

L'asset allocation degli investitori istituzionali italiani: spunti dal XIII Report Itinerari Previdenziali

Michaela Camilleri

Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

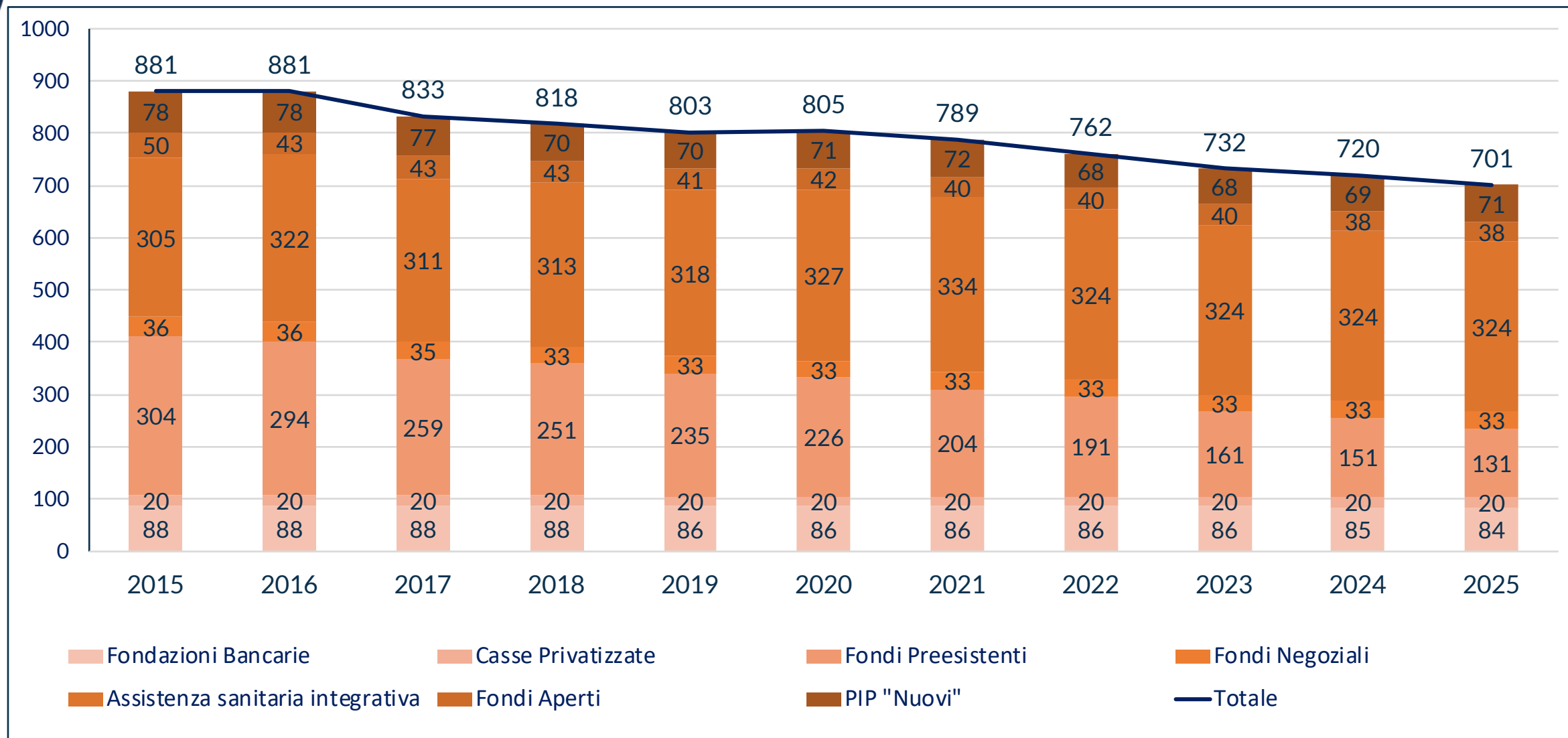
Il Report sugli investitori istituzionali italiani

- **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 previdenziali, 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, tutte le Casse dei Liberi Professionisti, i principali Fondi Pensione Preesistenti** (37 soggetti che rappresentano il 93% del patrimonio complessivo) e **le maggiori Fondazioni di Origine Bancaria** (32 rappresentative dell'88,7% dell'attivo).
- **L'output:** 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**. I dati esposti nel presente Report sono rigorosamente rilevati dai bilanci ufficiali, dalle note informative o forniti su richiesta direttamente dagli stessi Enti.

Sintesi dei dati chiave e linee di tendenza

- 1) **Numero**: prosegue il **processo di razionalizzazione** (ad eccezione del settore della sanità integrativa), soprattutto nel caso di fondi pensione preesistenti di grandi gruppi bancari e assicurativi.
- 2) **Patrimonio e rendimenti**: nonostante le crisi economiche e finanziarie di questi ultimi 18 anni, il mercato italiano degli investitori istituzionali è passato dai 143 miliardi di euro del 2007 ai 334 miliardi del 2025. Dopo la flessione registrata nel 2022 a causa dell'andamento negativo dei mercati, il patrimonio cresce per il terzo anno consecutivo e i rendimenti risultano in media positivi.
- 3) **Modalità di gestione**: prosegue l'esternalizzazione della gestione dei patrimoni mediante acquisti di prodotti del risparmio gestito (OICR FIA, ETF, SICAV...), e tramite mandati di gestione: **nel 2025 l'80% del patrimonio analizzato nel Report è affidato direttamente o indirettamente a gestori professionali.**

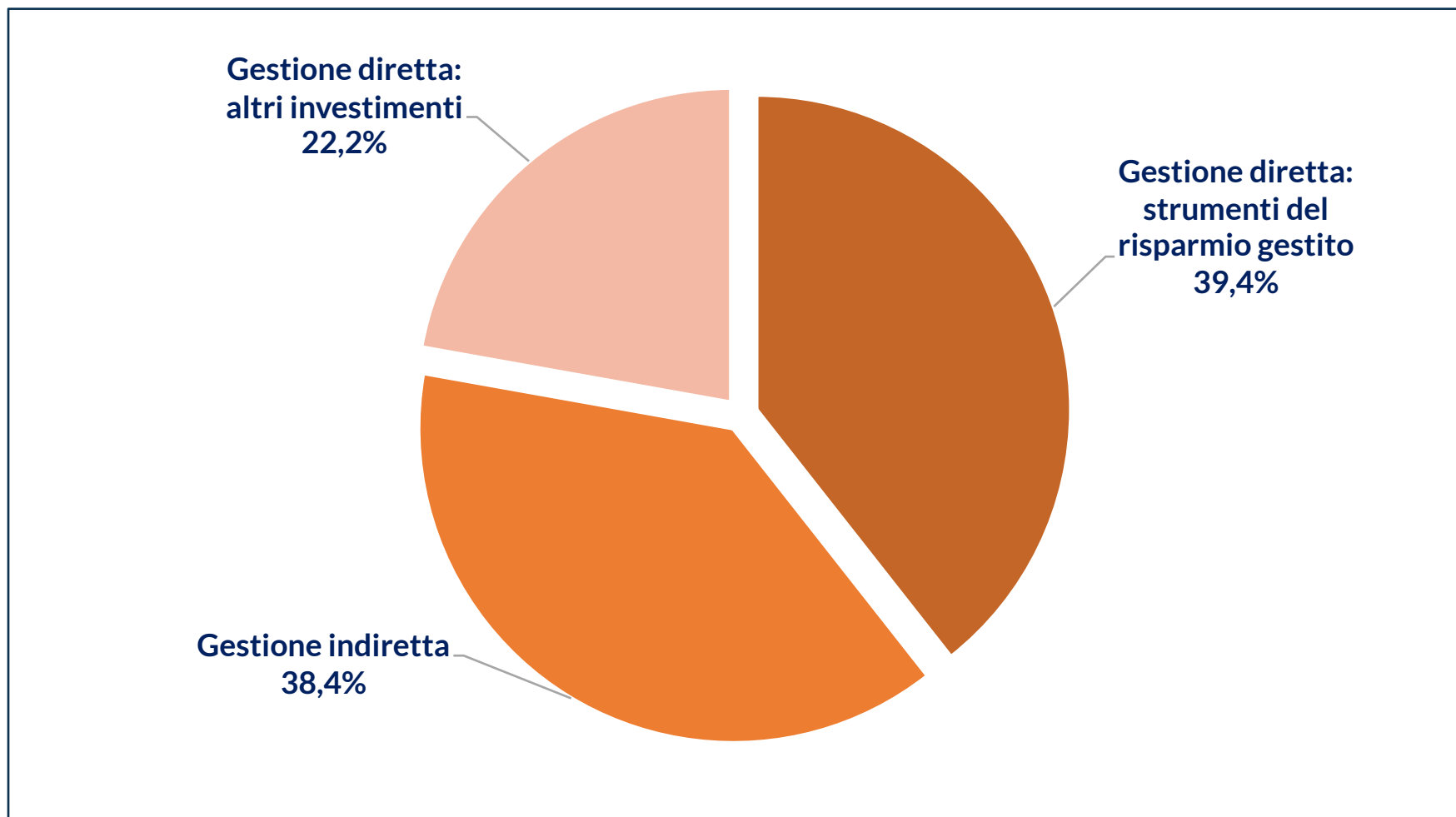
1) L'evoluzione della platea degli investitori istituzionali



2) L'evoluzione del patrimonio degli investitori istituzionali

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
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	53,10
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	122,68
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	71,89
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	81,52
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	4,10	4,20	4,50	4,65	4,70	4,95	5,10	5,19
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	315,33	334,38
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	42,52
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	59,13
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	6,98
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	638,00
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	746,63
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	1.081

3) La modalità di gestione

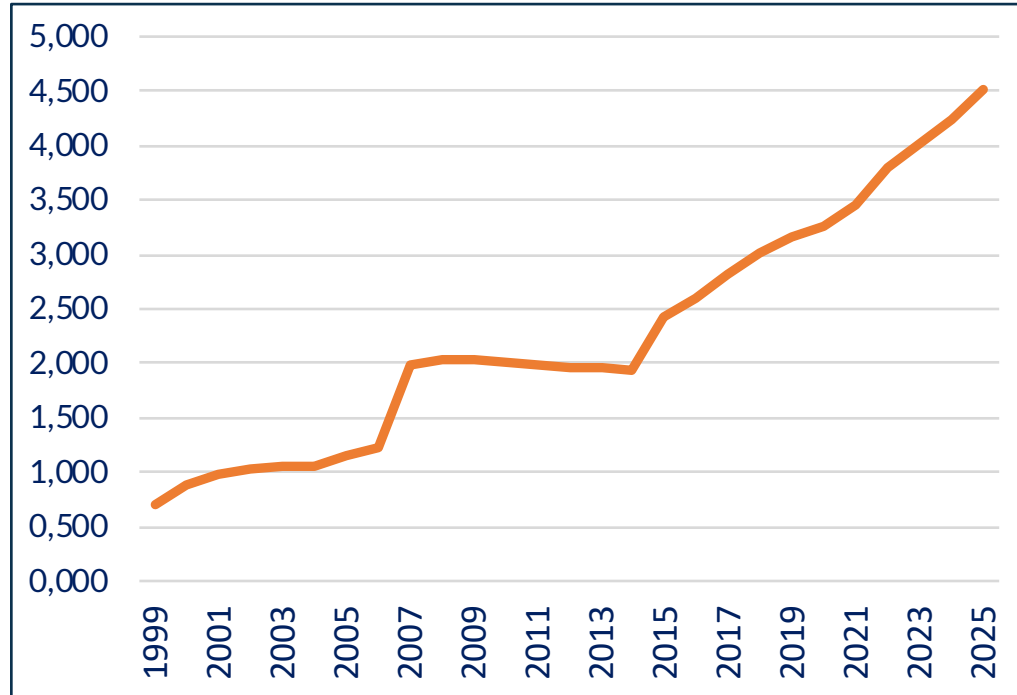


Nota: % calcolate sui 316 miliardi di euro patrimonio censiti dal Report relativi ai 33 fondi negoziali, alle 20 casse di previdenza, ai 37 fondi preesistenti e alle 32 fondazioni di origine bancaria

I Fondi pensione negoziali

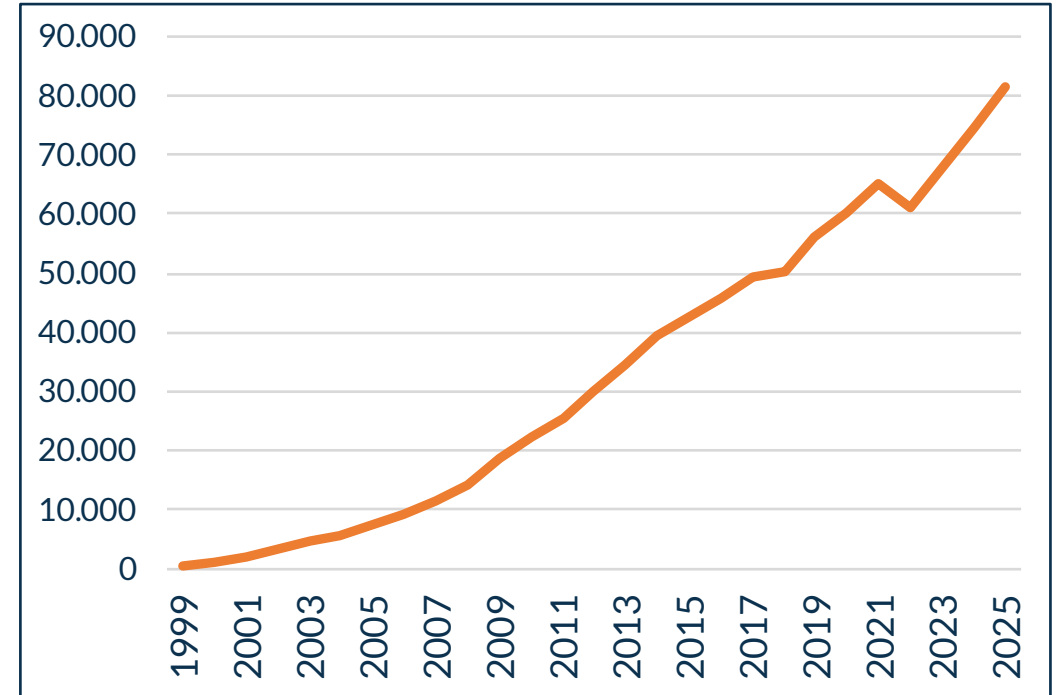
- Numero di fondi: **33** (invariati dal 2018)
- Iscritti: **4,514 milioni** (+6,35% rispetto al 2024)
- ANDP: **81,517 miliardi** (+9,28% rispetto al 2024)
- I primi 20 fondi raccolgono oltre il **90%** sia degli iscritti sia dell'ANDP totale

L'evoluzione degli iscritti



Dati in milioni

L'evoluzione dell'attivo netto

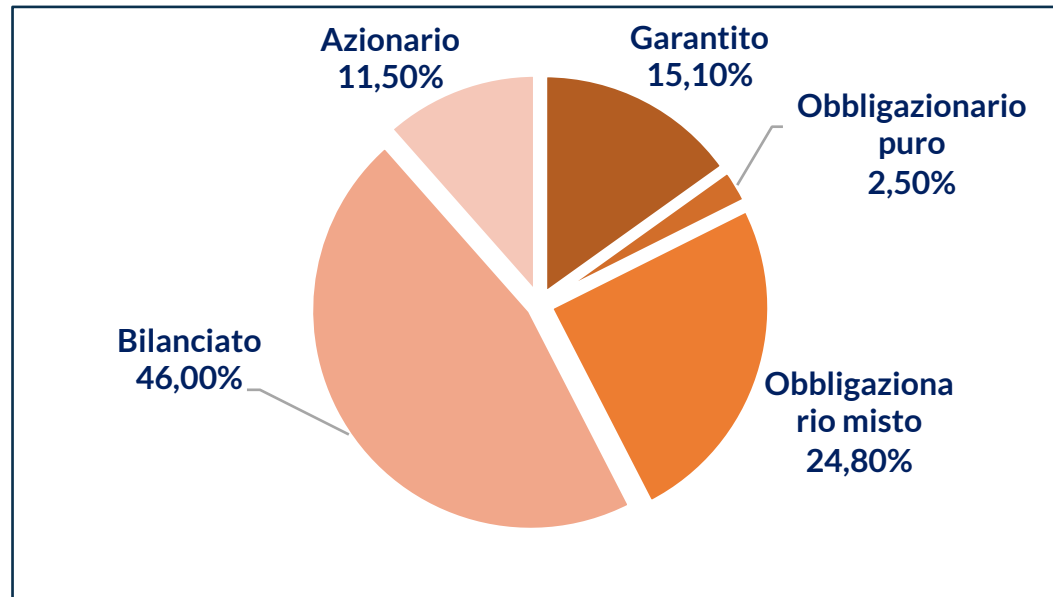


Dati in milioni di euro

Tipologia di comparto e modalità di gestione

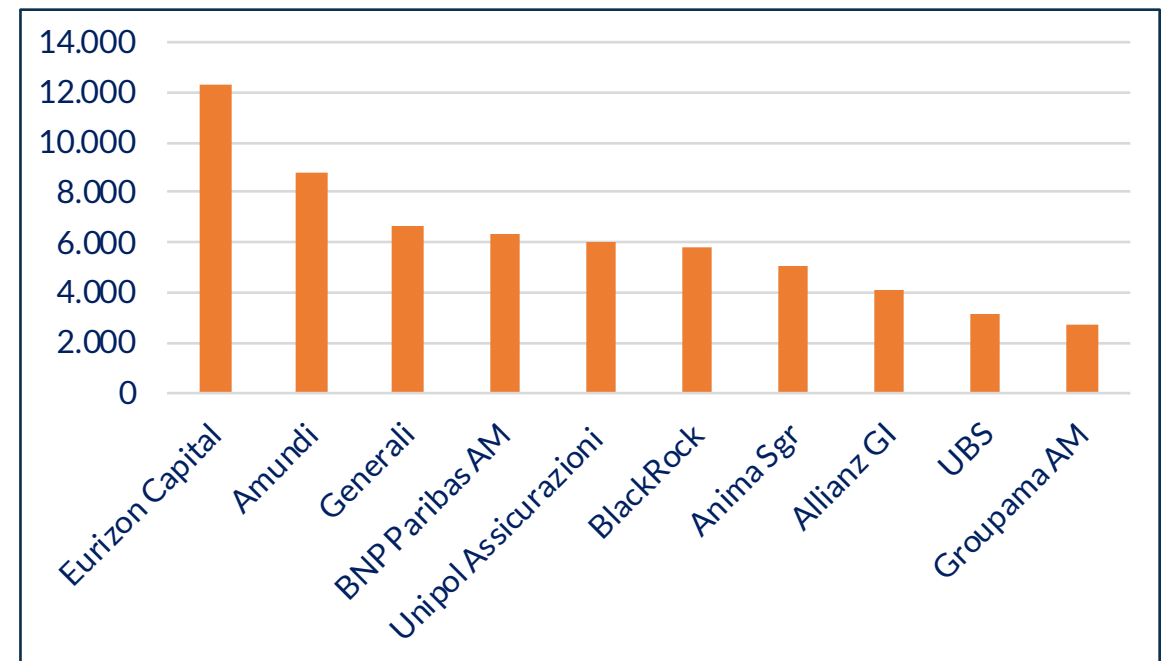
ANDP per tipologia di comparto

- 102 comparti, di cui 33 garantiti, 26 bilanciati, 14 obbligazionari misti, 23 azionari e 6 obbligazionari puri;
- in termini di ANDP, **peso preponderante dei comparti bilanciati** (circa 38 miliardi su 81,517) e **obbligazionari** (22 miliardi).



La gestione degli investimenti

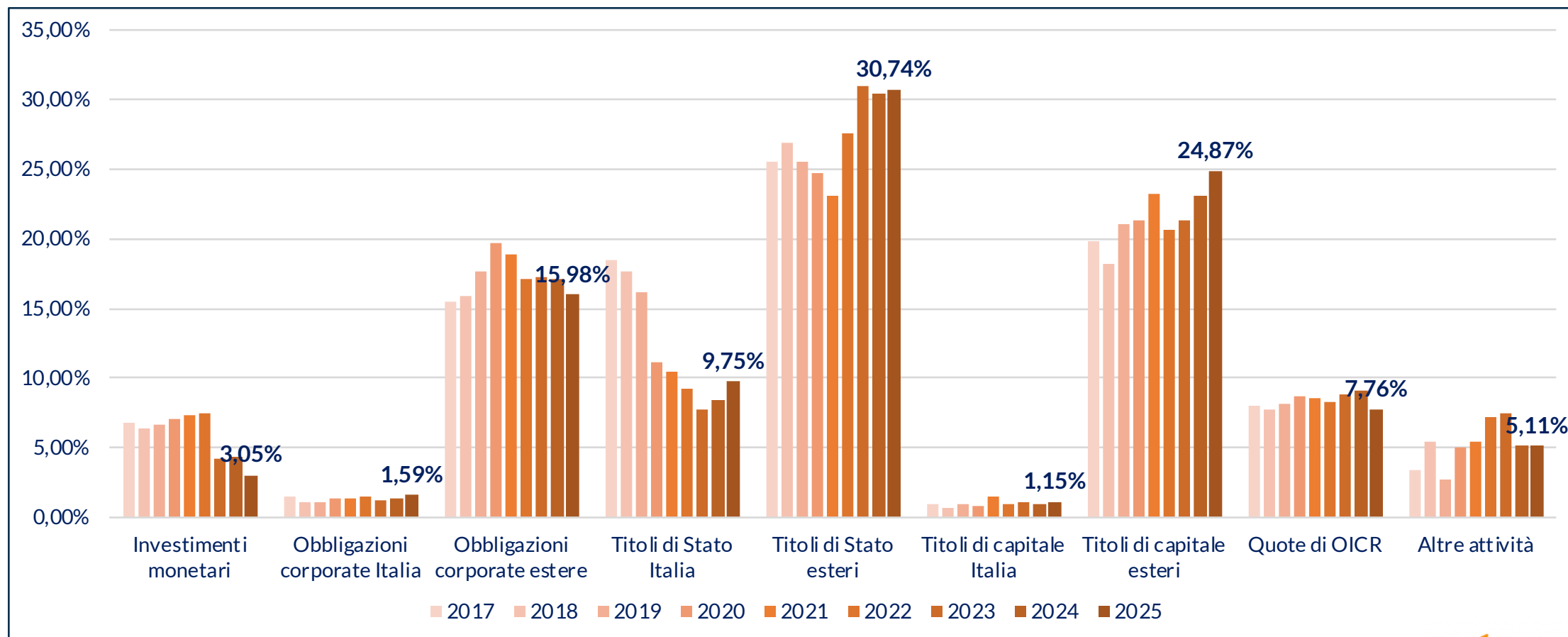
- Gestione quasi totalmente esternalizzata attraverso l'affidamento di mandati (301 mandati a 47 società);
- I primi 10 gestori per quota di mercato raccolgono il 78% delle risorse in gestione.



Dati in milioni di euro

La composizione del patrimonio in gestione

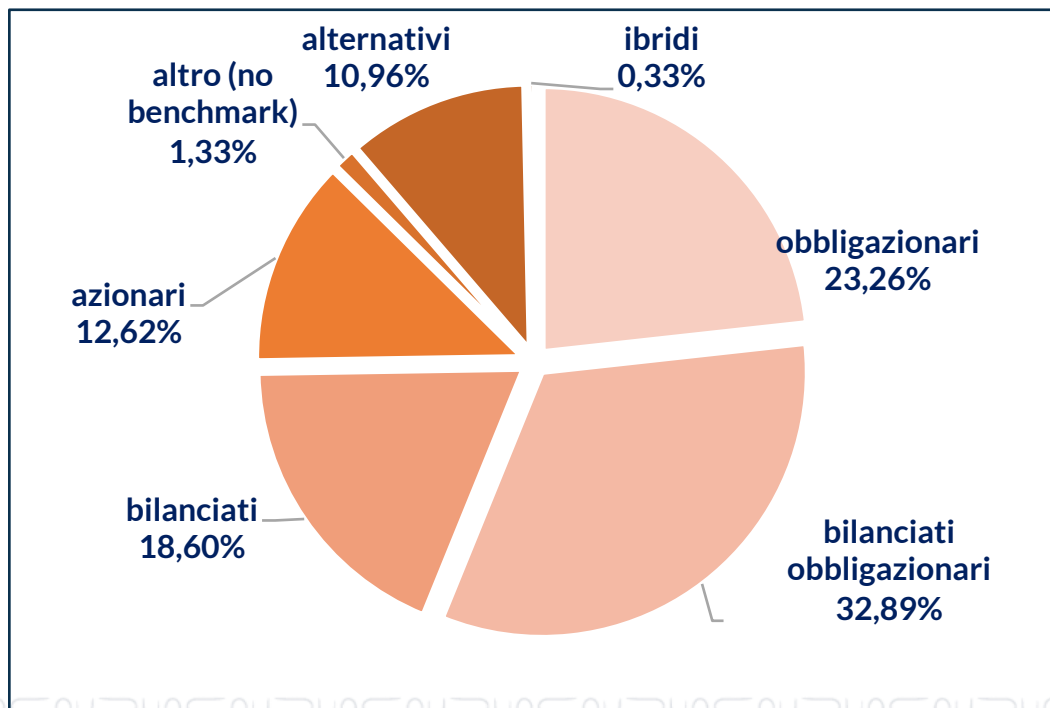
- **I titoli di debito** continuano a rappresentare la quota più rilevante e pari al 58%; di questi, il 40% si conferma essere rappresentato da titoli di Stato, il 30% esteri e il restante 10% circa italiani, con **il peso della componente governativa domestica in aumento anche quest'anno**;
- Aumenta la quota investita in titoli di capitale (per il 25% di emittenti esteri) mentre diminuisce la quota di OICR (7,7% rispetto al 9% dello scorso anno).



Gli investimenti alternativi

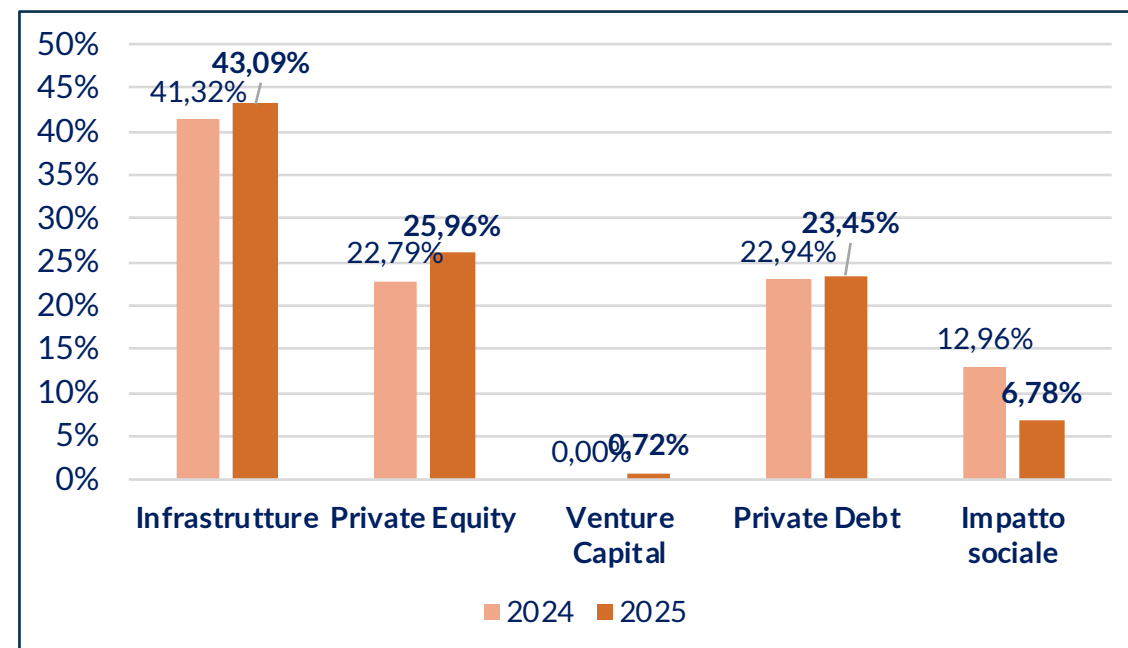
Tipologia di mandati

- Elevata concentrazione sui **mandati di tipo obbligazionario** (56% per numero, 70% per AUM).
- Rilievo crescente dei **mandati in *private asset*** (*private equity*, *private debt*, infrastrutture e *multi-asset*): **34** mandati, di cui 17 relativi a iniziative comuni (Progetti Iride, Zefiro e Vesta).



FIA acquistati direttamente

- Investimenti diretti in quote di FIA per **860 milioni di euro** (erano 300 nel 2021).
- Tra i fondi di *private debt*, *private equity* e infrastrutture rientrano anche i fondi di fondi del **Progetto Economia Reale** (Assofondipensione e CDP).
- Focus particolare sulla **transizione energetica** nei fondi infrastrutturali e di *private equity*.

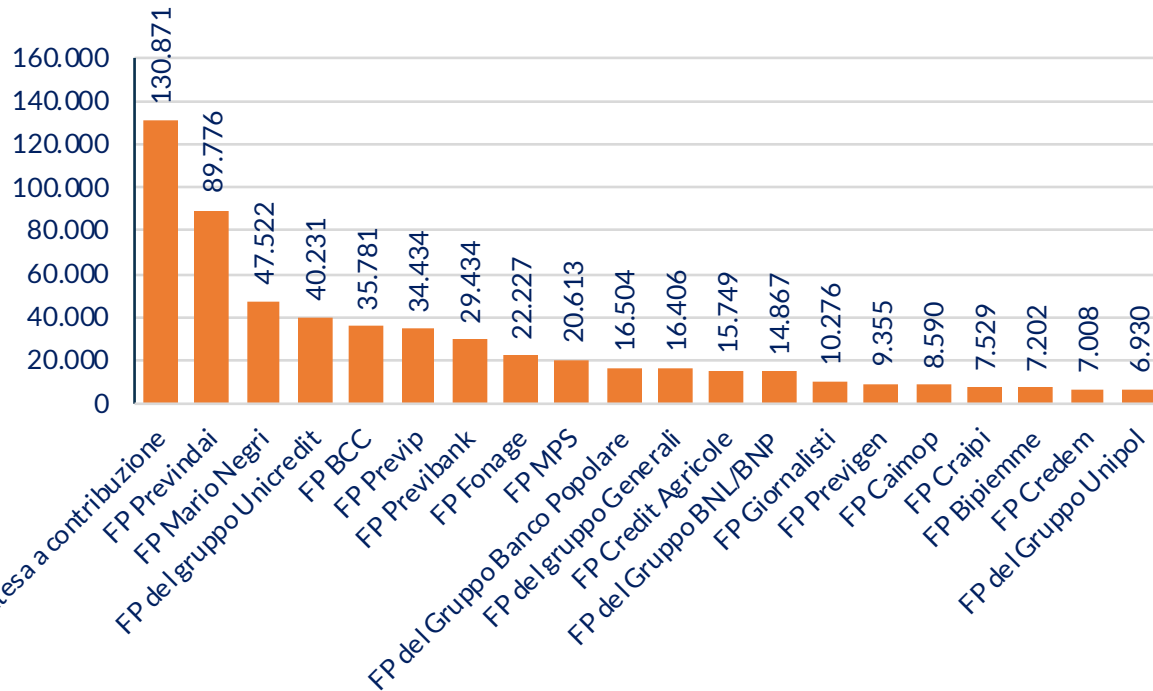


I Fondi pensione preesistenti

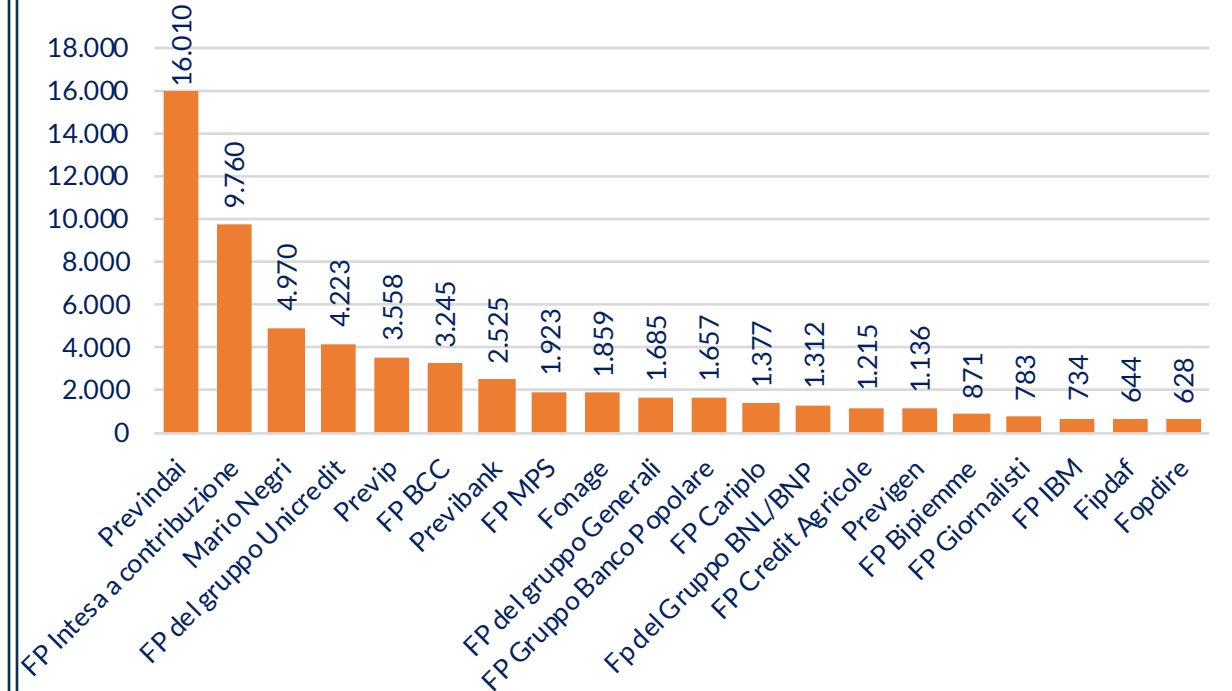
- Numero di fondi totale: **131** (-20 rispetto al 2024)
- Iscritti totali: **660mila**
- Campione: 37 fondi (96% degli iscritti totali)

- ANDP totale: **71,886 miliardi di euro**
- Campione: 37 fondi (93% dell'ANDP totale)

I primi 20 FPP per iscritti



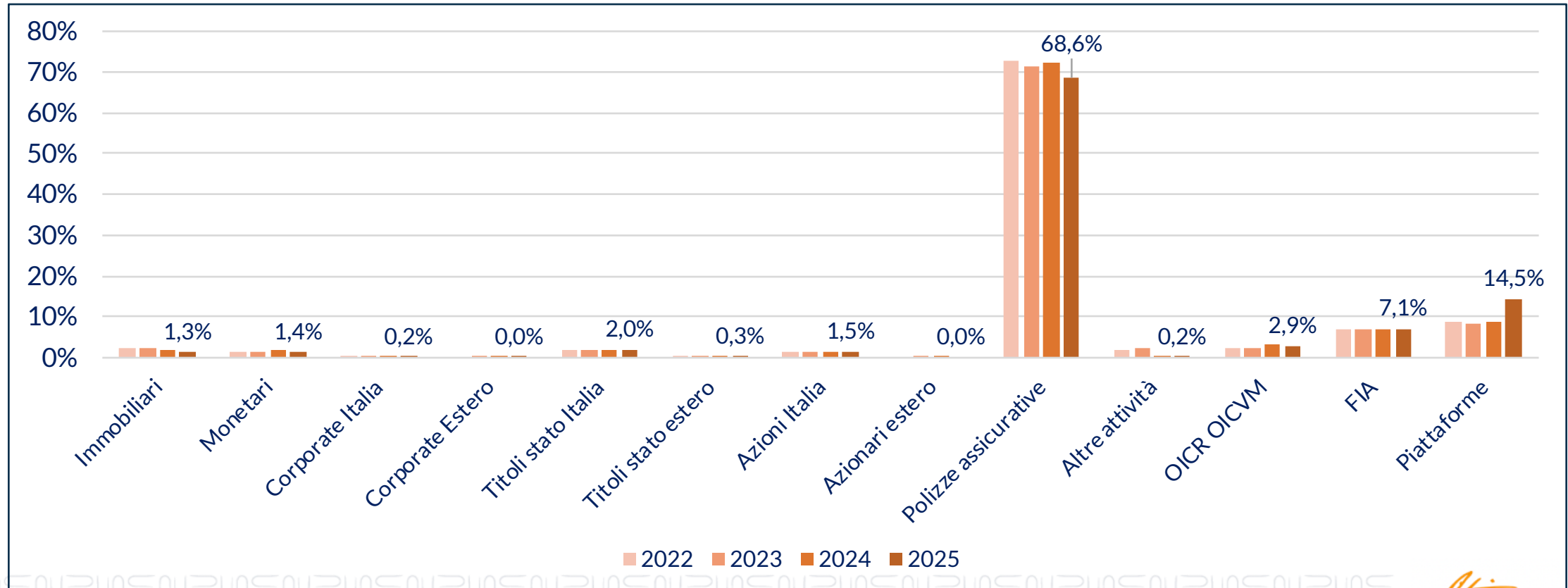
I primi 20 FPP per ANDP



Dati in milioni di euro

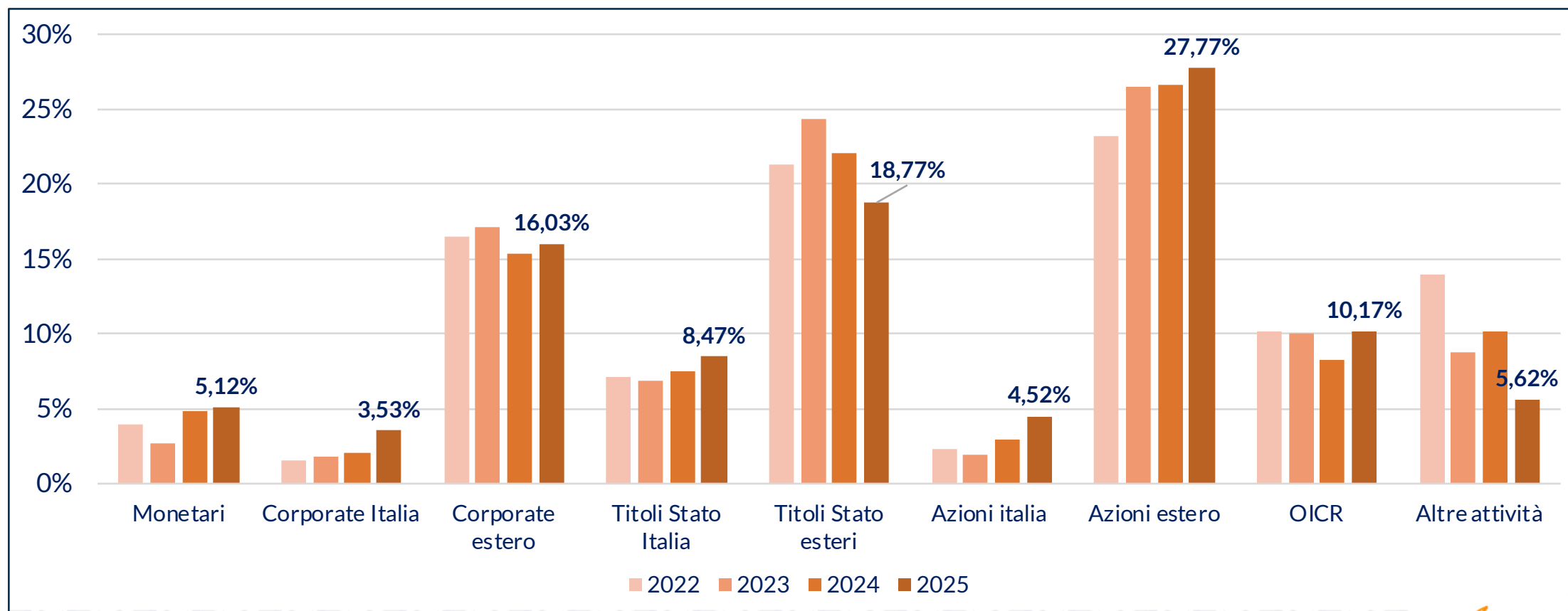
Gli investimenti diretti

- Il 58% dell'ANDP totale viene gestito direttamente (40,31 miliardi, di cui 27,658 miliardi in polizze di ramo I o V).
- Aumenta il peso dei **veicoli dedicati** dall'8,9% del 2024 al 14,5%, per effetto principalmente della costituzione di una nuova SICAV da parte di un fondo.
- Tra i FIA, **prosegue la riduzione della componente immobiliare** (pur rimanendo significativa, 24,7% del totale investito in FIA) mentre **aumenta in particolare l'esposizione in *private equity*** (dal 22% al 29%), seguito da infrastrutture (al 18%), dal *private debt* (15%) e dagli investimenti a impatto sociale (10,9%).



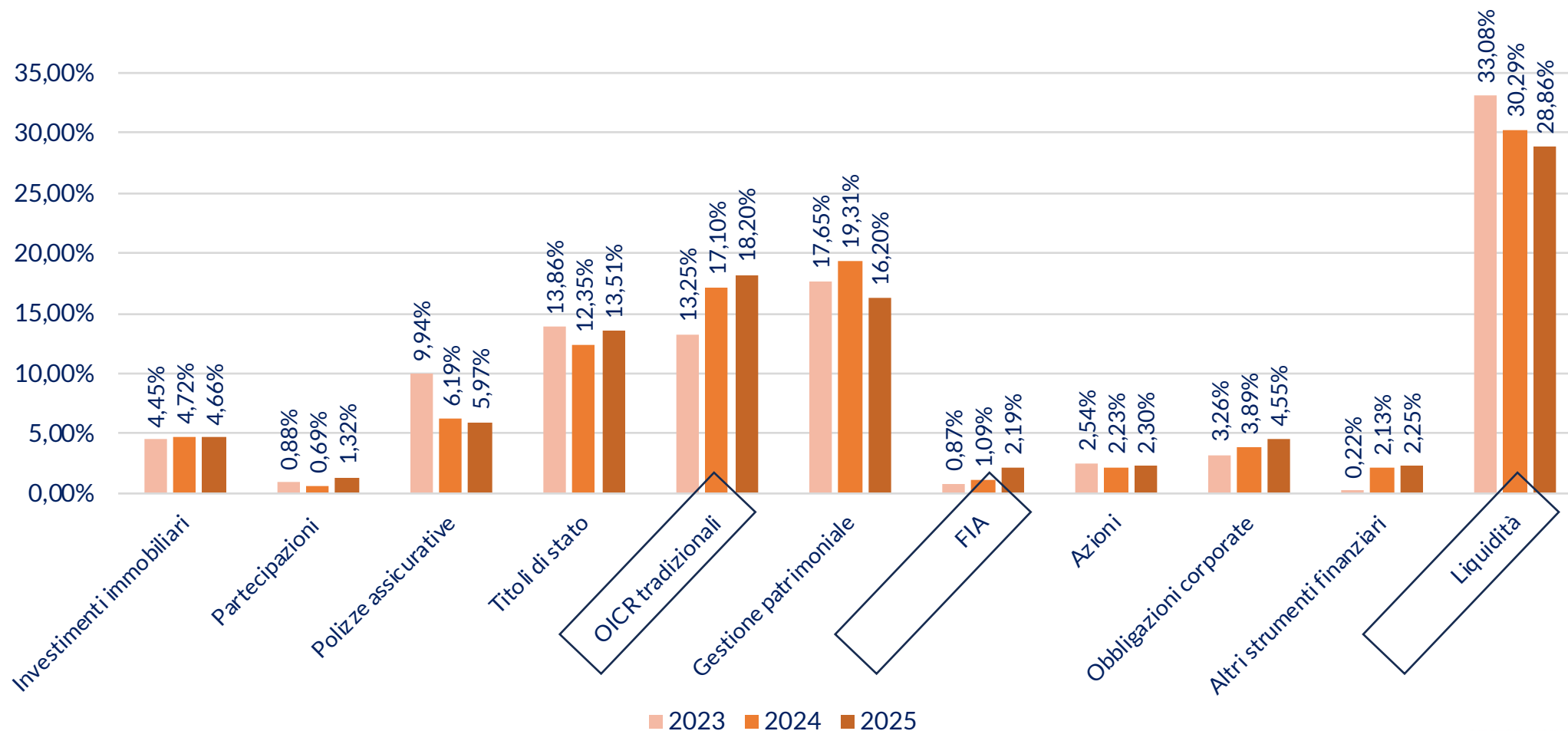
Gli investimenti in gestione

- Il 47% delle risorse in gestione è investito in **titoli obbligazionari**, con i titoli di Stato esteri che rappresentano la quota preponderante (18,77%), pur proseguendo anche quest'anno nel percorso di riduzione; il 32% è investito in titoli di capitale con le azioni estere che rappresentano il 27,77%.
- **Aumenta, tuttavia, anche quest'anno il peso della componente domestica** sia sui titoli governativi (dal 7,5% all'8,47%) sia sui titoli di capitale (dal 3% al 4,52%).



Le forme di assistenza sanitaria integrativa

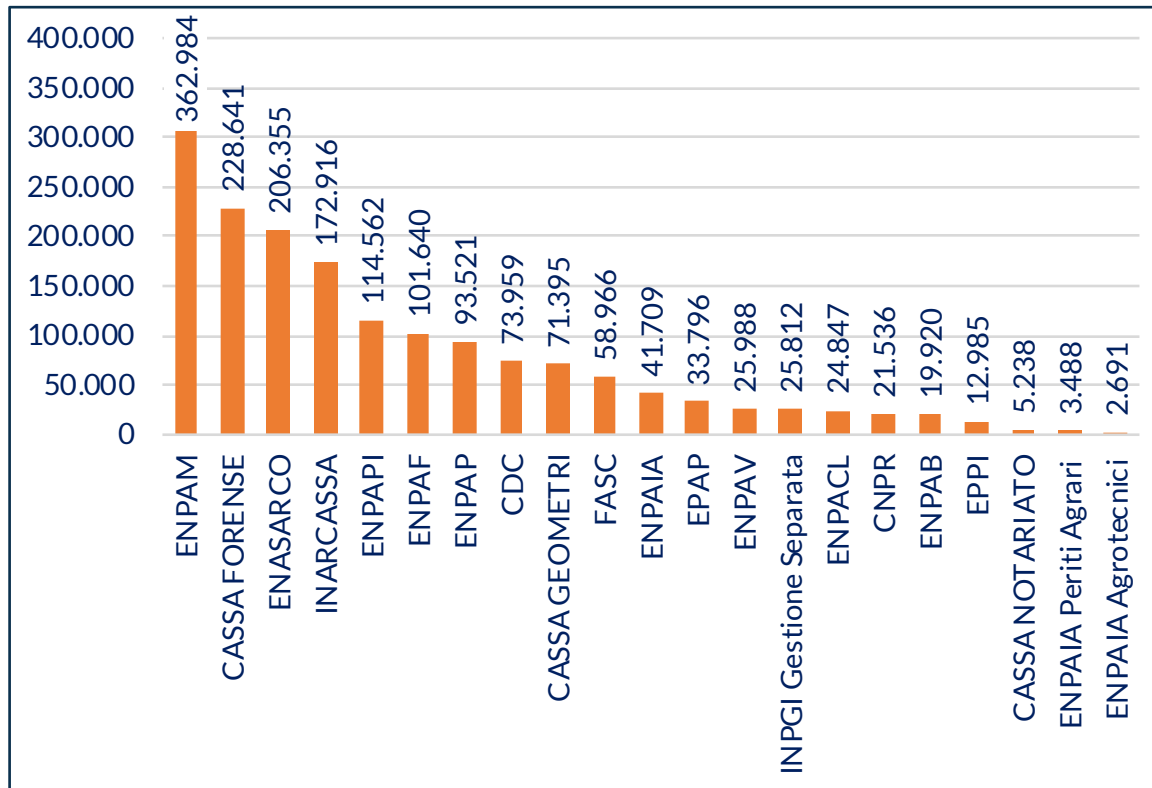
- **324 operatori attestati** dall'Anagrafe per l'anno fiscale 2022 con 16 milioni di iscritti e 3 miliardi di prestazioni erogati.
- Campione analizzato nel Report: 51 operatori tra casse, fondi e SMS
- Patrimonio del campione: 4,15 miliardi, di cui circa l'84% gestito direttamente e il restante 16% tramite mandati



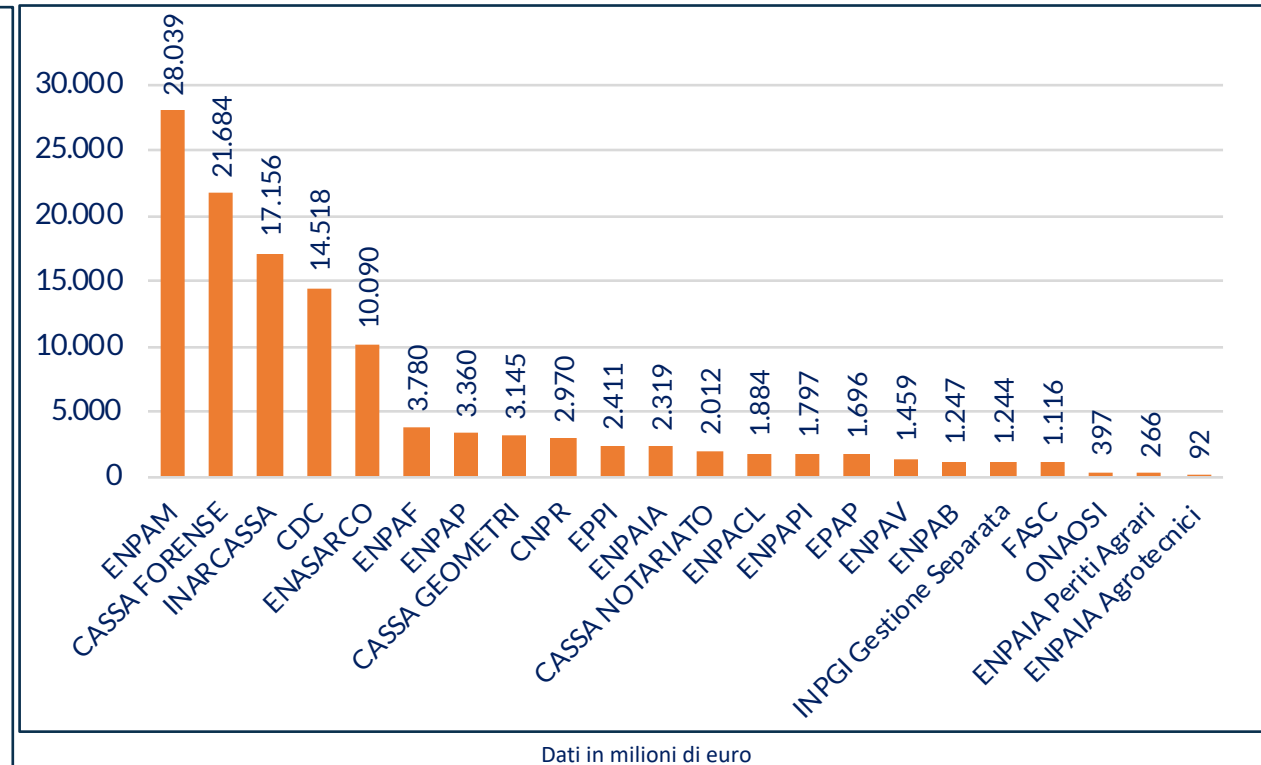
Le Casse di Previdenza

- Numero: **20**, cui fanno capo 22 gestioni (ENPAIA Periti Agrari, ENPAIA Agrotecnici)
- Iscritti: **1.702.949** (+0,23% rispetto al 2024)
- Attivo: **122,68 miliardi** (+6,46% rispetto al 2024)

Gli iscritti per singola Cassa, anno 2025



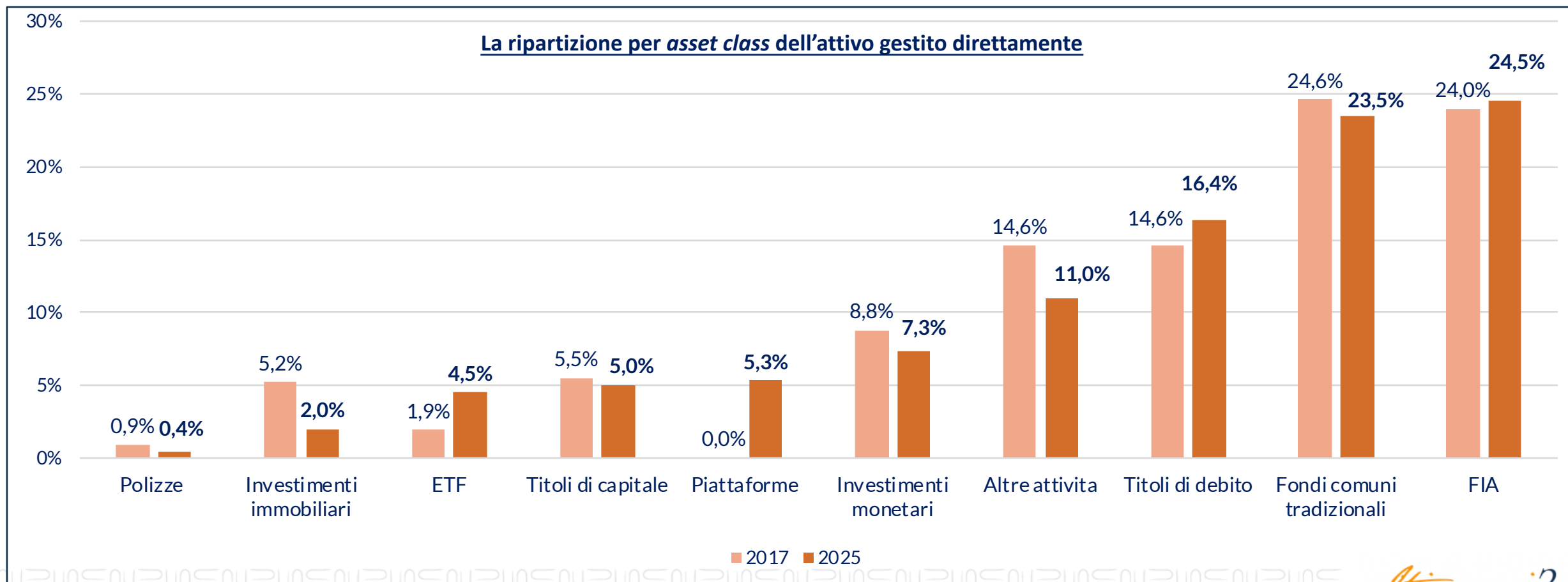
Il patrimonio per singola Cassa, anno 2025



Dati in milioni di euro

La composizione del patrimonio

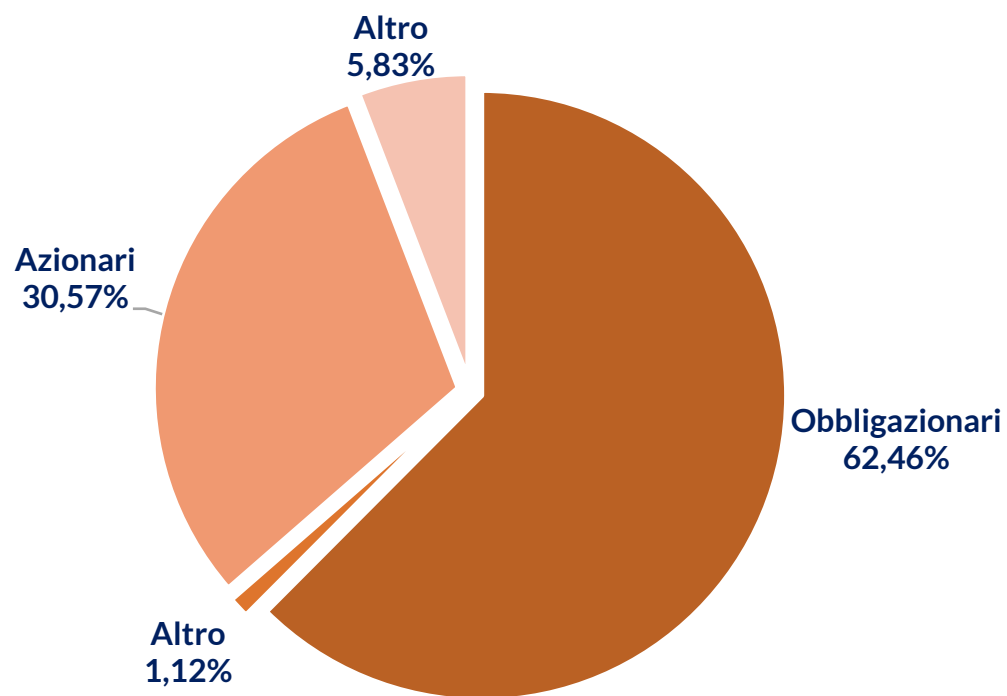
- La modalità di gestione prevalente è quella diretta (88,5%), con un peso sul totale attivo in progressivo aumento negli anni.
- Circa il 60% dell'attivo gestito direttamente è investito in strumenti del risparmio gestito.
- Rispetto al 2017, aumentano i titoli di debito (dal 14,6% al 16,4% del 2025), soprattutto Titoli di Stato italiani (15,15 miliardi).
- Prosegue costante la riduzione degli immobili detenuti direttamente, fatti confluire in fondi dedicati.
- Si riduce il peso dei mandati e aumento del peso dei veicoli dedicati (SICAV – SIF o comparti dedicati).



Le tipologie di fondi d'investimento

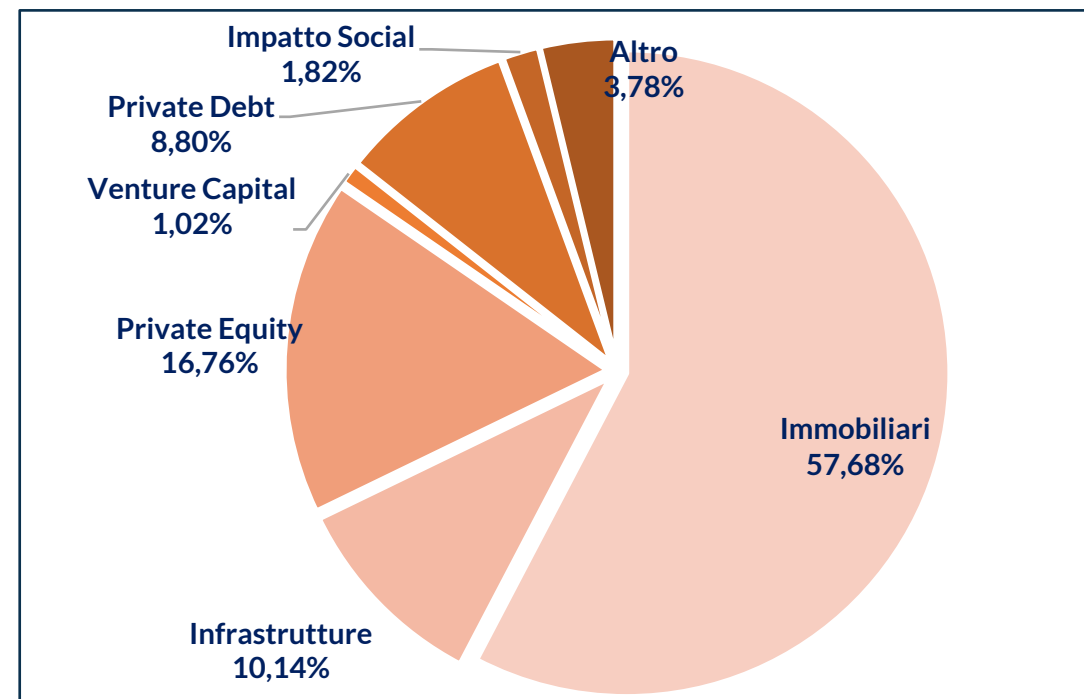
Le tipologie di OICR tradizionali

- Circa **25,56 miliardi** investiti in OICR, in aumento rispetto ai 23,88 miliardi del 2024;
- Prevalenza dei **fondi obbligazionari**, seguono i fondi azionari e i fondi classificati come altro (es. *total o absolute return*)



Le tipologie di FIA

- Circa **26,64 miliardi** di euro investiti in FIA (inclusi fondi e veicoli dedicati alla gestione del patrimonio immobiliare); prosegue il **calo della quota di FIA immobiliari**, pur rimanendo preponderante, a vantaggio di *asset class* come **private equity**, **infrastrutture** e **private debt**.

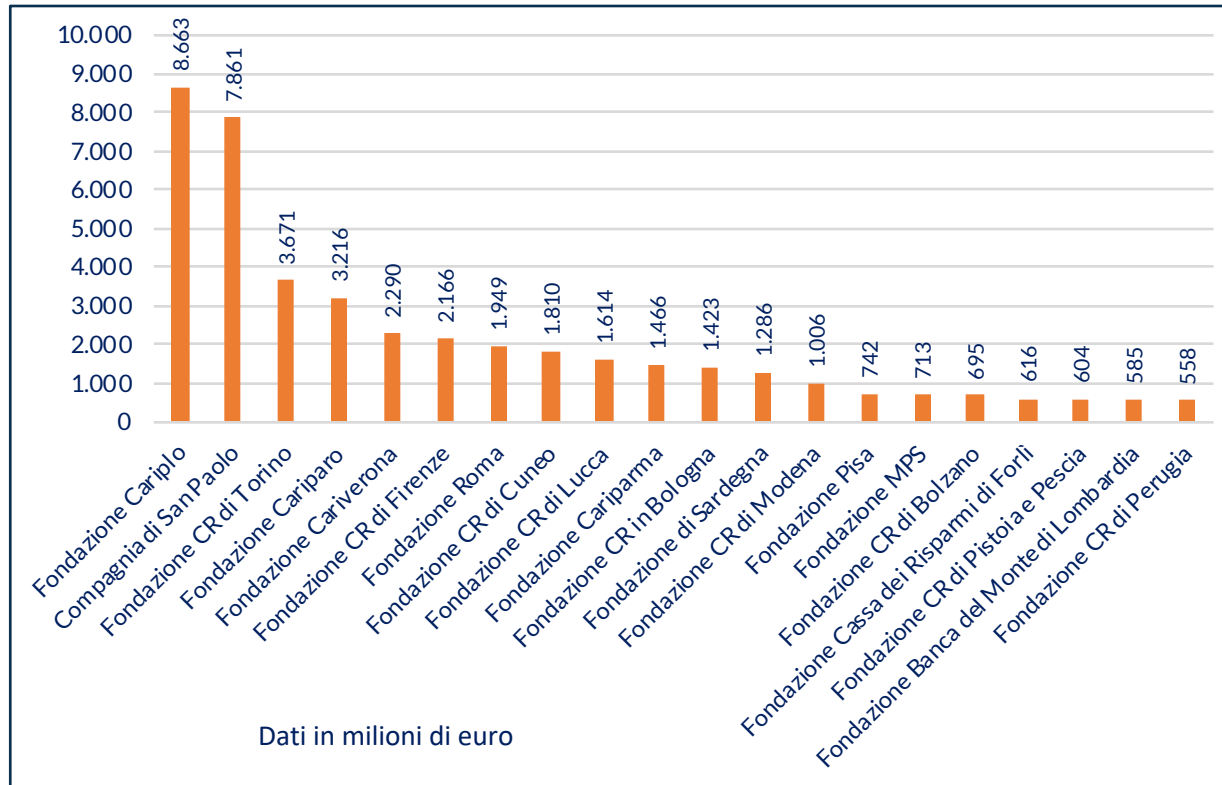


- Circa **5,39 miliardi (20,24%)** riguardano fondi tematici: il 5,83% è riferito al settore *social impact*, il 2,45% alla transizione energetica, il 2,12% all'*healthcare* e l'1,47% alla tecnologia; da ultimo il settore dell'ecologia e ambiente con lo 0,55%.

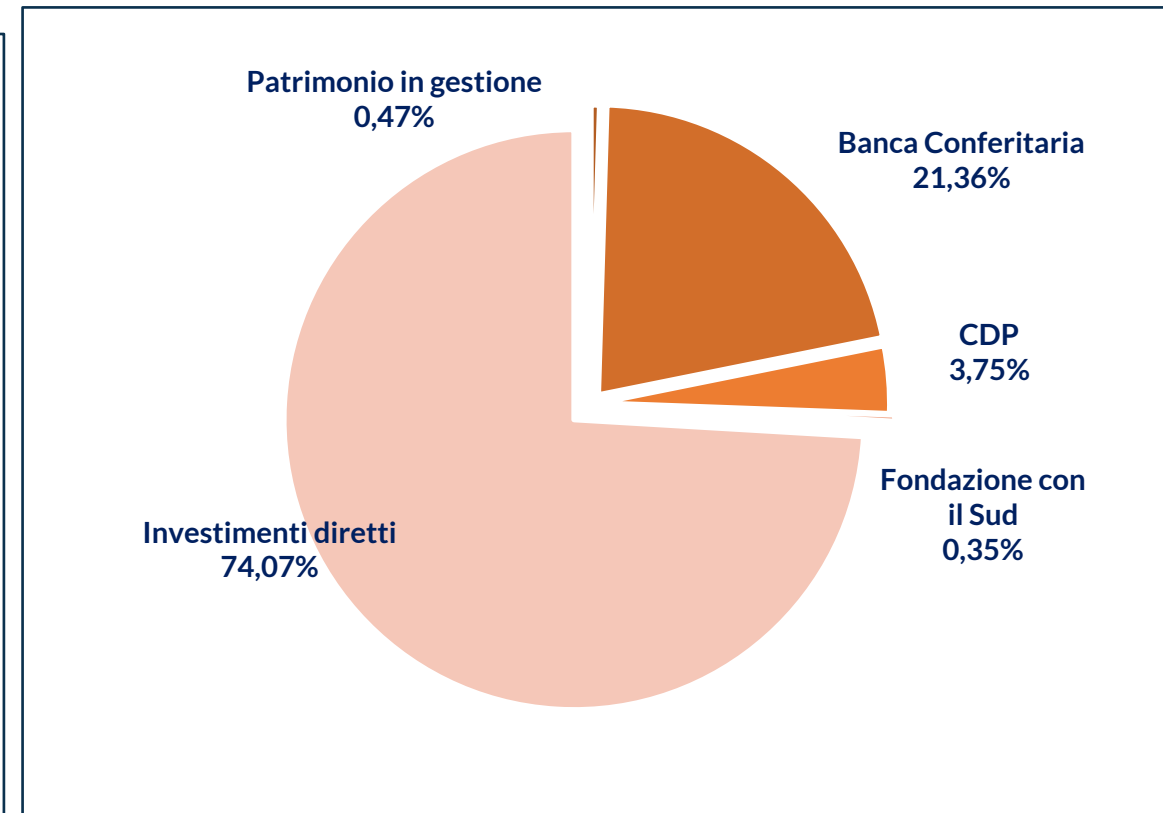
Le Fondazioni di origine Bancaria

- Numero: **84** (-1 rispetto al 2024)
 - Attivo: **53,1 miliardi di euro** (+4,5% rispetto al 2024)
 - Patrimonio netto: **42,7 miliardi di euro**
 - Campione: **32** fondazioni (l'**88,7%** del totale attivo)
- Gli **impieghi istituzionali** (conferitaria, CDP e FS) rappresentano il **25,46%** del totale attivo
 - La modalità di gestione principale è l'**investimento diretto**

Le prime 20 Fondazioni per totale attivo

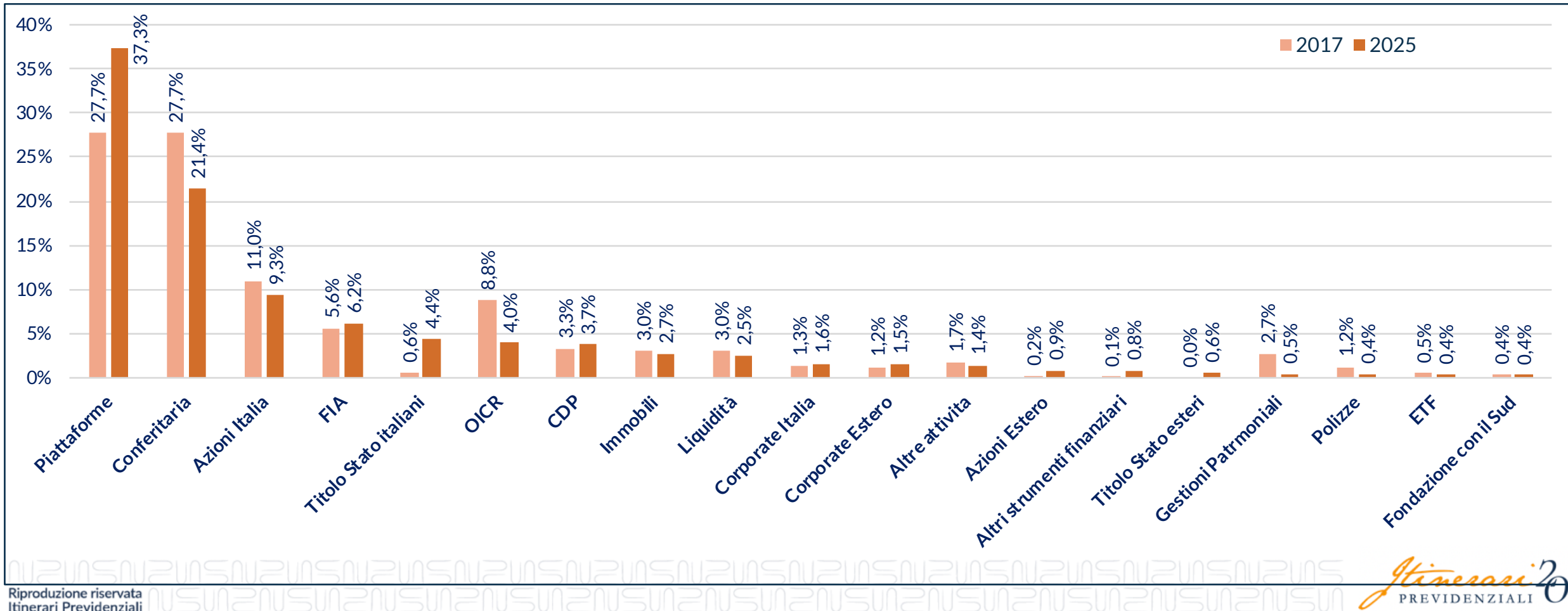


La ripartizione dell'attivo



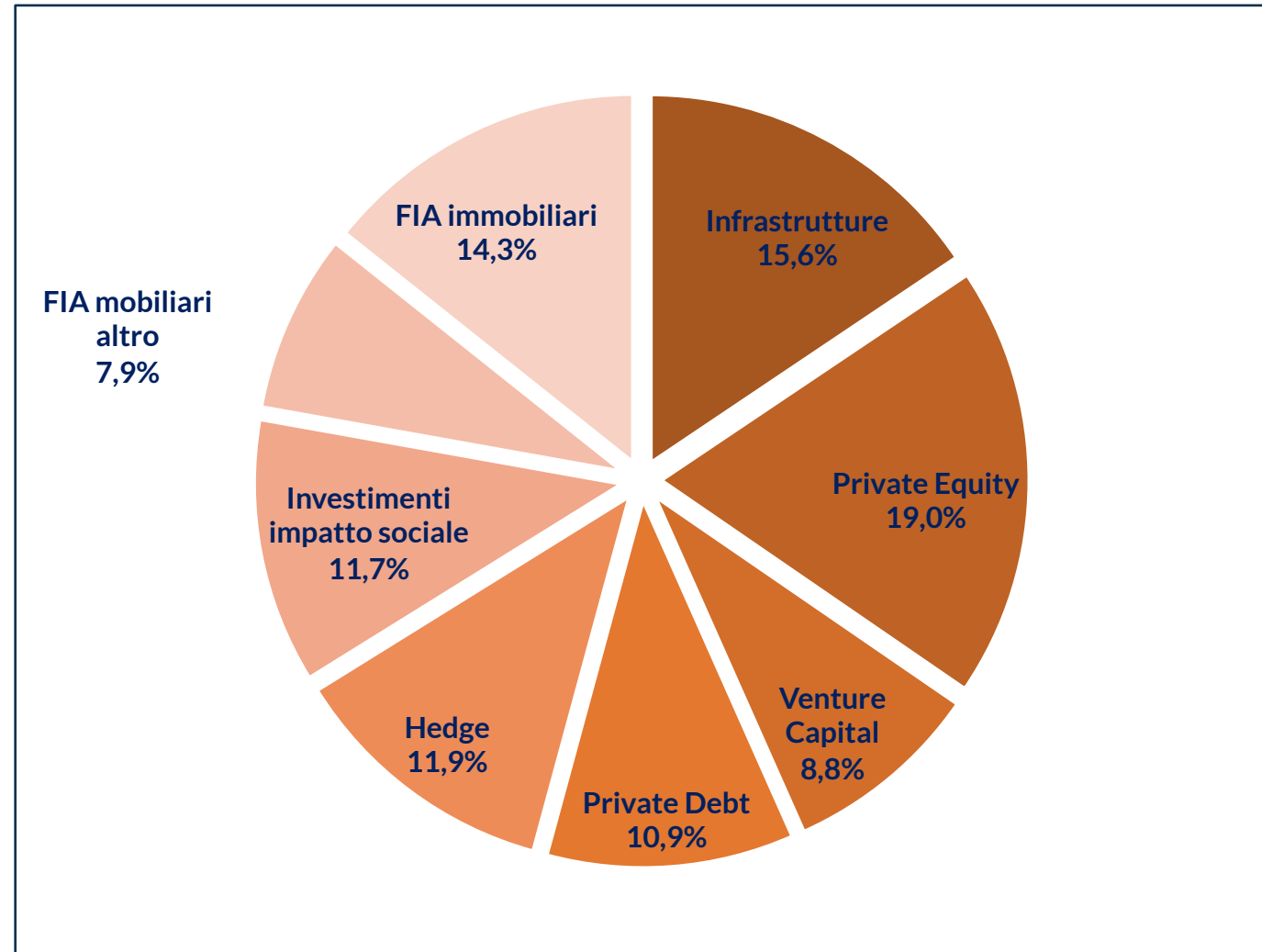
L'evoluzione degli investimenti

- Calo del peso della **conferitaria**;
- Aumento del peso dei **titoli obbligazionari** dovuto soprattutto alla componente governativa italiana;
- Riduzione delle gestioni patrimoniali e degli OICR per il **trasferimento in Piattaforme o Fondi dedicati** (l'83% multi-asset);
- Aumento dei **FIA** nei vari settori dei *private market*.



Gli investimenti diretti in FIA

- Sono aumentati a **2,923 miliardi** rispetto ai 2,857 miliardi del 2024, non considerando l'apporto di FIA all'interno di piattaforme SIF.
- Si conferma rilevante il peso degli **investimenti a impatto sociale** (residenziale sanitario, housing sociale, programmi di rigenerazione, etc.) che rappresentano l'**11,7%** del totale investimenti FIA, preceduti dal settore delle infrastrutture, dal *private equity* e dall'immobiliare.



Il Tredicesimo Report (in italiano e inglese) è disponibile
per la libera consultazione sul sito

www.itinerariprevidenziali.it

Grazie per l'attenzione!