



QUARTA EDIZIONE

***Indagine annuale sulla gestione dei patrimoni
previdenziali delle Casse privatizzate e dei Fondi
pensione complementare***

Casse privatizzate e Fondi pensione negoziali e preesistenti

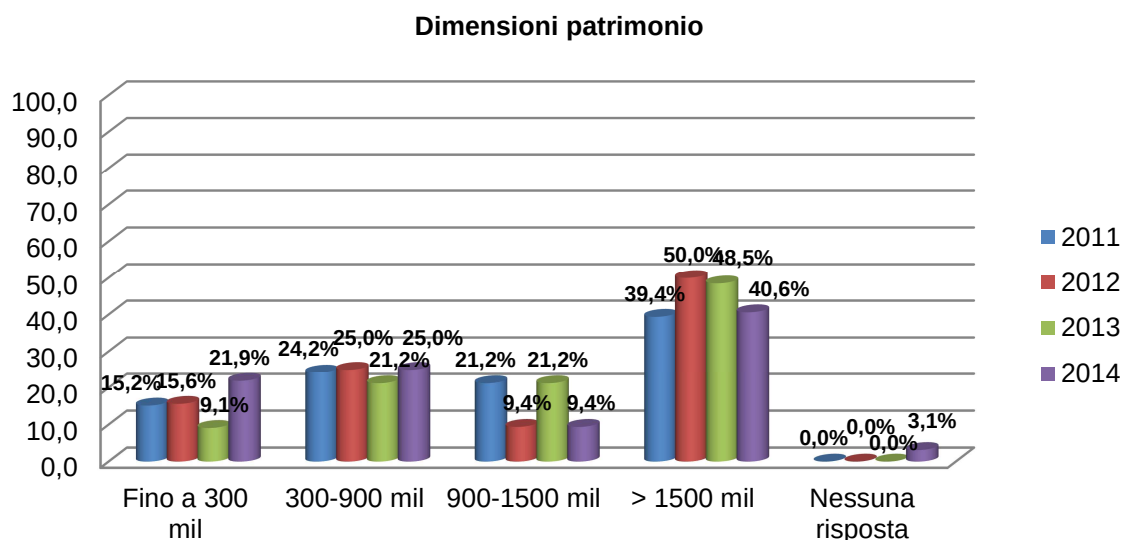
A cura del Comitato Tecnico Scientifico di Itinerari Previdenziali

Itinerari Previdenziali, Milano, Novembre 2014

Premessa

Alla quarta indagine annuale 2014 condotta da **Itinerari Previdenziali** 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 2014 comparati con quelli degli scorsi anni anche per valutarne i trend.

Suddividendo il campione per **dimensioni patrimoniali** circa il 40% degli enti intervistati ha un patrimonio superiore a **1,5 miliardi**, il 9,4% tra 900 e 1.500 milioni, il 25% tra 300 e 900 milioni il 21,9% ha un patrimonio fino a 300 milioni.

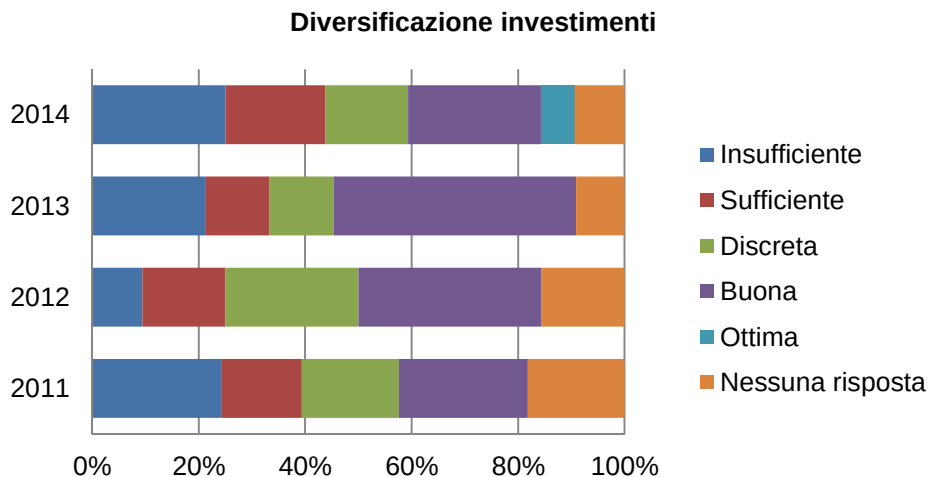


1. La prima sezione riguarda la diversificazione degli investimenti dei patrimoni destinati alle prestazioni pensionistiche.

Occorre preliminarmente considerare che gli investimenti nell'asset immobiliare 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 pochi casi non hanno investimenti in immobili. Di seguito le risposte sull'asset allocation:

a) Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio?

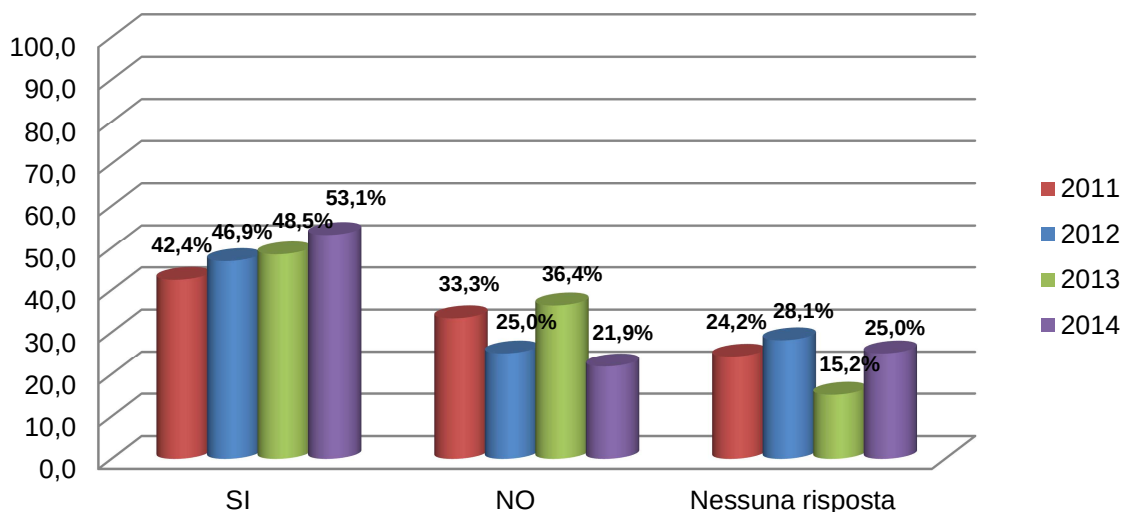
Complessivamente il giudizio è positivo anche se aumenta il numero di chi considera la diversificazione del patrimonio **insufficiente** e **sufficiente** (complessivamente il 43,8%) registrando così il valore più elevato fin qui rilevato; per la prima volta il 6,3% la considera **ottima** assorbendo qualche punto percentuale dai giudizi discreto e buono.



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

In crescita dal 42,4% del 2011 al **53,1%** il campione che ritiene la diversificazione degli attivi, coerente con gli obiettivi di rendimento necessari al mantenimento delle “*promesse pensionistiche*” (le passività) mentre il **21,9%** (in diminuzione rispetto al 36,4% dell'anno prima) ritiene che non lo sia; aumenta la percentuale di chi non da alcuna risposta; in genere l'ALM è meno diffusa tra i fondi negoziali.

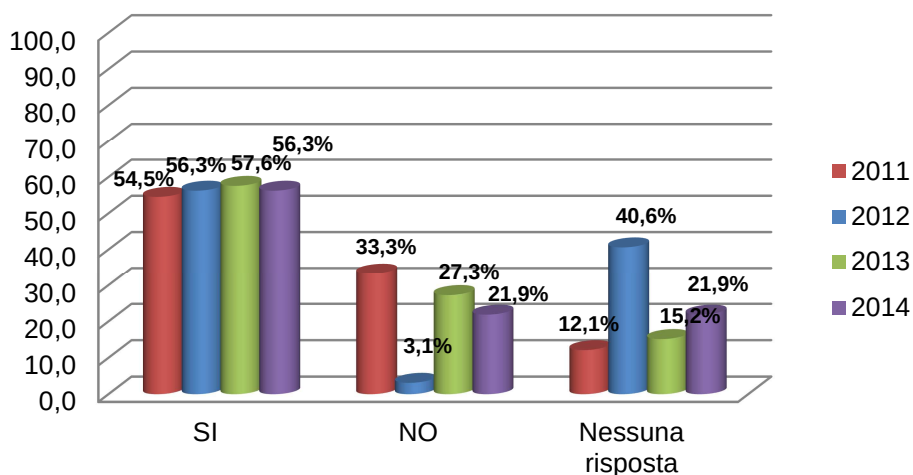
Diversificazione in linea con l'ALM



c) Siete intenzionati ad applicare l'ALM?

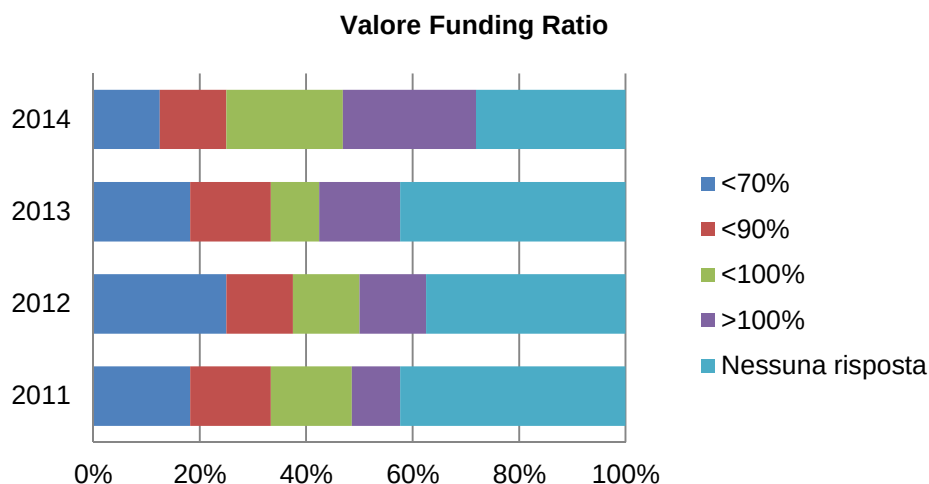
Nonostante il 53,1% affermi che la diversificazione degli investimenti sia in linea con l'ALM, ben il **56,3%** degli interessati, (in linea rispetto agli anni precedenti), ritiene che il proprio ente dovrà adottare l'ALM nel prossimo futuro; è probabile quindi che una parte dei primi (53,1%) abbia solo analisi di allineamento ma non una ALM applicata in maniera organica; aumenta al 21,9% la percentuale di chi non da alcuna risposta.

Applicazione futura dell'ALM



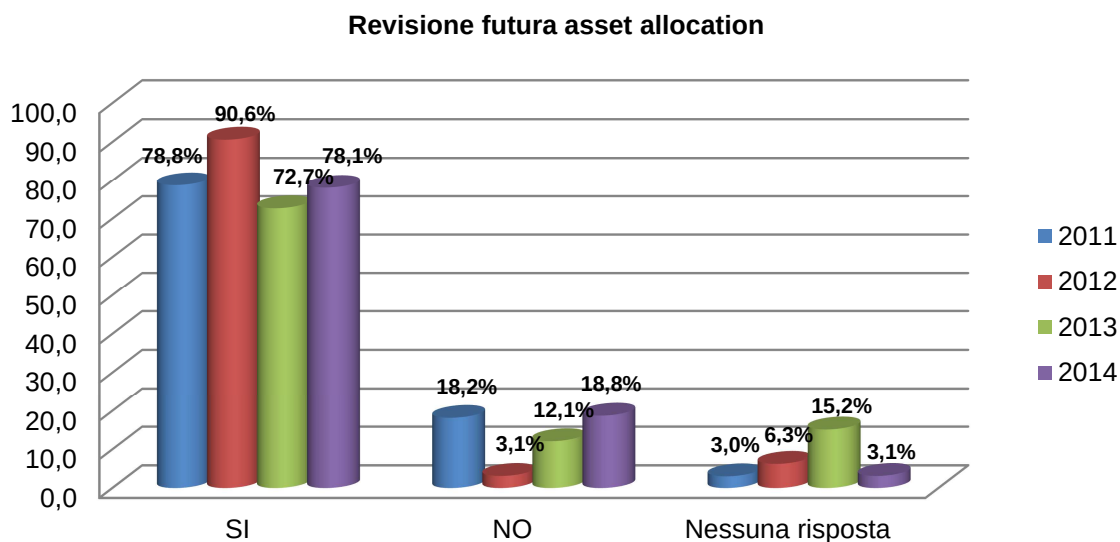
d) Quale pensa sia il valore del Funding Ratio del proprio ente (il rapporto al tempo T tra il valore attualizzato delle attività e quello delle passività scontate a un tasso coerente)

Si protrae la percentuale delle non risposte anche in questa domanda (**28,1%**) seppure con una riduzione consistente rispetto all'anno precedente (42,4% nel 2013) e ciò rispecchia il fatto che da noi il *Funding Ratio* non è utilizzato né richiesto dalle autorità, 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% sono da individuarsi prevalentemente nei fondi contrattuali con garanzia di capitale e/o rendimento.



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

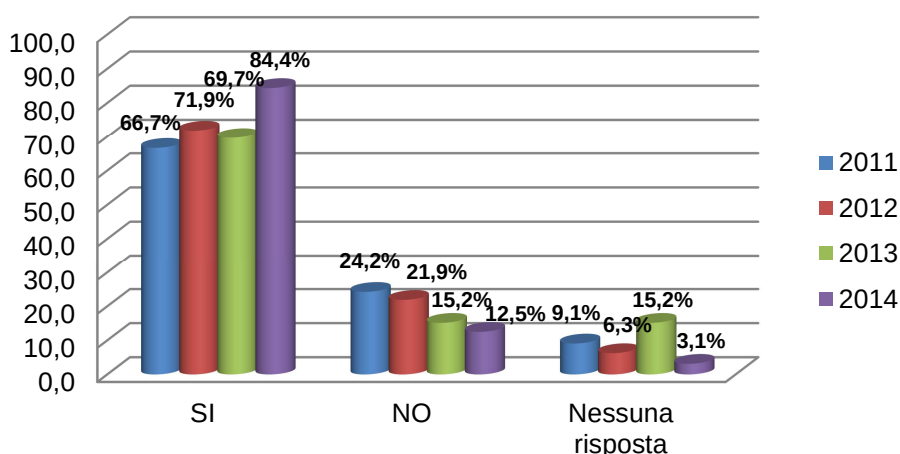
In aumento dal **72,7%** al **78,1%** il numero di soggetti che ritiene debba essere rivista nel prossimo futuro l'allocazione delle risorse continuando a rappresentare la maggioranza degli intervistati. La risposta è in linea con il **43,8%** del campione che riteneva l'attuale *asset allocation* tra insufficiente e sufficiente.



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'**84,4%** (era il **69,7%** l'anno prima) ritiene che il rendimento ottenuto sia soddisfacente mentre solo un **12,5%** lo ritiene insoddisfacente; questa risposta è in parziale disallineamento con il **78,1%** di istituzionali che pensa si debba cambiare l'*asset allocation* nel prossimo futuro. Si riduce la percentuale delle non risposte.

Performance soddisfacente



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

Nell'indagine 2014 è emerso che la maggior parte degli investitori istituzionali investe in **“mandati di gestione”** (27,5%) siano essi obbligazionari, bilanciati e azionari e in **“fondi o sicav”** (27,5%). Seguono a breve distanza i **“fondi immobiliari”** (11%) e a pari punti i **“fondi di privat equity”** e le **“gestioni separate”** (10%).

Se si guarda alle asset class in cui gli investitori istituzionali vorrebbero investire in futuro la maggioranza dei consensi va ai **“fondi di private equity”** (24%) e ai **“fondi immobiliari”** (23%). Si confermano poco gettonati, anche se in crescita, gli ETF (a causa della commissione omnicomprensiva prevista per i fondi pensione, che penalizza il settore) e ancor meno i fondi hedge.

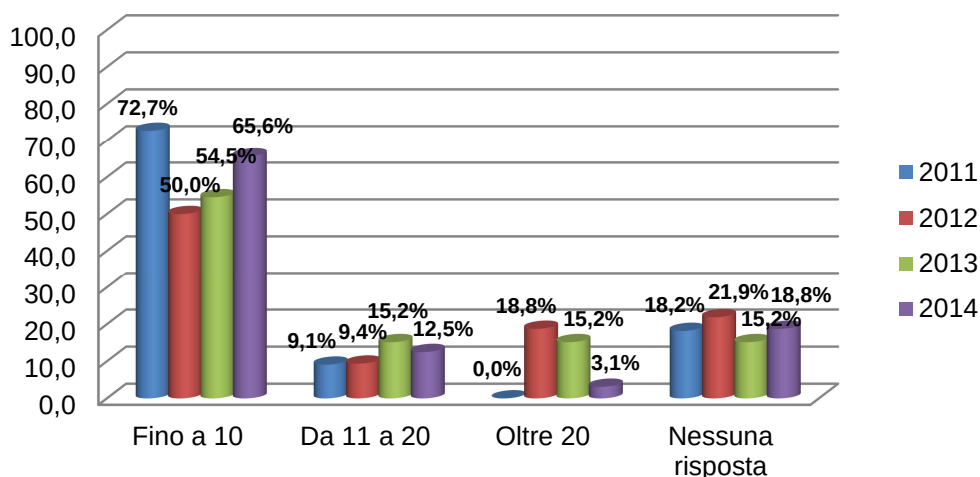
2. Rapporti con i gestori

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

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

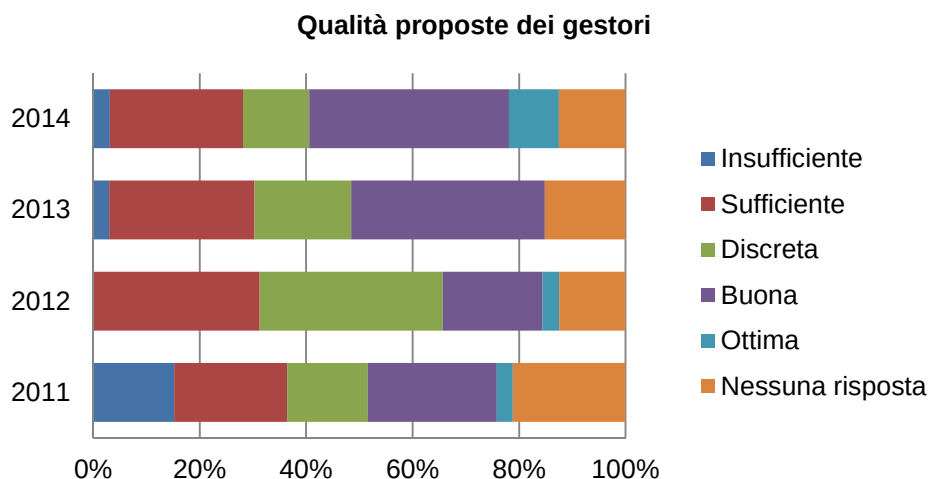
Il **65,6%** degli intervistati 2014 affida le risorse ad un massimo di **10 gestori**; nella scorsa rilevazione il dato era pari al **54,5%**, ed in crescita rispetto al 2012. Si riduce leggermente rispetto all'anno scorso la percentuale di chi si avvale tra 11 e 20 gestori (12,5%) e ancor più forte risulta la contrazione percentuale oltre i 20 gestori (dal 15,2% del 2013 al 3,1% del 2014). Rispetto alle precedenti rilevazioni che indicavano un progressivo aumento del numero di gestori, nonostante un consistente incremento delle dimensioni patrimoniali, l'indagine 2014 indica una maggiore concentrazione delle risorse in mano a meno fabbriche prodotto.

Numero Gestori



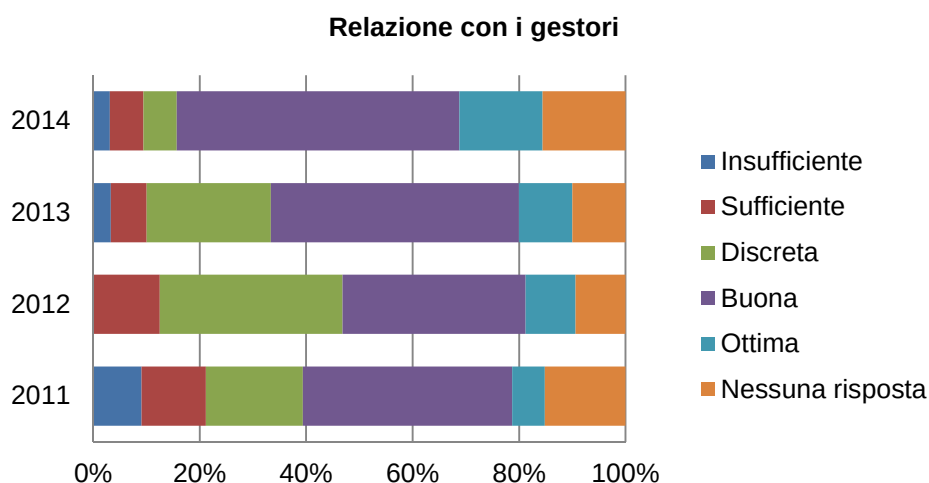
b) Le proposte dei gestori in rapporto alle vostre esigenze sono soddisfacenti?

Le proposte d'investimento fatte dai gestori agli enti pensionistici sono giudicate **buone dal 37,5%** degli intervistati e discrete dal **12,5%**. Sommando queste due categorie il risultato è in linea con quello dell'anno precedente. I giudizi "sufficienti" si contraggono leggermente al 25% (era il 27,3%) lasciando spazio ad un 3,1% di insoddisfazione. Tornano i giudizi di "ottimo" (9,4% rispetto al 3,1% nelle prime due rilevazioni); le risposte sono in netto miglioramento rispetto al 2011 quando le insufficienze erano pari al 15,2%, le sufficienze il 21,2% e le non risposte a oltre il 21%.



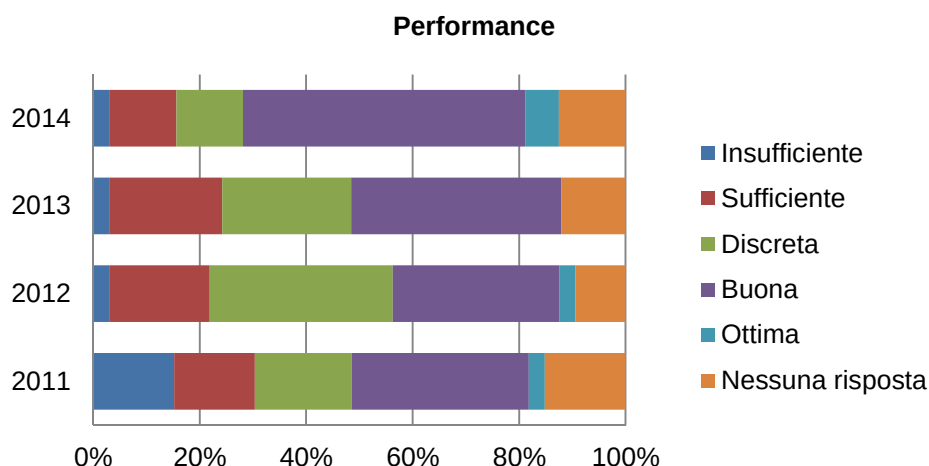
c) La relazione con i gestori è.....?

Per il **68,7%** la relazione con i gestori è positiva (15,6% ottima e 53,1% buona) in continua crescita rispetto agli anni passati; è probabile che il miglioramento sia dovuto anche alle occasioni di incontro 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. Infatti il dato si allinea con quello della precedente domanda sulla soddisfazione per le proposte del mercato (59,4%). Si mantiene ridotta l'area della semplice sufficienza e insufficienza nella relazione (comunicazioni, incontri, report e assistenza) che era pari al 9,1% e 12,1% nel 2011.



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

Il rendimento offerto è di soddisfazione per il **71,9% degli interpellati** (12,5% performance discreta, per il 53,1% buona e per 6,3% ottima). La risposta è parzialmente in linea con la domanda 1f, (84,4% di soddisfatti) mentre è un poco disallineata rispetto alle risposte 1c 1e (volontà di rivedere l'*asset allocation* e di allineare la gestione alla ALM).

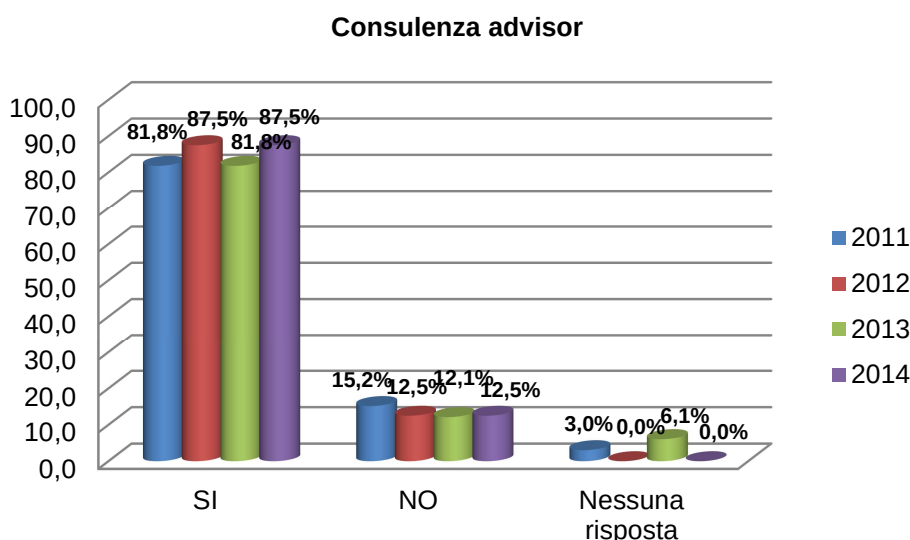


3. Rapporti con gli advisor

In questa ultima sezione si chiede ai responsabili degli enti istituzionali, anche in vista del nuovo decreto interministeriali sui limiti di investimento e i conflitti di interesse (cosiddetto nuovo DM 703), di valutare il livello di rapporti con *advisor* e *risk manager*.

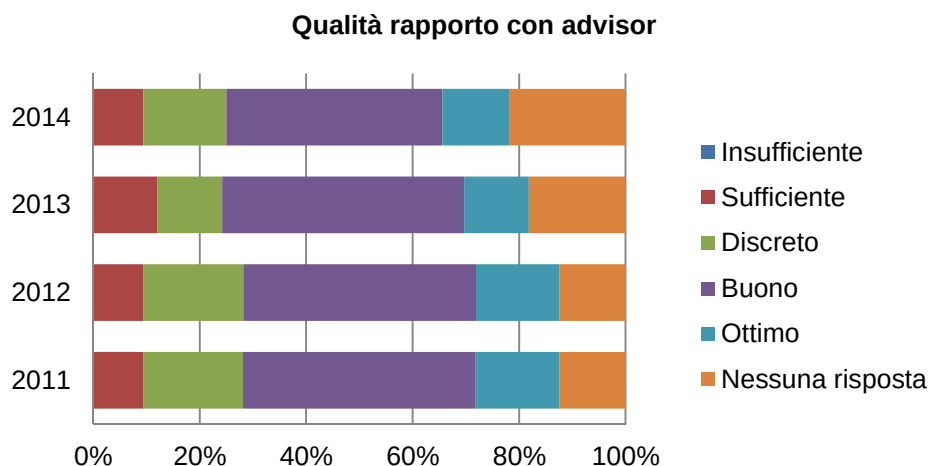
a) La prima domanda è: vi avvalete per la vostra attività di asset allocation e selezione dei gestori di un advisor esterno?

La maggioranza (**87,5%**), 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 40,6% e addirittura ottimo per il 12,5%. Non c'è alcun giudizio di insufficienza mentre aumenta la percentuale di coloro che giudicano il rapporto discreto; stranamente, il dato dovrà essere ulteriormente indagato, aumenta anche il numero delle non risposte (21,9%).



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, **71,9%**, 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. In controtendenza a quanto dovrebbe accadere, si riduce la percentuale di chi si avvale di due soggetti diversi per la consulenza e il controllo del rischio.

