



Dodicesimo Report Annuale

Investitori istituzionali italiani

Iscritti, risorse e gestori per l'anno 2024

a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Mercoledì 10 settembre 2025

Borsa Italiana - Palazzo Mezzanotte, sala Parterre, Milano

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    



Dodicesimo Report Annuale

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2024

Gli investitori istituzionali italiani per numero, patrimoni, flussi e tipologia di investimenti

Prof. Alberto Brambilla

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    

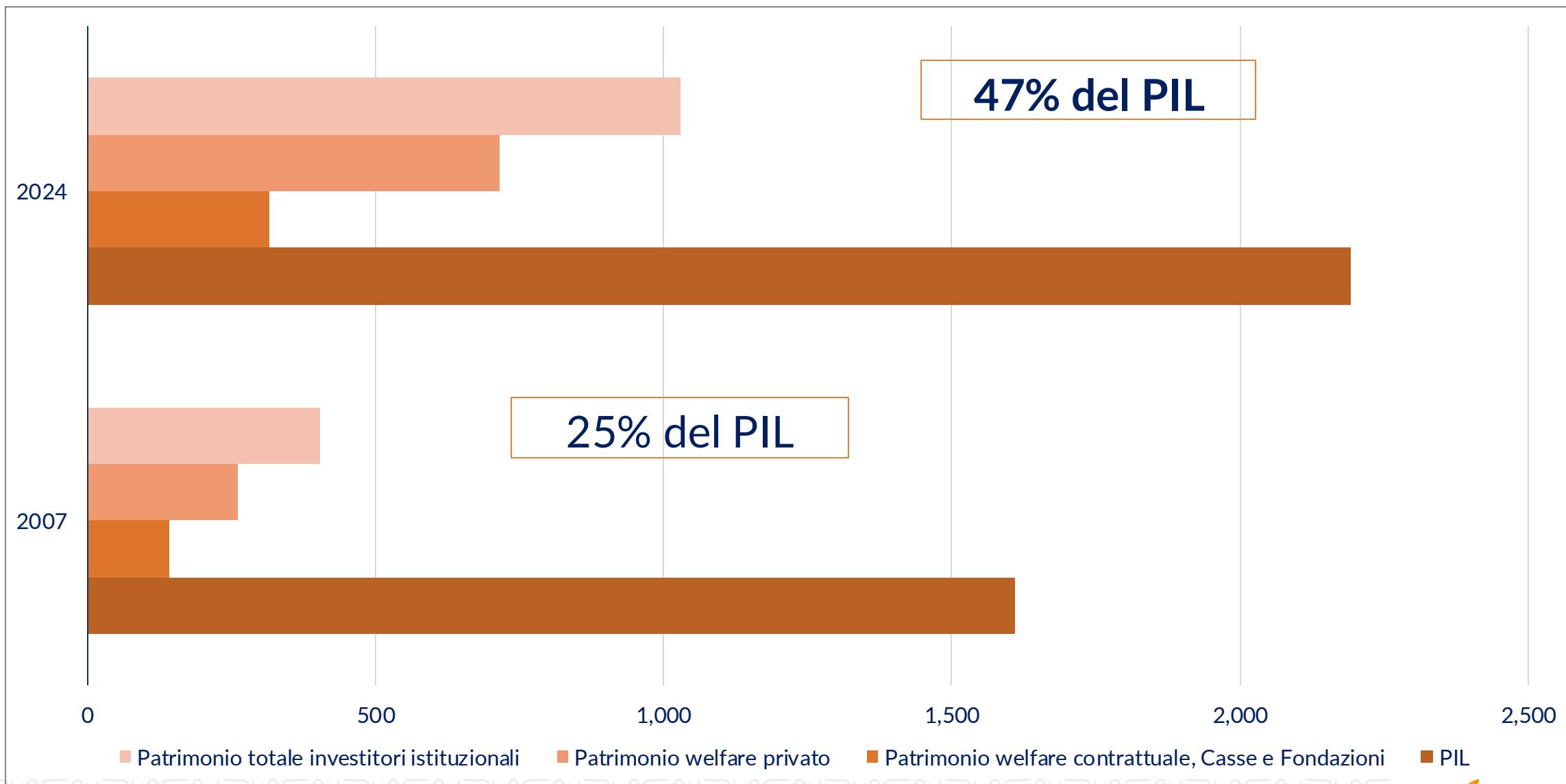
Il Dodicesimo Report sugli investitori istituzionali italiani

- **Gli obiettivi:** il Report sugli investitori istituzionali italiani si pone l'obiettivo di fornire un **quadro quantitativo sul numero di questi operatori, sugli aderenti attivi e pensionati per i fondi pensione e le Casse di Previdenza, sulla dimensione patrimoniale, la composizione e diversificazione dei patrimoni e sui soggetti gestori ai quali questi patrimoni sono affidati direttamente o indirettamente;**
- **Il campione:** sono censiti **tutti i fondi pensione negoziali (33 al 2024), tutte le Casse dei liberi professionisti, i principali fondi pensione preesistenti (37 soggetti che rappresentano il 94% degli iscritti totali e il 94% del patrimonio complessivo) e le maggiori Fondazioni di origine Bancaria (le prime 32 su 85, rappresentative dell'88,5% del totale attivo).** L'analisi è poi estesa a **fondi pensione aperti, Piani Individuali Pensionistici (PIP), Compagnie di Assicurazione e forme di assistenza sanitaria integrativa.**
- **Output e risultati:** dalla rilevazione 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, utili a delineare trend ed evoluzioni nelle scelte di investimento dei *player* istituzionali.**
- I dati esposti nel Report sono rigorosamente rilevati dai bilanci ufficiali, dalle note informative o forniti su nostra richiesta direttamente dagli stessi Enti.

Andamenti e tendenze rilevate per il 2024: patrimonio e PIL

- Il patrimonio degli investitori istituzionali italiani relativo al «**welfare contrattuale e fondazionale**», vale a dire di fondi pensione negoziali e preesistenti, Casse Privatizzate e Fondazioni di origine Bancaria, risulta per il 2024 pari a **315,93 miliardi**.
- Sommando a questo importo il patrimonio del cosiddetto «**welfare privato**» (fondi pensione aperti, PIP e assicurazioni di ramo I, IV e V) **pari a 714,22 miliardi, il patrimonio complessivo ammonta a 1.030 miliardi di euro** (di cui 243 miliardi per la sola previdenza complementare).
- Un valore pari a **circa il 47% del PIL nazionale**, contro il 25% del 2007.

Il patrimonio degli investitori istituzionali in rapporto al PIL



L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali nei 18 anni di analisi (in mld di euro)

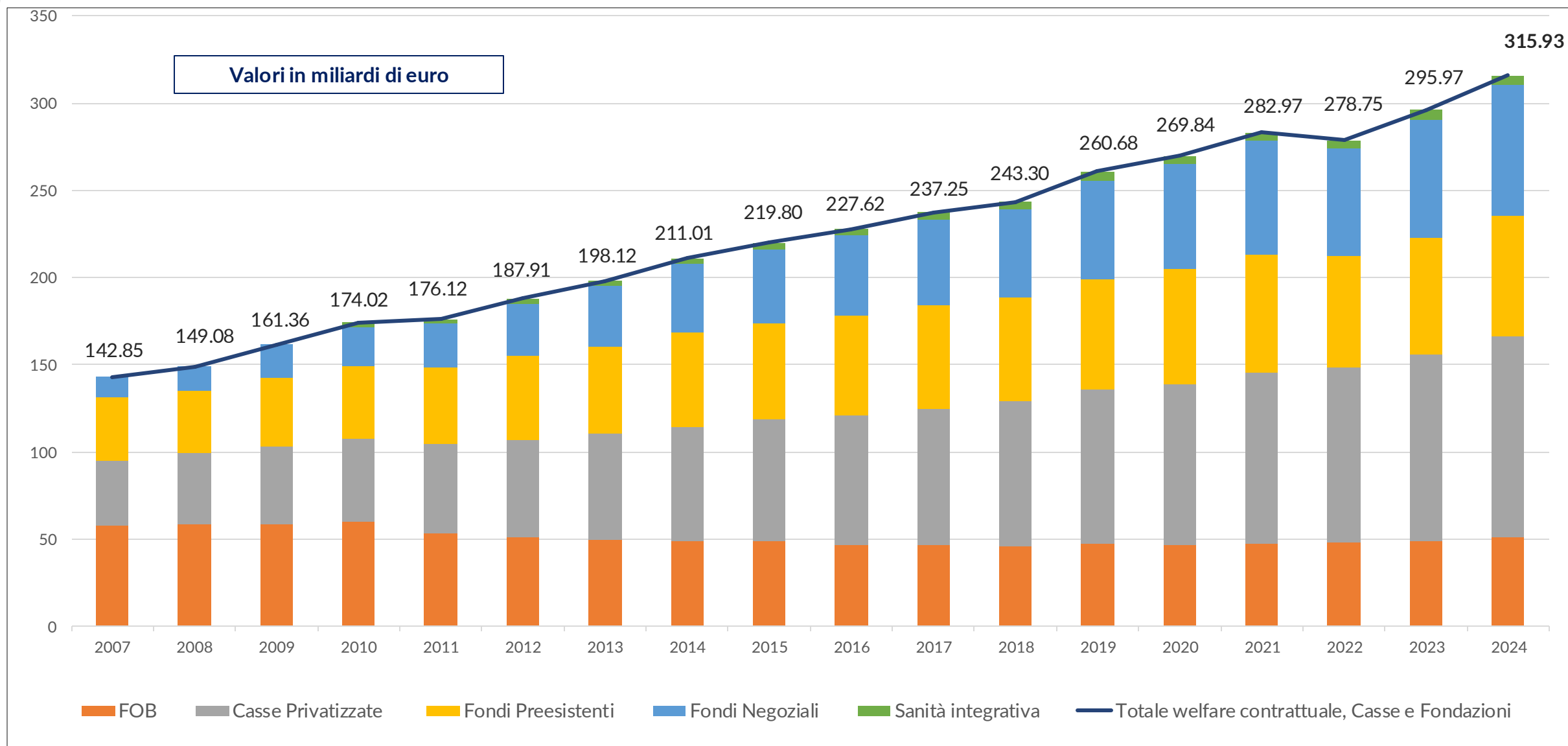
Anno	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Inv. istituzionali																		
Fondazioni Bancarie	57,55	58,48	58,66	59,50	52,81	51,00	49,25	48,60	48,56	46,35	46,10	45,70	46,99	46,15	47,37	47,60	48,55	50,80
Casse Privatizzate *	37,60	40,60	44,10	47,70	51,50	55,90	60,80	65,50	69,94	74,21	78,74	82,99	88,55	92,46	97,83	100,71	107,03	115,23
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	64,34	67,12	69,60
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	61,10	67,88	74,59
Assistenza sanitaria integrativa **	n.d.	n.d.	n.d.	2,42	2,61	2,87	3,17	3,24	3,45	3,59	3,96	4,50	5,50	4,75	4,85	5,00	5,40	5,70
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	278,75	295,97	315,93
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	28,05	32,62	37,29
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	45,49	49,94	54,73
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	6,62	6,84	7,20
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	607,00	608,00	615,00
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	687,16	697,40	714,22
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	965,91	993,37	1.030,14

Fonti: COVIP, Ministero della Salute, ANIA, Acri, IVASS. * Rispetto agli anni precedenti, il patrimonio 2022 include ONAOSI ed esclude INPGI gestione sostitutiva, confluita in INPS. ** Stime Itinerari Previdenziali su dati Ministero della Salute e rilevazione bilanci *** 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 di origine Bancaria e le Casse Privatizzate dei liberi professionisti; all'ANDP per i fondi pensione. **** Dati relativi al ramo vita Classe C, rami elementari I, IV, V (Fonte ANIA, IVASS).

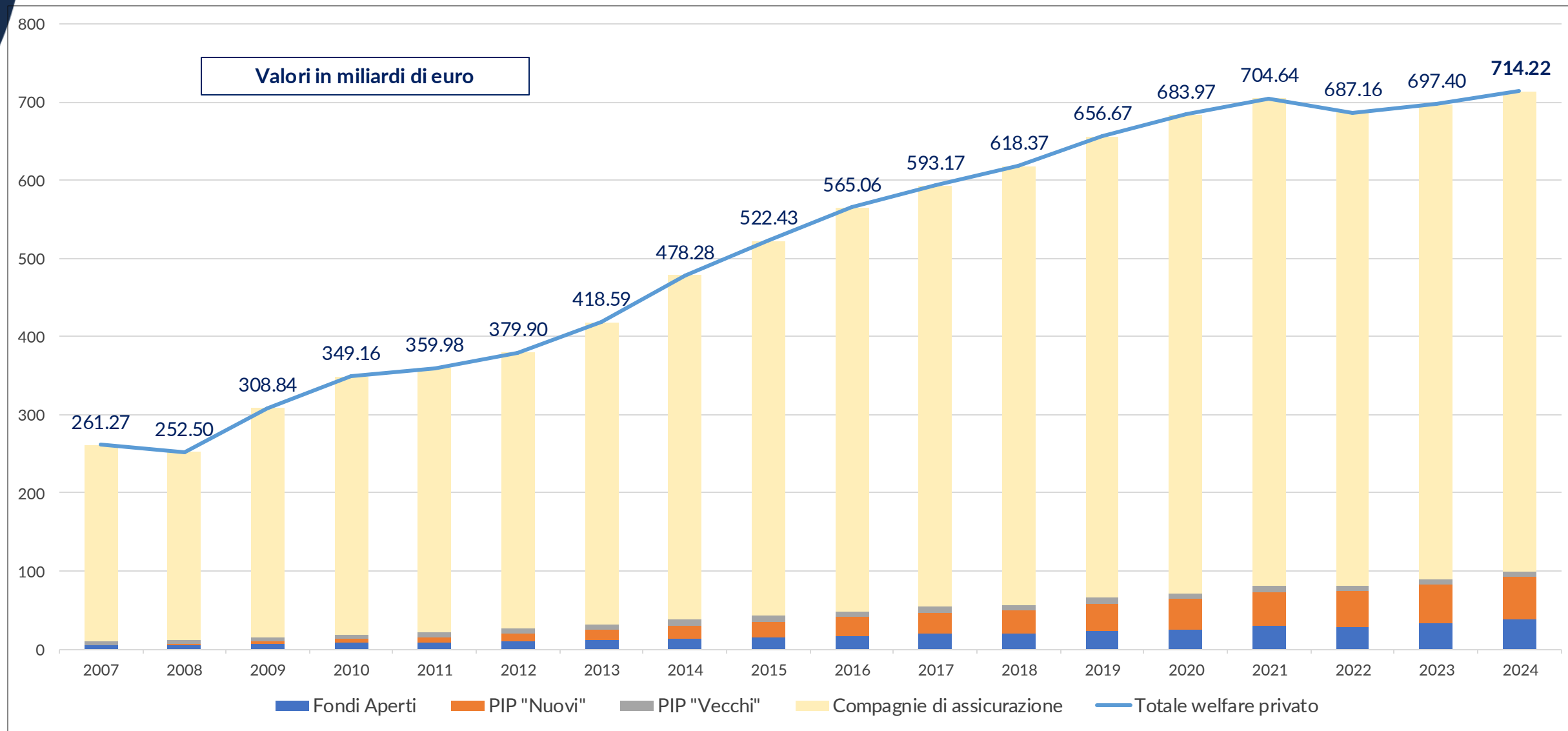
Andamenti e tendenze rilevate per il 2024

È quindi il ritratto di un Paese che negli anni è riuscito a **conservare e consolidare il proprio mercato istituzionale**, resistendo anche a scenari avversi e raggiungendo ormai **una dimensione rilevante anche nel confronto internazionale**, come vedremo nelle prossime slide.

Crescita del patrimonio totale «welfare contrattuale, Casse e Fondazioni»



Crescita del patrimonio totale del welfare privato



Fondi pensione: l'Italia nel panorama internazionale per patrimonio totale

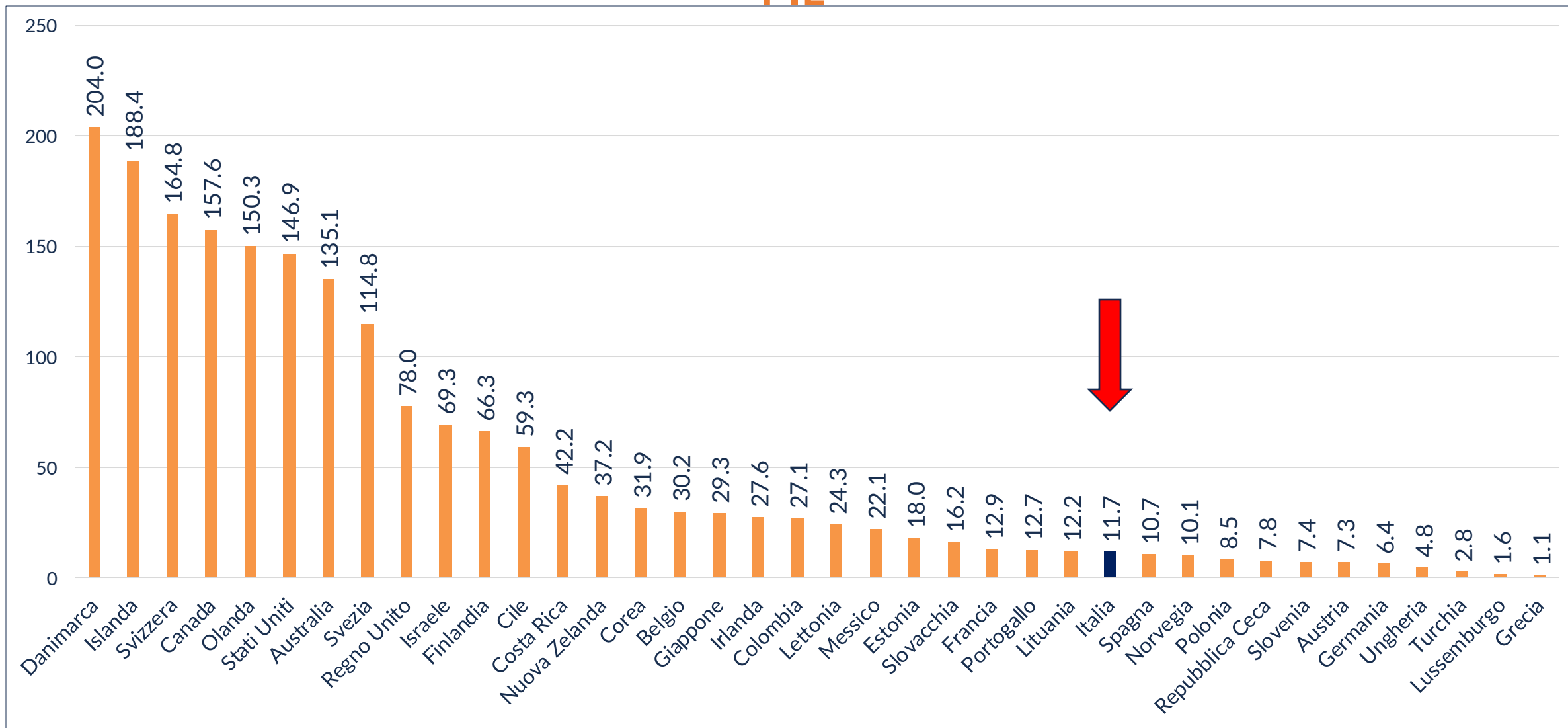
Paesi OCSE e non OCSE	in milioni di \$	% PIL
Stati Uniti	42.902.353	146,9
Canada	3.543.447	157,6
Regno Unito	2.935.698	78,0
Australia	2.392.128	135,1
Olanda	1.770.868	150,3
Svizzera	1.503.673	164,8
Giappone	1.140.816	29,3
Danimarca	845.548	204,0
Svezia	670.994	114,8
India	557.726	14,4
Corea	552.662	31,9
Brazile	461.119	24,3
Francia	390.092	12,9
Israele	380.141	69,3
Messico	370.166	22,1
Germania	284.256	6,4
Italia	267.146	11,7
Hong Kong (China)	204.078	49,9
Belgio	192.630	30,2
Finlandia	190.865	66,3

**15° posto Paesi
OCSE (38)**

**17° posto con i
Paesi OCSE e
non OCSE (68)**

Fonte: elaborazioni Itinerari Previdenziali su dati OCSE

L'Italia nel panorama internazionale per patrimonio dei fondi pensione sul PIL

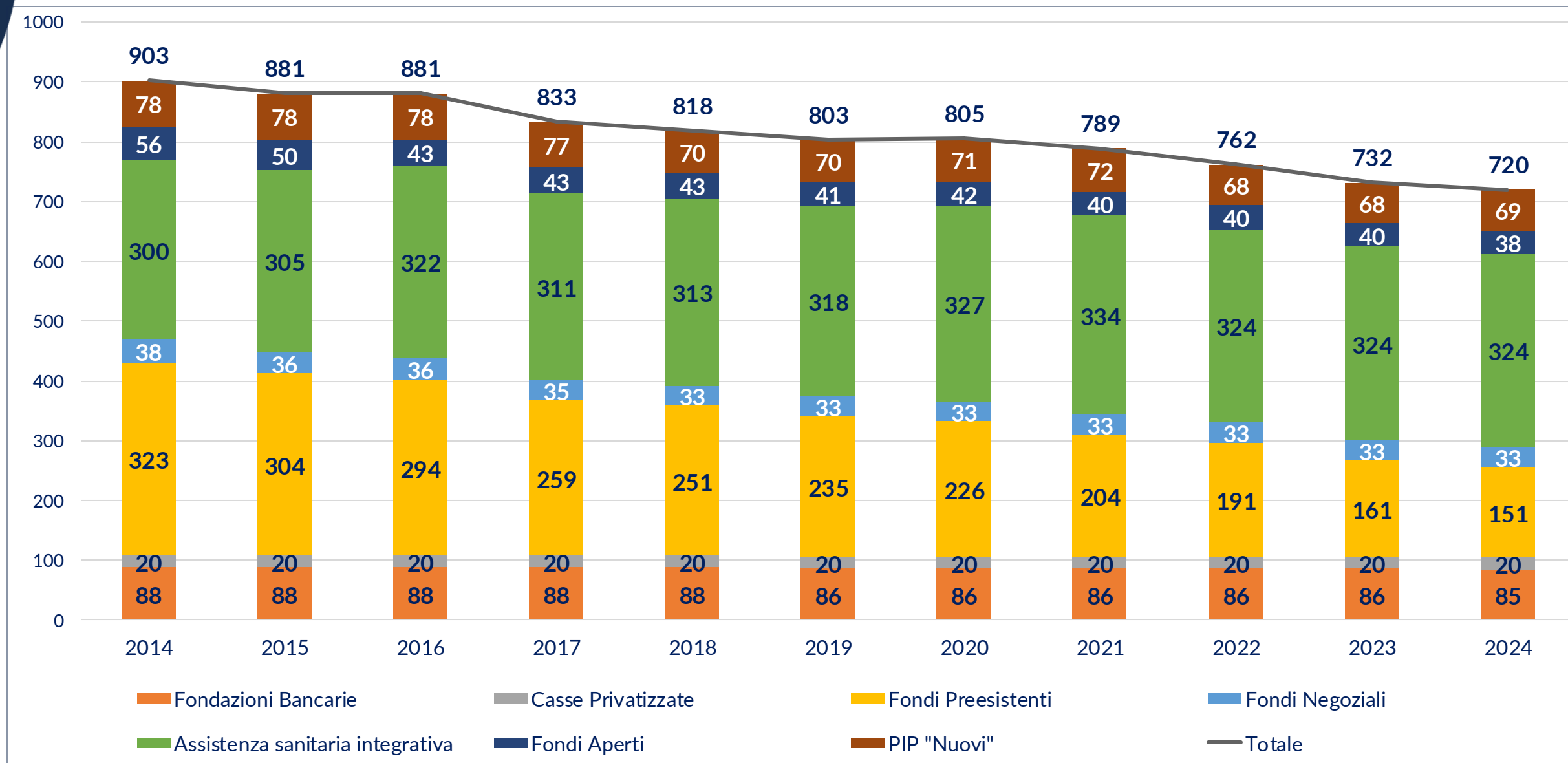


Fonte: Elaborazione Itinerari Previdenziali su dati OCSE

Le potenzialità del mercato: sempre maggiori risorse da investire

- **I flussi:** l'incremento del patrimonio per i fondi pensione negoziali e preesistenti è stato pari a 9,20 miliardi di euro; per le Casse Privatizzate è stato di 8,20 miliardi di euro.
- ✓ Il patrimonio di welfare contrattuale, fondi pensione, Casse e Fondazioni - tra contribuzioni, al netto delle prestazioni, proventi patrimoniali e dividendi - è **umentato nel 2024 di 19,96 miliardi, il miglior risultato in valore assoluto dall'inizio della rilevazione.**
- ✓ Il welfare privato ha evidenziato un incremento di **16,82 miliardi** dovuto principalmente alla ripresa del comparto assicurativo e all'aumento di 9,82 miliardi di fondi aperti e PIP.
- **I flussi annui investibili:** l'incremento totale di sistema si è attestato, per il 2024, a **36,77 miliardi**.
- **I flussi annui totali investibili:** sommando ai flussi annui anche gli *asset* in scadenza, ipotizzando una *duration* di circa 8/10 anni del patrimonio degli investitori in esame, che ammonta a circa 27 miliardi per il welfare contrattuale e 50 per quello privato, si può stimare il flusso di patrimonio disponibile per nuovi investimenti **intorno ai 100-110 miliardi** (oltre alle scadenze dei 280 miliardi di polizze *unit linked*).

L'evoluzione del numero di investitori istituzionali italiani



Andamenti e tendenze rilevate per il 2024: investitori istituzionali e mercato

- ✓ Prosegue e si consolida l'affidamento degli investimenti diretti e indiretti degli istituzionali al mercato e alle fabbriche prodotte, vale a dire che si consolida la tendenza a una sempre maggiore esternalizzazione della gestione dei patrimoni. Attraverso nuove soluzioni quali piattaforme o veicoli dedicati oppure tramite acquisti diretti di quote di strumenti del risparmio gestito (OICR, FIA, SICAV, ETF...), gestioni assicurative e mandati di gestione;
- ✓ La quota in affidamento diretto o indiretto riguarda ora il 79% del patrimonio totale analizzato.

I rendimenti a confronto

												Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni di origine Bancaria	6,8	4,9	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	5,1	4,9	4,6	15,9	27,0	56,4
Casse di Previdenza	-	5,7	-5,4	5,4	3,1	6,6	-	-	-	-	-	1,8	3,0	-	5,5	15,9	-
Fondi negoziali	6,0	6,7	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	0,7	2,0	2,2	2,0	10,3	24,8
Fondi preesistenti	4,3	4,4	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	1,4	2,1	2,5	4,1	11,2	27,4
Fondi aperti	6,5	7,9	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	0,9	2,4	2,4	2,6	12,4	26,4
PIP - Gestioni separate	1,4	1,3	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,3	1,6	3,9	6,8	17,7
PIP - Unit linked	9,0	8,4	-11,5	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	1,5	3,0	2,9	4,6	15,8	32,8
Rivalutazione TFR	1,9	1,6	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	3,9	3,3	2,4	12,1	17,6	27,0
Inflazione	1,0	5,7	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	4,9	3,3	1,9	15,4	17,4	20,7
Media quinquennale PIL	3,9	2,7	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	2,7	2,1	1,6	8,4	10,7	16,9

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l'anno 2024, 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. Per le **Casse di Previdenza** si tratta del rendimento al *fair value* che tiene conto della valutazione complessiva del patrimonio, alla fine dell'esercizio, effettuata sulla base dei valori di quotazione e dei Net Asset Value (Fonte: indagine conoscitiva Commissione Bicamerale)

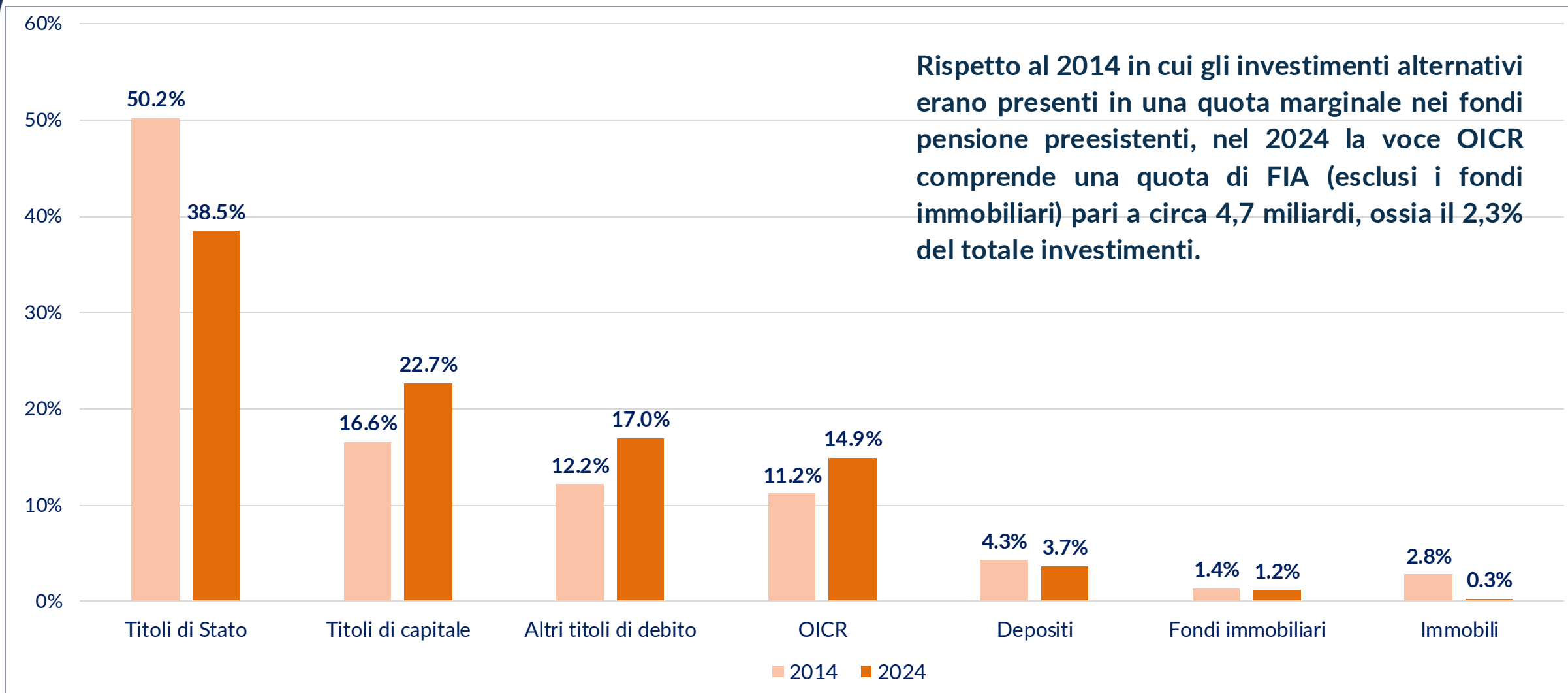
I rendimenti delle forme pensionistiche complementari al 31/12/2024 (valori in %)

Fondi Pensione Negoziali	6,0	Fondi Pensione aperti	6,5	PIP "nuovi"		RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	3,5	Garantito	3,1	Gestioni separate	1,4	Rivalutazione TFR	1,9
Obbligazionario Puro	3,0	Obbligazionario Puro	2,0	<i>Unit Linked</i>	9,0	Inflazione	1,0
Obbligazionario Misto	5,7	Obbligazionario misto	2,9	Obbligazionario	2,0	Media quinquennale del PIL	3,9
Bilanciato	6,4	Bilanciato	6,6	Bilanciato	7,0		
Azionario	10,4	Azionario	10,4	Azionario	12,9		

I rendimenti delle forme pensionistiche complementari al 30/06/2025 (valori in %)

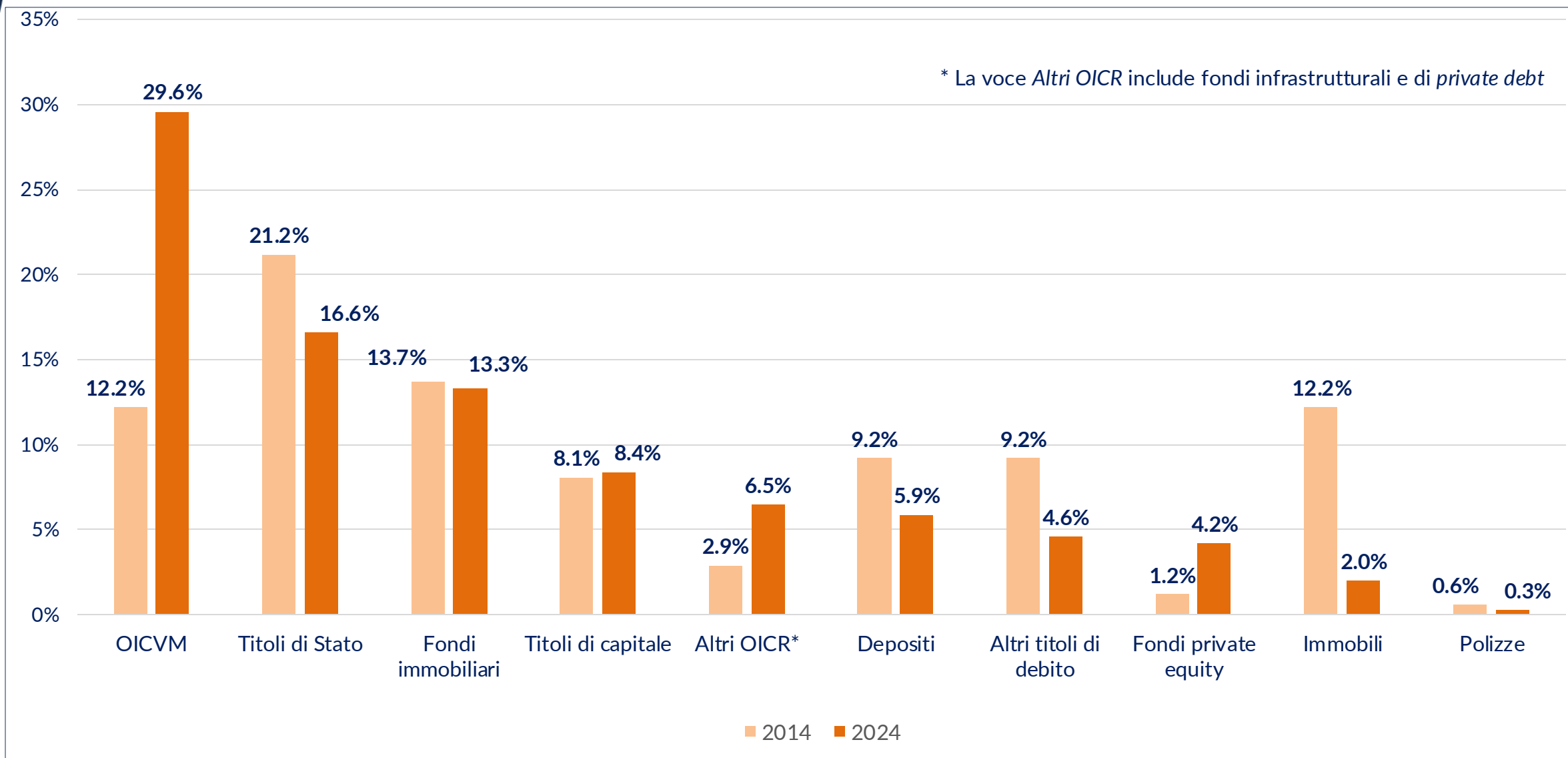
Fondi Pensione Negoziali	1,5	Fondi Pensione aperti	2,0	PIP "nuovi"		RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	1,3	Garantito	1,4	Gestioni separate	0,7	Rivalutazione TFR	1,2
Obbligazionario Puro	1,3	Obbligazionario Puro	0,6	Unit Linked	-0,2	Inflazione	0,9
Obbligazionario Misto	1,6	Obbligazionario misto	1,3	Obbligazionario	0,1	Media quinquennale del PIL	---
Bilanciato	1,4	Bilanciato	1,7	Bilanciato	-1,0		
Azionario	1,8	Azionario	3,1	Azionario	0,3		

Asset allocation dei fondi pensione



Fonte: COVIP; valore in % del totale investimenti di fondi negoziali, preesistenti, aperti e PIP nuovi

Asset allocation delle Casse di Previdenza



Fonte: COVIP; valori in % del totale delle attività

I principali gestori

I primi 5 gestori di mandati nel 2024

Gestore	Mandati	AUM in mln	Quota di mercato
Eurizon Capital	69	19.819	16,53%
Amundi	47	11.991	10,00%
Blackrock	17	11.148	9,30%
AXA	21	8.041	6,71%
Generali	23	7.621	6,36%

I primi 5 gestori assicurativi nel 2024

Gestore	Risorse in mln	Quota di mercato
Generali	12.058	41,61%
Unipol	6.904	23,82%
Allianz	6.721	23,19%
Reale Mutua	902	3,11%
Fideuram Vita	497	1,72%

Gli investimenti in economia reale

Investitori istituzionali	Patrimonio (*)	Investimenti in economia reale + titoli di Stato (**)	di cui azionario Italia	di cui corporate Italia	di cui fondi comuni che investono prevalentemente in Italia	Investimenti in titoli di Stato italiani	Investimenti in economia reale esclusi i Titoli di Stato
Casse Privatizzate	115,23	28,51%	4,71%	0,73%	11,60%	11,72%	17,04%
Fondazioni di origine Bancaria (***)	50,80	44,27%	36,89%	1,49%	3,34%	2,55%	41,72%
Fondi pensione preesistenti autonomi	65,35	10,90%	2,32%	1,06%	2,93%	4,60%	6,31%
Fondi pensione negoziali	74,69	11,90%	1,00%	1,50%	0,60%	8,80%	3,10%

(*) dati in miliardi di € riferiti al totale attivo di tutte le Casse Privatizzate e alle Fondazioni del campione e all'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni di tutti i fondi negoziali e dei fondi preesistenti autonomi del campione

(**) 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

(***) Nell'azionario Italia sono ricomprese le partecipazioni nelle banche conferitarie che valgono il 23,84% del totale attivo del campione

Gli investimenti dei fondi pensione nell'economia reale: il caso TFR (dati ITP e COVIP)

TFR generato nel sistema produttivo – Modalità di utilizzo (dati in milioni)

	2020	2021	2022	2023	2024	Totale 2007-2024
Previdenza complementare	6.538	6.961	7.300	7.841	8.617	105.855
Fondo di Tesoreria	5.802	6.083	6.165	6.317	6.496	105.218
Accantonamento in azienda	12.368	13.714	16.279	16.963	17.584	234.066
Totale	24.708	26.758	29.744	31.121	32.697	445.169

Il TFR per le aziende è “circolante interno” ed è quindi **la prima e principale forma di finanziamento dell'economia reale**. Il **D. Lgs 252 del 2005** aveva previsto un fondo di garanzia per le PMI per finanziare a tassi vantaggiosi il deflusso del TFR. Il **Governo Prodi**, con ministro del Lavoro Damiano, **ha abolito tale fondo creando condizioni sfavorevoli** per i lavoratori delle aziende fino a 49 dipendenti di poter accedere a forme complementari. La **reintroduzione** consentirebbe la partecipazione alla previdenza complementare anche a una parte dei **7,489 milioni di lavoratori** che operano nelle **4,21 milioni di aziende (95% del totale)** che occupano fino a 9 dipendenti e che non hanno ancora aderito; e anche a quella parte dei **3,37 milioni di lavoratori operanti nelle 187.674 aziende tra 10 e 49 addetti**.

Gli investimenti in *venture capital*

- Il DL 95/2025 ha rivisto le soglie minime degli investimenti in *venture capital* da parte di fondi pensione e Casse di Previdenza ai fini dell'esenzione fiscale dei rendimenti, all'interno **dell'importo massimo del 10% dell'attivo patrimoniale** da poter destinare a "investimenti qualificati" o ai "PIR".
- La soglia vincolata si riduce al **3% nel 2025, 5% nel 2026 e 10% dal 2027**, rapportato agli investimenti qualificati dell'anno precedente.
- Il DL modifica altresì la definizione di fondi di *venture capital* quali "investimenti qualificati" di Casse di Previdenza e fondi pensione: **si considerano PMI nelle quali i fondi di *venture capital* devono destinare almeno il 70% dei capitali raccolti** le imprese che, oltre a non essere quotate e residenti in Italia o in altri SM UE/SEE con stabile organizzazione in Italia, soddisfano almeno una delle seguenti condizioni:
 - ✓ non hanno operato in alcun mercato;
 - ✓ operano in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla loro prima vendita commerciale;
 - ✓ necessitano di un investimento iniziale per il finanziamento del rischio che, sulla base di un piano aziendale elaborato per il lancio di un nuovo prodotto o l'ingresso su un nuovo mercato geografico, è superiore al 50% del loro fatturato medio annuo negli ultimi 5 anni.

Dodicesimo Report

Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2024

Il Dodicesimo Report è disponibile
per la libera consultazione sul sito

www.itinerariprevidenziali.it

Grazie per l'attenzione!