

## Il portafoglio dei fondi pensione in Italia

***Gli strumenti tradizionali continuano a prevalere sugli alternativi, ma con una crescente attenzione alla componente ESG e alle infrastrutture***

*A cura di Simone Zoccarì, Director of Institutional di Columbia Threadneedle Investments*

20.07.2023

- *L'approccio di investimento dei fondi pensione resta ancora oggi principalmente concentrato sui settori tradizionali. Il processo di integrazione di strumenti alternativi in portafoglio, quali private debt, private equity, real estate e infrastrutture, richiederà tempo per strutturarsi e svilupparsi*
- *Tra le scelte di investimento dei fondi pensione italiani spicca una sempre maggiore predilezione per il mondo Esg, in particolare in relazione all'ambito delle infrastrutture. In Italia, nell'ultimo periodo, sta prendendo sempre più piede il comparto della transizione energetica e delle fonti rinnovabili*
- *Il contesto attuale presenta opportunità di investimento interessanti nel settore infrastrutturale per gli investitori istituzionali. Ad esempio, è possibile investire nel fotovoltaico ottenendo un ritorno del 6-7%, perfettamente in linea con i rendimenti pagati dalle obbligazioni italiane, che si aggirano intorno al 6%*
- *In termini strategici, per gli investitori istituzionali con un orizzonte di lungo periodo, come i fondi pensione, gli investimenti in infrastrutture rappresentano un'ottima scelta dal momento che sono in grado di ridurre la volatilità del portafoglio*

Tra un'inflazione che, seppure in calo, risulta ancora elevata e il più aggressivo rialzo dei tassi di interesse dagli anni '80 a oggi, per i fondi pensione si aprono diverse opportunità sul fronte degli investimenti alternativi, dal private debt al private equity, passando per il real estate e, soprattutto, il settore delle infrastrutture. Tuttavia, il grosso delle attività dei fondi pensione italiani rimane ancora oggi concentrato sugli investimenti tradizionali. La svolta della politica monetaria mondiale avvenuta nell'ultimo anno, che ha messo fine all'epoca del denaro a costo zero riportando i tassi in territorio positivo, ha fatto tornare in auge il comparto investment grade e fixed income, che avevano risentito dei bassissimi rendimenti dell'ultimo decennio. La rinnovata attrazione per queste asset class ha tuttavia messo in ombra gli investimenti alternativi. Quest'ultimi, infatti, ad eccezione di un paio di iniziative da parte di un pull di fondi pensioni nel settore delle infrastrutture, pur registrando un trend in lieve crescita rispetto agli ultimi anni, restano ad oggi molto deboli. Dato anche l'attuale contesto di mercato, nel mondo degli investimenti alternativi al momento sono le infrastrutture di tipo equity a suscitare il maggiore interesse.

Nel complesso, però, l'approccio dei fondi pensione verso strumenti alternativi non è cambiato negli ultimi anni. Sono due i motivi che spiegano la ridotta presenza di investimenti in strumenti alternativi nei portafogli di questi investitori istituzionali. Il primo è legato alla regolamentazione e ai benchmark utilizzati che, come i prodotti tradizionali, difficilmente includono anche strumenti alternativi. Il secondo motivo deriva dal fatto che per incorporare asset reali in un portafoglio serve un'analisi complessa e approfondita, soprattutto quando ci si sposta sul terreno del private equity e del private debt. Per queste ragioni, l'integrazione di prodotti alternativi nella gestione dei fondi pensioni è un processo che, seppure

avviato, richiederà ancora tempo per strutturarsi e svilupparsi. A ciò va aggiunto che, nell'attuale contesto di mercato caratterizzato da rendimenti nuovamente competitivi per diverse asset class, tra cui il comparto obbligazionario, anche gli stessi consulenti dei fondi pensione sono al momento riluttanti a incrementare il rischio dei portafogli. Si preferisce, quindi, seguire un approccio più sicuro, con un orientamento focalizzato sulla parte maggiormente conservativa e tradizionale, come l'obbligazionario e l'investment grade.

### **Le strategie di investimento dei fondi pensione nell'attuale quadro macroeconomico**

Spostando il focus sul contesto di mercato, il rialzo dei tassi ha sostenuto l'interesse per i Btp e tutto il comparto obbligazionario, all'interno del quale il segmento investment grade è tornato a essere appetibile dopo che anni di bassi rendimenti lo avevano relegato ai margini. Mentre sul fronte degli asset reali non si è registrato un grande cambiamento: la lieve crescita registrata è assolutamente in linea con il trend degli ultimi anni. Nel complesso, non si è però assistito a un incremento degli investimenti reali da parte dei fondi pensione, nonostante si tratti di investitori istituzionali con un orizzonte di lungo periodo, fattore che dovrebbe spingerli a detenere nei propri portafogli asset di questo tipo, in particolare nel settore delle infrastrutture.

Ad oggi l'investimento dei fondi pensione in strumenti alternativi avviene secondo due modalità: in modo indiretto, attraverso i mandati di gestione, o in modo diretto, investendo in un determinato fondo o in una strategia. Nel primo caso, gli investimenti sono realizzati da un pull di fondi pensione. In quest'ambito, l'ultimo mandato è stato il progetto Vesta, dedicato al settore delle infrastrutture in Europa e in Italia, a cui hanno partecipato cinque fondi pensione. Per quanto riguarda invece l'investimento diretto, i fondi puntano a diversificare il più possibile, con una preferenza per i mercati italiani ed europei. Trattandosi, infatti, di un comparto in cui si stanno muovendo ancora i primi passi, la tendenza riscontrata è quella di concentrarsi sui mercati che si conoscono meglio. Per quanto riguarda i fondi pensione italiani, questa categoria di investitori istituzionali presenta una netta preferenza per il mondo Esg (governance ambientale, sociale e aziendale), prediligendo in particolare il settore delle infrastrutture. Da un punto di vista settoriale, poiché si tratta di investimenti marginali, si preferisce mantenere un'ampia diversificazione all'interno del panorama degli strumenti alternativi, senza concentrarsi su segmenti specifici. In Italia, nell'ultimo periodo, sta acquisendo una sempre maggiore rilevanza il comparto della transizione energetica e delle fonti rinnovabili. Tuttavia, nella selezione di fondi e strategie alternative, al momento l'orientamento generale è quello di lavorare a 360 gradi, con una maggiore propensione per portafogli core e core plus, piuttosto che per portafogli più rischiosi. Inoltre, nella maggior parte dei casi, si preferiscono tipologie di fondi chiusi mentre, lato mercati, come ricordato, hanno la precedenza i mercati italiani ed europei.

### **Le opportunità di investimento nelle infrastrutture**

Il contesto attuale presenta interessanti opportunità di investimento nel settore infrastrutturale. Riteniamo, infatti, che per gli investitori sia un buon momento per entrare in questo mercato: il fotovoltaico, ad esempio, garantisce oggi un ritorno del 6-7%, perfettamente in linea con i rendimenti pagati dalle obbligazioni italiane, che si aggirano intorno al 6%. Certo, dal punto di vista dell'asset allocation la soluzione migliore è sempre quella di diversificare. Pensando però in termini strategici, per gli investitori istituzionali con un orizzonte di lungo periodo, come i fondi pensione, gli investimenti in infrastrutture rappresentano un'ottima scelta dal momento che sono in grado di ridurre la volatilità del portafoglio. E se l'obiettivo di un portafoglio è quello di ottenere rendimenti costanti, minimizzando la sensibilità al ciclo economico, le infrastrutture possono costituire un tassello fondamentale della strategia di investimento.

Questo è l'approccio che adottiamo nella gestione del nostro Columbia Threadneedle European Sustainable Infrastructure Fund (ESIF), dedicato esclusivamente a investitori istituzionali. Il fondo, infatti, punta a ottenere sostanziosi rendimenti totali, che comprendono ricorrenti rendimenti indicizzati all'inflazione e una crescita del capitale a medio-lungo termine, in tutti i cicli economici, attraverso la costruzione di un portafoglio diversificato. In particolare, siamo focalizzati sull'Europa in quanto il contesto normativo e il quadro politico sono stabili e favorevoli alle infrastrutture. Indubbiamente il Vecchio Continente è una realtà molto variegata: ogni Paese ha le sue caratteristiche istituzionali e giuridiche, e gli stessi stadi di sviluppo variano molto da un Paese all'altro. Tuttavia, la presenza dell'Unione europea, con il suo sistema di regole e controlli, è un elemento che rende l'Europa, sotto il punto di vista della gestione del rischio politico e normativo, uno dei migliori posti al mondo dove investire in relazione al comparto infrastrutturale. Tra i Paesi dove siamo maggiormente presenti ci sono i nordici, l'Italia e il Regno Unito, ma guardiamo anche a tutto il resto del Continente. Non avendo una strategia che ci impone di investire in determinate aree geografiche o in specifici settori, puntiamo molto sulla macro-diversificazione. In altre parole, studiamo il modo in cui i ricavi sono influenzati dai fattori macro e cerchiamo di costruire un portafoglio in grado di garantire ritorni piuttosto stabili, cosa particolarmente gradita agli investitori.

La nostra strategia si basa sul principio che ogni investimento deve essere additivo al portafoglio dal punto di vista del rischio e del rendimento, nonché dal punto di vista della sostenibilità. Abbiamo sviluppato un modello proprietario di costruzione dinamica del portafoglio, che ci consente di raggiungere gli obiettivi di rendimento e crescita del fondo con una volatilità minima durante i diversi cicli economici. Inoltre, la sostenibilità gioca un ruolo primario nell'ambito della strategia di investimento di ESIF. Lavoriamo, infatti, a stretto contatto con il nostro team di Investimento Reesponsabile per integrare la sostenibilità in tutte le fasi del processo di analisi e selezione dei progetti in cui investire. Analizzando, in particolare, la compatibilità di un potenziale asset con gli obiettivi e i valori del fondo, creiamo un piano di sostenibilità incentrato sui risultati e integrato nel piano aziendale in ottica di lungo termine. E a seguito dell'acquisizione, ci impegniamo attivamente con tutte le parti interessate per garantire l'allineamento e il conseguimento di risultati sostenibili.

La sostenibilità, del resto, è uno degli aspetti che sta contribuendo a spingere gli investimenti in asset privati e, soprattutto, nelle infrastrutture. Infatti, la sempre maggiore attenzione dedicata agli investimenti sostenibili premia, in particolar modo, il settore infrastrutturale, trattandosi di una asset class strettamente legata al sociale, all'assenza di impatto e alla transizione energetica. Tutti fattori che caratterizzano le infrastrutture come un comparto che risulta più facilmente e meglio di altri allineabile agli obiettivi ESG.

*Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments:*  
[www.columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it)

### ***A proposito di Columbia Threadneedle Investments***

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 559 miliardi<sup>[1]</sup> per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia<sup>[2]</sup>. Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni.

Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

[1] Al 31 marzo 2023.

[2] Fonte: Rapporto sugli utili relativo al primo trimestre 2023 di Ameriprise Financial.

### **Contatti stampa: BC Communication**

Federica Guerrini - [federica.guerrini@bc-communication.it](mailto:federica.guerrini@bc-communication.it) - +39 340 7500862

Lucrezia Pisani – [lucrezia.pisani@bc-communication.it](mailto:lucrezia.pisani@bc-communication.it) - +39 347 6732 479



**Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri.** Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Grand Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società [www.columbiathreadneedle.it](http://www.columbiathreadneedle.it) all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **[columbiathreadneedle.it](http://columbiathreadneedle.it)**