

# L'investimento territoriale dei fondi pensione

## Renato Guerriero

Money does not perform. People do.



# Premessa

---

- I fondi pensione ricevono contributi da lavoratori e datori di lavoro e sottraggono risorse alle imprese
- La relazione Covip per l'anno 2008 recita , «... destinare una parte importante del risparmio dei lavoratori al **rafforzamento della base produttiva del Paese**. Vista l'ottica di **lungo periodo** che caratterizza gli investimenti dei fondi pensione si potrebbe valutare la possibilità di indirizzare, a determinate condizioni, parte delle loro risorse al **finanziamento di infrastrutture**, di cui il Paese è carente, e di piani regionali di sviluppo. Lo sviluppo dei fondi pensione potrebbe contribuire a dare impulso a **progetti imprenditoriali basati su tecnologie altamente innovative**, che richiedono forme di finanziamento diverse dal tradizionale credito bancario. »
- Come fare per riportare una parte di queste risorse sul territorio d'origine preservando gli obiettivi di rendimento?

- Fonti di finanziamento delle imprese
- Gli investitori in Infrastrutture
- Principi d'investimento dei fondi pensione
- L'allocazione dei Fondi Pensione
- Possibili linee di sviluppo
- Conclusione

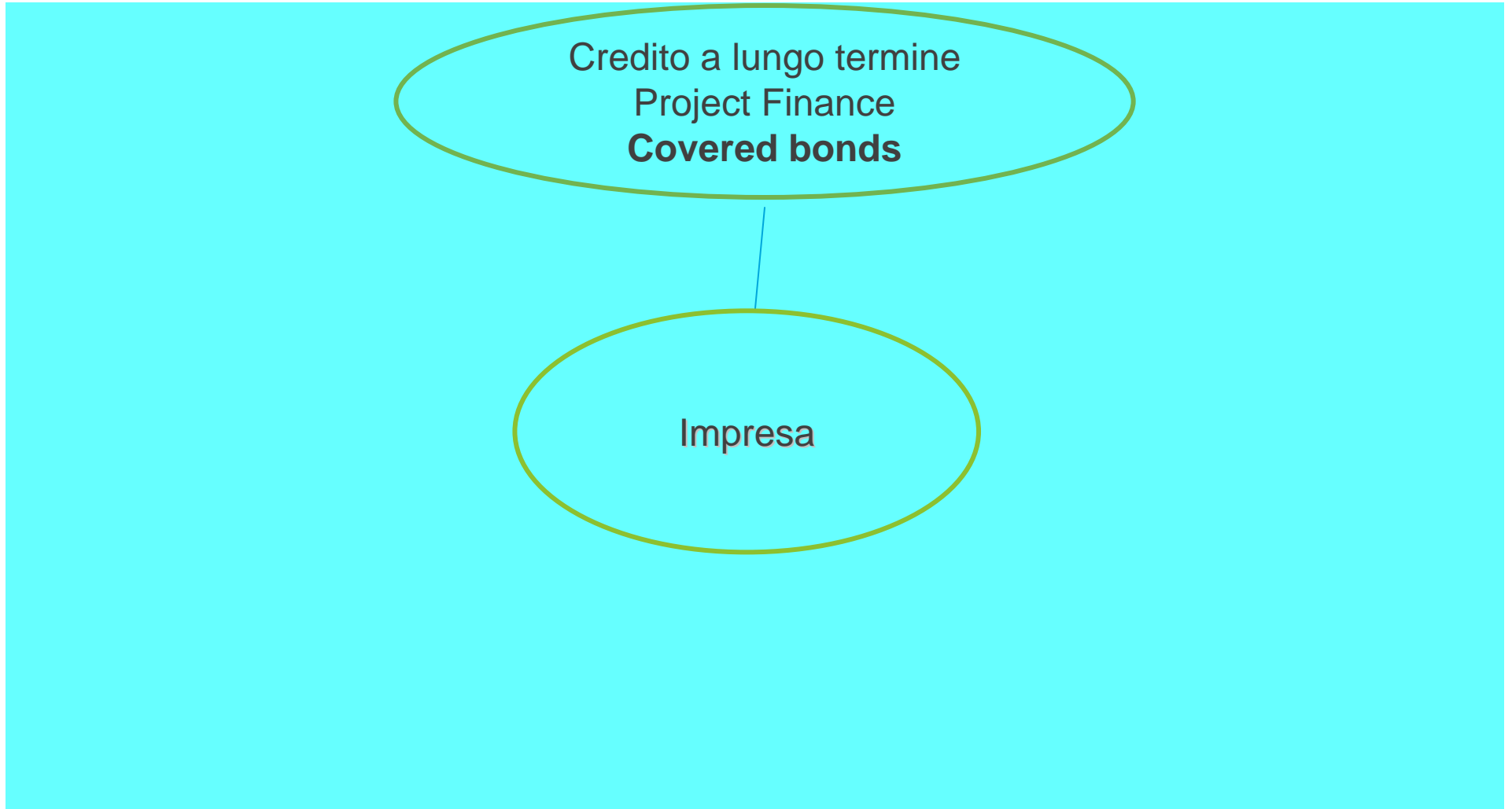
# Strumenti finanziari e fonti di finanziamento delle imprese

---

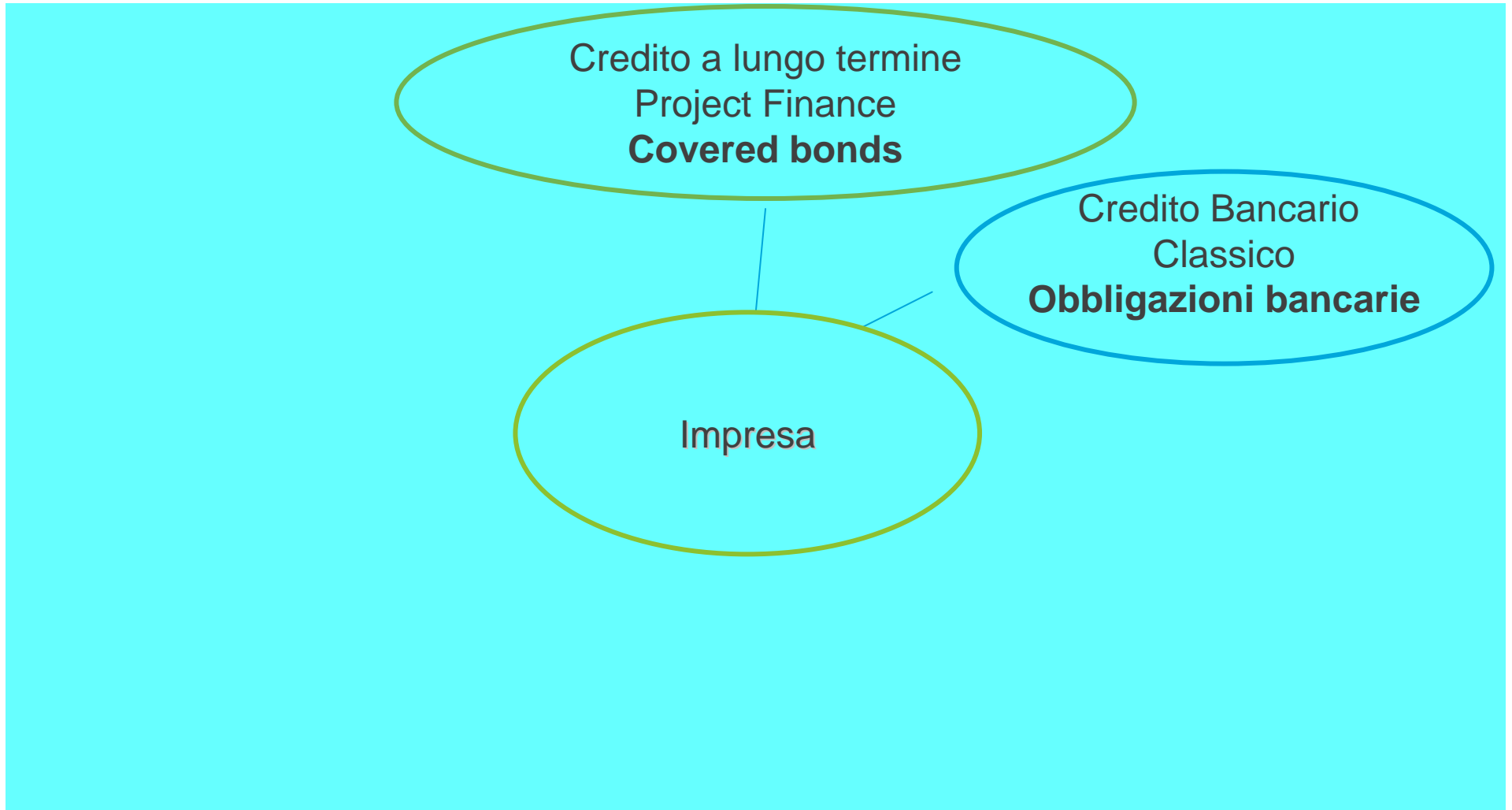




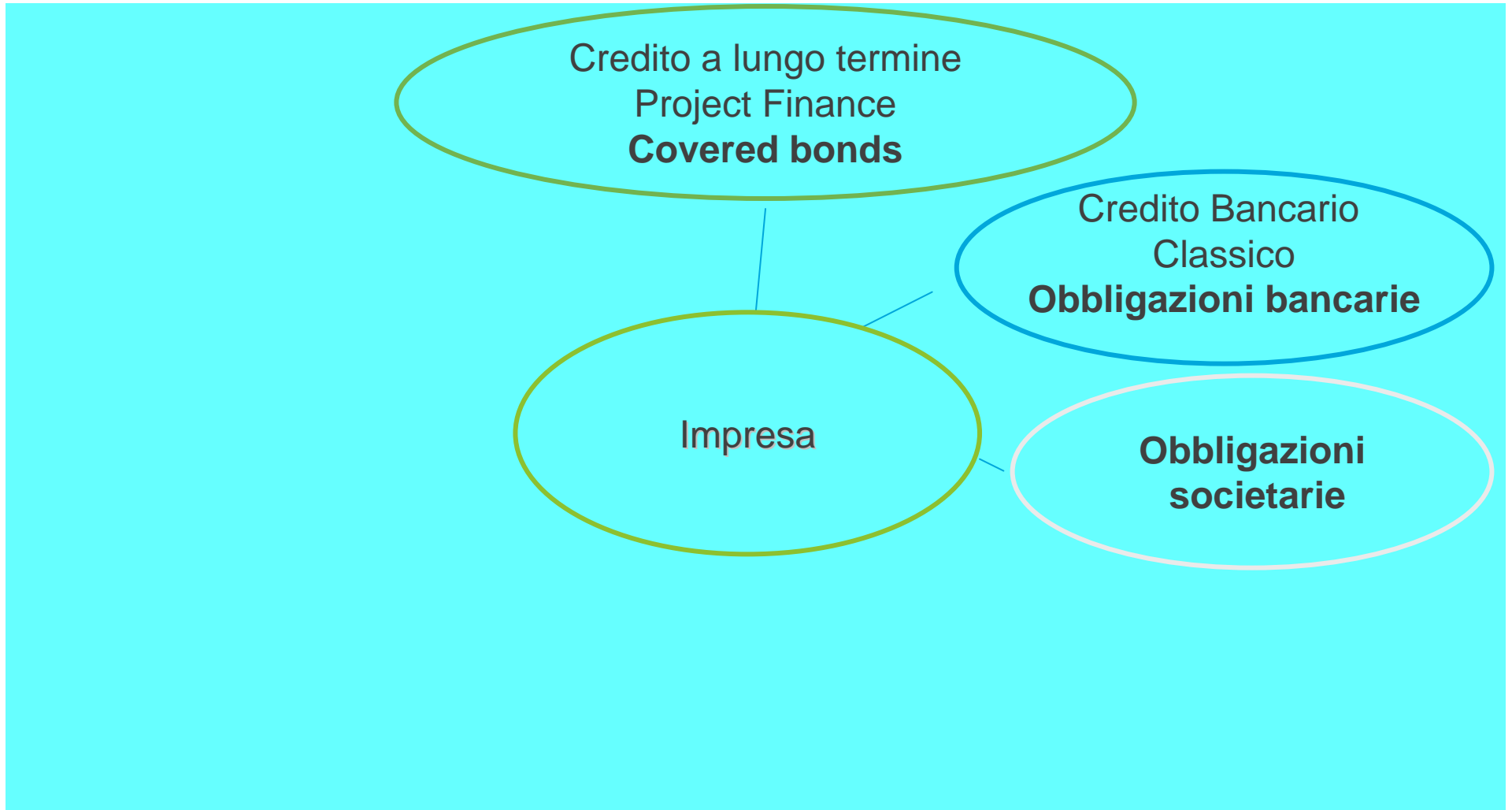
# Strumenti finanziari e fonti di finanziamento delle imprese



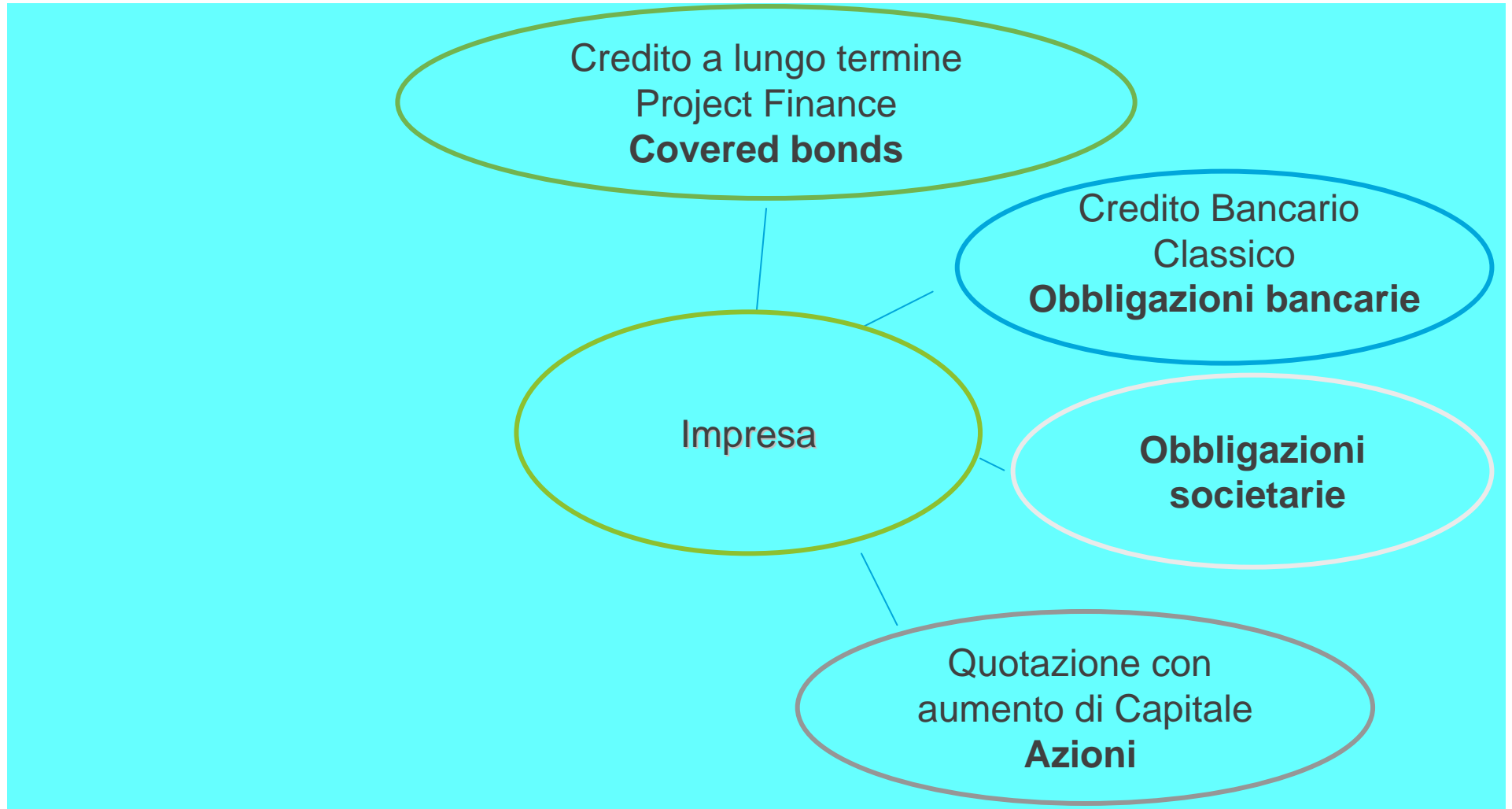
# Strumenti finanziari e fonti di finanziamento delle imprese



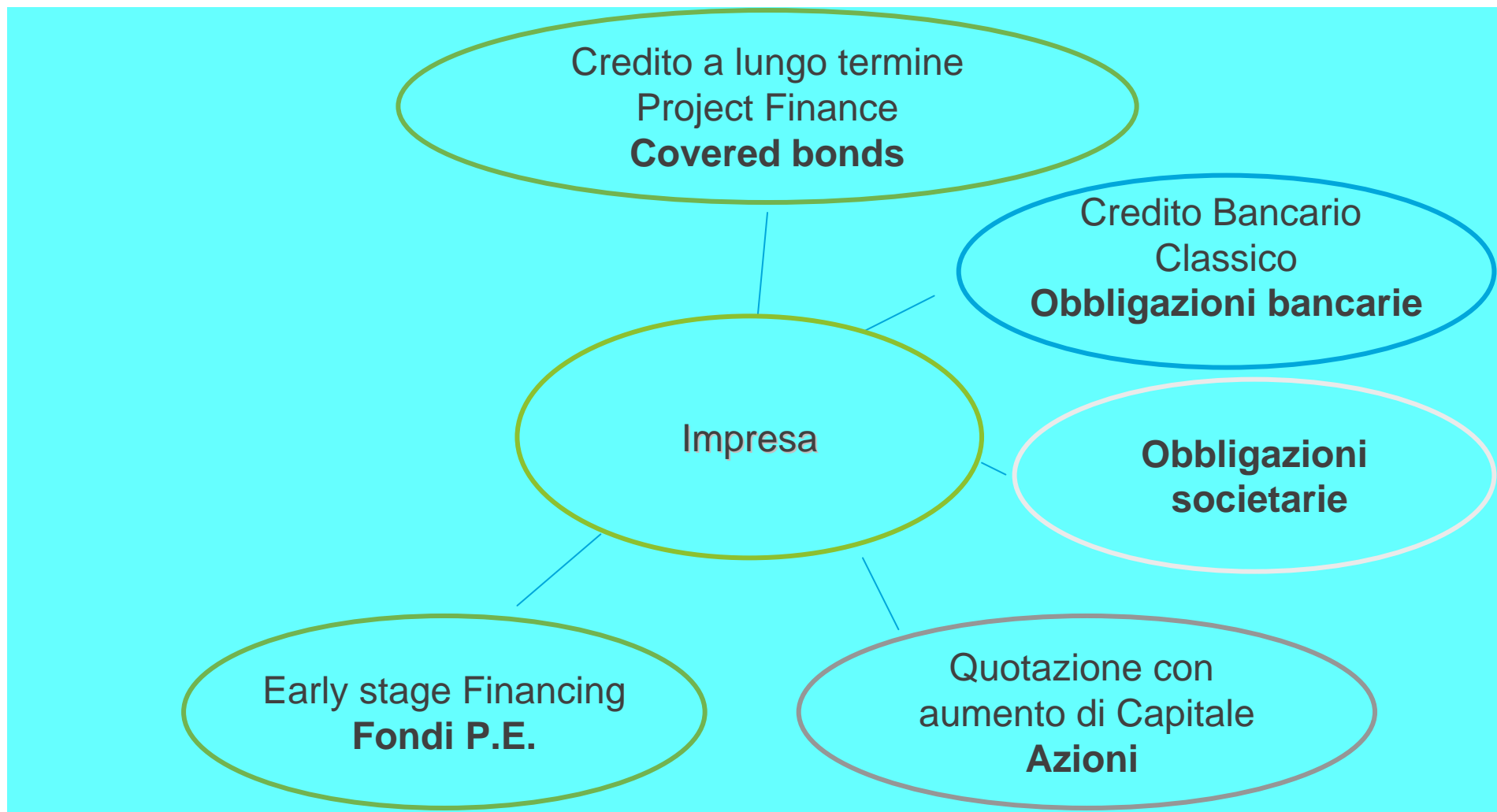
# Strumenti finanziari e fonti di finanziamento delle imprese



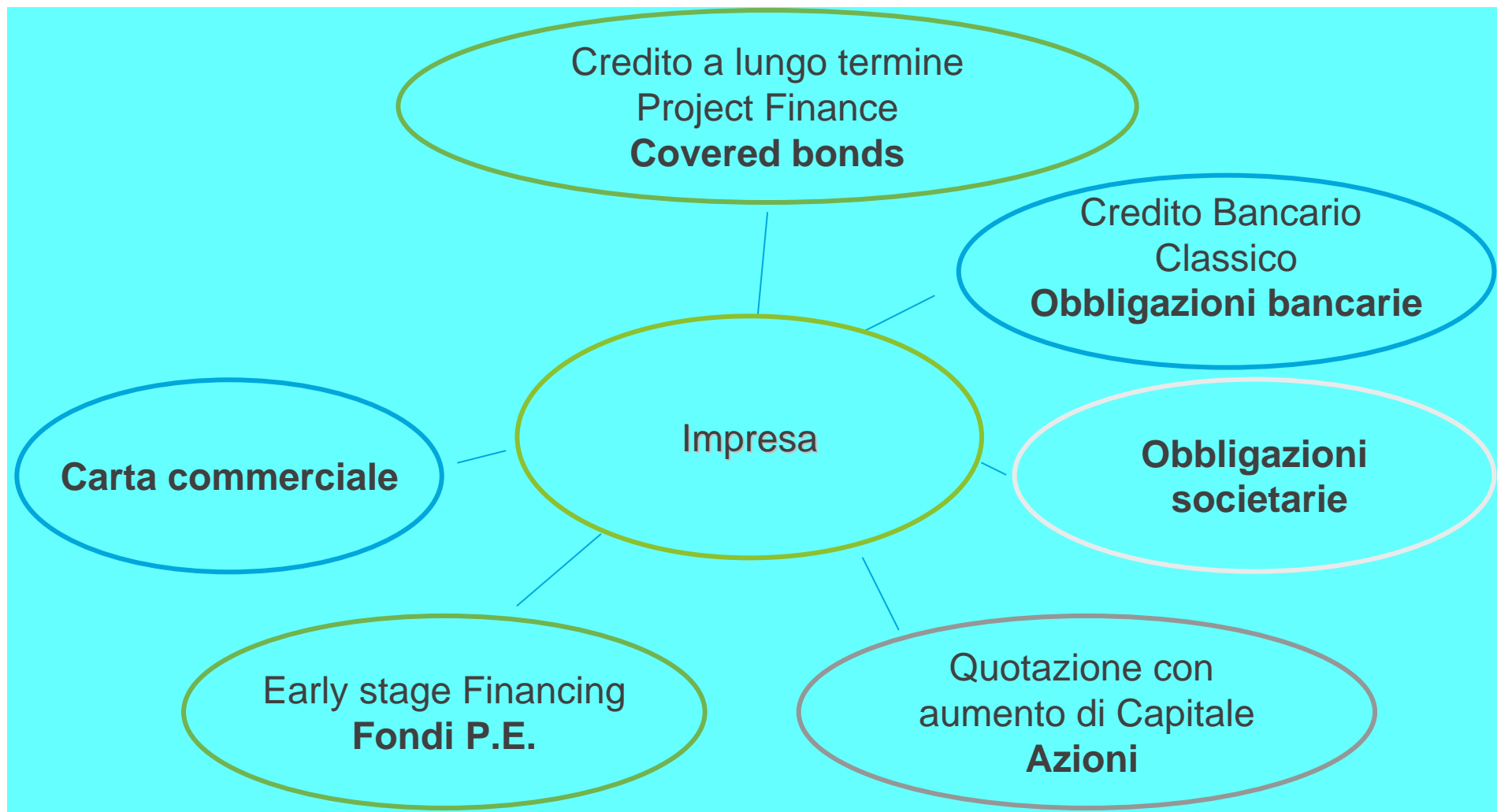
# Strumenti finanziari e fonti di finanziamento delle imprese



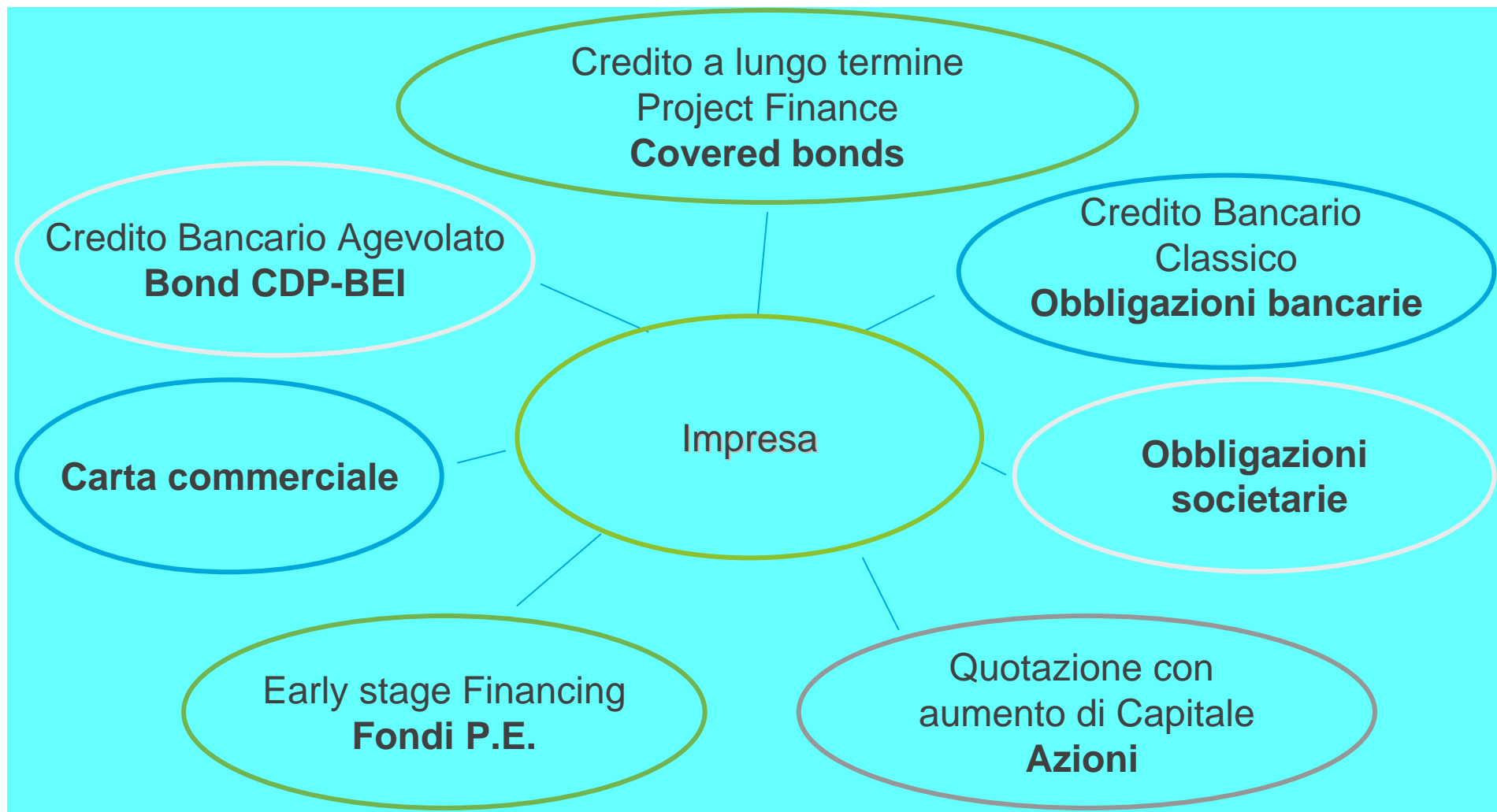
# Strumenti finanziari e fonti di finanziamento delle imprese



# Strumenti finanziari e fonti di finanziamento delle imprese



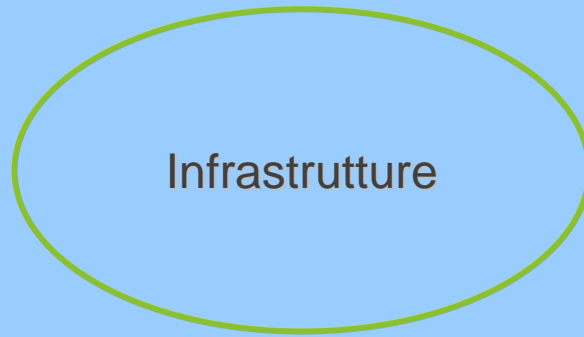
# Strumenti finanziari e fonti di finanziamento delle imprese





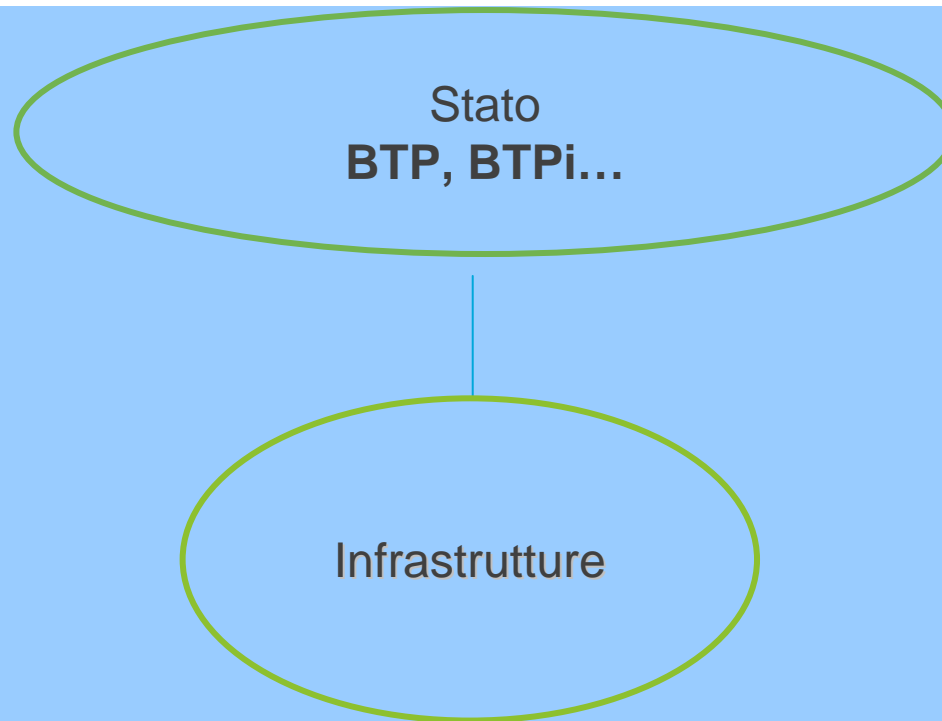
# Chi finanzia le infrastrutture?

---

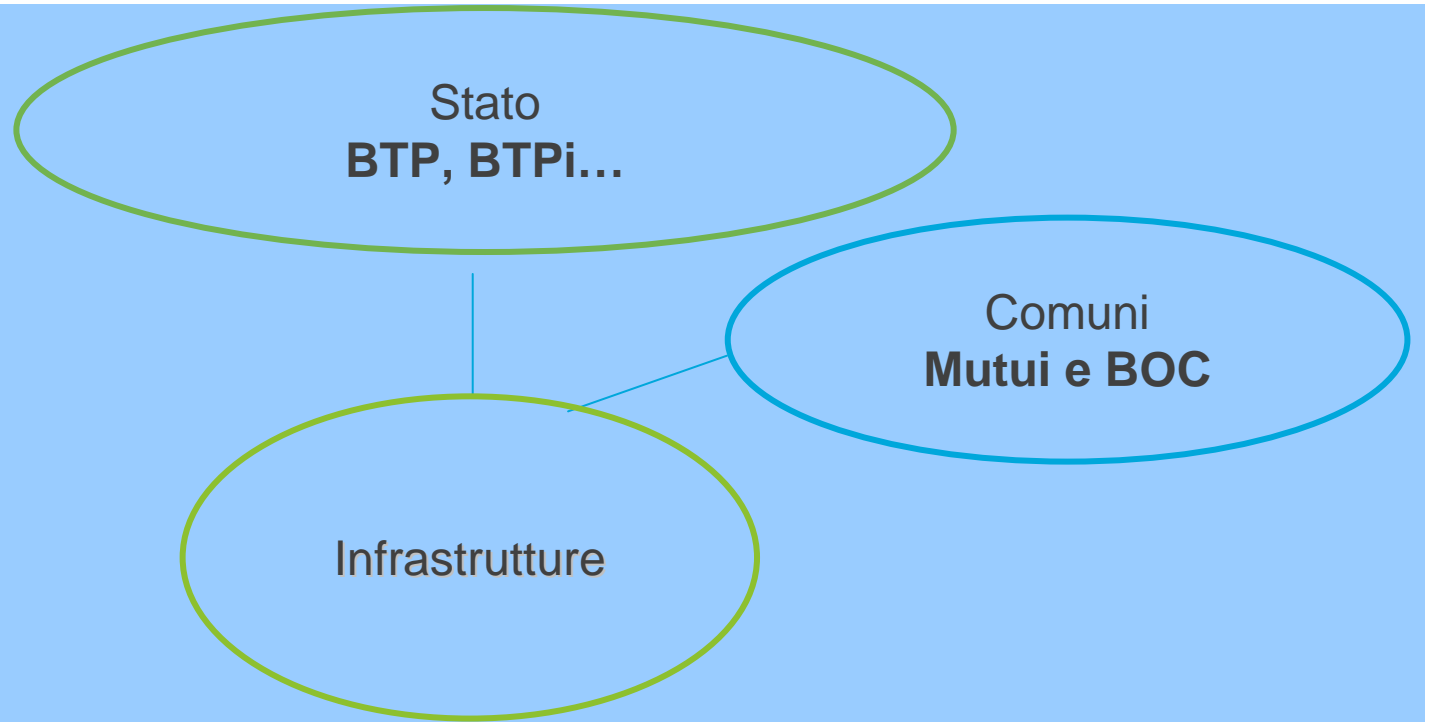


# Chi finanzia le infrastrutture?

---

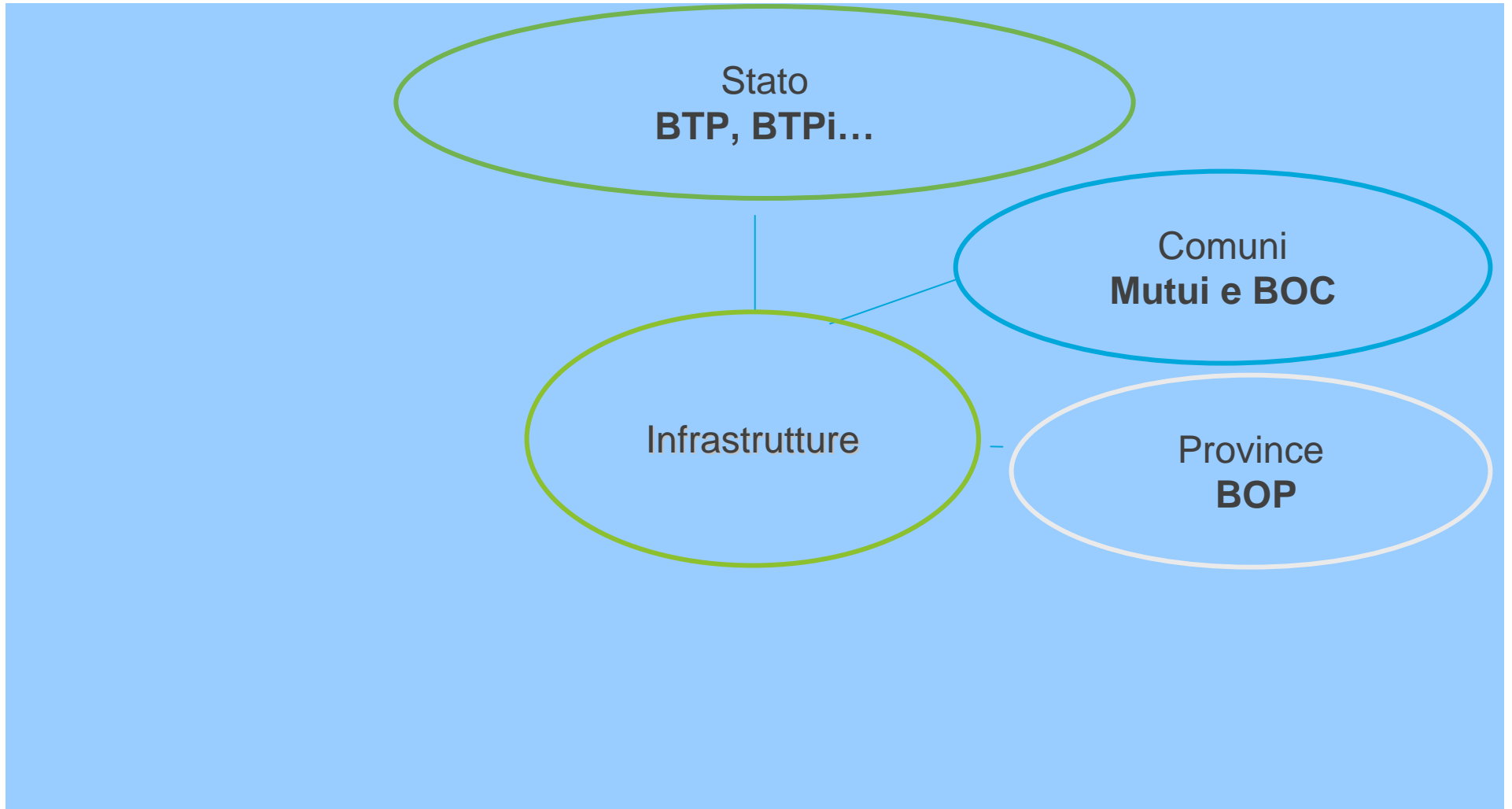


# Chi finanzia le infrastrutture?



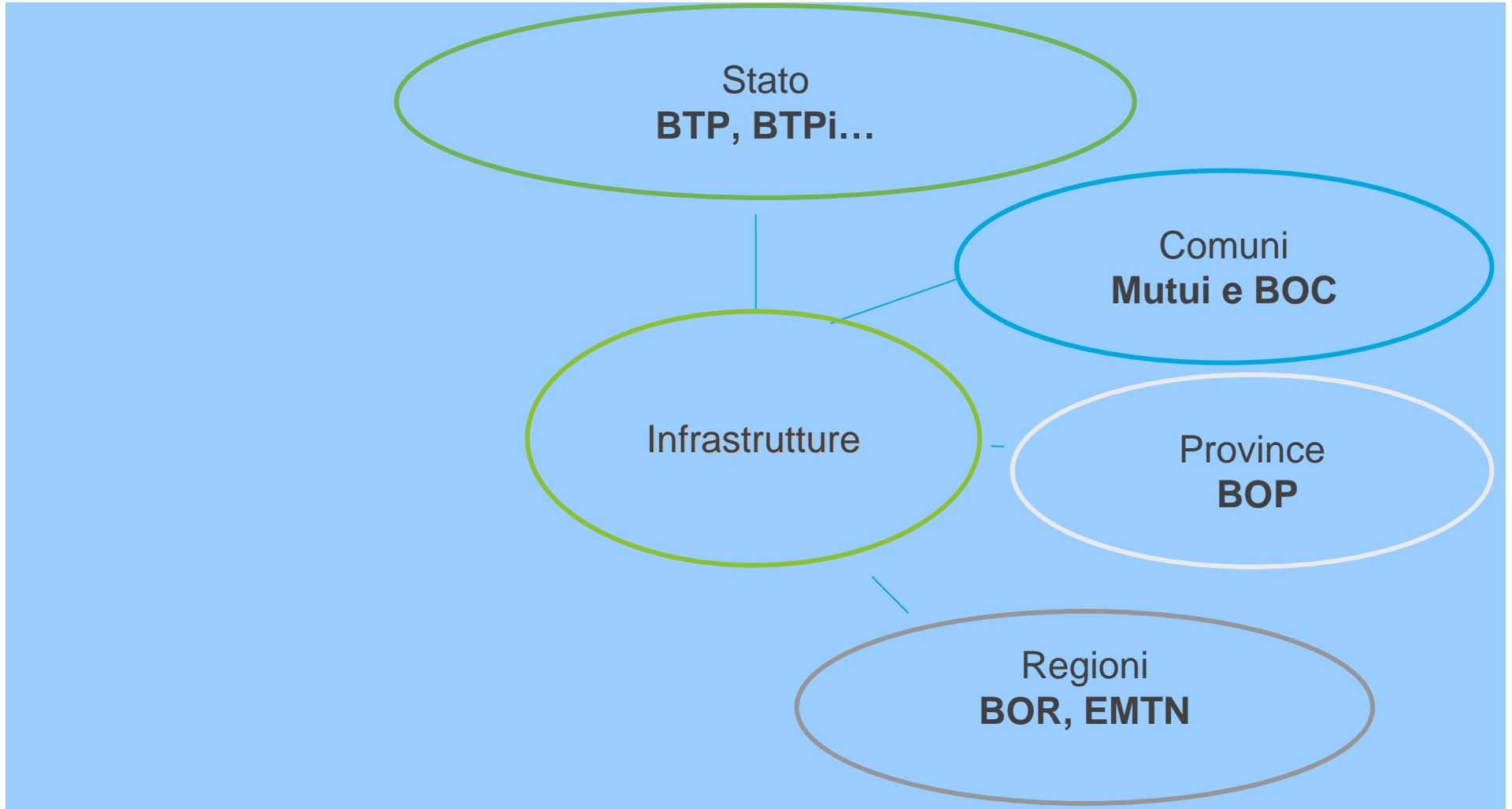


# Chi finanzia le infrastrutture?

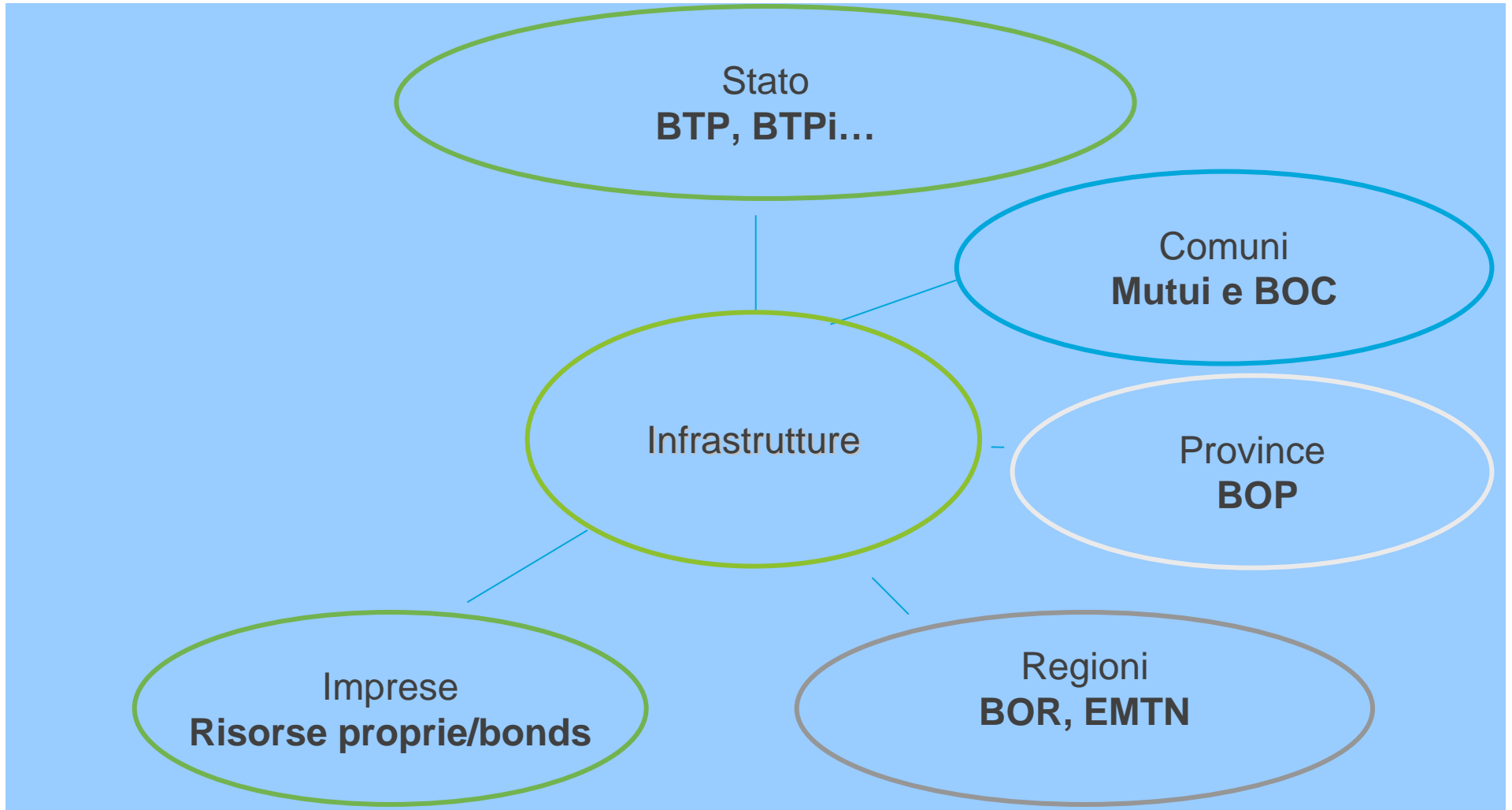




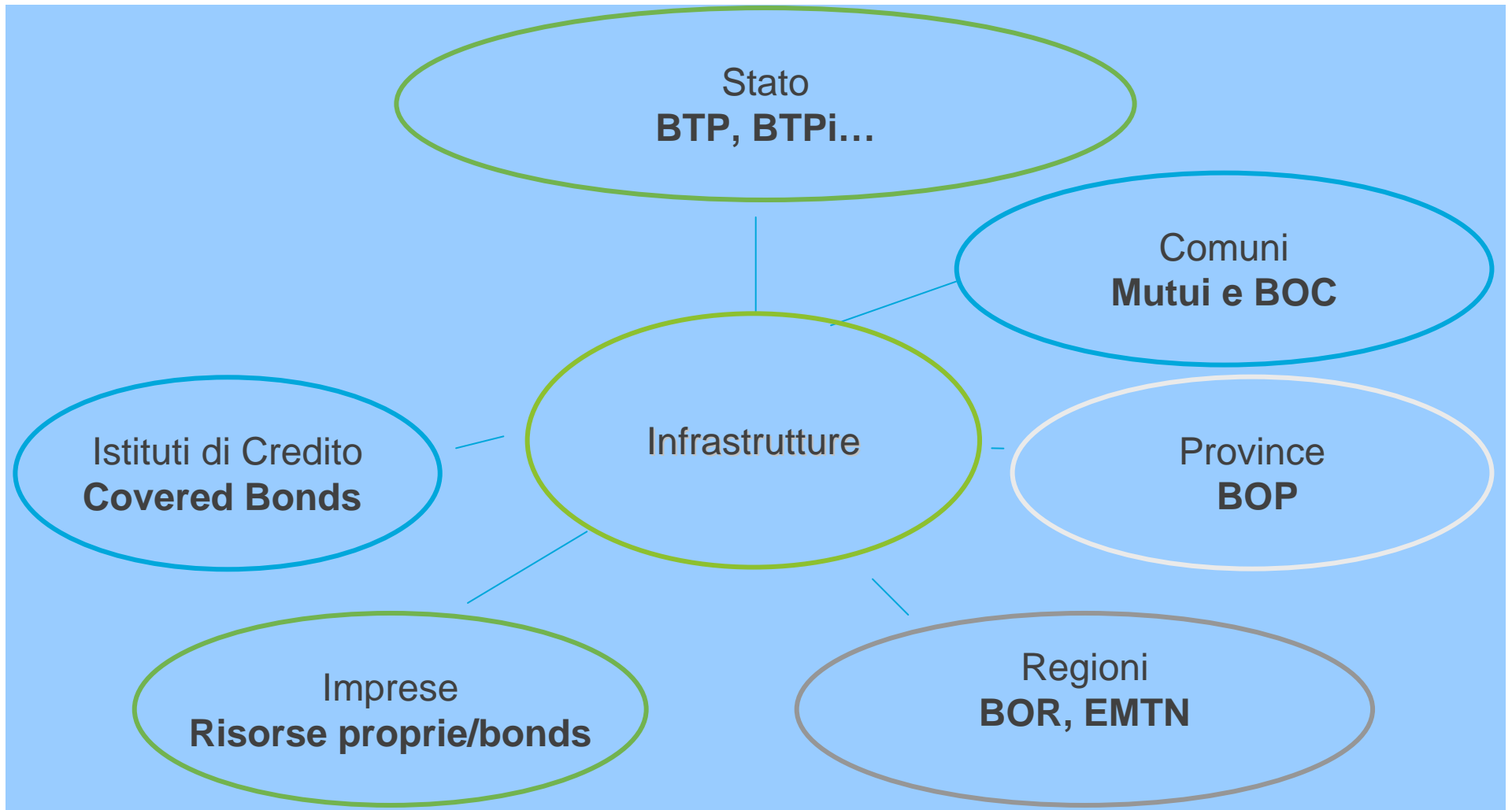
# Chi finanzia le infrastrutture?



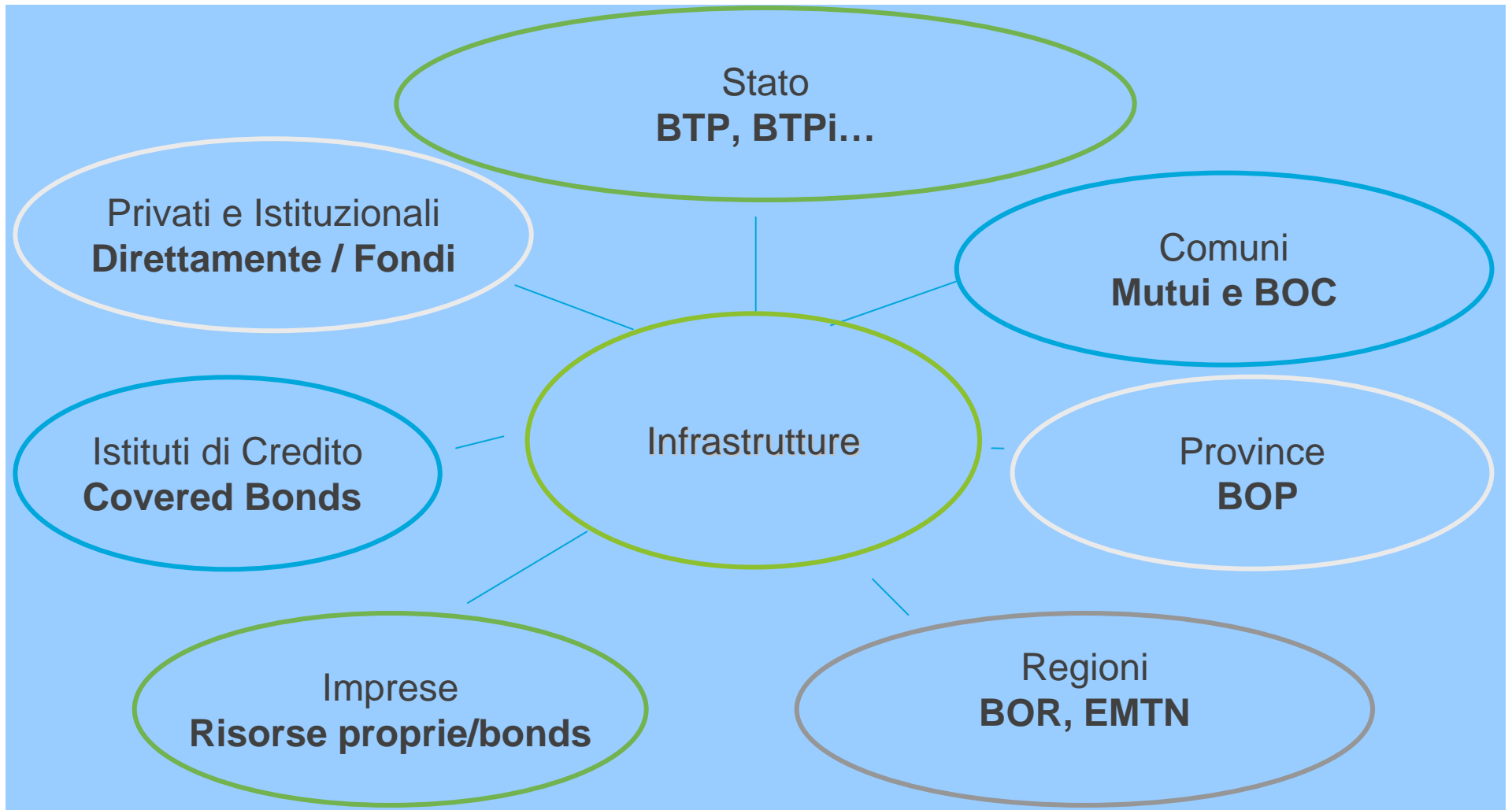
# Chi finanzia le infrastrutture?



# Chi finanzia le infrastrutture?



# Chi finanzia le infrastrutture?



# L'allocazione dei fondi negoziali

**Fondi pensione negoziali. Composizione del portafoglio titoli per area geografica.**<sup>(1)</sup>  
(dati di fine anno; valori percentuali)

|                                  | 2007         |                       |              |               |              |              | 2008         |
|----------------------------------|--------------|-----------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                                  | Totale       | Tipologia di comparto |              |               |              |              | Totale       |
|                                  |              | Garantito             | Obblig. puro | Obblig. misto | Bilanciato   | Azionario    |              |
| <b>Titoli di debito</b>          | <b>74,2</b>  | <b>99,0</b>           | <b>100,0</b> | <b>82,3</b>   | <b>73,5</b>  | <b>40,6</b>  | <b>80,1</b>  |
| Italia                           | 26,9         | 62,9                  | 71,3         | 23,7          | 30,5         | 18,3         | 32,6         |
| Altri Paesi della UE             | 41,7         | 33,1                  | 26,7         | 51,4          | 40,1         | 20,9         | 42,9         |
| Stati Uniti                      | 4,2          | 1,7                   | 1,4          | 4,5           | 1,5          | 0,5          | 2,7          |
| Giappone                         | 0,6          | ..                    | ..           | 1,6           | 0,7          | 0,1          | 0,9          |
| Altri Paesi aderenti OCSE        | 0,6          | 1,3                   | 0,6          | 1,0           | 0,6          | 0,4          | 0,8          |
| Paesi non aderenti OCSE          | 0,1          | ..                    | ..           | 0,1           | 0,1          | 0,3          | 0,1          |
| <b>Titoli di capitale</b>        | <b>25,8</b>  | <b>1,0</b>            | -            | <b>17,7</b>   | <b>26,5</b>  | <b>59,4</b>  | <b>19,9</b>  |
| Italia                           | 2,2          | 0,1                   | -            | 1,0           | 2,1          | 5,5          | 1,4          |
| Altri Paesi della UE             | 15,3         | 0,8                   | -            | 10,6          | 14,1         | 28,2         | 11,0         |
| Stati Uniti                      | 5,7          | ..                    | -            | 4,3           | 6,9          | 19,1         | 5,1          |
| Giappone                         | 1,3          | -                     | -            | 0,9           | 1,4          | 3,2          | 1,0          |
| Altri Paesi aderenti OCSE        | 1,1          | ..                    | -            | 0,9           | 1,7          | 2,9          | 1,2          |
| Paesi non aderenti OCSE          | 0,2          | ..                    | -            | 0,1           | 0,2          | 0,5          | 0,1          |
| <b>Totale portafoglio titoli</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>          | <b>100,0</b> | <b>100,0</b>  | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> | <b>100,0</b> |

(1) Per l'allocazione geografica si fa riferimento al Paese di residenza degli emittenti. La tavola comprende sia i titoli detenuti direttamente sia quelli detenuti per il tramite degli OICR (cosiddetto principio del *look through*).

## **DM 703/96 - Principi**

- diversificazione degli investimenti
- efficiente gestione del portafoglio
- diversificazione dei rischi, anche di controparte
- contenimento dei costi di transazione, gestione e funzionamento del fondo
- massimizzazione dei rendimenti netti

## **D.LGS.252/05 – Art. 6, co.13 lett, c-bis**

Il patrimonio del fondo pensione deve essere investito in misura predominante su mercati regolamentati. Gli investimenti in attività che non sono ammesse allo scambio in un mercato regolamentato devono in ogni caso essere mantenuti a livelli prudenziali

### **E' evidente che per quanto riguarda gli investimenti obbligazionari**

- I fondi italiani sostengono ampiamente il debito italiano visto che gli investimenti in questo comparto rappresentano quasi un terzo degli Aum
  - Tale sostegno genera comunque un effetto positivo sul territorio nazionale
- Una maggiore diversificazione all'interno del comparto obbligazionario sarebbe tuttavia auspicabile sia con riferimento ai bond locali, sia con riferimento alle obbligazioni CDP
- Sono da tenere in considerazione le emissioni societarie, specialmente quelle legate allo sviluppo infrastrutturale e quelle che consentono di rispondere ai finanziamenti di breve periodo delle aziende (carta commerciale/commercial papers)
- L'allocazione in titoli della Banca Europea degli Investimenti rappresenta anch'essa un'opportunità da cogliere con il duplice obiettivo di sostenere le infrastrutture e di detenere asset di alta qualità (AAA)



## Cosa si può fare?

---

### **L'investimento in azioni italiane è chiaramente molto sottopesato**

ogni fondo dovrebbe rivedere l'asset allocation strategica in tal senso e verificare se un peso maggiore di titoli italiani possa rispondere all'obiettivo di contenimento del rischio e di massimizzazione dei rendimenti

Riteniamo inoltre che il contributo di sostegno al sistema dei titoli azionari italiani sia di impatto limitato, di maggiore interesse sarebbe l'adesione alle quotazioni in borsa con aumento di capitale

### **L'investimento in fondi di venture capital/private equity**

Numerose esperienze di fondi pensione che hanno deciso di seguire questa strada. L'interesse nasce da un rendimento atteso più alto di quello azionario, ma con meno liquidità e difficoltà di valorizzazione

### **L'investimento in fondi infrastrutturali**

Le infrastrutture si caratterizzano per cash flow stabili, di lungo periodo, indicizzati all'inflazione e spesso relativi a settori quasi monopolistici

# Conclusione

| Strumento finanziario   | Impatto per le imprese | Impatto Infrastrutturale | Interesse per i fondi pensione |
|-------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------------------|
| Fondi infrastrutturali  | 4                      | 5                        | 5                              |
| Obbligazioni corporate  | 5                      | 3                        | 4                              |
| Bond BEI                | 4                      | 5                        | 3                              |
| Bond CDP/Covered        | 4                      | 4                        | 3                              |
| Bond Locali             | 2                      | 4                        | 3                              |
| Carta Commerciale       | 5                      | 2                        | 3                              |
| Fondi di Private Equity | 5                      | 3                        | 3                              |
| Azioni Italiane         | 4                      | 3                        | 3                              |

# Useful Addresses

## Luxembourg

Dexia Asset Management  
Luxembourg SA  
136, route d'Arlon  
1150 Luxembourg  
Tel.: + 352 2797-1

## Belgium

Dexia Asset Management  
Belgium  
rue Royale, 180  
1000 Bruxelles  
Tel.: + 32 2 222 52 42

## France

Dexia Asset Management SA  
40, rue Washington  
75408 Paris Cedex 08  
Tel.: + 33 1 53 93 40 00

## Australia

Ausbil Dexia Ltd  
Veritas House – Level 23  
207 Kent Street  
Sydney NSW 2000  
Tel.: + 61 2 925 90 200

## Italy

Dexia Asset Management  
Luxembourg SA  
Succursale Italiana  
Corso Italia 1  
20122 Milano  
Tel.: + 39 02 31 82 83 62

## Spain

Dexia Asset Management  
Luxembourg SA  
Sucursal en España  
Calle Ortega y Gasset, 26  
28006 Madrid  
Tel.: + 34 91 360 94 75

## Switzerland

Dexia Asset Management  
Luxembourg SA  
succursale de Genève  
2, rue de Jargonnant  
1207 Genève  
Tel.: + 41 22 707 90 00

## The Netherlands

Dexia Asset Management  
Nederlands bijkantoor  
Lichtenauerlaan 102-120  
3062 ME Rotterdam  
Tel.: + 31 10 204 56 53

## Germany

Dexia Asset Management  
Luxembourg SA  
Zweigniederlassung Deutschland  
An der Welle 4  
60422 Frankfurt  
Tel.: + 49 69 7593 8823

## Bahrain

Dexia Asset Management  
Luxembourg S.A., Middle East  
Representative Office  
Bahrain Financial Harbour,  
Financial Center, West Harbour  
Tower, Level 23  
King Faisal Highway  
PO Box 75766  
Manama  
Tel.: + 973 1750 99 00

## Canada

Dexia Asset Management  
Luxembourg SA  
Canadian Representative Office  
77, King Street West  
Royal Trust Tower (32nd floor)  
Toronto, Ontario  
Tel.: + 1 416 974 9055

Money does not perform. People do.

**DEXIA**  
Asset Management