



Meeting Private Banking 2018



*Performance, gestioni innovative, strumenti
alternativi ed economia reale*

Prof. Alberto Brambilla

Centro Studi e Ricerche, Itinerari Previdenziali

15 maggio 2018

Pinacoteca Ambrosiana, Milano

Rendimenti a confronto*: 2017, 2016, 2015, 2014, ultimi 3, 5 e 10 anni (valori percentuali)

	2018	2017	2016	2015	2014	Rendimento medio composto			Rendimento complessivo		
						3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni Bancarie		3,4	3,4	3,4	5,5	3,4	3,86	4,00	10,55	20,83	47,97
Fondi negoziali		2,6	2,7	2,7	7,3	2,67	4,12	3,33	8,22	22,39	38,80
Fondi preesistenti		2,8	3,3	2	5	2,7	3,4	3,27	8,32	18,17	37,99
Fondi aperti		3,3	2,2	3	7,5	2,83	4,79	2,98	8,74	26,36	34,2
PIP - Gestioni separate		2,2	2,1	2,5	2,9	2,27	2,58	2,88	6,95	13,58	32,82
PIP - Unit linked		2,2	3,6	3,2	3,8	3	5,29	2,17	9,27	29,42	23,94
Rivalutazione TFR	1,99	1,99	1,245	1,2	1,3	1,47	1,48	2,11	4,46	7,62	23,19
Inflazione	1,2	1,2	-0,1	0,09	0	0,363	0,458	1,369	1,08	2,3	14,5
Media quinquennale PIL	1,14	0,431	0,514	0,625	-0,316	0,58	0,3	1,28	1,77	1,5	13,48

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione Covip per l'anno 2016, ossia al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva (TFR compreso). **Numeri in verde = stima**

Con i rendimenti al 2016, la media a 3 anni era 4,26% x FoB; 4,2% x Neg; 3,4% x Prees; 1,4% x TFR.

Con i rendimenti al 2016, la media a 5 anni era 4,2% x FoB; 5,2% x Neg; 4% x Prees; 1,7% x TFR.

Con i rendimenti al 2016, la media a 10 anni era 4,46% x FoB; 3,3% x Neg; 4% x Prees; 2,3% x TFR.



I rendimenti delle forme pensionistiche complementari (al 31/12/2017, valori %)

Fondi pensione negoziali	2,6	Fondi pensione aperti	3,3	PIP "nuovi"	-	RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	0,8	Garantito	0,6	Unit linked	2,2	Rivalutazione Tfr	1,99
Obbligazionario puro	-0,2	Obbligazionario	-0,3	Obbligazionario*	-0,7	Inflazione	1,2
Obbligazionario misto	2,6	Obbligazionario misto	0,4	Bilanciato*	2,3	Media quinquennale Pil	0,431
Bilanciato	3,1	Bilanciato	3,7	Azionario*	3,2		
Azionario	5,9	azionario	7,2				

* I rendimenti si riferiscono alle polizze unit linked perché i rendimenti delle gestioni separate non sono disponibili in corso d'anno Fonte: Covip



Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali 2016 (al 31/12/2017, valori %)

Gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali 2016

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	di cui FIA	DI CUI Investimenti in Economia reale (*) in %
Casse Privatizzate	74,2	19,3%	15,30%
Fondazioni Bancarie	46,35	10,8%	52,50%
Fondi pensione preesistenti autonomi	55,1	1,80%	2,3%
Fondi pensione negoziali	45,93	0,28%	2,5%
Compagnie di Assicurazioni (2)	517,33	8% (3)	7% (3)
Private banking (3)	800		0,...% (3)

(1) dati in miliardi di €. NOTA: Per le Casse Privatizzate e per le Fondazioni bancarie, le % riportate escludono i mandati di gestione; per i FPN e i FPP è calcolato l'intero ANDP; (2) Rami vita classe C n. I, IV, V. al 31/12/2016, esclusi Classe D, unit linked e fondi pensioni (139,5 miliardi). (3) Stima

Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate, 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.



Economia reale: il caso TFR

- Quando si parla di economia reale, cioè di come finanziare il sistema produttivo italiano al fine di migliorarne le performance in termini di sviluppo, produttività e occupazione, il primo pensiero va al **TFR** che è certamente la forma (quand'anche a volte impropria) per finanziare il sistema, in particolare delle PMI.
- **Il flusso complessivo di TFR generato dal sistema** nel 2016 (simile a tutti gli anni precedenti) è pari a **25,2 miliardi**, di cui: **13,7** rimangono accantonati presso le imprese con meno di **50** dipendenti, **5,7** vanno in previdenza complementare e altri **5,8** al fondo di Garanzia gestito dall'INPS.
- **Lo stock di TFR generato dal sistema produttivo italiano dal 2007 a oggi è pari a: 50,477 mld confluito nella previdenza complementare; 56,41 nel Fondo di Tesoreria gestito da Inps a seguito dell'improvvida modifica al 252/05 operata dal Governo Prodi nel 2007; mentre i restanti 136,15 mld restano accantonati presso le aziende.**



Economia reale: il caso TFR

- In totale quindi oltre **106 MLD**, pari al **6,4%** del PIL, sono sottratti al sistema produttivo, per il quale rappresentano circolante interno tanto più importante in tempi di restrizioni del credito; ma quanti ne tornano come finanziamenti?
- **Purtroppo, di questi 106 mld, tra FPN e FPP solo 2,5 mld ritornano al sistema produttivo**, cioè vengono reinvestiti in economia reale; in pratica, il sistema complementare reinveste TFR pari allo **0,15% del Pil**, contro il 6,4% prelevato nel periodo; ma dove vanno i nostri quattrini?
- In prevalenza finanziamo aziende e istituzioni straniere con oltre 6,25 punti di PIL complessivi, con un doppio danno per il Paese: da un lato rendiamo meno competitive le nostre aziende, e dall'altro loro diamo i mezzi finanziari ad imprese estere per fare shopping di nostre eccellenze.



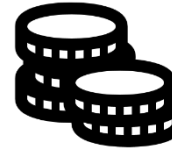
Economia reale: il caso TFR



Dal 2007 a oggi oltre
106 miliardi di TFR

(6,4% del Pil)

- sono stati **"persi"** dal nostro sistema produttivo
- si tratta di **circolante interno**: risorse utili per investimenti, sviluppo, ecc.



50,477 mld sono confluiti nella previdenza complementare

56,41 mld sono confluiti al Fondo Tesoreria Inps

mentre 136,15 mld sono accantonati presso le imprese

Al 2016 solo 2,5 miliardi (lo 0,15% del Pil) erano rientrati nel sistema produttivo sotto forma di **investimenti in economia reale** da parte di **Fondi pensione**.



in minima parte reinvestiti

Ma dove vanno i nostri quattrini?



Nel solo 2016, 9 miliardi di flussi di TFR (5,7 mld confluiti alla previdenza complementare + 5,8 mld al fondo di Tesoreria INPS, al netto dei 2,5 mld investiti in economia reale) sono stati sostanzialmente utilizzati per **finanziare le imprese e le istituzioni straniere**, con un doppio effetto:

1. mettere a loro disposizione **risorse per finanziarsi e rendersi più competitive**
2. rendere meno competitive le **imprese italiane, a corto di risorse e con difficoltà ad accedere al credito**



Economia reale: il caso TFR

- E' indispensabile quindi un ripensamento da parte del Governo e delle Parti Sociali per immaginare «**nuovi veicoli di investimento**» per la gestione del credito alla PMI che devolvono il TFR ai fondi pensione anche perché è l'unico modo per indirizzare le risorse a nostre imprese in quanto qualsiasi forma di incentivazione, per le norme della UE, non potrebbe che includere gli investimenti in tutti i Paesi dell'Unione.
- Fatto questo, si potrà riprendere la **politica di incentivazione** fiscale, fin qui molto complessa e confusa, che tuttavia non potrà prescindere da una **riduzione del carico fiscale** sui rendimenti dei patrimoni di Fondi e Casse, aumentato assurdamamente dai Governi Letta e Renzi



Performance, Fia ed Economia reale

- ❑ Le società di private banking, hanno 800 miliardi di masse in gestione e quindi sono il maggior player nazionale;
- ✓ ma la percentuale oggi investita in economia reale attraverso i fondi **innovativi e alternativi è modesta** e quindi ha un grande margine di sviluppo;
- ✓ peraltro l'investimento in Fia o fondo di fondi Fia, è più efficiente (si trasmette direttamente in modo più efficace) rispetto ad un investimento in Pir;
- ❑ ma soprattutto l'investimento in economia reale darebbe un **ruolo sociale** ad un investitore, i private banking, finora visto come operatore elitario;
- ✓ e ciò potrebbe essere propedeutico ad un allargamento del beneficio fiscale oggi accordato solo ai Pir.



Performance, Fia ed Economia reale

- ❑ Ma, questa classe d'investimenti è preclusa alla maggior parte delle gestioni private (almeno a tutte quelle inferiori ai circa 2 milioni di euro) per via della *size* assai elevata.
- ❑ Questo è un limite sia per la clientela sia per l'economia reale del Paese e riduce il potenziale “**ruolo sociale**” dei Private Banking che, data l'enorme massa gestita, potrebbero aiutare lo sviluppo e l'ammodernamento del Paese.
- ❑ Se fossero disponibili **fondi di fondi alternativi** da poter inserire nelle gestioni con *size* ridotte (10/50/100mila euro), i vantaggi sarebbero molteplici per i risparmiatori - che godrebbero di performance finora riservate agli investitori istituzionali e di una maggiore diversificazione del rischio - per l'economia domestica **ed esalterebbero il ruolo nell'economia reale del Paese dei Private Banking.**
- ❑ I vincoli non sono pochi, ma i tempi sono mutevoli e impongono cambi di orientamento e sensibilità.



4° Report annuale, *Investitori istituzionali italiani:*

iscritti, risorse e gestori per l'anno 2016

- Il primo aumento del carico fiscale avviene con l'art. 2, comma 6, del **DL 13/8/2011, n. 138**, che aumenta dal 12,5% al **20%** la tassazione dei rendimenti delle **Casse** e assoggetta i redditi derivanti da dividendi, da commissioni retrocesse e i rendimenti del patrimonio immobiliare sotto forma di canoni di locazione, all'imposta sui redditi delle società (IRES). Fino a quel momento gli Enti erano assoggettati ad un'imposta del 12,5% sui rendimenti (che permane per gli investimenti in titoli di Stato e equivalenti) e del 27% sui proventi da depositi e conti correnti; con la stessa norma la **tassazione dei rendimenti dei fondi pensione passa** dall'11% all'11,5%.
- Confondendo il risparmio previdenziale con quello di natura finanziaria, e il non profit con il profit, il **Decreto-Legge 24 aprile 2014, n. 66** *aumenta le imposte al 26%* per le Casse Professionali e al **20%** per i fondi pensione; introduce poi con il Decreto MEF del 19 giugno 2015, in attuazione delle previsioni contenute nella legge di Bilancio 2015, il **credito d'imposta** sugli investimenti in economia reale, stanziando 80 milioni per il 2015. Tuttavia, la complessità burocratica e l'incerta applicazione della legge fanno sì che vengano usufruiti soli 36 milioni. Per investimenti in economia reale la norma intende quelli fatti nell'Unione Europea per cui all'Italia resta poco.



4° Report annuale, *Investitori istituzionali italiani:*

iscritti, risorse e gestori per l'anno 2016

- La norma sul credito d'imposta è stata cancellata e sostituita con la legge di bilancio 2017 (commi 88 e seguenti) che prevede un'esenzione fiscale per i rendimenti generati dagli investimenti in economia reale, fino ad un limite del 5% dell'attivo patrimoniale.
- Permane la doppia tassazione in capo ai professionisti che meriterebbe un ricorso alla CGE Corte di Giustizia Europea
- Le casse hanno pagato nel 2015 ben **544 milioni** in tasse (di cui 365 sulle rendite finanziarie) e i fondi pensione altri **1.107 milioni**, tutti sottratti alle prestazioni finali
- Permane per i fondi complementari la tassazione dei rendimenti annuale e non al momento del riscatto come avviene in tutto il mondo;
- Infine questa confusa situazione fiscale e normativa (si pensi all'assistenza sanitaria integrativa) riduce l'efficacia del welfare aziendale peraltro fiscalmente molto agevolato



Performance, Fia ed Economia reale

- ❑ Inoltre, come si è visto, emergono da qualche tempo le difficoltà nel generare performance in linea con gli obiettivi:
- ✓ ***i tassi*** sui titoli di Stato e sulle obbligazioni sono ormai prossimi allo zero quando non addirittura negativi, con corsi ai massimi e prospettive incerte derivanti dalla fine delle politiche “accomodanti” svolte dalle banche centrali con la BCE, che, dopo le altre grandi Banche Centrali, si avvia a chiudere questo ciclo in un tempo che potrebbe dipendere anche dall'avvicendamento al vertice della banca.
- ✓ ***I mercati azionari*** hanno “corso” molto nonostante l'incerto “quadro geopolitico” e le ***correlazioni***, nei mercati tradizionali, sono aumentate.
- ❑ Se le basi per i futuri scenari economici sono queste, lo sforzo per dare “valore” ai patrimoni in gestione sarà indirizzato, per la parte ***core***, verso ***gestioni innovative*** più complesse di quelle tradizionali, più ***flessibili***, più attive nei mercati non direzionali, ***totale return e multiasset***.
- ✓ Un aiuto nel sostenere le performance, per la parte ***satellite***, potrebbe arrivare dai cosiddetti “***fondi alternativi***” che, per le asset class in cui investono, sono sempre meno alternativi e sempre più investitori ***nell'economia reale***.

