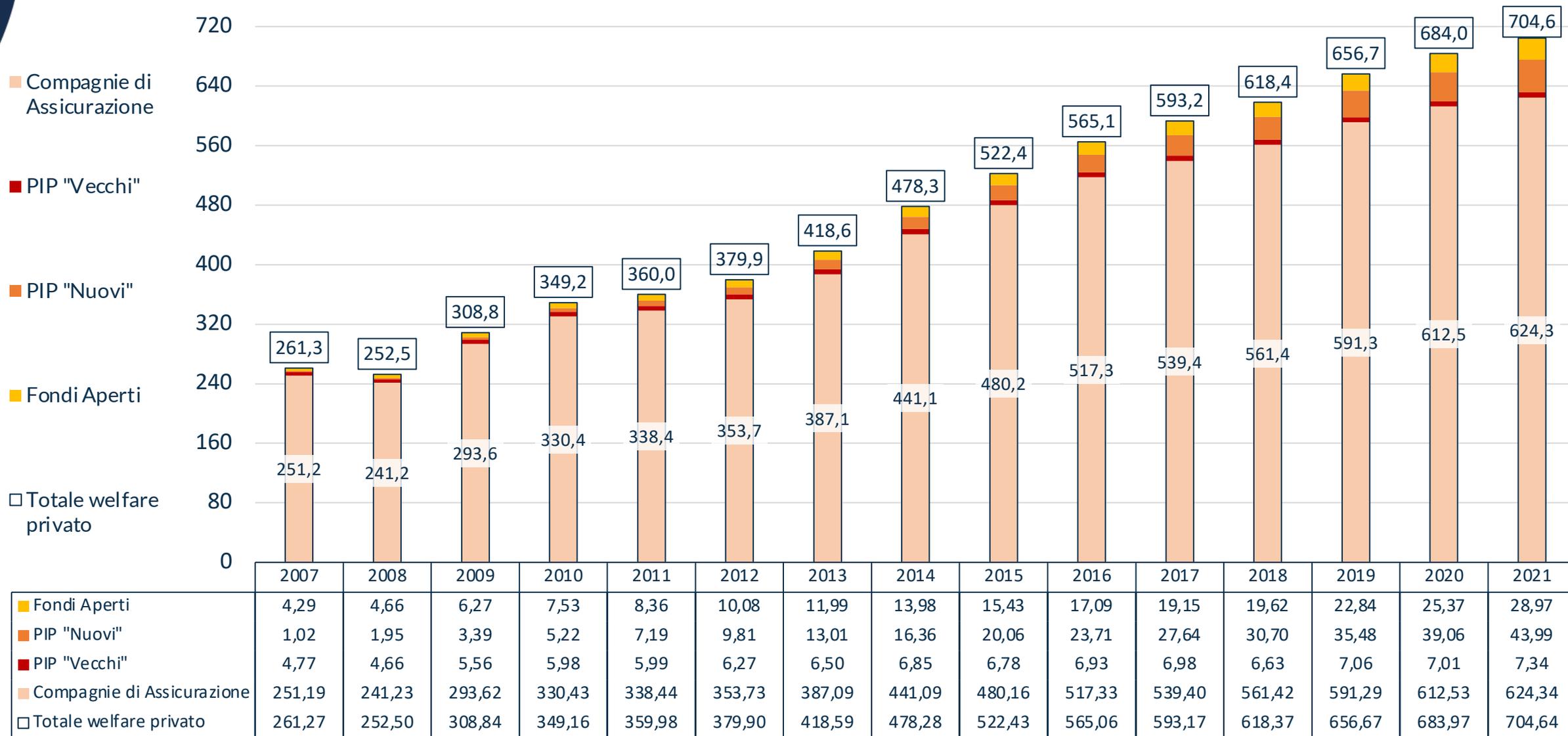
- Il patrimonio totale degli investitori istituzionali italiani, sommando il *welfare* contrattuale alle Casse e Fondazioni e al *welfare* privato, raggiunge i **987,61** miliardi di euro, rispetto ai 953,81 del 2020, con un incremento del 3,54% pari a 33,8 miliardi (quasi due punti di PIL) ed è più che raddoppiato rispetto ai **404,11** miliardi del 2007 (15 anni fa) e agli 861,6 del 2018 [si veda slide 9].
- Nel 2021 il patrimonio totale è **pari al 55,5% del PIL** nazionale, era il **25,1%** nel 2007 [si veda slide 10].
- Negli anni il **patrimonio degli investitori istituzionali del *welfare* contrattuale e fondazionale** è continuamente aumentato e in 15 anni è quasi raddoppiato passando da **142,85 mld del 2007 (erano 114,8 mld di euro del 2004)**, agli **attuali 282,97** con un incremento annuale di 13,13 miliardi (+4,87% rispetto all'anno precedente) dei quali **115 miliardi** sono affidati a gestori professionali tramite mandati (in aumento rispetto ai 105 miliardi del 2020 e ai 95 del 2019) e ulteriori **96 miliardi** (erano 89 nel 2020, 86 nel 2019 e 52,9 miliardi l'anno precedente) investiti direttamente in OICR, FIA, ETF e polizze per un totale affidamenti, tra diretti e indiretti di **211 miliardi** contro i 196 del 2020, i 181 del 2019 e i 164,9 del 2018; migliorano anche le Fondazioni di origine Bancaria riportandosi sopra i valori del 2016, nonostante l'aumento delle erogazioni [si veda slide 9].

Focus 1- Crescita del patrimonio totale (welfare contrattuale, Casse e Fondazioni)



	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Assistenza sanitaria integrativa	0	0	0	2	3	3	3	3	3,45	3,59	3,96	4,50	5,50	4,75	4,85
Fondi Negoziati	12	14	19	22	25	30	35	40	42,55	45,93	49,46	50,41	56,14	60,37	65,32
Fondi Preesistenti	36	36	40	42	44	48	50	54	55,30	57,54	58,99	59,70	63,51	66,11	67,60
Casse Privatizzate	38	41	44	48	52	56	61	66	69,94	74,21	78,74	82,99	88,55	92,46	97,83
Fondazioni Bancarie	57,55	58	59	60	53	51	49	49	48,56	46,35	46,10	45,70	46,99	46,15	47,37
Totale welfare contrattuale, Casse e Fondazioni	143	149	161	174	176	188	198	211	219,80	227,62	237,25	243,30	260,68	269,84	282,97

Focus 2 - Crescita del patrimonio totale del welfare privato



L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali

- Il maggior incremento nei 15 anni è segnato dai fondi negoziali, da 11,6 a 65,32 miliardi e che negli ultimi anni si sono affacciati agli investimenti alternativi; seguono le Casse privatizzate da 37,6 a 97,8 e i fondi preesistenti [si veda slide 12].
- Agli investitori istituzionali del *welfare* contrattuale si aggiungono i soggetti operanti nel *welfare* cosiddetto privato, e cioè i **Fondi pensione Aperti (FPA)**, con un patrimonio di quasi **29 miliardi** i **Piani di Previdenza Individuali (PIP)** con circa **51 miliardi** e le **Compagnie di Assicurazione** relativamente al ramo vita con **624 miliardi** [si veda slide 13].
- **In totale il patrimonio** di questi soggetti ammonta a **704,64 miliardi**, con un incremento di 20,67 miliardi di euro rispetto ai 683,97 del 2020, ai 656,67 del 2019 e ai 618,4 del 2018 e quasi triplicato rispetto ai 261,27 miliardi del 2007; crescono di 11,8 miliardi le Compagnie di Assicurazione (+1,9%), di 5,26 miliardi i PIP (+17,35%) e di 3,6 miliardi i fondi aperti (+14,18%) [si veda slide 13].
- Una parte consistente del patrimonio dei fondi aperti e Pip è affidato a gestori terzi mentre le Compagnie esternalizzano oltre il 15% del patrimonio.

Variazione del patrimonio degli investitori istituzionali (var.ass. in mld di €)

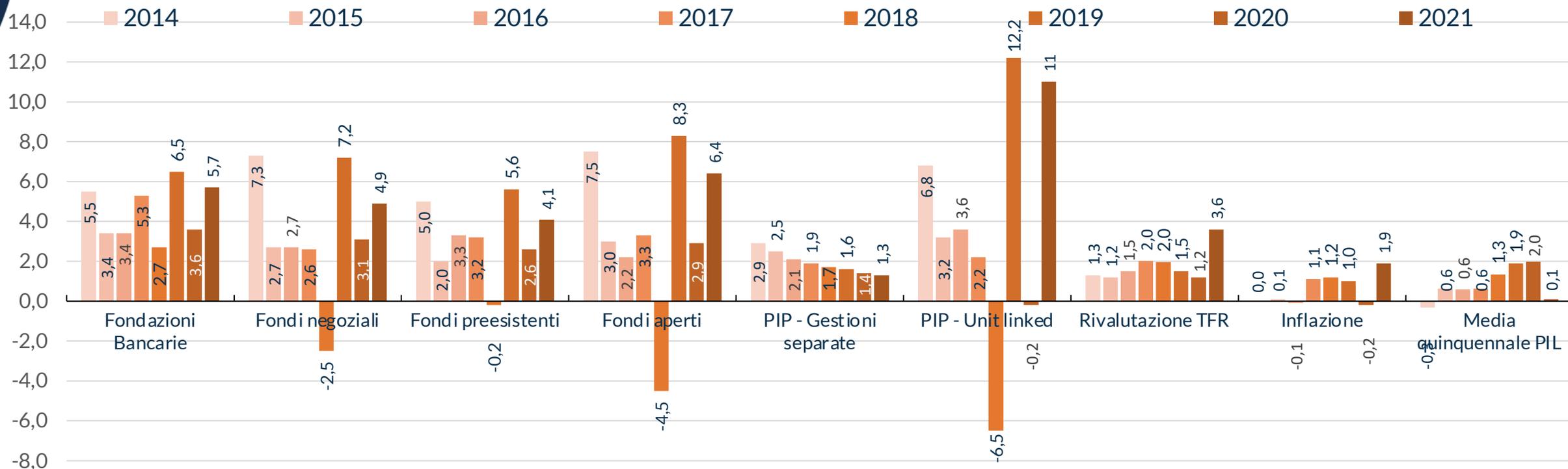
	2007-2008		2008-2009		2009-2010		2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.
Fondazioni bancarie	1,62%	0,93	0,32%	0,19	1,43%	0,84	-11,26%	-6,70	-3,41%	-1,80	-3,43%	-1,75	-1,33%	-0,65
Casse Privatizzate	7,98%	3,00	8,62%	3,50	8,16%	3,60	7,97%	3,80	8,54%	4,40	8,77%	4,90	7,73%	4,70
Fondi Preesistenti	-0,55%	-0,20	10,86%	3,90	5,53%	2,20	4,52%	1,90	9,27%	4,07	5,07%	2,43	7,20%	3,63
Fondi Negoziali	21,55%	2,50	33,33%	4,70	19,15%	3,60	12,95%	2,90	19,26%	4,87	14,34%	4,33	14,90%	5,14
Forme di assistenza sanitaria integrativa	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,07%	0,20	9,77%	0,26	10,40%	0,30	2,37%	0,08
Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni	4,36%	6,23	8,24%	12,29	7,84%	12,66	1,21%	2,10	6,70%	11,80	5,43%	10,20	6,51%	12,90
PIP "Nuovi"	91,18%	0,93	73,85%	1,44	53,98%	1,83	37,74%	1,97	36,48%	2,62	32,58%	3,20	25,75%	3,35
Pip "Vecchi"	-2,31%	-0,11	19,31%	0,90	7,55%	0,42	0,17%	0,01	4,72%	0,28	3,62%	0,23	5,38%	0,35
Compagnie di assicurazione	-3,97%	-9,96	21,72%	52,39	12,54%	36,81	2,42%	8,01	4,52%	15,30	9,43%	33,40	13,95%	54,00
Totale welfare privato	-3,36%	-8,77	22,31%	56,34	13,06%	40,32	3,10%	10,80	5,53%	19,90	10,10%	38,70	14,26%	59,70
Totale generale	-0,63%	-2,54	17,09%	68,63	11,27%	52,98	2,47%	12,90	5,92%	31,70	8,61%	48,90	11,77%	72,60

	2014-2015		2015-2016		2016-2017		2017-2018		2018-2019		2019-2020		2021-2020	
	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.	Var %	Var ass.						
Fondazioni bancarie	-0,08%	-0,04	-4,56%	-2,21	-0,54%	-0,25	-0,87%	-0,40	2,81%	1,29	-1,78%	-0,84	2,65%	1,22
Casse Privatizzate	6,78%	4,44	6,11%	4,27	6,10%	4,53	5,40%	4,25	6,70%	5,56	4,42%	3,91	5,81%	5,37
Fondi Preesistenti	2,35%	1,27	4,05%	2,24	2,52%	1,45	1,20%	0,71	6,39%	3,81	4,09%	2,60	2,25%	1,49
Fondi Negoziali	7,34%	2,91	7,95%	3,38	7,69%	3,53	1,92%	0,95	11,36%	5,73	7,54%	4,23	8,20%	4,95
Forme di assistenza sanitaria integrativa	6,48%	0,21	4,00%	0,14	10,20%	0,37	13,75%	0,54	22,22%	1,00	-13,64%	-0,75	2,11%	0,10
Tot. welfare contrattuale, Casse Priv. e Fondazioni	4,17%	8,79	3,56%	7,81	4,20%	9,58	2,55%	6,05	7,15%	17,39	3,51%	9,15	4,87%	13,13
PIP "Nuovi"	22,62%	3,70	18,20%	3,65	16,58%	3,93	11,09%	3,06	15,55%	4,77	10,09%	3,58	12,62%	4,93
Pip "Vecchi"	-1,02%	-0,07	2,23%	0,15	0,72%	0,05	-5,07%	-0,35	6,61%	0,44	-0,78%	-0,05	4,72%	0,33
Compagnie di assicurazione	8,86%	39,07	7,74%	37,17	4,27%	22,07	4,08%	22,02	5,32%	29,87	3,59%	21,24	1,93%	11,81
Totale welfare privato	9,23%	44,15	8,16%	42,63	4,97%	28,11	4,25%	25,204	6,19%	38,30	4,16%	27,29	3,02%	20,67
Totale generale	7,68%	52,94	6,80%	50,44	4,76%	37,75	3,76%	31,257	6,46%	55,69	3,97%	36,45	3,54%	33,81

I flussi

- **I flussi:** Nel 2021, il flusso delle *entrate contributive* al netto delle prestazioni per il sistema dei *fondi pensioni* è stato pari a **6,14 miliardi** di euro; per le *Casse Privatizzate* è stato di **3,69 miliardi** di euro;
- ✓ **Il Patrimonio** del *welfare contrattuale, Fondi pensione, Casse e Fondazioni*, tra contribuzioni, al netto delle prestazioni, proventi patrimoniali e dividendi, è aumentato nel 2021 di **13,13 MLD**, il secondo miglior risultato in valore assoluto dall'inizio della rilevazione;
- ✓ Il **welfare privato** ha evidenziato un incremento di **20,67 miliardi** con buone *performance* per le Compagnie di Assicurazioni, Pip e Fondi Aperti;
- **L'incremento totale di sistema per il 2021 si attesta a 33,81 miliardi;**
- **I flussi annui investibili:** considerando i flussi in entrata e gli *asset* in scadenza, (supponendo una *duration* media di 10 anni), per il **welfare contrattuale** valgono oltre **30 mld** l'anno e per il welfare privato oltre **80 mld**, per un totale di **110 mld di cui oltre quasi l'80% affidati a gestori professionali.**

Rendimenti annui, medi annui composti a 3, 5 e 10 anni, cumulati (valori percentuali)



		Fondazioni Bancarie	Fondi negoziati	Fondi preesistenti	Fondi aperti	PIP - Gestioni separate	PIP - Unit linked	Rivalutazione TFR	Inflazione	Media quinquennale PIL
Rendimento medio annuo composto	3 anni	5,3	5,1	4,1	5,8	1,4	7,5	2,1	0,7	1,3
	5 anni	4,8	3,0	3,0	3,2	1,6	3,5	2,0	0,9	1,2
	10 anni	4,3	4,1	3,5	4,6	2,2	5,0	1,8	0,9	0,8
Rendimento cumulato	3 anni	16,6	15,9	12,8	18,6	4,4	24,3	6,4	2,2	3,9
	5 anni	26,1	16,0	16,2	17,0	8,2	18,8	10,3	4,6	6,0
	10 anni	52,7	49,7	41,5	56,1	24,2	62,3	20,1	9,0	8,3

I rendimenti a confronto

									Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni Bancarie	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	5,3	4,8	4,3	16,6	26,1	52,7
Fondi negoziali	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	5,1	3,0	4,1	15,9	16,0	49,7
Fondi preesistenti	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	4,1	3,0	3,5	12,8	16,2	41,5
Fondi aperti	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	5,8	3,2	4,6	18,6	17,0	56,1
PIP - Gestioni separate	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,4	1,6	2,2	4,4	8,2	24,2
PIP - Unit linked	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	7,5	3,5	5,0	24,3	18,8	62,3
Rivalutazione TFR	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	2,1	2,0	1,8	6,4	10,3	20,1
Inflazione	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	0,7	0,9	0,9	2,2	4,6	9,0
Media quinquennale PIL	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,3	1,2	0,8	3,9	6,0	8,3

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l'anno 2021, ossia al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva (TFR compreso). Per le Fondazioni di Origine Bancaria si tratta del rapporto tra proventi totali, al netto della relativa tassazione, e il patrimonio medio a valori di libro, quindi proventi netti/(patrimonio netto inizio esercizio + patrimonio netto fine esercizio)/2.

Con i rendimenti al 2019, la media a 3 anni era 4,82% x FoB; 2,36% x Neg; 2,84% x Prees; 1,70% x TFR;

Con i rendimenti al 2019, la media a 5 anni era 4,25% x FoB; 2,49% x Neg; 2,76% x Prees; 1,56% x TFR;

Con i rendimenti al 2019, la media a 10 anni era 4,06% x FoB; 3,62% x Neg; 3,35% x Prees; 1,98% x TFR;

I rendimenti

- Nel 2021, come accaduto nel 2019 sul 2018, i mercati hanno recuperato le posizioni deteriorate a seguito della pandemia e nonostante l'elevata volatilità della componente azionaria, l'andamento dei mercati finanziari è stato nel complesso positivo; le maggiori sofferenze si sono registrate sulla componente obbligazionaria che ha risentito delle politiche monetarie delle Banche Centrali; ciò si è riflesso sui risultati ottenuti dagli investitori istituzionali, che per il 2021 hanno registrato buoni rendimenti ad eccezione dei PIP e delle gestioni separate, più elevati delle rivalutazioni previste per legge, inflazione, TFR, Media 5y PIL;
- Le migliori *performance* sono state ottenute dai PIP - Unit Linked con l'11% rispetto al -0,2% segnato nel 2020, dai Fondi Aperti con +6,4% (2,9% nel 2020) e dalle Fondazioni di origine Bancaria con il 5,7% (3,6% nel 2020), il miglior risultato tra tutti gli investitori;
- Per quanto riguarda il comparto dei fondi pensione i rendimenti conseguiti hanno ancora una volta battuto il benchmark di riferimento, cioè il TFR che ha fatto segnare un + **3,6% contro il 4,9%** dei negoziali, **il + 4,1% dei preesistenti e il + 6,4% degli aperti**. Le Fondazioni Bancarie hanno ampiamente battuto l'obiettivo inflazione e anche le Casse di Previdenza che tuttavia non pubblicano i rendimenti, hanno **superato l'inflazione** che è il parametro di riferimento per la parte di patrimonio relativa al pagamento delle prestazioni e la **media quinquennale del PIL dello 0,1%** per la parte di gestione delle contribuzioni.

I rendimenti

- Rispetto ai rendimenti obiettivo tutti gli investitori istituzionali hanno conseguito rendimenti migliori a 3, 5 e 10 anni; sezionando i fondi pensione per linee di investimento, come accaduto in questi ultimi anni, le linee garantite e quelle obbligazionarie pure o prudenti hanno performato meno o sono state addirittura negative.
- I problemi si manifesteranno per tutte le linee di investimento e per tutti gli investitori istituzionali nel corrente anno 2022 quando i rendimenti dovranno superare l'enorme sfida del dato inflazionistico (circa 8%) che si ripercuoterà sulla crescita del TFR (7,5%) e della media quinquennale del PIL (circa 3%) sempre che la situazione non peggiori e considerando un non eccessivo aumento dei tassi di interesse sui bond a seguito della conclusione del QE della BCE e della FED.
- ✓ Nel 2023 aumenteranno ancora i parametri obiettivo, seppure in misura minore rispetto al 2022 ma con la probabile necessità, da parte di alcuni investitori, di recuperare *performance* non realizzate.

I rendimenti delle forme pensionistiche complementari al 31/12/2021 (valori in %)

Fondi Pensione Negoziali	4,9	Fondi Pensione aperti	6,4	PIP "nuovi"	1,3	RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	0,3	Garantito	0	Unit Linked	11,1	Rivalutazione TFR	3,6
Obbligazionario Puro	-0,3	Obbligazionario Puro	-1,5	Obbligazionario	-0,8	Inflazione	1,9
Obbligazionario Misto	5,3	Obbligazionario misto	0,9	Bilanciato	7,5	Media quinquennale del PIL	0,1
Bilanciato	5,3	Bilanciato	6,9	Azionario	18,8		
Azionario	11,1	Azionario	14,8				

Gli investimenti in economia reale

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	Immobiliari e diretto	Investimenti monetari e obbligazionari	Polizze	Investimenti azionari	Fondi d'investimento (OICR, FIA, ETF)	di cui FIA	Altre attività (2)	di cui Investimenti in economia reale (*) in %
Casse Privatizzate	97,83	3,08%	13,88%	0,61%	4,15%	50,35%	18,54%	10,14%	17,88%
Fondazioni di origine Bancaria	47,37	2,58%	6,83%	0,63%	11,31%	48,06%	9,94%	1,79%	42,22%
Fondi pensione preesistenti autonomi	66,30	1,51%	23,34%	42,08%	12,19%	17,57%	4,07%	3,31%	4,70%
Fondi pensione negoziali	65,32		60,65%		24,40%	8,94%	0,43%	6,01%	3,11%

(1) dati in miliardi di € riferiti al totale attivo di tutte le Casse Privatizzate e di tutte le Fondazioni e all'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni di tutti i fondi preesistenti autonomi e di tutti i fondi negoziali. (2) le altre attività comprendono ratei, risconti, crediti e altre tipologie di attivo.

Per le **Casse privatizzate** le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli **investimenti diretti** che rappresentano **l'82,21% dell'attivo di tutte** le Casse con esclusione di ONAOSI; gli investimenti indiretti (che sono rappresentati da gestioni patrimoniali), così come risultano esposti nei bilanci d'esercizio, non consentono una riclassificazione per asset class.

Per le **Fondazioni di origine Bancaria** le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli **investimenti diretti** (che rappresentano il **98,93% circa del totale dell'attivo**) relativi alle 27 Fondazioni esaminate, che rappresentano **l'85% del patrimonio totale delle Fondazioni**; il restante 1,07% è costituito da investimenti indiretti in mandati, per cui la somma delle percentuali non corrisponde al 100% per via della quota affidata in gestione patrimoniale.

Per i **fondi preesistenti** le percentuali riportate riguardano i 42 fondi autonomi analizzati nel presente report, che rappresentano il 91,87% del totale dei fondi autonomi; i fondi autonomi rappresentano il 98,02% del patrimonio totale dei fondi preesistenti (autonomi e interni). Le percentuali sono calcolate sul totale attivo.

Per i **fondi negoziali** le percentuali si riferiscono al totale attivo.

(*) **Per investimenti in economia reale nazionale** si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate italiane, la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali. Sono inclusi gli investimenti istituzionali in banche conferitarie e Fondazione Con il Sud (per le Fondazioni di origine Bancaria), CDP e Banca d'Italia.

Investimenti in economia reale domestica

- Le **Fondazioni di origine Bancaria** si confermano il maggiore investitore istituzionale con il **42,22%** dell'attivo investito in economia reale domestica di cui il 27,72% nella banca conferitaria, in Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione con il Sud; le **Casse Privatizzate** dei Liberi Professionisti si posizionano al secondo posto, con investimenti pari al **17,88%** del totale attivo.
- Seguono a distanza i **fondi pensione preesistenti e negoziali** con percentuali investite in economia reale rispettivamente pari al **4,7%** e al **3,11%**; **notare che** dal 2007 alla fine del 2021 il flusso di TFR verso i fondi pensione è ammontato all' 82,12 e di questi, la quota reinvestita in economia reale è pari a circa 25 miliardi per cui 57 miliardi + gli 86,2 miliardi finiti nel fondo INPS sono stati sottratti all'economia reale dopo la revisione Prodi/Damiano.
- Considerate le difficoltà del mercato obbligazionario per via delle politiche monetarie accomodanti delle Banche Centrali, la percentuale di investimenti in forme obbligazionarie, considerando anche la componente di depositi, risulta ancora molto elevata per i FPN (60,65%) e al **65%** per i FPP considerando anche le polizze che normalmente detengono una percentuale elevata di reddito fisso; **sarà interessante vedere se e come questa tendenza potrà mutare alla luce delle prospettive inflazionistiche e di rialzo dei tassi di interesse.**

I principali gestori

I primi 5 gestori di mandati nel 2021

Gestore		Mandati	AUM in mln	Quota di mercato
Eurizon Capital	-	63	12.978	11,32%
Blackrock	↑ +1	15	10.577	9,23%
Amundi	↓ -1	52	9.015	7,86%
State Street	-	12	6.707	5,85%
Credit Suisse	-	18	6.613	5,77%

I primi 5 gestori assicurativi nel 2021

Gestore		Risorse in mln di euro	Quota di mercato
Generali Italia	-	11.162	41,56%
Allianz	↑ +1	6.737	25,08%
UnipolSai Assicurazioni	↓ -1	6.444	23,99%
Reale Mutua Assicurazioni	↑ +1	641	2,39%
Fideuram vita s.p.a.	↑ +1	520	1,94%