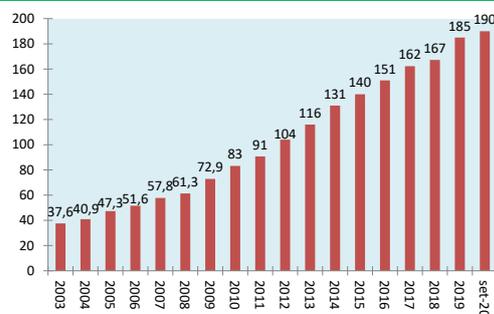


## Paesi Ocse: fondi pensione in % del Pil (2019; val%)



Fonte: elaborazioni Servizio studi BNL, dati Ocse

## Fondi pensione italiani: risorse destinate alle prestazioni (mld di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

Le decisioni di investimento degli investitori istituzionali possono avere effetti rilevanti sulla stabilità del sistema finanziario contribuendo ad aumentare o attenuare la volatilità dei mercati. **Nel primo trimestre 2020 gli intermediari non bancari nell'area euro hanno effettuato vendite nette di titoli per €90 mld**, il valore più alto dal 2011. I fondi comuni e le compagnie di assicurazione hanno ceduto ampi volumi di obbligazioni ad alto rendimento, titoli di Stato e fondi non monetari. **I fondi pensione hanno invece effettuato acquisti netti per €19 mld**. I fondi pensione, grazie a politiche di investimento orientate al lungo termine, contribuiscono a non amplificare la volatilità del mercato, specie durante i periodi di crisi.

**Nei paesi dell'area Ocse a fine 2019 lo stock di fondi pensione ammontava a 32,3 trilioni di Usd**. Tra i paesi Ocse gli Stati Uniti ne detengono uno stock di 19 trilioni di Usd, pari al 58% del totale, seguiti da Regno Unito (11%), Australia (5,5%), Paesi Bassi (5,4%), Canada (4,8%) e Giappone (4,5%).

**In Italia** a settembre del 2020 le risorse destinate alle prestazioni dei fondi pensione ammontavano a circa €190 mld, a fronte di 8,4 mln di aderenti. Complessivamente **le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari rappresentano circa il 10% del Pil e il 4% delle attività finanziarie delle famiglie italiane**, un valore ancora contenuto nel confronto internazionale.

**n. 33** 30 novembre 2020



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Investitori istituzionali e Covid-19: quali scelte di portafoglio?

S. Ambrosetti  stefano.ambrosetti@bnlmail.com

Le decisioni di investimento degli investitori istituzionali possono avere effetti rilevanti sulla stabilità del sistema finanziario, contribuendo ad aumentare o attenuare la volatilità dei mercati. Nel primo trimestre del 2020 il diffondersi della pandemia da Covid-19 ha incentivato una riallocazione dei portafogli a favore delle attività meno rischiose e più liquide. Nel primo trimestre del 2020 gli intermediari non bancari (assicurazioni, fondi comuni e fondi pensione) dei principali paesi dell'area euro hanno complessivamente effettuato vendite nette di titoli (in particolare obbligazioni ad alto rendimento, titoli di Stato e fondi non monetari) per circa €90 mld, il valore più alto registrato dal quarto trimestre 2011. Il flusso maggiore di vendite nette (€92 mld totali) è attribuibile ai fondi comuni. Anche le compagnie di assicurazione, pur in modo meno accentuato rispetto ai fondi, hanno evidenziato un considerevole deflusso netto di titoli (€18 mld). Diverse invece le scelte operate dai fondi pensione che, in controtendenza rispetto agli altri investitori, hanno limitato le vendite e complessivamente effettuato acquisti netti per €19 mld.

Questa dinamica conferma l'importanza del settore del risparmio previdenziale che, oltre a garantire agli aderenti un'integrazione dei redditi nella fase di quiescenza, con le sue politiche di investimento orientate al lungo termine aiuta a non amplificare la volatilità del mercato, specie durante i periodi di crisi.

Nei paesi dell'area Ocse a fine 2019 lo stock di fondi pensione ammontava a 32,3 trilioni di Usd. Si stima che nel primo trimestre del 2020, per gli effetti sui mercati della pandemia, gli attivi pensionistici siano diminuiti dell'8% per poi beneficiare della ripresa dei mercati finanziari nel secondo e terzo trimestre. Tra i paesi Ocse gli Stati Uniti, con uno stock pari a 19 trilioni di Usd, detengono il 58% dei fondi pensione. Tra gli altri paesi le quote più elevate sono attribuibili al Regno Unito (11%), all'Australia (5,5%), ai Paesi Bassi (5,4%), al Canada (4,8%) e al Giappone (4,5%).

In Italia a settembre del 2020 le risorse destinate alle prestazioni ammontavano a circa €190 mld, a fronte di 8,4 mln di aderenti. Complessivamente le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari rappresentano circa il 10% del Pil e il 4% delle attività finanziarie delle famiglie italiane, un valore ancora contenuto nel confronto internazionale. Rispetto alla forza lavoro, il tasso di partecipazione alla previdenza complementare ha raggiunto il 27,8%.

Le decisioni di investimento degli investitori istituzionali possono avere effetti rilevanti sulla stabilità del sistema finanziario, le scelte di portafoglio operate possono contribuire ad aumentare o attenuare la volatilità dei mercati, soprattutto in fasi di stress. Nel primo trimestre del 2020 il diffondersi della pandemia ha incentivato una riallocazione dei portafogli a favore delle attività meno rischiose e più liquide. Di fatto si è assistito a un calo delle quotazioni sui principali mercati, forti deflussi di risorse dai fondi di investimento e una minore raccolta da parte delle compagnie assicurative.

Una recente analisi della Banca d'Italia condotta sul portafoglio titoli degli intermediari non bancari (assicurazioni, fondi comuni e fondi pensione) dei principali paesi dell'area euro evidenzia come nel primo trimestre del 2020 gli investitori istituzionali abbiano effettuato vendite nette di titoli per circa €90 mld, il valore più alto registrato dal quarto trimestre del 2011. I deflussi sono stati particolarmente elevati nei comparti delle obbligazioni ad alto rendimento o prive di rating (€-78 mld), dei fondi comuni non

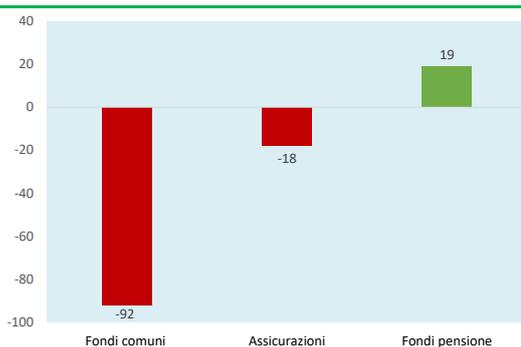


monetari (€-39 mld) e dei titoli di Stato (€-34 mld), mentre sono risultati più contenuti per i titoli azionari (€-5 mld). Parallelamente, si sono registrati afflussi netti nei comparti delle obbligazioni *investment grade* (€45 mld) e dei fondi monetari (€21 mld).

Tra gli investitori istituzionali, anche per effetto di orizzonti temporali e obiettivi di investimento eterogenei, si sono registrate notevoli differenze nelle scelte di investimento relative al primo trimestre dell'anno.

### Area euro: flussi finanziari degli investitori istituzionali

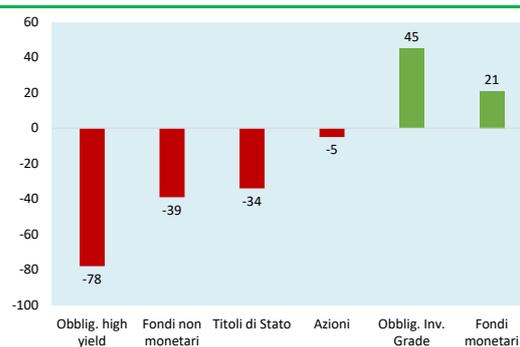
(I trim 2020; mld di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Bce

### Area euro: composizione dei flussi finanziari degli investitori istituzionali

(I trim 2020; mld di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Bce

Il flusso maggiore di vendite nette (€92 mld totali di cui €7 mld per i fondi italiani) è attribuibile ai fondi comuni che hanno dovuto fronteggiare anche ingenti riscatti da parte dei sottoscrittori. In particolare, oggetto delle vendite sono state le obbligazioni ad alto rendimento e i titoli di Stato. Rispetto al totale venduto dagli investitori non bancari sono infatti riferibili ai fondi circa i due terzi delle prime e la metà dei secondi.

Le compagnie di assicurazione, pur in modo meno accentuato rispetto ai fondi, hanno evidenziato in valore assoluto un considerevole deflusso netto di titoli pari a €18 mld, che rappresenta tuttavia una quota molto ridotta del portafoglio titoli (circa lo 0,3%).

Diverse invece le scelte operate dai fondi pensione che, in controtendenza rispetto agli altri investitori, hanno limitato le vendite e complessivamente effettuato acquisti netti per €19 mld. Questa dinamica conferma l'importanza di sviluppare un settore del risparmio previdenziale, che oltre a garantire agli aderenti un'integrazione dei redditi nella fase di quiescenza, con le sue politiche di investimento aiuti a non amplificare la volatilità del mercato durante i periodi di crisi.

Nel secondo trimestre del 2020, di riflesso al miglioramento delle condizioni dei mercati finanziari e ad una ripresa della raccolta in tutti i principali comparti, gli intermediari non bancari hanno ripreso gli acquisti di titoli dando origine ad un afflusso netto di €93 mld. Il persistere di condizioni di incertezza sulle conseguenze economiche e sulla durata dell'emergenza sanitaria ha portato in particolare ad un ampliamento della quota di investimenti in titoli meno rischiosi, mentre sono rimaste penalizzate le obbligazioni private ad alto rendimento o prive di rating e le quote di fondi monetari.

### La previdenza integrativa e le oscillazioni dei mercati

La previdenza complementare svolge un ruolo molto diversificato tra i diversi sistemi economici. L'importanza del secondo pilastro appare inversamente correlata alla dimensione delle prestazioni offerte dalla componente pubblica. Nei paesi in cui il

sistema pubblico offre tradizionalmente prestazioni generose, il sistema complementare appare meno sviluppato per assumere invece un ruolo rilevante nei sistemi economici in cui le pensioni pubbliche offrono prestazioni più limitate.

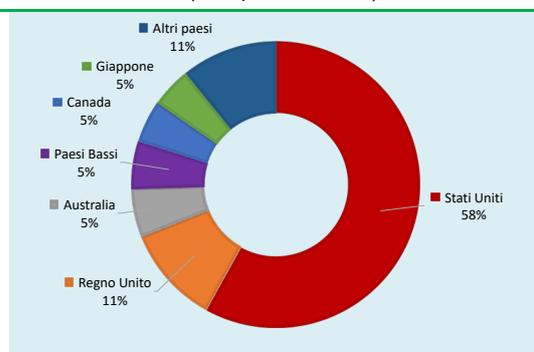
Nell'area Ocse i dati evidenziavano a fine 2019 uno stock di fondi pensione pari a 32,3 trilioni di Usd, con un incremento rispetto all'anno precedente quasi del 14%. In tutti i paesi dell'area Ocse il 2019 ha registrato un incremento degli attivi. Uno sviluppo così accentuato è ascrivibile principalmente a una performance molto positiva degli investimenti. I tassi di rendimento degli investimenti reali dei fondi pensione hanno superato il 5% in 29 paesi sui 46 rilevati (34 Ocse più altri 12) nel 2019, superando addirittura il 10% in 13 di essi, inclusi gli Stati Uniti (10,1%).

**Area Ocse: patrimonio dei fondi pensione**  
(trilioni di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Ocse

**Area Ocse: patrimonio dei fondi pensione**  
(composizione %)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Ocse

Nel corso del 2020 le incertezze sulla diffusione del Covid-19 e il suo impatto sull'economia hanno accentuato le oscillazioni dei mercati. I mercati finanziari sono stati caratterizzati da un'elevata volatilità che ha inciso a livello globale sul valore delle attività nel portafoglio degli enti pensionistici. Nel solo mese di marzo 2020, l'oscillazione media giornaliera dell'indice S&P 500 è stata pari al 5%, un valore superiore al picco del novembre 1929 (3,9%). Nel complesso, i prezzi delle azioni globali sono diminuiti drasticamente nel primo trimestre del 2020, per poi evidenziare un recupero. Questa ripresa è probabilmente correlata agli effetti delle misure precauzionali volte a frenare la diffusione del virus e alle misure politiche a sostegno dell'economia, come lo stimolo del governo e l'annuncio della Federal Reserve negli Stati Uniti di ampliare l'acquisto dei titoli per stimolare la ripresa economica.

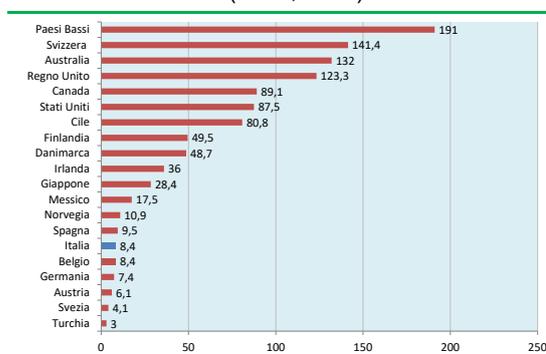
Alla fine di settembre 2020, l'indice MSCI World era tornato allo stesso livello di fine 2019, pur evidenziando disparità tra i paesi. Mentre negli Stati Uniti l'indice MSCI era al di sopra del suo livello alla fine del 2019, in molti altri grandi mercati era ancora al di sotto. Le oscillazioni dei mercati hanno sortito effetti significativi sugli attivi dei fondi pensione, specie nei paesi in cui la composizione del portafoglio appare maggiormente concentrata nelle attività più rischiose.

Secondo i dati preliminari del recente rapporto Ocse gli attivi pensionistici a livello globale sarebbero diminuiti dell'8% nel primo trimestre del 2020 nell'area Ocse a 29,8 trilioni di Usd, per poi beneficiare della ripresa dei mercati finanziari nel secondo e terzo trimestre. Secondo l'Ocse, gli sviluppi nei mercati finanziari consentiranno agli enti pensionistici di recuperare le perdite sugli investimenti e di vedere il livello delle

loro attività tornare a quello precedente al Covid-19. L'evoluzione del patrimonio pensionistico nell'area Ocse è in gran parte guidata dalle tendenze negli Stati Uniti, poiché gli attivi nei piani di risparmio pensionistico negli Stati Uniti rappresentavano quasi i due terzi del totale.

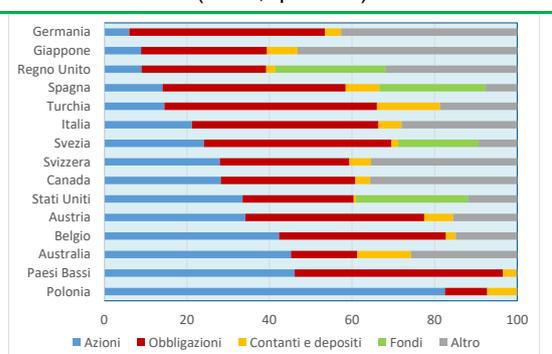
Ad alimentare un diverso grado di diffusione tra i paesi concorrono fattori di natura regolamentare. Tra i paesi appartenenti all'Ocse, alcuni affiancano al sistema pubblico pensioni complementari di natura obbligatoria (ad esempio il sistema australiano) o semi-obbligatoria (Paesi Bassi). In altri paesi come gli Usa e il Regno Unito i piani previdenziali privati pur non essendo obbligatori hanno raggiunto comunque un'enorme diffusione.

**Paesi Ocse: fondi pensione  
in % del Pil  
(2019; val%)**



Fonte: elaborazioni Servizio studi BNL, dati Ocse

**Paesi Ocse: asset allocation  
dei fondi pensione  
(2019; quote %)**



Fonte: elaborazioni Servizio studi BNL, dati Ocse

A fine 2019 il peso degli investimenti dei fondi pensione in rapporto al Pil, nei paesi Ocse, ha raggiunto il 60%, permane tuttavia una grande disomogeneità tra i paesi. Le attività nei fondi pensione hanno superato le dimensioni dell'economia nazionale in cinque paesi: Australia (132%), Islanda (168%), Paesi Bassi (191%), Svizzera (141%) e Regno Unito (123%). Al contrario, gli attivi dei fondi pensione risultano inferiori al 20% del Pil in 44 dei 66 paesi rilevati; altri come gli Stati Uniti (87%) e il Canada (89%) registrano un valore più contenuto ma superiore alla media dell'area. Resta comunque un numero elevato di paesi che presentano un rapporto tra attività dei fondi pensione e Pil inferiore al 20%.

In termini assoluti gli Stati Uniti detengono la quota più elevata dei fondi pensione dei paesi dell'area Ocse con uno stock pari a 19 trilioni di Usd. Il loro peso relativo negli ultimi quindici anni è tuttavia diminuito dal 68% all'attuale 58% per effetto anche del notevole sviluppo che la previdenza complementare ha avuto in alcune aree. Tra gli altri paesi le quote più elevate sono attribuibili al Regno Unito che con 3,6 trilioni di Usd detiene una quota pari all'11%, all'Australia (5,5%), ai Paesi Bassi (5,4%) al Canada(4,8%) e al Giappone (4,5%).

Oltre che per l'ammontare di risorse gestite dai fondi pensione i diversi paesi presentano notevoli differenze anche in termini di *asset allocation*. Alcuni paesi (tra cui il Regno Unito e gli Stati Uniti), tradizionalmente più inclini all'investimento in attività rischiose, presentano un'elevata concentrazione del patrimonio in titoli azionari.

Tra i paesi in cui il sistema dei fondi è molto sviluppato, l'Australia e i Paesi Bassi presentano oltre il 45% del patrimonio investito in azioni, gli Stati Uniti circa il 33%, il

Regno Unito il 30% e il Canada il 28%. La componente obbligazionaria resta elevata e superiore al 50% del patrimonio in oltre la metà dei paesi.

Nel primo trimestre del 2020 gli attivi dei fondi pensione hanno risentito del calo dei mercati azionari. I rendimenti, comprensivi di dividendi e apprezzamento dei prezzi, sono stati negativi. Un aumento del prezzo dei titoli di Stato posseduti dai fondi pensione potrebbe, tuttavia, in parte compensare alcune delle perdite subite dai fondi pensione sui mercati azionari. Alcune banche centrali hanno tagliato i tassi di interesse nel 2020 per sostenere l'economia durante la crisi pandemica. Il calo dei tassi di interesse può portare a un aumento del prezzo dei titoli di Stato nei portafogli dei fondi pensione a causa del calo dei rendimenti delle obbligazioni di nuova emissione. Nel secondo trimestre dell'anno il recupero dei mercati ha invece sostenuto una ripresa del patrimonio investito.

Al di là delle valutazioni di breve periodo, occorre considerare che gli investimenti previdenziali sono orientati al lungo periodo e di riflesso abbracciano momenti di mercato più o meno favorevoli che nel lungo termine tendono a stabilizzarsi, a meno che gli attivi non vengano ritirati prematuramente.

### **I fondi pensione in Italia: una crescita senza slancio**

I problemi connessi al progressivo invecchiamento della popolazione e alla sostenibilità del sistema previdenziale pubblico stanno portando l'Italia verso un modello di welfare caratterizzato dalla compartecipazione di soggetti pubblici e privati nell'erogazione delle prestazioni previdenziali. Nell'assetto pensionistico di base del nostro Paese, si sono dovuti operare negli anni significativi interventi che hanno determinato una più stretta connessione tra contributi e prestazioni. In tale contesto, si pone la questione dell'adeguatezza del risparmio previdenziale rispetto all'esigenza di assicurare condizioni equilibrate nella fase di quiescenza.

Ai fondi pensione e agli enti di previdenza privati è affidata una importante funzione sociale, quella di affiancare lo Stato e gli altri operatori pubblici nel sostenere il benessere degli individui nella fase anziana.

Il quadro macroeconomico attuale ha limitato le possibilità di sviluppo della previdenza integrativa. Le incertezze sui tempi della ripresa e la prospettiva del perdurare di livelli contenuti dei tassi rende inoltre necessario un ripensamento nelle politiche di investimento dei fondi pensione italiani, che destinano una percentuale assai limitata del portafoglio complessivo al mercato azionario e presentano una notevole concentrazione degli investimenti nel mercato obbligazionario, caratterizzato dalla prevalenza di tassi di rendimento molto contenuti.

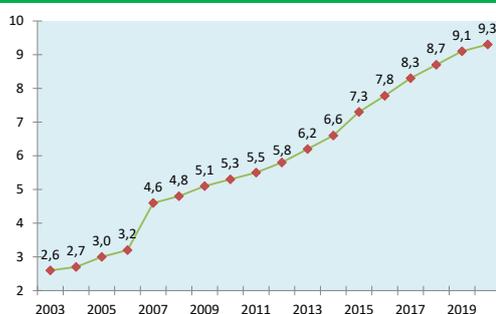
In Italia a quasi quindici anni dalla riforma della previdenza complementare, che ha introdotto il meccanismo del "silenzio-assenso" per il trasferimento del Tfr ai fondi pensione, il secondo pilastro ha evidenziato un considerevole sviluppo sia in termini di patrimonio gestito che nel numero degli iscritti. Rispetto a prima della riforma le attività gestite dai fondi pensione risultano quasi quadruplicate, raggiungendo circa 190 mld di euro dai 52 mld di euro del 2006, mentre il numero degli aderenti, pari attualmente a 8,4 mln, è più che raddoppiato rispetto ai 3,2 mln di iscritti prima della riforma.

In valori assoluti, tuttavia, le dimensioni del sistema di previdenza integrativa appaiono ancora ridotte sia nel confronto internazionale sia rispetto alle intenzioni del Governo e delle istituzioni che miravano a un più rapido incremento nei tassi di adesione in risposta alla progressiva riduzione del sistema pensionistico di base.

Alla fine di settembre 2020 le forme pensionistiche complementari contavano 9,3 milioni di posizioni in essere. Rispetto alla fine del 2019 si è registrata una crescita del

2%, inferiore rispetto a quella prevalente prima della crisi epidemiologica. A tale numero di posizioni, che include anche quelle di coloro che aderiscono contemporaneamente a più forme, corrisponde un totale degli iscritti che può essere stimato in 8,4 mln di individui, un valore pari a poco più del 30% della forza lavoro. Se si considerano gli iscritti che hanno versato contributi nel 2019, il tasso di partecipazione scende, tuttavia, al 23%. Complessivamente le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari rappresentano circa il 10% del Pil e il 4% delle attività finanziarie delle famiglie italiane, un valore ancora contenuto anche se pari a quasi tre volte quello del 2006. Prima dell'avvio della riforma tali percentuali risultavano infatti pari, rispettivamente, al 3,5% e all'1,5%.

**Fondi pensioni italiani: numero di posizioni aperte**  
(milioni)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

**Fondi pensione italiani: risorse destinate alle prestazioni**  
(mld di euro)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL dati Covip

Nel 2019 il flusso complessivo di Tfr generato nel sistema produttivo può essere stimato in circa 27,4 mld di euro; di questi, 15,2 mld sono rimasti accantonati presso le aziende, 6,3 mld versati alle forme di previdenza complementare e 5,9 mld destinati al Fondo di Tesoreria. Dall'avvio della riforma, nel 2006, la ripartizione delle quote di Tfr generate nel sistema produttivo fra i diversi utilizzi è rimasta pressoché costante: circa il 56% dei flussi resta accantonato in azienda, il 21% viene annualmente versato ai fondi di previdenza complementare e il residuo viene destinato al Fondo di Tesoreria. Complessivamente dal 2007 il Tfr versato nelle casse della previdenza complementare ammonta a 62 mld di euro.

### L'asset allocation e i rendimenti dei fondi pensione italiani nel 2020

A settembre del 2020, le risorse destinate alle prestazioni sono pari a circa €190 mld, €5 mld in più rispetto a quanto rilevato alla fine del 2019. Circa il 33% di tali risorse è detenuto dalle forme pensionistiche preesistenti, il 30% dai fondi negoziali, il 19% dai PIP e la quota rimanente dai fondi aperti.

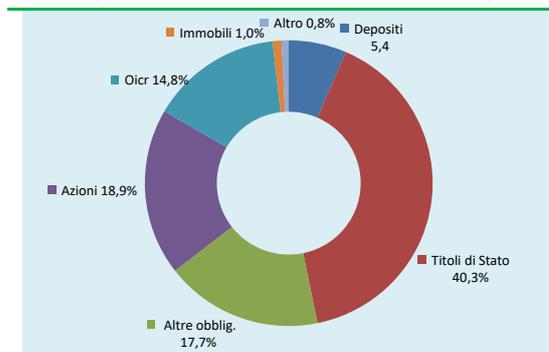
I flussi contributivi nei nove mesi del 2020 hanno totalizzato €8,2 mld di euro; osservandone l'andamento trimestrale nel corso del 2020 sulla base di analisi preliminari, il flusso dei contributi del secondo trimestre appare aver avuto un calo, seppure di ammontare limitato, per effetto dell'emergenza pandemica. Nel complesso, la differenza del flusso relativo ai primi nove mesi del 2020 rispetto al corrispondente periodo del 2019 risulta in crescita dell'1%. Il risultato è frutto di un modesto incremento dei contributi versati nei fondi negoziali e nei fondi aperti, a fronte di un

lieve calo dei contributi versati nei PIP. Negli anni precedenti, il trend di crescita dei contributi era stato nell'ordine del 5%.

### Asset allocation dei fondi pensione

#### in Italia

(quote % sul totale; valori a fine 2019)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Covip

### Rendimenti dei fondi pensione

#### e del Tfr

(var % a/a)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL, dati Covip

In termini di *asset allocation* il patrimonio gestito dalla previdenza complementare presenta una marcata concentrazione nel comparto obbligazionario. La composizione del patrimonio riflette la preferenza degli aderenti di tutte le fasce di età per profili di rischio molto contenuti, tradizionalmente associati agli investimenti obbligazionari e monetari. Circa il 58% del patrimonio è investito in titoli di debito, i titoli di capitale costituiscono il 19% e le quote di OICR circa il 13%. Rispetto all'anno precedente la quota dei titoli di Stato è di poco diminuita arrivando al 40,3% dal 41,7%.

I mercati finanziari hanno mantenuto un andamento positivo nel terzo trimestre del 2020. I rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine sono rimasti stabili nelle principali economie; i differenziali di rendimento dei titoli governativi italiani rispetto ai titoli tedeschi sono ulteriormente diminuiti portandosi al di sotto dei livelli di fine 2019. Rispetto a giugno, i listini azionari sono ancora saliti negli Stati Uniti e in Giappone, anche superando i valori di fine 2019, e sono invece rimasti intorno ai valori raggiunti all'inizio dell'estate nell'Area dell'euro; la volatilità è rimasta intorno ai valori di giugno, dopo essersi ridotta in modo consistente rispetto a marzo.

Tra luglio e settembre 2020 i risultati delle forme complementari hanno proseguito nel recupero iniziato nel secondo trimestre. Al netto dei costi di gestione e della fiscalità, i rendimenti dei fondi negoziali rispetto all'inizio del 2020 sono ritornati positivi, risultando pari in media allo 0,2%; i rendimenti sono invece rimasti negativi per i fondi aperti (-0,9%), e per i PIP di ramo III (-4,7%).

Nonostante gli effetti della crisi, i rendimenti su orizzonti più propri del risparmio previdenziale restano nel complesso soddisfacenti. Nei dieci anni da inizio 2010 a fine 2019, il rendimento medio annuo composto è stato pari al 3,6% per i fondi negoziali, al 3,8% per i fondi aperti e per i PIP, e al 2,6% per cento per le gestioni di ramo I. Nel medesimo arco temporale la rivalutazione del Tfr è risultata pari al 2% annuo. Per valutare gli effetti dovuti alla crisi Covid-19 aggiungendo ai dieci anni precedenti le performance dei primi nove mesi del 2020, i rendimenti medi annui composti scendono al 3,4% per i fondi negoziali, al 3,5% per i fondi aperti, al 3,1% per i PIP di ramo III e al 2,5% per i prodotti di ramo I, a fronte di una rivalutazione media annua del Tfr dell'1,9%.

Una delle ragioni che riduce l'impatto degli scenari di mercato sulla composizione del patrimonio risiede nella preferenza da parte degli aderenti per profili di rischio molto contenuti. In prospettiva una maggior diversificazione di portafoglio, oltre ad accrescere le possibilità di rendimento potrebbe fornire ulteriore impulso allo sviluppo del mercato di forme alternative di investimento quali: minibond, fondi di private equity, fondi di debito e veicoli di cartolarizzazione.

L'esigenza di finanziamento dell'economia reale, oltre al ripristino di condizioni favorevoli al credito bancario, passa per la promozione e lo sviluppo degli investimenti privati. In quest'ottica le forme pensionistiche possono assumere un ruolo rilevante disponendo, per loro natura di risorse che possono impiegare con orizzonti temporali a medio e lungo termine. I fondi pensione presentano infatti una quadro stabile in merito alla natura e alla scadenza delle passività e alla regolarità e sostanziale prevedibilità dei flussi monetari.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – [giovanni.ajassa@bnlmail.com](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)

