



INVESTOR

The professional Investors' Magazine on Asset Management



EDITORE MONDOINVESTOR S.r.l. • mensile • anno XVI • numero 211 • settembre 2021 • www.mondoinvestor.com

Investimenti previdenziali

La fotografia aggiornata per Casse di previdenza e Fondi pensione rivela asset in crescita e allocazioni più diversificate a fine 2020



FONDI DI FONDI

Più fondi azionari tematici nei multi manager, che ora guardano con interesse ai Paesi emergenti **[22]**

FAMILY OFFICE

Finalizzati 19 investimenti diretti e Club Deals da famiglie e Family office tra giugno e agosto **[27]**

ETF

Prospettive ancora positive per il mercato azionario Usa, secondo i principali Etf provider **[30]**

REAL ESTATE

Nel mercato immobiliare residenziale italiano i canoni sono previsti in crescita dell'8% **[61]**

Per i Fondi pensione negoziali il 2020 è stato l'anno dei mandati alternativi

Sono stati sottoscritti *commitment* per 537 milioni di euro; nell'allocazione complessiva perdono peso i titoli di Stato e aumentano azioni e obbligazioni corporate

di Valerio Magni

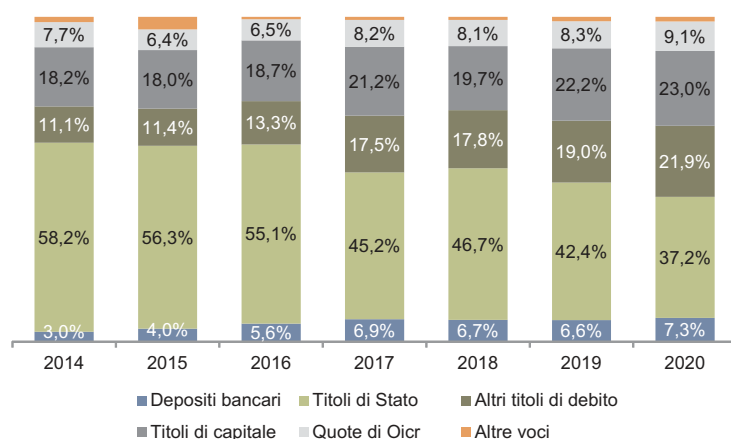
Nel 2020, otto Fondi pensione negoziali hanno sottoscritto impegni per 537 milioni di euro in mandati che investono in Fia alternativi, di private equity e di private debt. Questo rappresenta una novità, rispetto agli investimenti effettuati negli anni precedenti in via diretta in fondi specializzati sugli asset privati. Il trend sta proseguendo anche nel 2021, tanto che a fine agosto erano già 470 milioni di euro gli ulteriori *commitment* ai private market, includendo anche i bandi in corso, sempre da effettuare per il tramite di mandati di gestione. Sul fronte dell'allocazione generale, invece, prosegue il trend di riduzione degli investimenti nei titoli di Stato, a favore di una maggiore esposizione alle obbligazioni corporate e alle azioni. Queste sono alcune delle evidenze che emergono dall'analisi sui dati estrapolati dai bilanci e contenuti nel database di MondoInstitutional dei Fondi pensione negoziali, un segmento che ha raggiunto i 60,4 miliardi di euro di attivo destinato alle prestazioni a fine 2020, in crescita del 7,5% rispetto

al dato dell'anno precedente.

Scendono i titoli di Stato, salgono le obbligazioni corporate

Del totale degli investimenti dei Fondi pensione negoziali, il 99,6% fa capo a investimenti affidati in gestione a operatori finanziari specializzati, mentre lo 0,4% a investimenti diretti, effettuati esclusivamente tramite fondi di investimento chiusi alternativi, di natura mobiliare o immobiliare. Del totale degli investimenti in gestione, i titoli di Stato hanno la quota maggiore (37,2%, vedi grafico 1), anche se questa risulta in calo da diversi anni (era al 56,3% cinque anni prima). Si sono fatte largo le obbligazioni corporate (21,9%, erano al 19% l'anno prima e al 13,3% nel 2016) e le azioni (23%, dal 22,2% dell'anno precedente). Anche le quote di Oicr sono cresciute leggermente, dall'8,3% al 9,1%, così come i depositi bancari saliti al 7,3%. Le proporzioni degli asset investiti cambiano a seconda della tipologia di comparto. Utilizzando la classificazione dei comparti che MondoInstitutional ha condiviso con BFF per poter monitorare mese per mese l'andamento delle performance dei Fondi pensione negoziali, risulta che i comparti Obbligazionari diversificati utilizzano per quasi metà della propria allocazione i titoli di Stato, mentre i comparti Monetari sono i maggiori utilizzatori di titoli di debito, con una quota del 24,9%. Gli Oicr sono maggiormente utilizzati nei comparti Azionari (sono tre i comparti azionari, con una quota investita in azioni maggiore o uguale al 70% secondo la classificazione utilizzata), per esporsi sia all'azionario che all'obbligazionario. Per quanto riguarda la tipologia di comparti, la più diffusa rimane quella dei Bilanciati obbligazionari (con una quota di azioni compresa tra il 20% e il 40%), che detengono il 75,4% degli asset totali dei Fondi pensione negoziali.

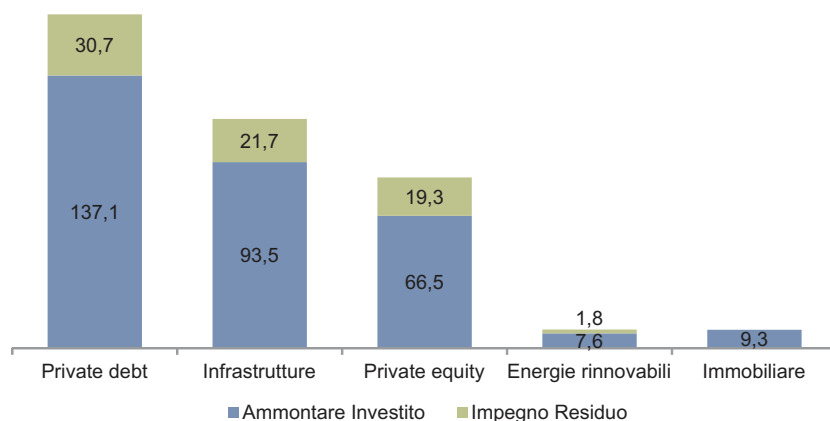
LA COMPOSIZIONE DEGLI INVESTIMENTI IN GESTIONE DEI FONDI PENSIONE NEGOZIALI



Fonte: MondoInstitutional.

grafico 1

GLI INVESTIMENTI IN FIA DEI FONDI PENSIONE NEGOZIALI A FINE 2020



I dati includono i Fia investiti direttamente e quelli tramite mandati.
Fonte: MondolInstitutional

grafico 2

Seguono i comparti Obbligazionari diversificati (con una quota di azioni tra lo 0% e il 20%) con il 14,1%, i Bilanciati (quota di azioni tra il 40% e il 55%) con il 4,1%, i Bilanciati azionari (quota di azioni tra il 55% e il 70%) con il 3,8%, i Monetari (esclusivamente obbligazionari con una *duration* inferiore a 2) con il 2,2% e i comparti Azionari fermi ad appena lo 0,4% degli asset totali dei Fondi negoziali.

L'investimento in Oicr

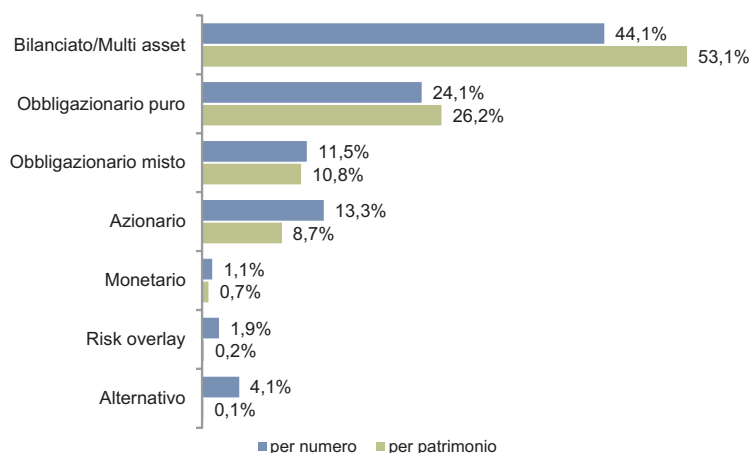
La quota di Oicr all'interno dei mandati di gestione è cresciuta leggermente tra il 2019 e il 2020, così come le allocazioni dirette in Oicr chiusi sono salite di circa 45 milioni di euro. Complessivamente,

quindi, e guardando al dettaglio relativo a 5,6 miliardi di euro investiti in Oicr, 5 miliardi fanno capo a fondi aperti, 314 milioni a fondi chiusi e 212 milioni a Etf. Tra i fondi aperti, il 50,5% è di tipo azionario e il 46,6% di tipo obbligazionario, con quote sostanzialmente invariate rispetto all'anno precedente. La restante fetta è riferita a fondi monetari (2,6%), multi asset (0,4%). Anche tra gli Etf la quota maggiore è dei prodotti azionari (67,3%), con gli obbligazionari a 32,7%. Sul fronte dei fondi chiusi e guardando ai dati degli investimenti effettivi a fine 2020, il private debt (con il 44%) sventa sugli altri tipi di investimento, seguito dalle infrastrutture (con il 30%) e dal private equity con il 21%. Sono molto limitate le quote dei fondi immobiliari (3%) e specializzati sulle energie rinnovabili (2%). Il private debt può contare su 30,7 milioni di impegni residui da versare, le infrastrutture su 21,7 milioni e il private equity su 19,3 milioni (vedi grafico 2).

Si affacciano i mandati alternativi

A fine 2020, sono 270 le convenzioni che i Fondi pensione negoziali hanno stipulato con gli asset manager, considerando solo quelle effettivamente attive e includendo i mandati di risk overlay. I primi posti della classifica sono cambiati leggermente, con BlackRock che è tornata in vetta grazie a 11 mandati e quasi 6 miliardi di euro in gestione (vedi tabella 1). Eurizon è al secondo posto con 5,8 miliardi di euro e 30 convenzioni (inclusi i dati di Epsilon Sgr). Segue poi Generali, che scala qualche posizione e sale a 14 mandati e 5,54 miliardi di euro, seguita da vicino da Amundi con 32 convenzioni e 5,48 miliardi di euro. Seguono poi Credit Suisse e Allianz Global Investors sopra i 4 miliardi di euro. Nel corso del 2020, i tre gestori che hanno incrementato maggiormente le risorse gestite in mandati sono proprio Generali, cresciuta di oltre 2 miliardi di euro, BlackRock con una crescita di 1,4 miliardi e Anima Sgr salita di 1,2 miliardi. Si segnala inoltre che anche nel 2020 hanno esordito due nuovi asset manager, si tratta di Neuberger Berman e LGT Capital Partners, entrambi con mandati di tipo alternativo. Guardando la ripartizione dei mandati per tipologia, la novità principale riguarda proprio l'attribuzione e la crescita dei nuovi mandati alternativi, che sono

LE TIPOLOGIE DI MANDATI FINANZIARI DEI FONDI PENSIONE NEGOZIALI ATTIVI A FINE 2020



Dati calcolati sulla base dei dati di bilancio a fine 2020 dei Fondi pensione negoziali.
Fonte: MondolInstitutional.

grafico 3

LA FOTOGRAFIA DEI MANDATI DI GESTIONE AFFIDATI DAI FONDI PENSIONE NEGOZIALI A FINE 2020

Gestore	Numero mandati 2020	Risorse in gestione 2020	Quota di mercato 2020
BlackRock	11	5.959.484.069	9,8%
Eurizon	30	5.792.087.272	9,5%
Generali	14	5.536.391.030	9,1%
Amundi	32	5.480.690.236	9,0%
Credit Suisse	12	4.365.796.086	7,2%
Allianz Global Investors	10	4.010.390.020	6,6%
Anima Sgr	19	3.717.910.408	6,1%
UnipolSai Assicurazioni	19	3.556.751.229	5,9%
Groupama Asset Management Sgr	16	3.518.015.174	5,8%
Candriam	18	3.475.910.265	5,7%
AXA Investment Managers	15	3.407.251.700	5,6%
State Street Global Advisors	10	3.145.318.445	5,2%
PIMCO	9	1.759.916.428	2,9%
HSBC Global Asset Management	5	1.245.372.482	2,1%
Payden & Rygel	6	980.065.026	1,6%
Ostrum Asset Management	1	681.840.880	1,1%
Vontobel Asset Management	3	468.469.649	0,8%
BNP Paribas Asset Management	2	434.969.609	0,7%
Invesco Asset Management	2	398.501.577	0,7%
Fisher Investments	2	371.808.459	0,6%
Schroders	2	304.574.359	0,5%
Azimut Capital Management Sgr	2	295.762.699	0,5%
Banor SIM	1	259.427.487	0,4%
Arca Fondi Sgr	1	230.228.711	0,4%
DWS International	2	184.309.885	0,3%
FIL Gestion	2	174.416.853	0,3%
Edmond de Rothschild Asset Management	2	152.799.855	0,3%
UBS	2	133.276.770	0,2%
UBP	1	125.722.011	0,2%
Mediobanca Sgr	3	111.940.460	0,2%
Lazard	1	102.414.050	0,2%
Principal Global Investors	1	102.012.083	0,2%
Pictet & Cie (Europe)	1	93.010.996	0,2%
Finanziaria Internazionale Investments Sgr	3	57.768.306	0,1%
Neuberger Berman	6	45.631.221	0,1%
Ardian	3	15.921.233	0,0%
LGT Capital Partners	1	7.783.600	0,0%
	270	60.703.940.622	

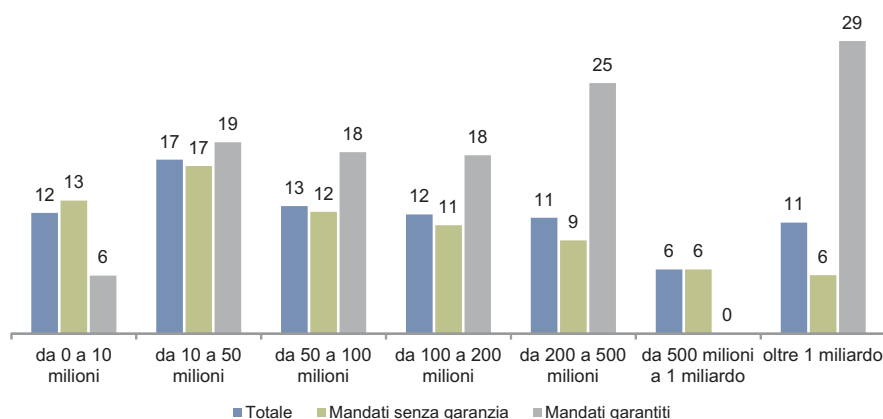
Dati in milioni di euro calcolati sulla base dei dati di bilancio a fine 2020 dei Fondi pensione negoziali.

Eurizon include i mandati di Eurizon Capital Sgr e di Epsilon Sgr. Generali include i mandati di Generali Insurance Asset Management e Generali Italia. Fonte: MondoInstitutional.

Tabella 1

ancora marginali in termini assoluti (0,1% del patrimonio complessivo investito in mandati e 4,1% del numero di mandati) ma che andranno sicuramente a crescere nel corso dei prossimi anni. Alla fine del 2020, erano attivi 11 mandati affidati da 8 Fondi pensione negoziali, per un totale investito di 81,9 milioni di euro e un *commitment* complessivo di 537 milioni. A questi si aggiungono ulteriori 470 milioni circa di *commitment* comunicati fino a

fine agosto e che sono relativi o a iniziative singole di Fondi pensione, o a iniziative comuni come nel caso del Progetto Zefiro o del Progetto Economia Reale. I *commitment* 2020 si erano concentrati in prevalenza sul private equity, grazie soprattutto al Progetto Iride ma anche ad altre iniziative singole da parte di Fondi pensione, mentre nel corso del 2021 la tendenza è maggiormente verso mandati di private debt, con quote anche per mandati diversificati che investano sia in private debt che private equity, mandati in private equity e anche in infrastrutture, assenti nel 2020. Ci vorrà del tempo prima che questi *commitment* si tramutino in investimenti effettivi, ma la strada per molti Fondi pensione è ormai tracciata e alcuni fondi che avevano avviato iniziative in tal senso da più tempo stanno accedendo al mercato dei fondi di private market con nuove allocazioni. Tornando alla ripartizione dei mandati per tipologia, l'analisi mette in luce che i mandati di tipo bilanciato/multi asset, che sono in totale 119, con quasi 32,3 miliardi di euro, continuano a rappresentare la quota preponderante del patrimonio complessivo dei mandati stessi (53,1% delle masse, *vedi grafico 3 pag. 14*). Seguono i mandati obbligazionari puri con 15,9 miliardi e una quota del 26,2%, e gli obbligazionari misti con 6,6 miliardi e il 10,8% di quota. Gli azionari si fermano a una quota sul patrimonio dell'8,7%, con un patrimonio di 5,3 miliardi. Sul fronte delle performance, il 2020 è stato un anno travagliato anche se a chiusura di anno i dati sono stati positivi, come testimoniano anche i dati che MondoInstitutional calcola sui Fondi negoziali in collaborazione con BFF. Nei primi sei mesi dell'anno i risultati sono ancora positivi, trainati in particolar modo dall'azionario, mentre l'obbligazionario sta soffrendo alcuni alti e bassi dovuti a politiche monetarie e prospettive sull'inflazione. I risultati di lungo periodo, a 5 e 10 anni, per i Fondi pensione negoziali sono estremamente positivi come testimonia il fatto che i Fondi negoziali sono avanzati del 4% negli ultimi 10 anni a fronte di un rendimento del Tfr lasciato in azienda del 2,11%. Non tutti i comparti però riescono a far meglio del Tfr negli ultimi 5 e 10 anni, in particolare quelli di tipo garantito che compongono in prevalenza gli indici

GLI ONERI DI GESTIONE DEI MANDATI IN *BASIS POINT*, IN BASE ALLA LORO DIMENSIONE

Sono stati considerati esclusivamente i mandati di gestione attivi durante l'intero anno. Gli oneri di gestione includono le commissioni di garanzia per i mandati garantiti. Fonte: MondolInstitutional.

grafico 4

monetario e obbligazionario diversificato. L'abbassamento dei tassi di interesse fa sì che questi comparti abbiano visto ridursi i rendimenti delle obbligazioni a breve termine e i risultati degli ultimi anni sono andati deteriorandosi. I comparti a maggiore componente azionaria, invece, dai bilanciati obbligazionari fino agli azionari, mostrano una performance annualizzata che arriva fino a oltre il 7%.

I costi dei mandati

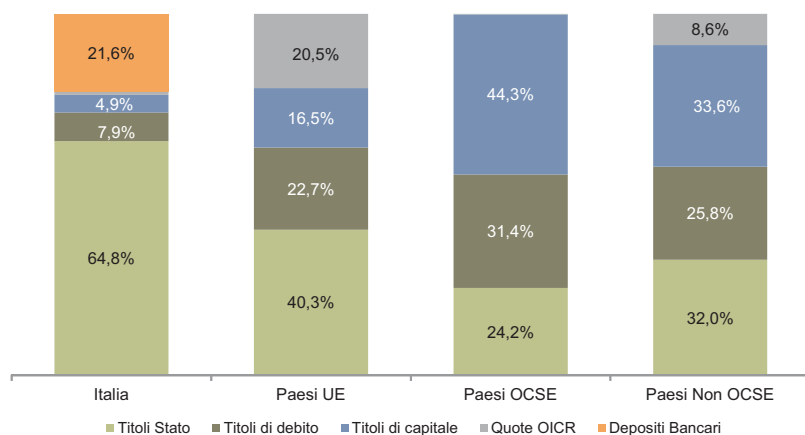
Nel 2020, gli oneri di gestione (escludendo gli oneri di performance) sono tornati a salire rispetto all'anno precedente,

che aveva segnato un minimo complessivo dello 0,10%. Considerando solo i mandati attivi durante l'intero anno e rapportando gli oneri pagati dal fondo alle risorse in gestione del mandato, risulta una media di commissioni pari allo 0,11%, con i comparti obbligazionari puri tra i meno costosi (0,09%), passando per i bilanciati e multi asset a 0,10% e per gli azionari e i monetari allo 0,11%. I comparti obbligazionari misti sono i più cari, ma includono in larga parte i comparti garantiti, e la loro onerosità media è di 0,21% (è dello 0,14% per quelli non garantiti e 0,21% per quelli garantiti). I comparti coperti dalla garanzia, in media, hanno oneri dello 0,24%: quelli con costi maggiori sono quelli di tipo multi asset, allo 0,36%, caratterizzati da una esposizione azionaria e obbligazionaria variabile (sono solo due mandati di questo tipo), mentre i più economici sono quelli obbligazionari puri, allo 0,19%. Si conferma, infine, che all'aumentare della dimensione del mandato, i costi diminuiscono, in particolare per i mandati senza garanzia. Dai 17 *basis point* per i mandati con risorse comprese tra 10 e 50 milioni, infatti, si arriva fino ai sei di quelli tra i 500 milioni e il miliardo, per poi risalire a 11 per quelli con risorse superiori al miliardo di euro (vedi grafico 4).

Sempre più spazio all'esposizione a altri Paesi Ocse

Guardando all'esposizione geografica degli investimenti, gli altri Paesi Ocse stanno guadagnando sempre più quote, aumentando così la diversificazione delle allocazioni. A fine 2020, l'esposizione a queste aree è pari al 34,3%, in crescita rispetto al 30,1% dell'anno precedente. Cala la quota dell'Italia, scesa al 19,4% dal 24,5% del 2019, mentre è abbastanza stabile quella degli altri Paesi Ue, al 44,2% a fine 2020. In Italia si investe in prevalenza in titoli di Stato (64,8% dell'allocazione in Italia, vedi grafico 5), negli altri Paesi Ue si investe in titoli di Stato (40,3%), titoli di debito (22,7%) e Oicr (20,5%), negli altri Paesi Ocse sono davanti gli investimenti azionari (44,3%), mentre nei Paesi non Ocse l'esposizione è piuttosto diversificata tra azioni (33,6%), titoli di Stato (32,0%) e titoli di debito (25,8%).

GLI INVESTIMENTI DEI FONDI PENSIONE NEGOZIALI PER AREA GEOGRAFICA



Dati calcolati sulla base dei dati di bilancio a fine 2020 dei Fondi pensione negoziali. Fonte: MondolInstitutional.

grafico 5