

## NEI FORZIERI DELLE CASSE, ATTIVITÀ PER 114 MILIARDI

Autore: Adriano Bonafede, 28/10/2024

---

Gli enti pensionistici aspettano il decreto del governo con i paletti per gli investimenti

A distanza di trent'anni dalla privatizzazione, le Casse previdenziali professionali si sentono in una botte di ferro. La ricerca annuale che la Covip, l'ente di vigilanza sui Fondi pensione, rilascia sugli investimenti dei 20 enti dimostra che, dopo *l'annus horribilis* 2022, gli attivi hanno ripreso a crescere, balzando da 104 a 114 miliardi nel 2023. E anche i dati decennali sul rendimento degli investimenti, 2,8% medio annuo, sembrano tranquillizzare tutti. Tanto che la presidente facente funzione della Covip, Francesca Balzani, ha riconosciuto che i risultati di lungo termine sono più che soddisfacenti.

Le poche ombre che un tempo gravavano sul settore sembrano meno minacciose. Questo governo ha più volte annunciato che il famoso "decreto investimenti" sarà presto emanato, ma nessuno lo teme più. Dal 2011, quando per la prima volta si ipotizzò di stabilire gli investimenti consentiti e quelli no, più volte questo decreto è stato ritirato. Le ragioni delle Casse si riassumevano in due punti:

1. Sono soggetti privati, come più volte l'insigne giurista ed ex giudice della Corte costituzionale Sabino Cassese ha sottolineato;
2. Imbrigliare le Casse in uno schema prefissato di quote di investimenti - così com'è per i Fondi pensione - toglierebbe loro la libertà di movimento.

Questa lezione è stata più o meno imparata dalla politica, per anni tentata da una sorta di dirigismo, con la scusa che le Casse svolgono una funzione pubblica, cioè fornire una pensione di base ai professionisti. Inoltre, più volte gli enti hanno spiegato che avrebbero accettato un controllo sugli investimenti dalla Banca d'Italia, il soggetto più qualificato a stabilirne l'appropriatezza. Questo governo sembra assai meno combattivo di quelli precedenti. Per ragioni anche ideologiche. Il sottosegretario al Lavoro, Claudio Durigon, alla presentazione, è parso un buon amico delle Casse.

Del resto queste ultime rappresentano quel mondo professionale considerato, a torto o a ragione, contiguo o non ostile al centro destra. Per questo ora le Casse si aspettano un decreto molto soft, senza rigidi paletti, una sorta di cornice entro cui esercitare la propria capacità di investire. «*Abbiamo dimostrato di saper investire in modo molto diversificato*», commenta Alberto Oliveti, presidente dell'Adepp. «*I fondi pensione ci invidiano questa nostra autonomia*». Tuttavia, per il momento le Casse non "stracciano" i fondi pensione per rendimenti. «*Il 2,8% medio annuo nell'ultimo decennio - sostiene Maurizio Agazzi, ex dg del Fondo Cometa e oggi consulente previdenziale - è in linea con i rendimenti delle linee bilanciate dei fondi pensione, mentre quelle a maggior contenuto azionario si collocano tra il 4,2 e il 4,5%*».

L'altro problema è la perdurante sovrabbondanza del mattone, sia detenuto direttamente (2,3% dell'attivo), sia attraverso i fondi immobiliari (13,7%), spesso creati dagli stessi enti apportando i propri immobili, sia mediante partecipazioni, per una quota complessiva del 16,5% (meno del 17,8% del 2022). Ancora troppo per *un'asset allocation* ottimale, ma questa non è tutta colpa delle Casse, fino a trent'anni fa obbligate per legge a detenere attività immobiliari.

Tuttavia, c'è chi ha lavorato meglio e chi peggio: la Cassa dei dottori commercialisti ora ha soltanto il 6,7% in fondi immobiliari. Bene anche Inarcassa (architetti e ingegneri) con l'11,9%. Attardati invece l'Enpam dei medici (20,8%) e l'Enasarco degli agenti di commercio (20,6%). *«Per aumentare la diversificazione senza rinunciare al rendimento - dice Massimo Mazzini, responsabile Marketing di Eurizon (Intesa Sp) - si potrebbero implementare ulteriormente le strategie di private equity e private debt».*

La Covip ricorda la profonda concentrazione in questo settore: delle 20 Casse, le prime cinque (avvocati, medici, commercialisti, agenti, architetti e ingegneri) raggruppano da sole il 75,4% degli attivi. Questa quota era del 67,3% dieci anni fa.

C'è infine la questione della scelta fra investimento diretto o tramite mandati a Sgr. I mandati sono in costante calo, e nel 2023 sono scesi intorno al 13%. La Covip attribuisce il calo alla complessità del processo di selezione dei gestori per effetto del Codice degli appalti. *«Non è un problema di costi», spiega Gianluca Bergamaschi, head of fixed income mandates presso Generali Am. «Ma di appesantimento normativo per i mandati. C'è tuttavia anche la volontà di gestire direttamente la propria asset allocation. Noi però pensiamo che i mandati possano essere molto utili».*

**Link della pubblicazione:**

<https://www.ow11.rassegnestampa.it/cnel/ViewOcr.aspx?ID=2024102858411148>