

La piccola Italia delle pensioni

19 marzo 2018

Il 2017 sarà ricordato come l'anno d'oro dei fondi pensione istituzionali globali. Le cifre fanno davvero impressione. I pensionati assicurati, in varie forme, nei 22 Paesi studiati da Willis Towers Watson possono festeggiare l'anno con il più elevato incremento mai registrato del loro patrimonio: 4,8 trilioni di dollari, il 13 per cento in più. Alcuni sono stati più fortunati (o meglio, avveduti) di altri. L'indagine della società leader nella consulenza e nel brokeraggio è significativa al di là delle masse finanziarie gestite dai principali fondi. Le attività totali hanno raggiunto i 41 mila 335 miliardi di dollari. Le dimensioni sono così elevate che rischiano di sfuggire a una esatta comprensione del fenomeno. Oltre una certa soglia si perde la percezione delle grandezze.

I trend

Gli investitori istituzionali più forti hanno sfruttato al meglio l'andamento dei mercati finanziari per irrobustirsi sul versante patrimoniale. E lo testimonia il rapporto tra il patrimonio gestito e il Prodotto interno lordo dei relativi Paesi. Per esempio, nel Regno Unito è passato dal 108 per cento del 2016 al 121 per cento. Negli ultimi dieci anni l'aumento è stato di 33 punti percentuali! L'Olanda si conferma come il Paese con la percentuale più elevata: 194. Dieci anni fa era al 68 per cento. In Australia siamo al 138 per cento. In Svizzera al 133 per cento. Negli Stati Uniti al 131 per cento. L'Italia, che ha un sistema pensionistico soprattutto pubblico, legato al primo pilastro, e una previdenza integrativa troppo limitata e non obbligatoria, è al 10 per cento, con 184 miliardi di dollari di patrimonio gestito. Quasi raggiunta dal Messico che ha fatto registrare la crescita maggiore tra tutti i 22 Paesi censiti dal Global pension assets study. In generale, però il divario tra i Paesi più ricchi ed evoluti finanziariamente e quelli meno preparati e sofisticati sul versante dell'asset management tende ad ampliarsi. Avere un mercato dei capitali sviluppato aiuta i pensionati assicurati.

Quali le ragioni di questo balzo stratosferico del 2017. Ci si aspettava, lo scorso anno, una discreta volatilità che non c'è stata. I tassi sono rimasti bassi. E così l'inflazione che forse soltanto nel 2018 dovrebbe riprendersi un po' (chi è molto indebitato lo spera). Tutte condizioni di mercato che hanno premiato i gestori più esposti sull'azionario. Negli Stati Uniti, per esempio il 60 per cento degli attivi è mediamente investito in azioni. In Italia il 40 per cento. La correlazione tra attività dei fondi e mercato azionario è comunque scesa, negli ultimi anni, dal 68,7 per cento del 1998 al 41,1 per cento del 2017. Gli americani continuano a privilegiare i titoli domestici. Le misure fiscali dell'era Trump li incoraggiano. Canada, Regno Unito e Svizzera sono più propensi a comprare i titoli degli altri.

Molto «liquidi»

Gli italiani si sono distinti per una preferenza per la liquidità che però, piccolo dettaglio, costa. I Paesi nordici si stanno sempre più posizionando su investimenti sostenibili, sulle

attività di Esg (Environmental social and governance) scegliendo soprattutto le imprese con progetti a medio e lungo termine, specialmente per quei fondi, in particolare sanitari, con necessità degli assicurati suddivise su trenta, quaranta anni e anche di più. Mentre, storicamente gli Stati Uniti puntano di più sugli investimenti alternativi, tra cui private equity, debito privato, infrastrutture ed hedge fund. «Ma il fenomeno che si nota con maggiore precisione e che tende a proiettarsi stabilmente nel tempo — spiega Alessandra Pasquoni di Willis Towers Watson Italia — è la crescita d'importanza dei fondi a capitalizzazione rispetto a quelli legati a un sistema retributivo, cioè a prestazione definita. C'è un progressivo spostamento del rischio, tipico di società che invecchiano, verso gli iscritti e i datori di lavoro. I fondi a capitalizzazione sono ormai il 49 per cento del totale degli asset dei sette più grandi mercati al mondo. Fra un po' ci sarà il sorpasso».

Chi pensa, in Italia, di tornare indietro sul piano delle riforme previdenziali dovrebbe riflettere sull'andamento dei fondi pensione nel resto del mondo. E domandarsi se possiamo permetterci ancora a lungo di non irrobustire questo secondo pilastro che si aggiunge al primo, il pubblico, sempre più appesantito dalle variabili demografiche, e al terzo quello di mercato, personale. Secondo l'ultima relazione Covip, la Commissione di vigilanza sui fondi pensione, gli italiani iscritti a fine 2017 a forme complementari erano 8 milioni e 341 mila, in crescita del 7,1 per cento. Nelle offerte pensionistiche di mercato, i fondi aperti hanno raggiunto un milione e 374 mila iscritti (+9,2 per cento). I nuovi Pip (Piani individuali pensionistici) interessano 3 milioni e 103 mila persone con un aumento dell'8,1 per cento. Il patrimonio complessivo oscilla intorno ai 200 miliardi, in linea con le stime Willis Towers Watson. I rendimenti, al netto dei costi di gestione e della fiscalità, sono stati del 2,6 per cento per quelli negoziali, del 3,3 per gli aperti. Per i nuovi Pip del 2,2 per cento. Nell'anno il Tfr si è rivalutato al netto dell'1,7 per cento. Siamo molto lontani dalle performance dei fondi esteri.

I numeri

«La nostra industria pensionistica — spiega Mario Padula, presidente di Covip — può e deve crescere ma non è affatto fragile. Lo dimostrerà, in maggio, il prossimo rapporto Ocse. Ora però vi sono delle importanti novità che potranno irrobustire soprattutto il secondo pilastro e i fondi negoziali. La possibilità di devolvere ai fondi negoziali anche una percentuale del Tfr, prima o si versava tutto o niente».

Non esistono ancora dati, anche se non sembra vi sia stato un grande ricorso, sulla novità introdotta, in uscita nei fondi, di poter riscuotere anticipatamente la quota Rita, rendita integrativa. Prosegue l'opera di convincimento delle categorie affinché mettano insieme le proprie gestioni. Un'operazione di fusione dovrebbe riguardare, nelle prossime settimane, tre fondi del mondo cooperativo.

La sfida

«Siamo piccoli, ma potremmo crescere molto, soprattutto se il Fisco ci darà una mano. Per esempio, spalmando il beneficio tributario su più anni, con lo spostamento delle deduzioni senza perdere i periodi in cui non si possono fare. E poi diminuendo la tassazione, ora al 20

per cento, sui rendimenti. Altrove o non sono tassati o lo sono molto meno. Il monitoraggio dei costi, soprattutto per i prodotti di mercato continua con successo. Per quelli negoziali possiamo dire che gli italiani sono i più a buon mercato». Intanto, si profila all'orizzonte una nuova normativa europea. E crescerà la concorrenza su costi e rendimenti.

L'Economia

del CORRIERE DELLA SERA