



XIV INDAGINE ANNUALE SU INVESTITORI
ISTITUZIONALI E GESTORI FINANZIARI

Sentiment e prospettive del mercato istituzionale italiano

Indagine su operatività e livelli di soddisfazione in tema
di performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni
e rapporti tra investitori istituzionali, gestori finanziari e advisor

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

XIV INDAGINE ANNUALE SU INVESTITORI
ISTITUZIONALI E GESTORI FINANZIARI

Sentiment e prospettive del mercato istituzionale italiano

Indagine su operatività e livelli di soddisfazione in tema
di performance, investimenti, diversificazione dei patrimoni
e rapporti tra investitori istituzionali, gestori finanziari e advisor

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Chiuso in redazione il 27/3/2025

*Si ringraziano investitori istituzionali e gestori rispondenti alla survey
per la gradita e preziosa collaborazione*



Indice

Premessa	4
1. Gli investitori istituzionali	5
1.1 Il campione di riferimento.....	5
1.2 Come ritiene la diversificazione degli investimenti?	7
1.3 La <i>performance</i> finanziaria ottenuta è soddisfacente?	7
1.4 Nella definizione della propria politica di investimento, l'Ente adotta modelli ALM?.....	8
1.5 In quali strumenti investe attualmente l'Ente?	9
1.6 Pensa che l' <i>asset allocation</i> dovrà essere rivista nel breve termine?.....	11
1.7 In quali strumenti l'Ente si propone di investire (o di aumentare l'esposizione) nel prossimo futuro?	12
1.8 L'Ente detiene in portafoglio strumenti destinati all'investimento in economia reale italiana? Se sì in quale percentuale del patrimonio?.....	13
1.9 Quali misure per aumentare l'esposizione in economia reale?	13
1.10 Vi avvalete per la vostra attività di <i>asset allocation</i> e selezione dei gestori, di un <i>advisor</i> esterno?	14
1.11 Com'è la relazione con l' <i>advisor</i> ?	15
1.12 Vi avvalete di un <i>risk manager</i> esterno diverso dall' <i>advisor</i> ?.....	16
2. Relazione dei gestori con gli investitori istituzionali	17
2.1 Il campione di riferimento.....	17
2.2 Quali strumenti offrite al mercato?	17
2.3 Come valutereste la vostra relazione con investitori?.....	18
2.4 Pensate che l' <i>Awareness</i> e il livello dimensionale (<i>asset under management</i>) della casa di investimento siano elementi premianti in fase di selezione?	20
3. Rapporto tra fabbriche prodotto e <i>advisor</i>	22
3.1 Come valutereste la vostra relazione con gli <i>advisor</i> ?.....	22
3.2 Incontrare gli <i>advisor</i> è...?.....	22
3.3 In una scala da 1 (minimo) a 5 (massimo), ritenete che le selezioni coadiuvate dagli <i>advisor</i> siano fatte correttamente?	23
4. Offerta	25
4.1 Come valutate le vostre <i>performance</i> ?.....	25
4.2 Le richieste di enti e fondi sono in linea con i loro obiettivi di rendimento?	25
4.3 Qual è il livello commissionale medio per i mandati di gestione obbligazionari, azionari, bilanciati, <i>total return</i> ?.....	26
4.4 Qual è il livello commissionale medio per le gestioni obbligazionarie, azionarie, bilanciate, <i>total return</i> ?.....	27
4.5 Per una efficiente gestione ritenete che il livello commissionale proposto dagli enti sia...? ..	28
4.6 La vostra offerta è valutata per...?	28
Il questionario	30

Premessa

L'indagine annuale su *“Investitori istituzionali e gestori finanziari”* condotta da Itinerari Previdenziali si propone di offrire uno spaccato qualitativo del panorama degli investitori istituzionali italiani e dei gestori dei loro patrimoni, tracciando un quadro riferito ad alcune delle caratteristiche “strutturali” dei soggetti coinvolti e del loro funzionamento e sondando, altresì, ***il sentiment del mercato*** e le relazioni che intercorrono tra i suoi attori.

A tal fine, la presente indagine si compone di due parti, dedicate rispettivamente agli investitori istituzionali e ai gestori dei loro patrimoni, in continuità con le ricerche condotte da Itinerari Previdenziali in oltre 15 anni di attività con l'obiettivo di fotografare l'evoluzione del mercato. In particolare, la ***prima sezione*** si basa su una *survey* inizialmente somministrata in occasione del tradizionale Itinerario Previdenziale ai ***principali enti previdenziali*** (Casse professionali di primo pilastro e fondi pensione), e in seguito inclusa in altre pubblicazioni – il Report sugli Investitori istituzionali italiani prima e il Quaderno di Approfondimento sulle politiche di investimento sostenibile degli Investitori istituzionali italiani poi – estendendo il campione a Fondazioni di origine Bancaria e Compagnie di Assicurazione e ***arrivando a contare nel 2025 131 rispondenti per un patrimonio rappresentato di oltre 500 miliardi di euro***. L'indagine propone 18 domande con l'obiettivo di reperire informazioni sulle caratteristiche generali dei soggetti investitori: la loro dimensione patrimoniale e gli strumenti di investimento utilizzati, nonché il loro livello di soddisfazione per le *performance* finanziarie realizzate e il rapporto con gli *advisor*.

La ***seconda sezione***, invece, è basata su un questionario somministrato ai ***responsabili delle società di gestione dei patrimoni previdenziali*** e, rispetto alle precedenti edizioni, sono state introdotte alcune domande aggiuntive al fine di valutare la struttura dell'offerta e le relazioni con l'intero panorama degli investitori istituzionali (*Casse di Previdenza, fondi pensione, Fondazioni di origine Bancaria, Compagnie di Assicurazione, Family Office e fondi sanitari*) e delle società di consulenza (gli *advisor*).

A differenza delle precedenti indagini di Itinerari Previdenziali condotte fin dal lontano 2011, è cambiato notevolmente il contesto di riferimento del mercato e la dimensione del campione sia per quanto riguarda gli enti che i gestori. I portafogli istituzionali sono progressivamente passati da una gestione prevalentemente a carattere assicurativo a una gestione finanziaria più strutturata con soluzioni proposte da banche d'investimento, tramite l'utilizzo di strumenti alternativi e fondi *hedge* fino alla crisi finanziaria causata dal fallimento di *Lehman Brothers* nel 2008. Da quel momento in poi sono stati abbandonati i prodotti a carattere prettamente speculativo e si è assistito a un sempre maggior grado di diversificazione in scia alla crescita dei patrimoni e all'evoluzione delle strutture interne degli enti. Detto dell'allargamento del campione dal lato della domanda, anche dal lato delle fabbriche prodotto i rispondenti alla presente indagine appaiono più eterogenei rispetto al passato complice anche la maggiore diffusione di strumenti che investono nei *private markets*.

1. Gli investitori istituzionali

1.1 Il campione di riferimento

La prima parte della presente indagine è rivolta agli investitori istituzionali ed è dedicata a reperire informazioni sulle caratteristiche generali dei soggetti rispondenti: la loro dimensione patrimoniale e gli strumenti di investimento utilizzati, nonché il loro livello di soddisfazione per le *performance* finanziarie realizzate e il rapporto con gli *advisor*. Anche nel 2025, come accade da quando questo studio è stato inserito all'interno del Quaderno di Approfondimento “*ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani*” e in maniera costante nei sette anni di storia, il numero dei soggetti partecipanti all'indagine è aumentato testimoniando la grande importanza per il mondo istituzionale di partecipare a occasioni di confronto con il mercato. Gli enti che hanno collaborato e risposto al questionario sono **131**, contro i 128 del 2024, i 123 del 2023, i 106 del 2022, i 79 del 2021 e i 63 del 2020; al netto delle 21 Compagnie di Assicurazione, i 110 investitori istituzionali (Casse di Previdenza, Fondi pensione e Fondazioni di origine Bancaria) rappresentano un patrimonio di **263 miliardi di euro**, pari a **circa il 90,5% del totale dei patrimoni degli investitori istituzionali previdenziali e fondazionali**, in aumento dal **89,98%** dell'anno precedente. I patrimoni si riferiscono a valori di bilancio al 31.12.2023.

Nel dettaglio, hanno partecipato: tutte le **19 Casse di Previdenza privatizzate** (con esclusione di ONAOSI), per un totale di attivo patrimoniale di oltre **107 miliardi di euro**; **39 Fondazioni di origine Bancaria** (+2 sul 2024), con circa **36,4 miliardi di attivo**, pari al 75% del totale delle 86 Fondazioni; **22 Fondi Pensione Preesistenti (FPP)** per un **ANDP** di **53,4 miliardi** (pari a circa il 79,5% dell'ANDP complessivo) e **30 Fondi Pensione Negoziali (FPN)** (+ 1 sul 2024), per un ANDP di **66,65 miliardi** (il **98,2%** del totale ANDP); **21 le Compagnie di Assicurazione**, per un totale investimenti di oltre **335 miliardi di euro**, pari al 48% dei circa 700 miliardi di patrimonio della classe C (rami Vita diversi dai prodotti *Linked* e rami Danni). Di questi **131** investitori, **74 hanno un patrimonio superiore al miliardo di euro**, pari al 56% del campione (**figura 1.1**), di cui il 37% (48 enti su 131) supera i due miliardi di euro. Considerando anche l'incremento nel numero di rispondenti, leggermente aumentato rispetto all'anno precedente, il numero di soggetti con patrimonio superiore ai 2 miliardi di euro, pari a poco più di un terzo dell'intero campione, evidenzia come il mondo degli investitori istituzionali italiani abbia ancora patrimoni contenuti, pur essendo in forte sviluppo. Considerando solo Casse di Previdenza e fondi pensione, gli enti con patrimonio sopra 1 miliardo di euro sono passati dal 60% del 2011 al 68% del 2025, mentre sotto 1 miliardo sono scesi dal 40% al 32%.

Figura 1.1 - Dimensioni patrimoniali del campione (valori di bilancio al 31/12/2023)

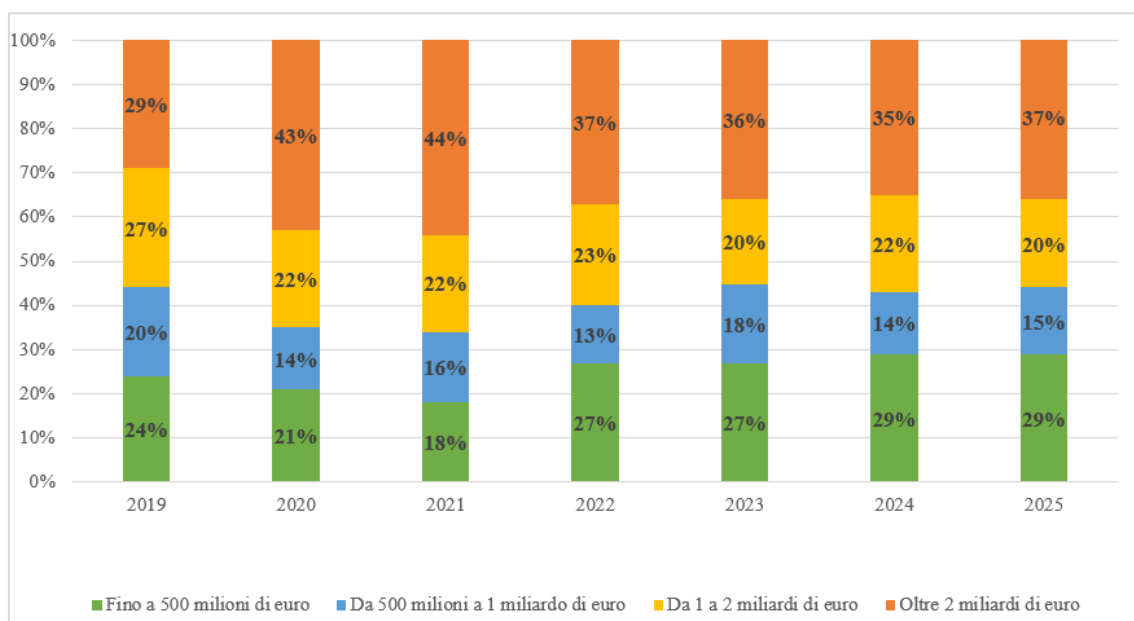
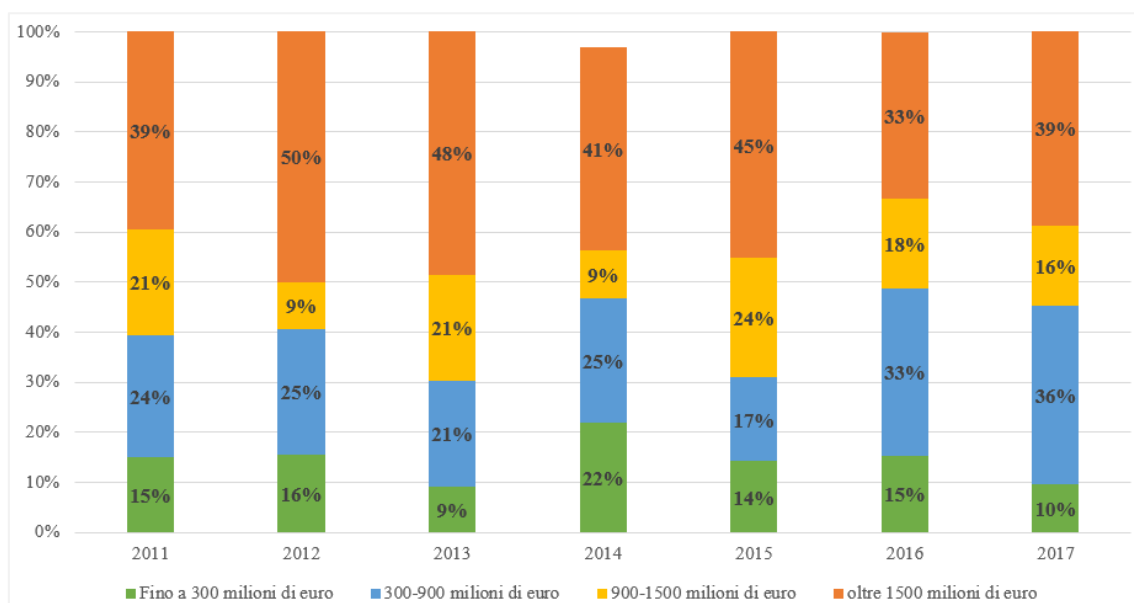


Figura 1.1a - Dimensioni patrimoniali del campione (serie storica 2011-2017)



Dal Report *“Investitori Istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l’anno 2023”*¹ emerge infatti che il patrimonio degli investitori istituzionali che operano nel welfare contrattuale (fondi pensione negoziali, preesistenti e fondi sanitari integrativi), le Casse pensionistiche privatizzate dei liberi professionisti e le Fondazioni di origine Bancaria, nonostante le crisi economiche e finanziarie di questi ultimi 15 anni, è costantemente aumentato, passando dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai 295,97 del 2023, con un incremento del 107%. Rapportato al PIL, il patrimonio di questi investitori istituzionali è pari al 14,2%; considerando anche il patrimonio del welfare privato (Compagnie di

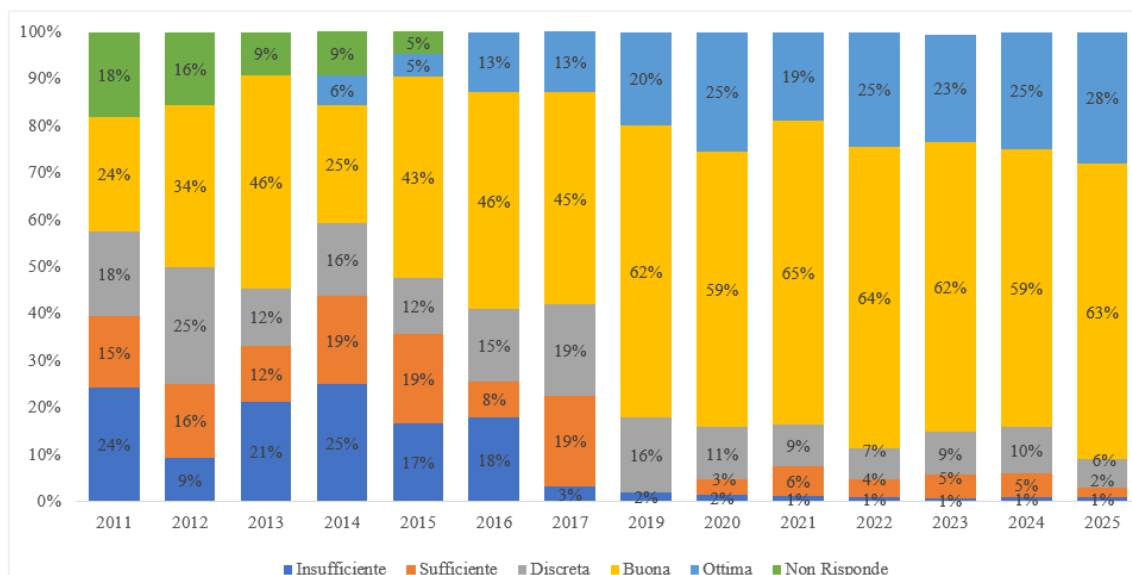
¹ L’Undicesimo Report è disponibile per la consultazione, in lingua italiana e inglese, sul sito Itinerari Previdenziali: <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/undicesimo-report-sugli-investitori-istituzionali-italiani.html>

Assicurazione del settore Vita, rami I, IV e VI, prevalentemente di natura previdenziale, fondi aperti e PIP), tale rapporto aumenta al 48%.

1.2 Come ritiene la diversificazione degli investimenti?

Con riferimento alla domanda sul livello di *diversificazione degli investimenti* del patrimonio (*figura 1.2*), il **63%** degli intervistati la ritiene “*buona*” e il **28%** “*ottima*”, con un lieve incremento rispetto al 2024 quando era “*ottima*” per il 25% dei rispondenti; le valutazioni “discreta”, “sufficiente” e “insufficiente” riguardano rispettivamente il **6%**, il **2%** e l’**1%** dei rispondenti. I risultati sono particolarmente interessanti, grazie al lungo *track record* a disposizione: se infatti fino al 2016 c’è stata una quota di rispondenti che giudicava insufficiente la diversificazione dei propri investimenti (in media il 20% circa), a partire dal 2018 a oggi tale componente si è fatta praticamente residuale (nel 2023 e nel 2024 lo 0% risponde Insufficiente). In modo altrettanto chiaro e speculare è cresciuta considerevolmente nel tempo la percentuale di investitori che valutano molto positivamente la propria diversificazione: sommando infatti le risposte “ottima” e “buona” si arriva a superare il 90% di giudizi positivi, in aumento rispetto al dato registrato lo scorso anno (84%).

Figura 1.2 – Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio?²



1.3 La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente?

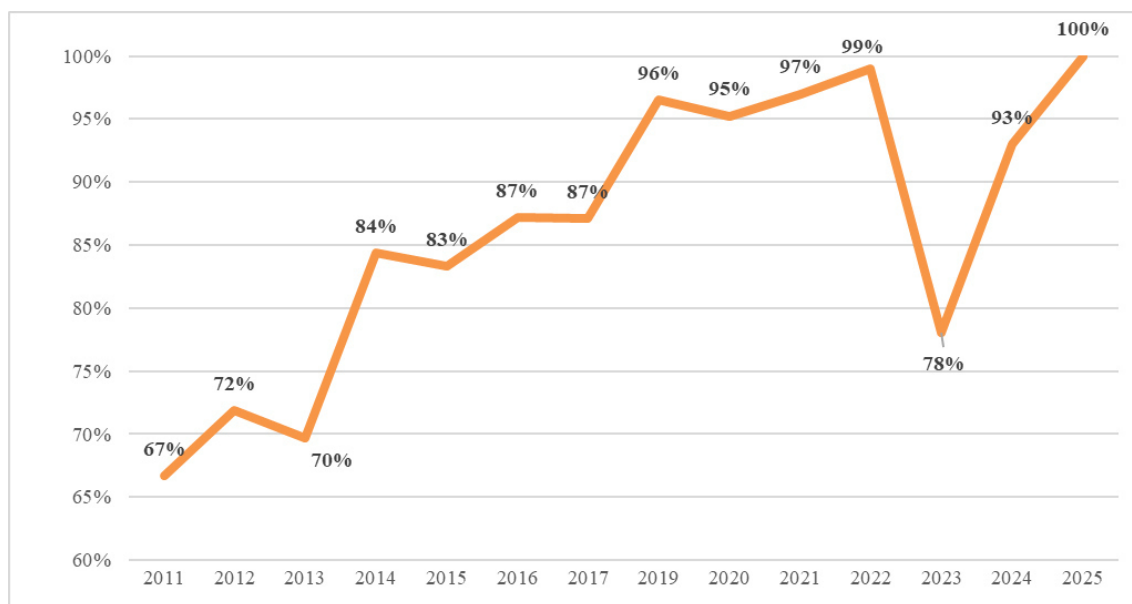
Proprio per questo è interessante analizzare *l’evoluzione del giudizio sulla soddisfazione relativa alla performance finanziaria*: dalla prima rilevazione del 2011, le opinioni degli investitori sono cambiate molto durante questi 15 anni, arrivando a essere positive addirittura per il 100% dei rispondenti nel 2025, con riferimento alle *performance* 2024, segnando il valore più alto mai registrato dopo il già positivo 93% del 2024 e relativo alle performance 2023 che segnavano il recupero seguito al crollo del 2022. Quest’anno, infatti, tutti e 131 gli investitori hanno ritenuto soddisfacenti le *performance* finanziarie dell’anno scorso, a conferma di un anno positivo sui mercati favorito dall’inizio del ciclo di tagli dei tassi di interesse da parte delle Banche Centrali e nonostante il contesto di incertezza a causa soprattutto delle tensioni geopolitiche.

Confrontando i due grafici (*figura 1.2 e figura 1.3*) sembra effettivamente esserci una correlazione diretta tra i livelli di soddisfazione sulla *diversificazione e sulle performance* finanziarie che,

² I dati relativi al 2018 non sono disponibili.

nell'anno pandemico 2020, sono state entrambe in flessione. Il dato rilevato nel 2023 è emblematico di un 2022 chiuso in perdita per quasi la totalità delle gestioni, dai fondi pensione alle Fondazioni di origine Bancaria passando per le Compagnie di Assicurazione. Crisi energetica, uscita dalla pandemia, conflitto europeo, tassi alti e inflazione alta e duratura hanno contribuito ad abbattere drasticamente la curva in **figura 1.3**. In termini di *performance* il 2025 ha rappresentato il proseguimento della ripresa in termini di redditività iniziata l'anno precedente, ripianando in larga parte le ingenti perdite del 2022 consegnando dati in crescita.

Figura 1.3 – La *performance* finanziaria ottenuta è soddisfacente?
(nel grafico viene riportata la percentuale di risposte “Sì”³)



1.4 Nella definizione della propria politica di investimento, l'Ente adotta modelli ALM?

La soddisfazione per i livelli di diversificazione e per le *performance* ottenute è sintomo, inoltre, di come si siano progressivamente sempre più raffinate le tecniche di controllo del rischio connesse alle strategie di investimento, soprattutto tenendo conto dell'ottica di medio-lungo periodo che caratterizza gli investitori istituzionali. Nella definizione della propria politica di investimento, 77 rispondenti (59%) adotta modelli di ALM, tra cui la totalità delle Casse di Previdenza e tutte le Compagnie di Assicurazione ad eccezione di una, oltre al 40% dei fondi negoziali, il 27% dei fondi preesistenti e il 51% delle Fondazioni di origine Bancaria. Tra quanti non applicano l'ALM, il 24% (13 enti) è tuttavia intenzionato ad applicarla in futuro: un universo che inevitabilmente si restringe sempre più, di pari passo con l'ampliarsi della schiera di quanti già applicano tale modello, come evidenziato dal confronto con i risultati delle passate indagini (**figura 1.4b**).

³ I dati relativi al 2018 non sono disponibili.

Figura 1.4a – Nella definizione della propria politica di investimento, l'Ente adotta modelli di ALM?

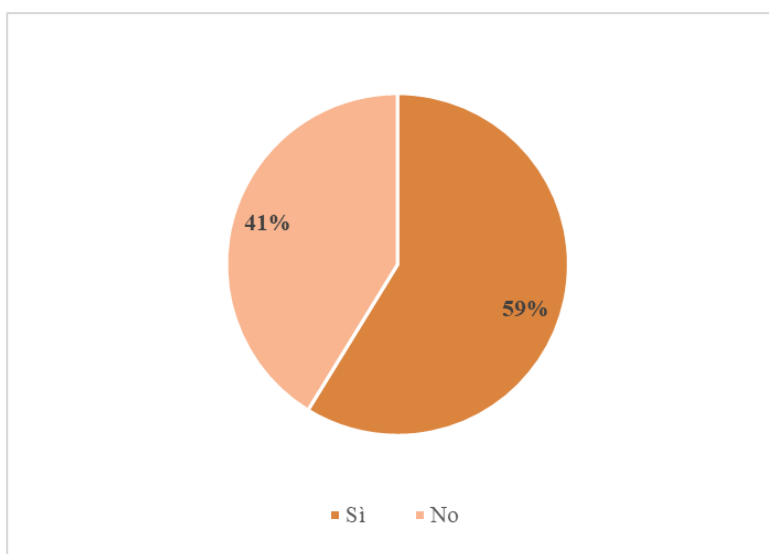
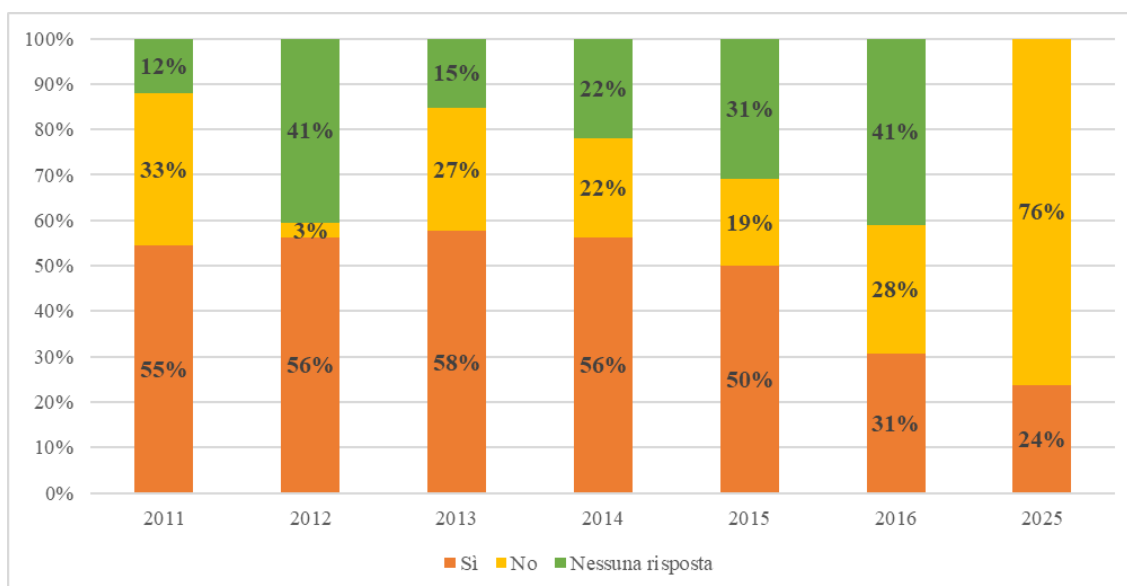


Figura 1.4b – Se non applicate modelli di ALM, intendete applicarli in futuro?



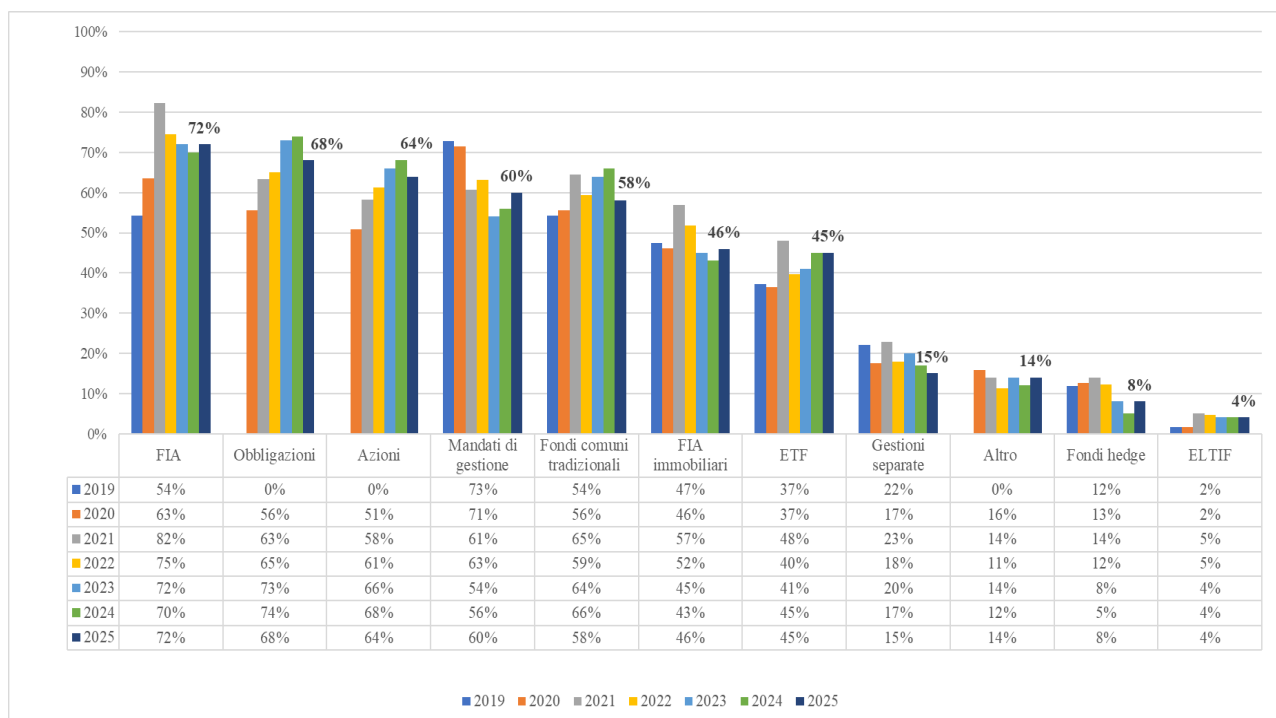
1.5 In quali strumenti investe attualmente l'Ente?

Oltre a raccogliere le valutazioni sui livelli di diversificazione e sulla soddisfazione per le *performance* finanziarie ottenute, la presente indagine analizza anche le scelte di investimento e in particolare **le tipologie di strumenti finanziari attualmente utilizzati** dai rispondenti per investire nelle differenti *asset class*. Con la premessa che si tratta di risposte multiple, quindi di espressioni di tendenza sulle preferenze negli investimenti, nel 2025 i FIA (*private equity, debt, venture capital...*) tornano al primo posto come strumento di investimento più utilizzato con il 73% delle preferenze, in aumento dal 70% dell'anno precedente, scalzando dalla vetta le obbligazioni (68% delle preferenze, in discesa dal 74% del 2024) dopo due anni in cui quest'ultime erano state favorite dal rialzo dei tassi di interesse. Stabile al terzo posto lo strumento delle **azioni**, seppure in discesa al 64% dopo il 68% del 2024, seguite dai **mandati di gestione** saliti al 60% (56% nel 2024) e dai **fondi comuni tradizionali** in calo al 58% dal 66% del 2024. Tornano a crescere i **FIA immobiliari** al 47%, interrompendo il trend di discesa iniziato nel 2021 e superando gli **ETF stabili** al 45%. Nelle ultime

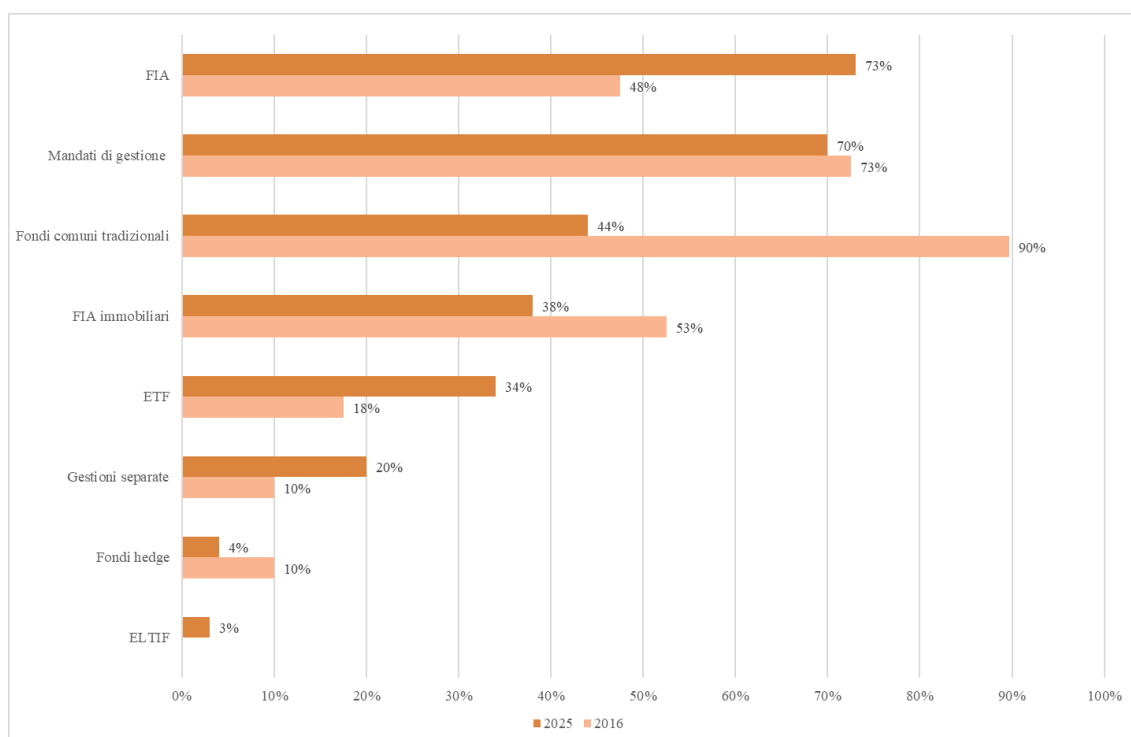
posizioni **gestione separate**, **fondi hedge** e **ELTIF**, oltre un 14% che indica “Altro” come certificati, investimenti diretti in immobili, polizze e veicoli dedicati.

Osservando il confronto con le risposte fornite negli anni precedenti, si evidenzia una lieve ripresa dei **FIA dopo la progressiva riduzione degli ultimi anni e l'interruzione del trend di crescita sia di azioni che di obbligazioni dopo i picchi toccati nel 2024**. Si ferma anche **la progressiva riduzione del ricorso ai mandati di gestione rispetto all'acquisto diretto di fondi**, con i primi che aumentano dopo il costante calo dal 2019 tornando sopra i secondi per la prima volta dal 2022 anche grazie alla sempre maggiore diffusione di comparti o veicoli dedicati, trend sempre più in voga soprattutto nel mondo delle Fondazioni di origine Bancaria, ma non solo, che si configura come una sorta di “ibrido” tra gestione diretta e indiretta. La **figura 1.5a** mostra invece un confronto nella composizione dei portafogli istituzionali (considerando solo Casse di Previdenza e fondi pensione) tra il 2016 e il 2025: in particolare, emerge l'incremento del peso dei FIA, passati dal 48% dei rispondenti al 73%, al netto della componente immobiliare, che invece diminuisce dal 53% al 38% anche per effetto di un progressivo disinvestimento nel *real estate* complice anche l'esposizione rilevante che storicamente aveva all'interno dei portafogli degli enti previdenziali soprattutto prima della privatizzazione delle Casse di Previdenza. Da segnalare la contemporanea discesa dei fondi comuni tradizionali dal 90% al 44% e il deciso balzo in avanti per gli ETF dal 18% al 34%, mentre rimangono sostanzialmente stabili al 70% i mandati di gestione (da 73%). Infine, i fondi hedge si riducono dal 10% al 4%.

Figura 1.5 – In quali strumenti investe attualmente l'Ente?



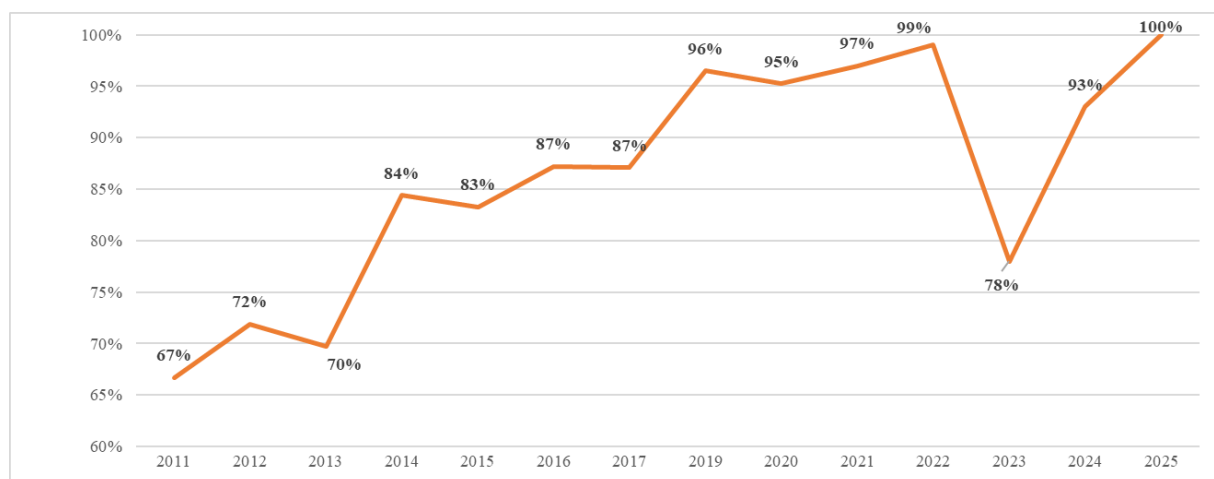
**Figura 1.5a – In quali strumenti investe attualmente l'Ente?
(confronto 2016-2025 Casse di Previdenza e fondi pensione)**



1.6 Pensa che l'*asset allocation* dovrà essere rivista nel breve termine?

In linea con gli anni precedenti, e proseguendo il trend di discesa rispetto agli inizi dell'indagine, gli investitori istituzionali che ritengono sia necessaria una revisione dell'*asset allocation* nel breve termine si attesta al 37% (40% nel 2024), contro il 63% di chi non la ritiene necessaria, a conferma dei livelli di soddisfazione emersi in merito alle *performance* finanziarie e ai livelli di diversificazione degli investimenti. Nonostante un contesto di perdurante incertezza sui mercati, tale indicazione rileva infatti come nel tempo i portafogli degli investitori istituzionali siano sempre più costruiti in modo efficiente ma comunque pronti ad aggiustamenti in presenza di eventi che da un lato possono incidere negativamente, ma dall'altro rappresentano delle opportunità.

Figura 1.6 – Pensate che l'*asset allocation* dovrà essere rivista nel breve termine? ⁴

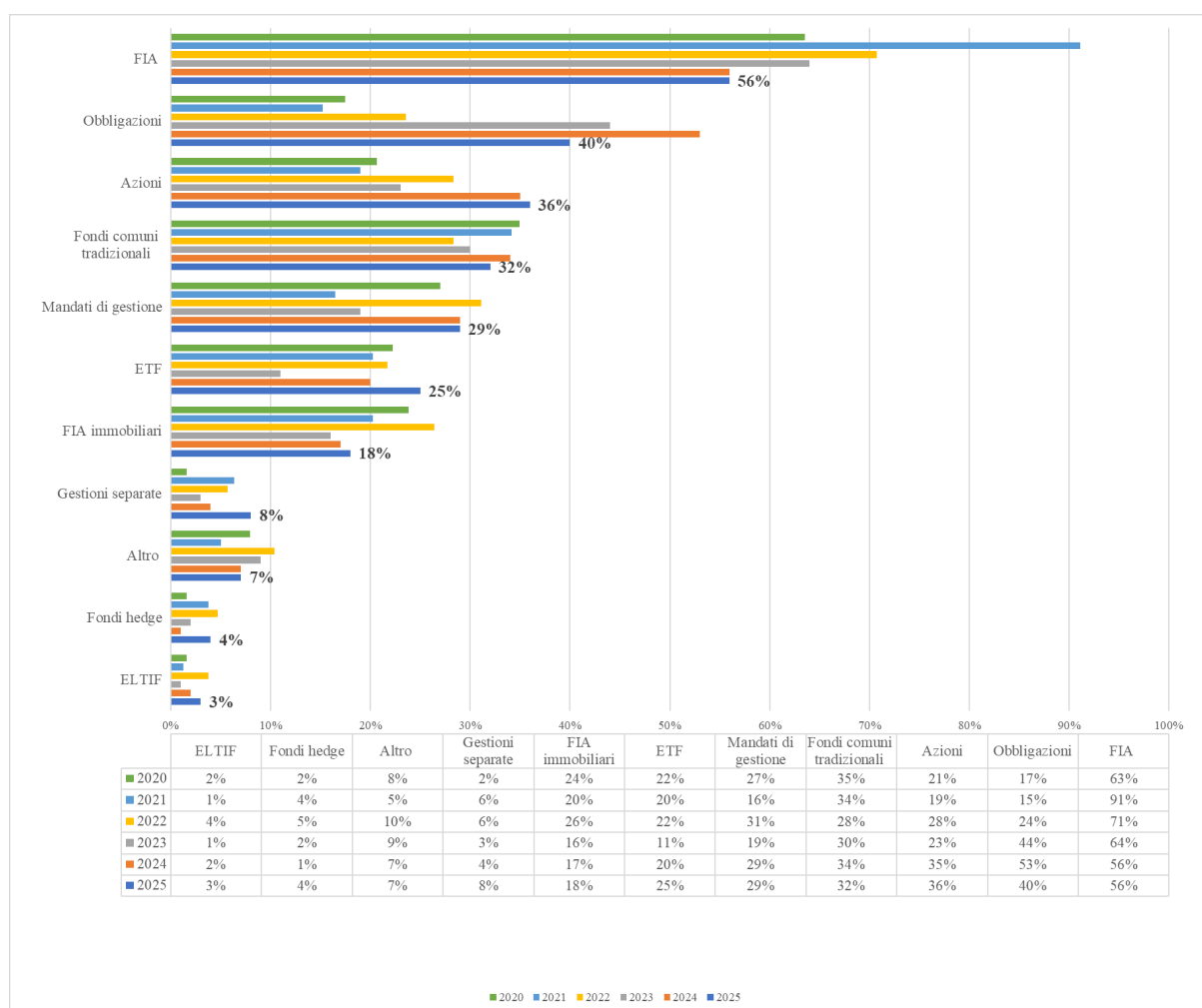


⁴ I dati relativi al 2018 non sono disponibili.

1.7 In quali strumenti l'Ente si propone di investire (o di aumentare l'esposizione) nel prossimo futuro?

Rivolgendo lo sguardo al futuro, come già rilevato nelle precedenti indagini, *l'intenzione di investire e/o di aumentare il peso in portafoglio ricade in primo luogo sui FIA, con il 56% dei rispondenti* che dichiara che ricorrerà in futuro a questi strumenti, anche se con un costante calo rispetto agli anni passati (*era il 64% nel 2023, il 71% nel 2022 e il 91% nel 2021*) complice anche la recente crescita degli investimenti in tale *asset class*, come emerge dal Report sugli Investitori istituzionali italiani a cura di Itinerari Previdenziali⁵. Dall'indagine, emerge inoltre la volontà di aumentare il peso delle obbligazioni nei portafogli (40% del campione), sebbene in percentuale più ridotta rispetto lo scorso anno dopo aver già aumentato l'esposizione a questa *asset class* nell'ultimo triennio. Seguono azioni al 36%, fondi comuni tradizionali al 32%, mandati di gestione al 29% ed ETF che registrano un balzo in avanti dal 20% al 25%.

Figura 1.7 – In quali strumenti l'Ente si propone di investire (o di aumentare l'esposizione) nel prossimo futuro?



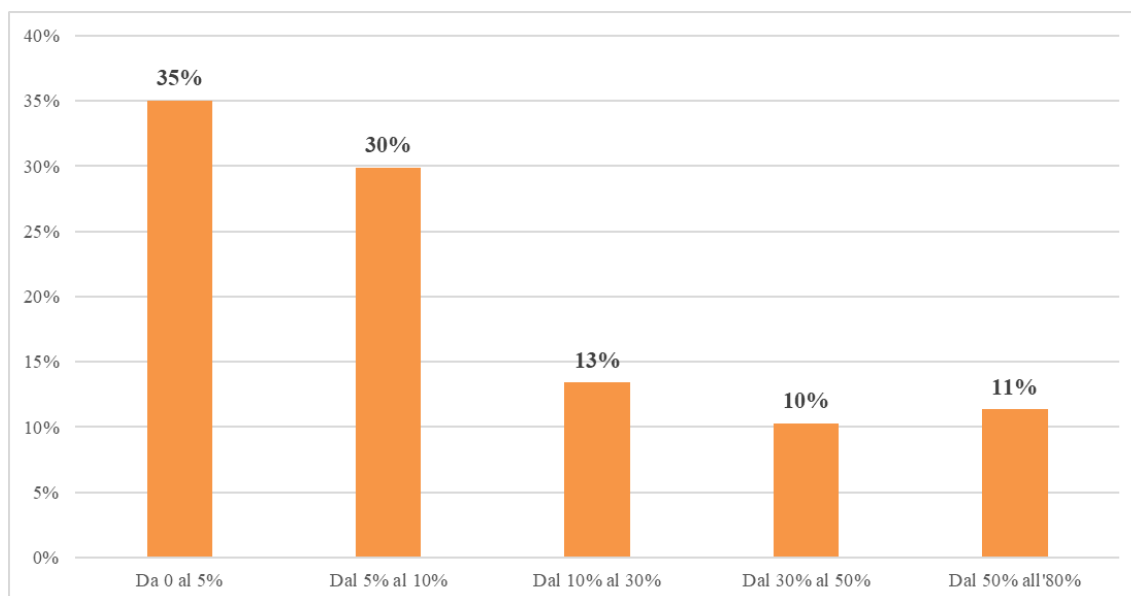
⁵ L'Undicesimo Report è disponibile per la consultazione, in lingua italiana e inglese, sul sito Itinerari Previdenziali: <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/undicesimo-report-sugli-investitori-istituzionali-italiani.html>

1.8 L'Ente detiene in portafoglio strumenti destinati all'investimento in economia reale italiana? Se sì, in quale percentuale del patrimonio?

Nel questionario di quest'anno sono state inserite quattro domande volte a indagare gli investimenti in economia reale degli investitori istituzionali, ambito che, nonostante i progressi degli ultimi anni, presenta ancora ampi margini di miglioramento. Alla domanda *“l'ente detiene in portafoglio strumenti destinati all'investimento in economia reale italiana?”* il 75% del campione (98 enti) risponde “sì” e il 25% (33 enti) “no”, equamente suddivisi tra fondi pensione negoziali e preesistenti, Fondazioni di origine Bancaria e Compagnie di Assicurazione. Tutte le Casse di Previdenza, invece, detengono tale tipologia di strumenti.

Approfondendo l'analisi, è stato chiesto a chi investe in strumenti dedicati al finanziamento dell'economia reale in che percentuale del patrimonio, da cui è emerso che anche tra coloro che investono in economia reale lo fa nella maggioranza dei casi con quote ridotte del patrimonio. Dei 98 che hanno risposto “sì” alla domanda precedente, il 65% investe una quota inferiore al 10% del patrimonio e solo l'11% una quota superiore al 50%. In linea a quanto emerge dal Report sugli Investitori istituzionali⁶, la tipologia di ente che investe maggiormente in economia reale sono le Fondazioni di origine Bancaria (anche grazie alla rilevanza delle partecipazioni nelle banche conferitarie): del 21% di rispondenti che investono oltre il 30% del patrimonio in economia reale, il 52% sono Fondazioni di origine Bancaria, il 33% Casse di Previdenza e il 14% Compagnie di Assicurazione, mentre non figurano né fondi pensione negoziali né preesistenti.

Figura 1.8 - Percentuale di investimenti in economia reale sul totale patrimonio



1.9 Quali misure per aumentare l'esposizione in economia reale?

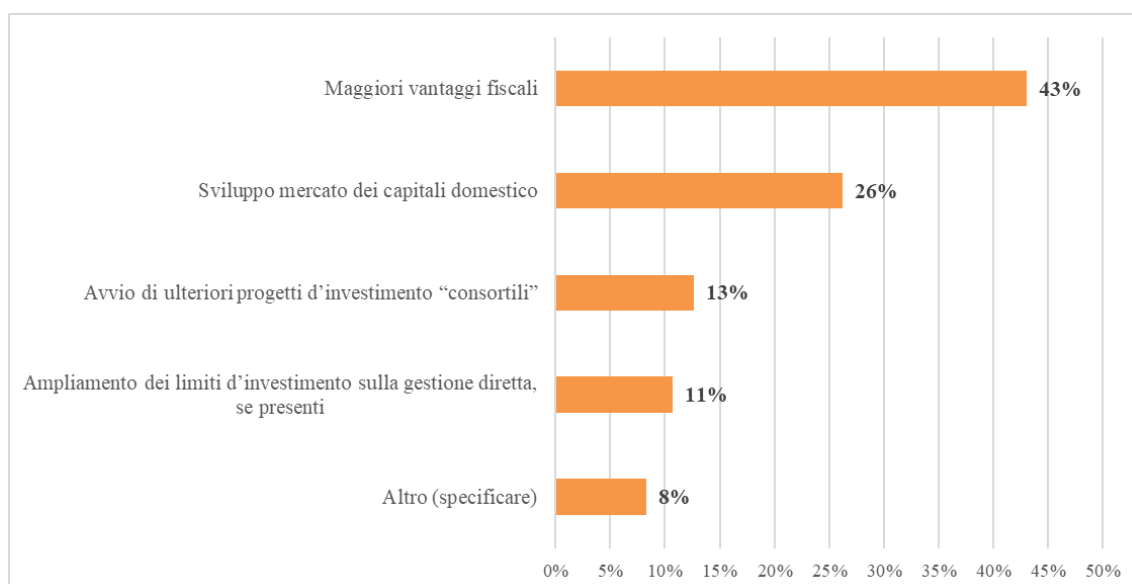
I motivi dietro tali risultati sono molteplici, a cominciare dalla necessità di diversificazione del rischio dei propri portafogli che sconsiglia una sovraesposizione a un singolo Paese. Ma c'è di più:

⁶ L'Undicesimo Report è disponibile per la consultazione, in lingua italiana e inglese, sul sito Itinerari Previdenziali: <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/undicesimo-report-sugli-investitori-istituzionali-italiani.html>

soprattutto dall'avvento del nuovo millennio, l'Italia è stata penalizzata da un periodo di bassa crescita economica e stagnazione della produttività che hanno sfavorito gli investimenti nel nostro Paese.

Anche grazie alla crescita registrata negli ultimi anni, i patrimoni degli investitori istituzionali rappresentano un *asset* strategico per sostenere lo sviluppo del Paese, con riflessi positivi sull'economia e sul mercato del lavoro italiano a beneficio, in ultima analisi, anche dei propri iscritti. Si è voluto indagare, quindi, quali misure potrebbero contribuire a far aumentare l'esposizione in economia reale da parte degli investitori istituzionali: al primo posto delle preferenze è stato indicato **“maggiori vantaggi fiscali”** (43%), ad esempio sul modello dei PIR, seguiti da **“sviluppo del mercato dei capitali domestico”** (26%) e dall'**“avvio di ulteriori progetti d'investimento consortili”** (13%) sull'onda dei mandati in private asset sottoscritti da diversi fondi negoziali (Progetto Zefiro, Progetto Iride, Progetto Vesta).

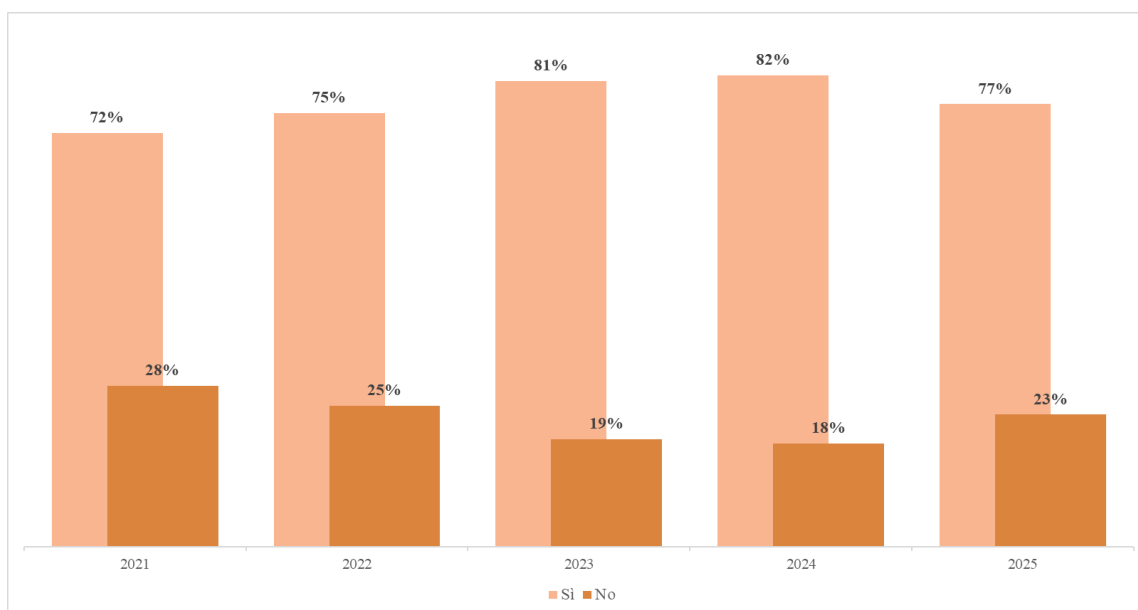
Figura 1.9 - L'Ente ritiene che aumenterebbe l'esposizione in economia reale, se si presentassero una o più delle seguenti misure?



1.10 Vi avvalete per la vostra attività di *asset allocation* e selezione dei gestori di un *advisor* esterno?

Infine, l'ultima parte del questionario è volta a indagare il ricorso da parte degli investitori alla funzione dell'*advisor* finanziario. In discesa nel 2025, in controtendenza rispetto agli anni precedenti, il 77% dei rispondenti – ovvero 99 investitori su 129 (2 non hanno risposto) - si avvale di almeno un *advisor* finanziario, ma prosegue la tendenza a rivolgersi a più soggetti differenziando i contratti di consulenza per tipologia di servizio esternalizzato (rischio, *asset allocation strategica*, *advisor ESG*, *advisor immobiliare*, etc). Tra gli *advisor* maggiormente citati nelle risposte figurano in ordine: Prometeia Advisor SIM (52%), Mangusta Risk (11%), LCG Advisory (7%) e Cambridge Associates (5%).

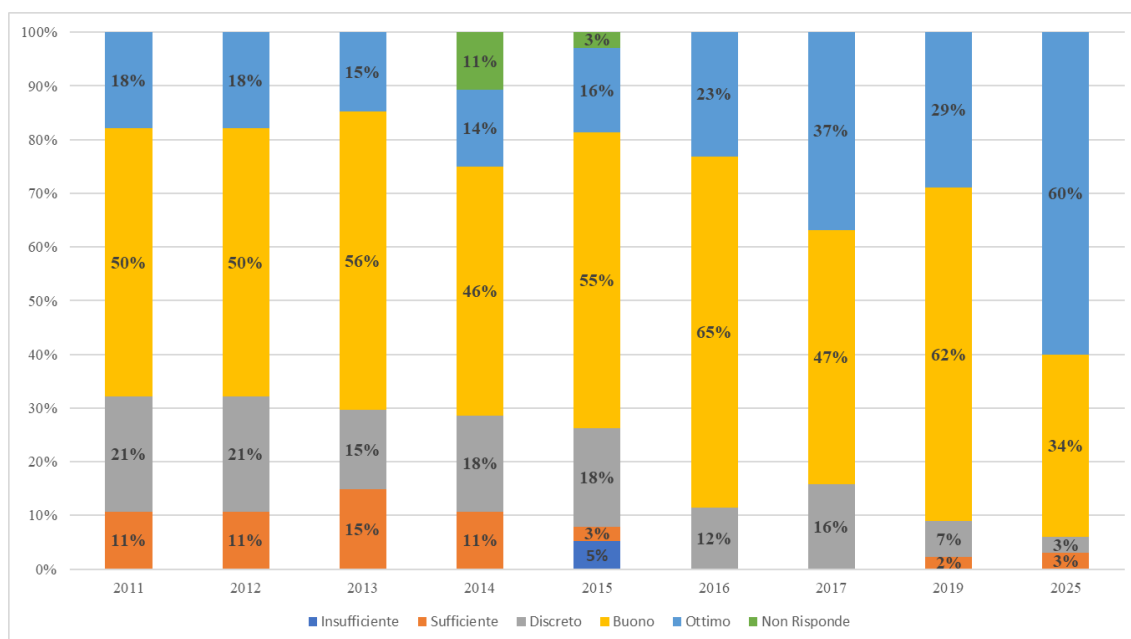
Figura 1.10 – Vi avvalete di uno o più *advisor*?



1.11 Com'è la relazione con l'*advisor*?

Gli investitori si avvalgono del supporto di *advisor* nelle attività di *asset allocation*, selezione dei gestori e, più in generale, in tutte le questioni strategiche che attengono alla parte di investimenti di un ente. Si è voluto poi indagare le relazioni che intercorrono con questi soggetti, intese come una sorta di valutazione sui livelli di soddisfazione per l'attività svolta. Ciò che emerge sono giudizi ampiamente positivi, con il 60% dei rispondenti che si avvalgono di un *advisor* che dichiarano relazioni “ottime” e il 34% “buone”, mentre solo il 3% le ritiene “sufficienti”.

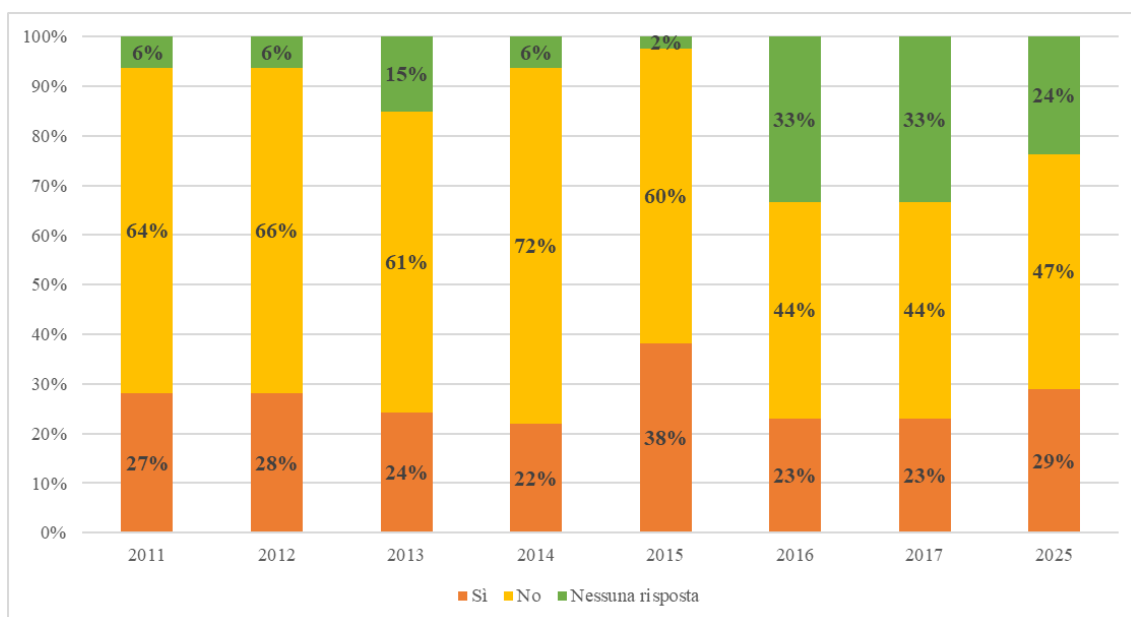
Figura 1.11 – Com'è la relazione con l'*advisor*?



1.12 Vi avvalete di un *risk manager* esterno diverso dall'*advisor*?

Da ultimo, si è voluto indagare il numero di investitori che si avvalgono di un *risk manager* esterno diverso dall'*advisor*, cui sono demandate le funzioni di controllo degli obiettivi rischio/rendimento e quelle relative al “budget di rischio”. Escludendo il 24% del campione che non ha risposto alla domanda, solo il 29% si avvale di tale figura evidenziando come, in linea a quanto emergeva dalle precedenti indagini, tali funzioni restino per lo più svolte internamente o affidate allo stesso *advisor* che gestisce anche il controllo del rischio e fornisce consulenza sull'asset allocation.

Figura 1.12 – Vi avvalete di un *risk manager* esterno diverso dall'*advisor*?



2. Relazione dei gestori con gli investitori istituzionali

2.1 Il campione di riferimento

Dopo aver indagato la domanda (gli investitori), la seconda parte dell'indagine è rivolta all'offerta (le fabbriche prodotte). Il campione di riferimento è composto da SGR, asset manager e, più in generale, da tutti quei soggetti che offrono prodotti di investimento agli investitori istituzionali italiani, per **un totale di 100 rispondenti** alla *survey* di cui il 37% sono società italiane e il 63% estere. A livello dimensionale, il 18% ha un patrimonio in gestione (*asset under management*) inferiore a 1 miliardo di euro, il 24% tra 1 e 10 miliardi, il 23% tra 10 e 100 miliardi, il 25% tra 100 e 1.000 miliardi e l'8% oltre 1.000 miliardi, con un valore mediano di 15,25 miliardi (valori riferiti a fine 2024).

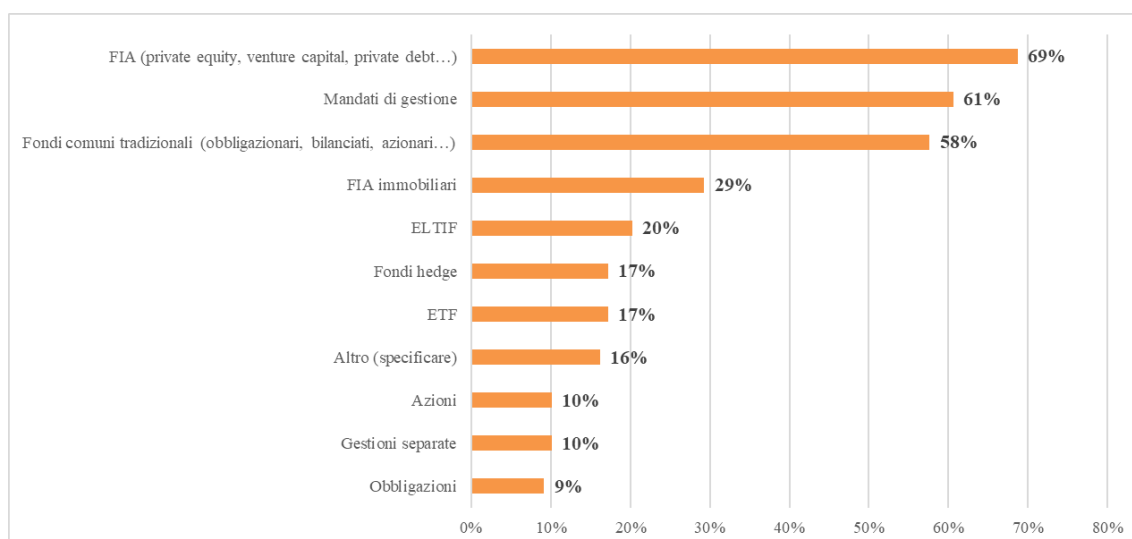
2.2 Quali strumenti offrite al mercato?

Per quanto riguarda la tipologia di prodotti offerti al mercato, **la crescita del patrimonio degli investitori istituzionali italiani ha comportato una maggiore diversificazione dei loro portafogli** in termini di *asset class*, con un progressivo aumento della componente illiquida a fianco dei tradizionali strumenti liquidi come azioni, obbligazioni e fondi comuni di investimento. In particolare, come detto il patrimonio degli investitori che operano nel welfare contrattuale (Fondi Pensione Negoziali, Preesistenti e Fondi Sanitari Integrativi), Casse privatizzate dei liberi professionisti e Fondazioni di origine Bancaria, è aumentato a fine 2023 a 295,97 del 2023. Se a questi si aggiungono i 697,40 miliardi dei soggetti operanti nel welfare privato (Fondi Pensione Aperti, PIP e Compagnie di Assicurazione relativamente al ramo vita), il patrimonio totale a fine 2023 raggiunge i 993,37 miliardi⁷, senza contare l'apporto dei *Family Office* di cui però non si dispone di dati.

Tale maggiore diversificazione degli attivi dal lato della domanda si riflette in una maggiore differenziazione di strumenti dal lato dell'offerta: **il 69% dei rispondenti alla survey propone fondi di investimento alternativi (FIA)** come fondi di private equity, private debt e venture capital, a cui si aggiunge un **29% di FIA immobiliari e un 20% di ELTIF**. Segue un **60% che risponde mandati di gestione**, anch'essi protagonisti di un'evoluzione che ha visto affiancare ai tradizionali mandati azionari, obbligazionari e bilanci anche soluzioni *multi-asset* e mandati alternativi. Il tutto senza dimenticare la parte di strumenti liquidi tradizionali come OICR (57%), ETF (17%), azioni (10%) e obbligazioni (9%).

⁷ L'Undicesimo Report è disponibile per la consultazione, in lingua italiana e inglese, sul sito Itinerari Previdenziali: <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/undicesimo-report-sugli-investitori-istituzionali-italiani.html>

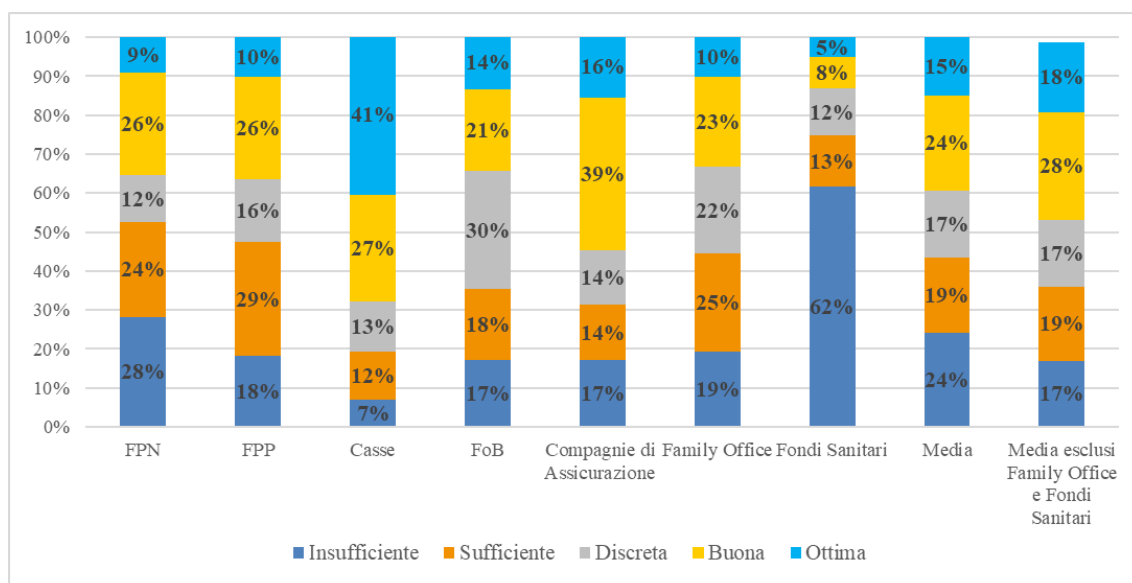
Figura 2.1 - Gli strumenti offerti al mercato



2.3 Come valutereste la vostra relazione con gli investitori?

Altro aspetto connesso alla crescita dei patrimoni istituzionali è la maggiore attrattività che questi rappresentano dal lato dell'offerta, portando come rovescio della medaglia anche a una maggiore competizione che può rendere più complesse le relazioni con questi enti soprattutto per coloro che hanno fatto il loro ingresso sul mercato più recentemente. È proprio nella fase di avvio, infatti, che i gestori manifestano più d'una difficoltà nell'avere occasioni di confronto: se per il 58% del campione risulta "abbastanza facile" incontrare enti e fondi per illustrare le proprie proposte, permane ancora una quota significativa (il 34%) che lo ritiene "difficile" e solo l'8% "facile". In generale, emerge comunque un quadro roseo, pur con delle differenze per le diverse tipologie di investitore: in media **le relazioni con gli enti sono giudicate "ottime" o "buone" dal 39% dei rispondenti**, pur mantenendo qualche criticità come indicato dal 24% che ha risposto "insufficienti". Escludendo però dal conto *Family Office* e fondi sanitari, che per ragioni diverse gli uni dagli altri hanno meno relazioni con i gestori, le categorie "ottima" e "buona" salgono al 46%, mentre quella "insufficiente" scende al 18% per effetto soprattutto dei fondi sanitari che, complici patrimoni ancora piuttosto contenuti (seppure con buone prospettive di crescita), presentano ancora una scarsa diversificazione nella propria *asset allocation* e, per loro natura, hanno l'esigenza di mantenere il proprio patrimonio sufficientemente liquido.

Figura 2.2 - La relazione con enti e fondi

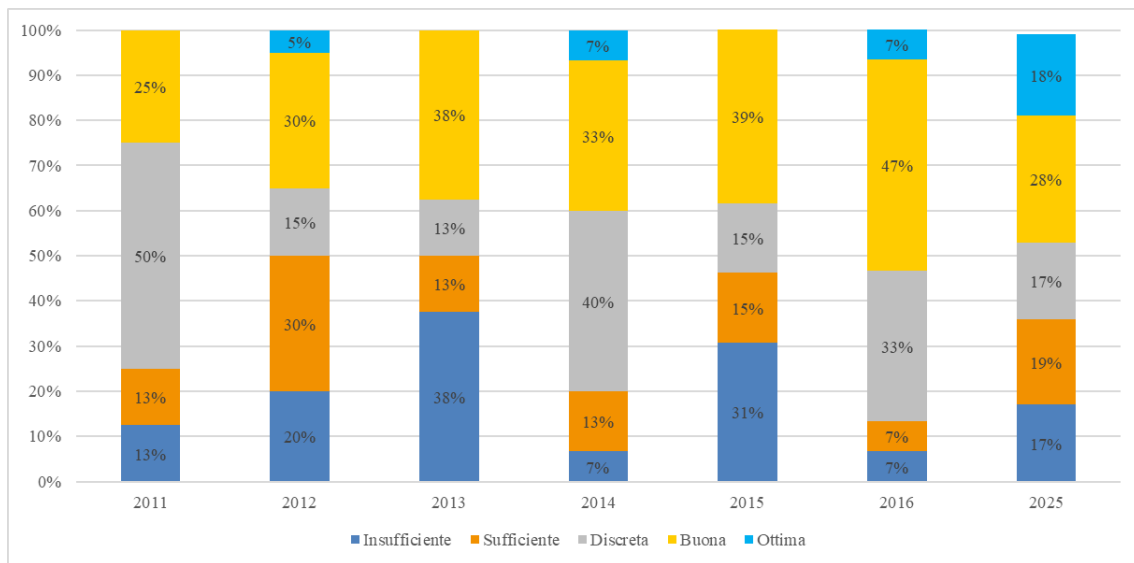


Tra le singole tipologie di investitori, spiccano le solide relazioni con le Casse di Previdenza, giudicate “ottime” dal 41% dei rispondenti e “buone” dal 27%, seguite dalle Compagnie di Assicurazione, rispettivamente 16% e 39%, mentre tra i giudizi negativi emerge soprattutto il 28% che lamenta relazioni insufficienti con i fondi pensione negoziali, probabilmente soprattutto a causa della gestione principalmente indiretta dei portafogli di questi enti e dei ridotti investimenti in prodotti alternativi.

Una variabile da considerare quando si parla di relazioni con gli investitori è quella della dimensione in termini di masse gestite, che sembrano però giocare un ruolo differente in base alla tipologia di ente: del 28% che dichiara relazioni “insufficienti” con i fondi pensione negoziali, il 35,7% ha meno di un 1 miliardo di patrimonio in gestione e solo il 10,7% oltre 100 miliardi. Per contro tra il 35% che ha risposto “buone” o “ottime” il 14,3% ha meno di 1 miliardo e il 54,3% oltre 100 miliardi. Considerazioni analoghe valgono anche per i fondi pensione preesistenti, mentre per quanto riguarda le relazioni con le Casse di Previdenza da notare che il 7% risponde “insufficienti” hanno tutti AUM inferiore ai 3 miliardi. Più eterogenei i giudizi sulle Fondazioni di origine Bancaria, con il 70,6% del 17% che valuta i rapporti “insufficienti” che ha un patrimonio in gestione tra 1 e 100 miliardi, mentre del 35% che dichiara “buone” od “ottime”, il 25,7% ha meno di 1 miliardo, e il 28,6% oltre 100 miliardi. Infine, tra il 17% che dichiara relazioni “insufficienti” con le Compagnie di Assicurazione il 47% ha meno di 1 miliardo in gestione, e solo uno ha oltre 100 miliardi, mentre del 55% che ha risposto “buone” o “ottime” il 14,5% ha meno di 1 miliardo e il 40% oltre 100 miliardi.

Pur tenendo in considerazione le citate differenze dello scenario di mercato e di campione, un confronto con le precedenti indagini appare utile per apprezzare l’evoluzione dei rapporti tra le parti coinvolte, avendo come punto di partenza una situazione in cui gli investitori istituzionali erano di fatto soggetti più chiusi agli operatori del mercato. Oggi invece il contesto di riferimento sembra molto cambiato grazie a un’apertura maggiore e a prodotti e modalità di gestione dei patrimoni differenti, in cui **le maggiori difficoltà sono probabilmente da ricondursi a una maggiore competizione** dovuta alla pluralità di *player* presenti sul mercato.

Figura 2.2a - Confronto storico relazione con enti e fondi

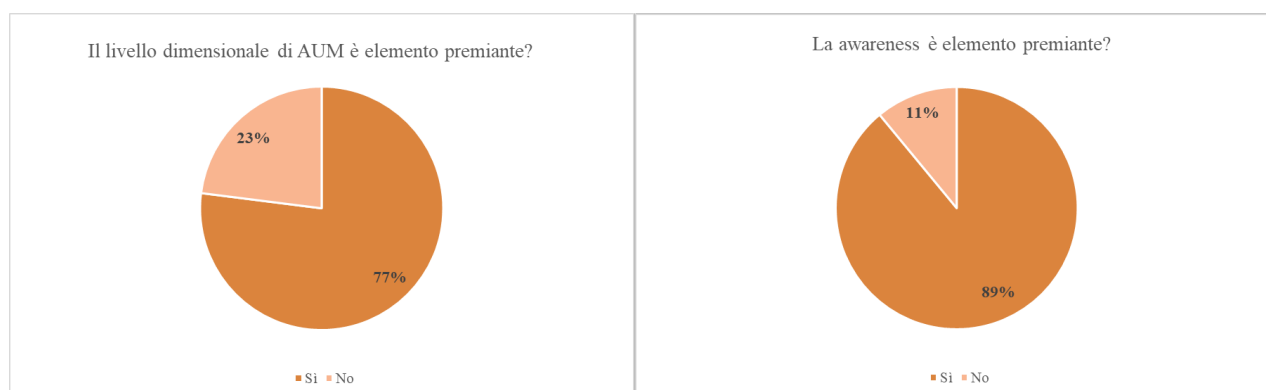


2.4 Pensate che l'*awarness* e il livello dimensionale (*asset under management*) della casa di investimento siano elementi premianti in fase di selezione?

Rivolgendo un primo sguardo al mercato e alle dinamiche che ne regolano i meccanismi di domanda e offerta, quindi, è possibile giungere ad alcune interessanti considerazioni sulla base delle risposte fornite all'indagine. Come visto in precedenza, infatti, **il livello dimensionale in termini di *asset under management* costituisce una variabile di rilievo nelle relazioni con gli investitori istituzionali**: nel complesso, il 77% dei rispondenti alla *survey* ritiene sia un elemento premiante in fase di selezione.

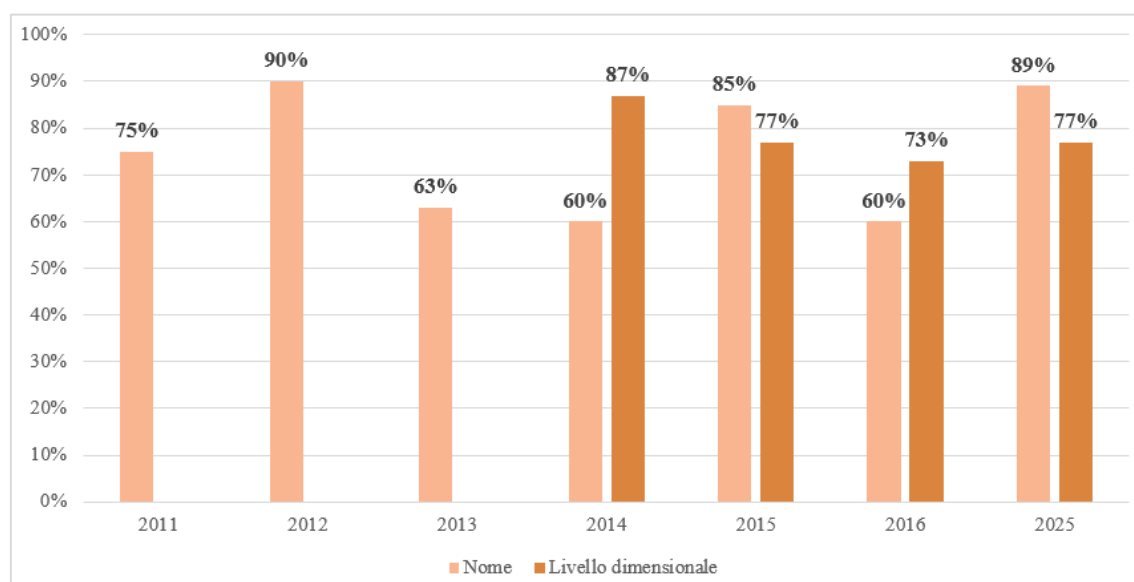
Certamente, però, sono anche altre le valutazioni che enti e fondi tengono in considerazione, e tra le quali pesa non poco l'aspetto relazionale, specie in fase di rapporto già avviato. Tuttavia, soprattutto agli inizi di una relazione, anche se il discorso si può ampliare a tutta la sua durata, **altro elemento ritenuto fare premio secondo l'89% dei rispondenti è l'*awarness* del brand**, spesso collegata per ovvie ragioni anche al livello dimensionale della fabbrica prodotto. Il nome della società e tutto ciò che esso può rappresentare in termini di esperienza, immagine e quant'altro sembra quindi mantenere un peso significativo sul mercato, probabilmente anche per una più facile valutazione da parte della domanda dell'offerta e del *track record*.

Figura 2.3 - Ritenete che livello dimensionale (AUM) e *awarness* della casa d'investimento faccia premio?



Livello dimensionale e *awarness*, così come emergeva anche dalla maggioranza delle risposte alle passate indagini, costituiscono alcuni elementi, sebbene non i soli, utili a semplificare quello che potrebbe configurarsi come un aspetto delicato nel rapporto tra enti e gestori finanziari, ossia la difficoltà nel creare “ponti” e nel gettare le basi per costruire la relazione stessa e creare i presupposti affinché essa possa svilupparsi. E questo nonostante quella attuale sia una fase decisamente più matura per quanto riguarda le relazioni tra enti e fondi e gestori rispetto a quella in cui si collocavano le precedenti indagini, ossia un periodo che vedeva l’inizio del consolidarsi e della frequenza delle occasioni di incontro, ma da cui emergevano sostanzialmente le stesse indicazioni in tale ambito.

Figura 2.3a - Ritenete che livello dimensionale (AUM) e *awarness* della casa d'investimento faccia premio?
Confronto storico



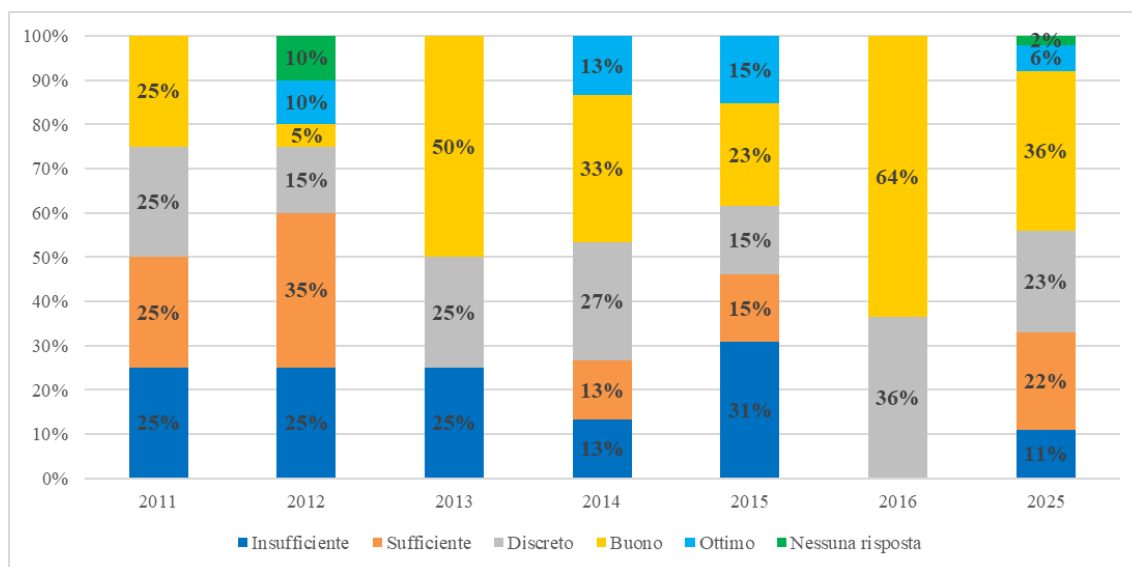
3. Rapporto tra fabbriche prodotto e *advisor*

3.1 Come valutereste la vostra relazione con gli *advisor*?

In tema di relazioni tra domanda e offerta, **uno ruolo non trascurabile è ricoperto dagli *advisor*, attori che si pongono come anello di congiunzione tra investitori e fabbriche prodotto**, indirizzando le scelte degli uni in termini di *asset allocation* e di selezione dei gestori, e verificando i risultati ottenuti dagli altri in termini di *performance* e rischi. Appare quindi evidente che una relazione proficua con gli *advisor* rappresenti un elemento cruciale nell’ottica dei gestori, rendendo i rapporti con tali soggetti fondamentali al pari (se non addirittura più importanti nei casi in cui le selezioni siano esternalizzate totalmente o in larga parte) di quelli con gli investitori istituzionali.

Se però i giudizi degli investitori sulle relazioni con gli *advisor* sono ampiamente positivi, non sorprende che le risposte dei gestori siano più variegate e meno sbilanciate verso le fasce alte: **l’11% dei rispondenti giudica le relazioni con gli *advisor* “insufficienti”, il 22% “sufficienti”, il 23% “discrete”, il 36% “buone” e il 6% “ottime”**. A differenza dei rapporti con gli investitori, però, in questo caso la variabile dimensionale sembra essere meno rilevante: mentre tra chi risponde negativamente poco meno della metà ha un patrimonio in gestione tra 1 e 10 miliardi, il 42% di chi le valuta “buone” od “ottime” è composto da un campione piuttosto eterogeneo, con la maggiore frequenza per la coorte tra 100 e 1.000 miliardi (28,6%).

Figura 3.1 - Relazione con gli *advisor*



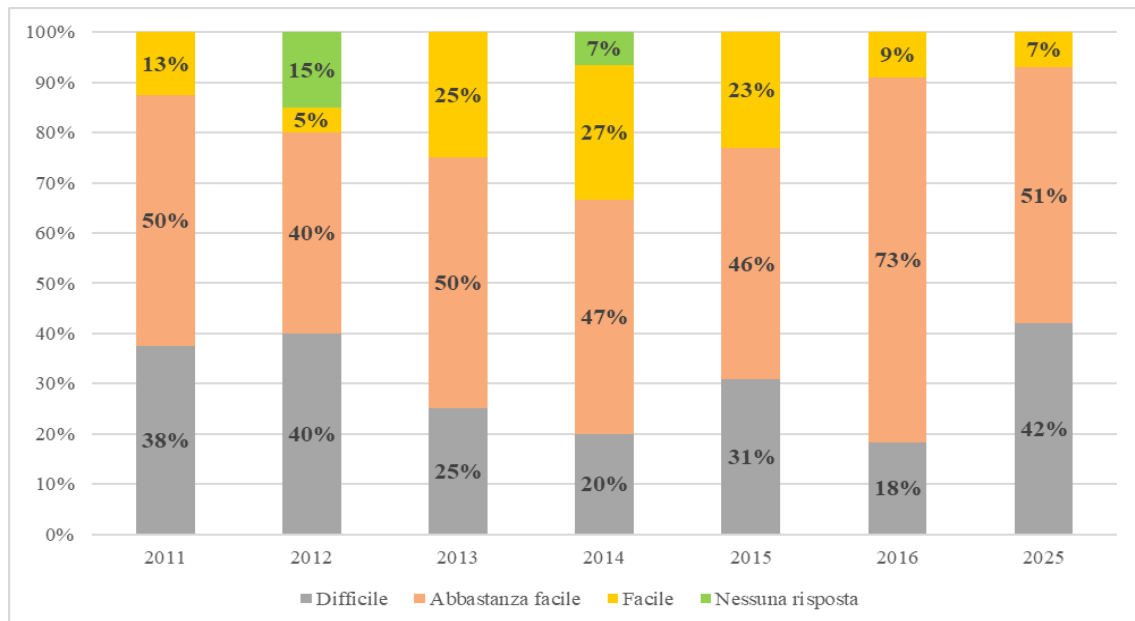
3.2 Incontrare gli *advisor* è...?

La crescente rilevanza del ruolo dell’*advisor* (escludendo *Family Office* e fondi sanitari, il 77% degli investitori istituzionali rispondenti alla *survey* 2025 si avvalgono di uno o più *advisor* finanziari) ha aumentato l’importanza per i gestori di coltivare le relazioni con questa tipologia di soggetti, sebbene non sia sempre agevole “avere udienza” per i primi e registrando un incremento della difficoltà di incontro rispetto al passato. **Solo il 7% del campio ritiene “facile” incontrare gli *advisor*, contro il 41% che definisce “difficile” il contatto e il 50% “abbastanza facile”**.

Come nel caso delle relazioni con enti e fondi, anche per gli *advisor* è interessante un confronto con il passato non tanto nei numeri ma per avere un paragone sulla percezione di allora con quella di adesso. Nel complesso, se le valutazioni in merito alla facilità di incontrare questa tipologia di soggetti

non sembrano aver subito variazioni significative, quelle in merito alle relazioni appaiono quanto meno registrare un miglioramento per quanto riguarda i giudizi negativi con una riduzione del peso delle risposte “insufficiente” e “sufficiente”.

Figura 3.2 – Incontrare gli *advisor* è...?

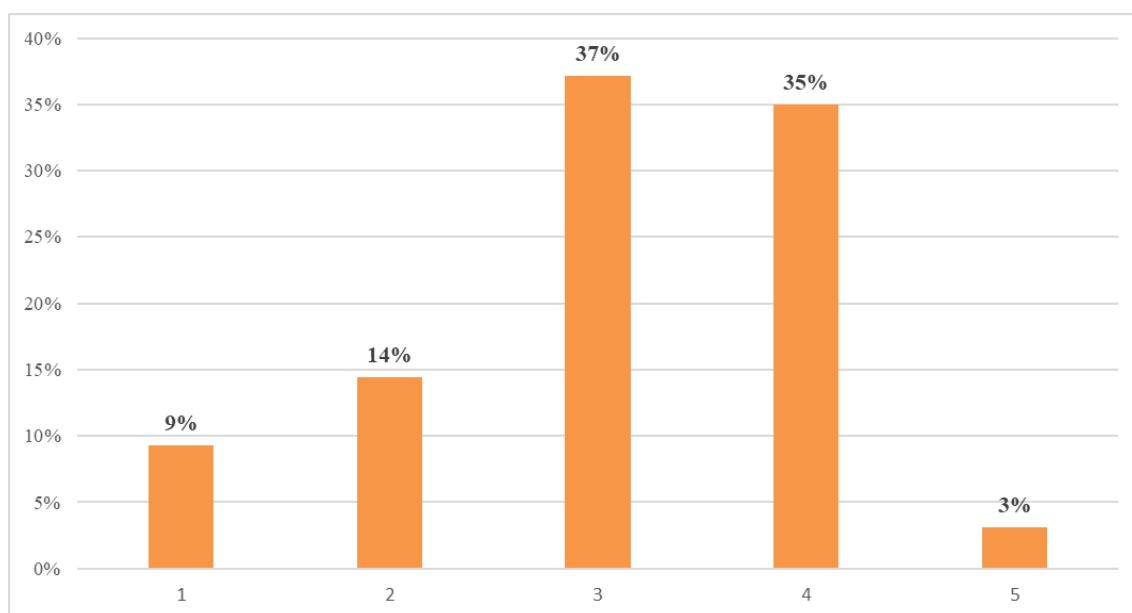


3.3 In una scala da 1 (minimo) a 5 (massimo), ritenete che le selezioni coadiuvate dagli *advisor* siano fatte correttamente?

Per completare il quadro delle relazioni con gli *advisor* è stato chiesto ai gestori di valutare (in una scala da 1 a 5) se le selezioni degli investitori coadiuvate da questi soggetti siano fatte correttamente, al fine di indagare eventuali dubbi circa la trasparenza e i metodi di valutazione dal lato dei processi e delle procedure seguite, come può avvenire per alcuni requisiti per l’assegnazione dei mandati di gestione che escludono a priori alcune realtà dai bandi di gara (ad esempio su dimensioni minime in termini di AUM). Ciò che emerge appare essere un quadro che presenta ancora margini di miglioramento, nell’ottica di un’ottimizzazione delle scelte di *asset allocation* in un contesto in cui la complessità dello scenario da una parte e le opportunità offerte dai mercati dall’altra impingono attente valutazioni per massimizzare il profilo di rischio/rendimento dei portafogli istituzionali.

La risposta più frequente, il 37% del campione, è un giudizio medio (3 su 5), seguito da uno positivo (4 su 5) con il 35% di risposte, mentre solo una minoranza, il 3%, esprime il giudizio massimo, evidenziando come nel complesso le selezioni non siano ancora ritenute del tutto efficienti. Per contro il 9% assegna il voto minimo, tra i quali non sorprende prevalgano gestori che lamentano relazioni insufficienti e la difficoltà di incontrare gli *advisor*.

Figura 3.3 - Ritenete che le selezioni coadiuvate dagli *advisor* siano fatte correttamente?



4. Offerta

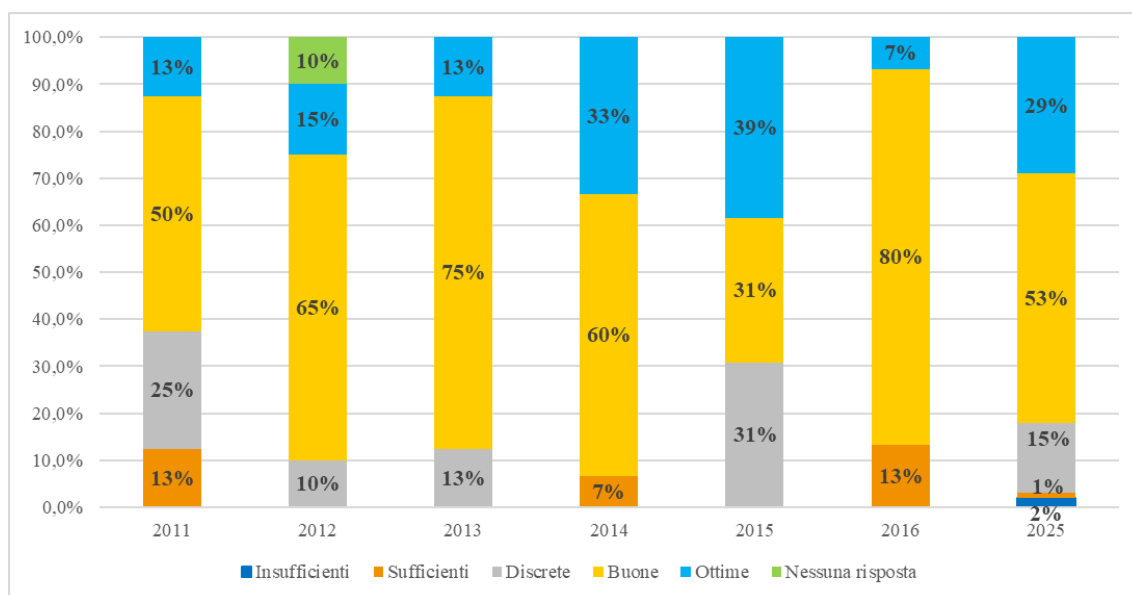
Dopo aver analizzato le caratteristiche del campione e le relazioni con investitori e *advisor*, questa sezione si pone l'obiettivo di indagare le caratteristiche dell'offerta, dalla valutazione delle *performance* ottenute, alle richieste degli enti fino ad alcuni tratti competitivi come i livelli commissionali.

4.1 Come valutate le vostre *performance*?

L'autovalutazione effettuata dai gestori in riferimento alle *performance* che hanno ottenuto rende un quadro di ottimismo, anche grazie a un 2024 che si è confermato positivo per i mercati finanziari proseguendo il recupero iniziato nel 2023. Nella presente indagine, infatti, i giudizi più contenuti ("sufficiente" e "insufficiente") si limitano ad una quota minima pari al 3%, **mentre i giudizi positivi ("buono" e "ottimo") raggiungono insieme ben l'82% degli intervistati**. Risultato che si confronta con il plebiscito ottenuto alla domanda rivolta agli investitori sulla soddisfazione delle *performance*, sintomo di un allineamento tra domanda e offerta e del buon lavoro svolto da tutti gli attori coinvolti nella costruzione dei portafogli istituzionali.

Del resto, nonostante l'incertezza dell'attuale scenario congiunturale tra tensioni geopolitiche e la resilienza dell'inflazione e dopo la crisi di valore e rendimenti che aveva caratterizzato il 2022 con una forte correlazione tra azionario e obbligazionario, il contesto di elevati tassi di interesse ha riportato appeal su *bond* e credito e l'azionario ha proseguito il percorso di recupero. Al tempo stesso, anche i *private markets* hanno confermato interessanti opportunità di investimento, come dimostra il peso crescente di queste tipologie di *asset class* all'interno dei portafogli degli investitori istituzionali.

Figura 4.1 - Come valutate le vostre *performance*?



4.2 Le richieste di enti e fondi sono in linea con i loro obiettivi di rendimento?

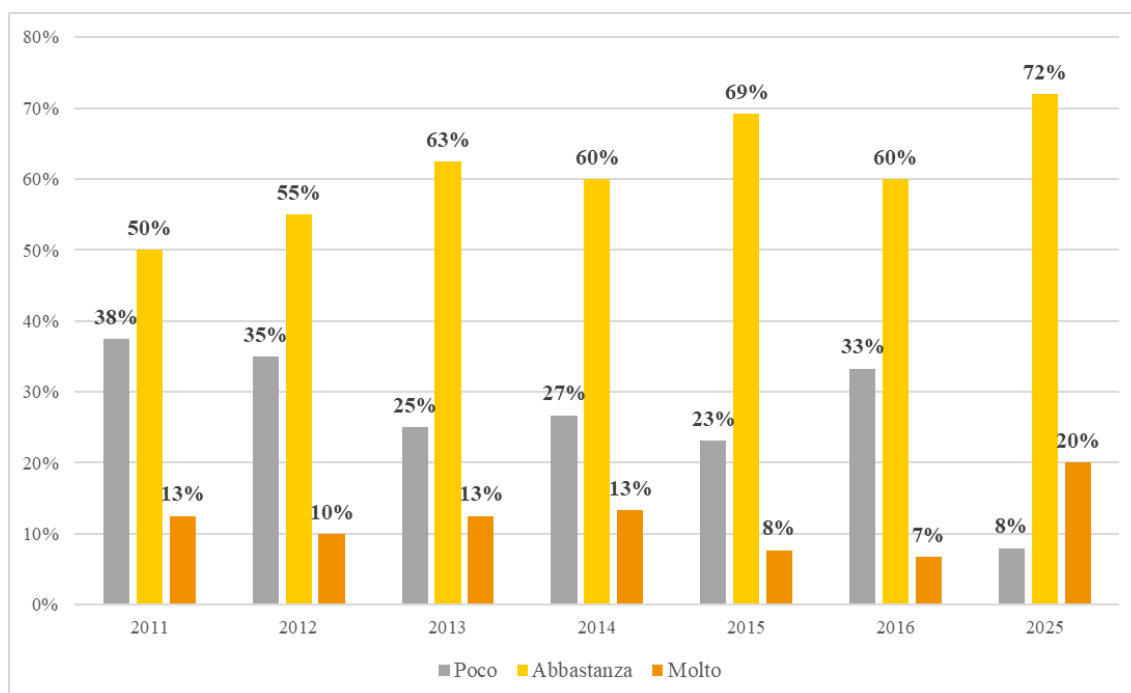
Se la performance ottenuta rappresenta un primo importante biglietto da visita per l'offerta, soprattutto in caso possa vantare un *track record* di successo, **i gestori devono poi confrontarsi con le richieste dal lato della domanda e della loro coerenza con gli obiettivi di investimento** degli investitori. Ad esempio, gli enti previdenziali come fondi pensione e le Casse di Previdenza devono tenere conto nelle loro scelte di investimento in primo luogo il loro scopo primario di erogazione delle prestazioni

pensionistiche e confrontarsi come *benchmark* con i parametri obiettivo come la rivalutazione del TFR, l'inflazione e la media quinquennale del PIL. Investitori come le Fondazioni di origine Bancaria, al contrario, non godono di flussi contributivi in entrata che consentono di incrementare periodicamente il patrimonio economico-finanziario, dovendo quindi affidarsi alla sola gestione finanziaria per incrementare il proprio patrimonio. Obiettivo primario resta quindi la salvaguardia del valore reale del portafoglio ottimizzando la combinazione tra redditività e rischio per conseguire rendimenti reali e (flussi) duraturi.

L'incontro tra domanda e offerta deve fare quindi i conti con un mercato, e una normativa, che rappresentano parametri oggettivi di riferimento, trovando una sintesi tra le richieste di un panorama di investitori vario e con finalità diverse e le proposte di investimento delle fabbriche prodotto che devono soddisfare tali esigenze, aumentando la necessità di confronto col mercato.

Alla domanda “Le richieste di enti e fondi sono in linea con i loro obiettivi di rendimento?” il 72% dei rispondenti dichiara “abbastanza”, il 20% “molto” e l’8% poco. Interessante notare come rispetto al contesto di una decina di anni fa, sebbene continui a prevalere nettamente la propensione a non sbilanciarsi nei giudizi, cominci a intravedersi un’inversione nella tendenza che vedeva ridursi di anno in anno il valore “molto” e una notevole diminuzione del giudizio “poco”, sintomo forse di una maggiore consapevolezza delle proposte del mercato da una parte e di un’offerta più strutturata e in alcuni casi “*tailor made*” dall'altra.

Figura 4.2 - Le richieste di enti e fondi sono in linea con i loro obiettivi di rendimento?

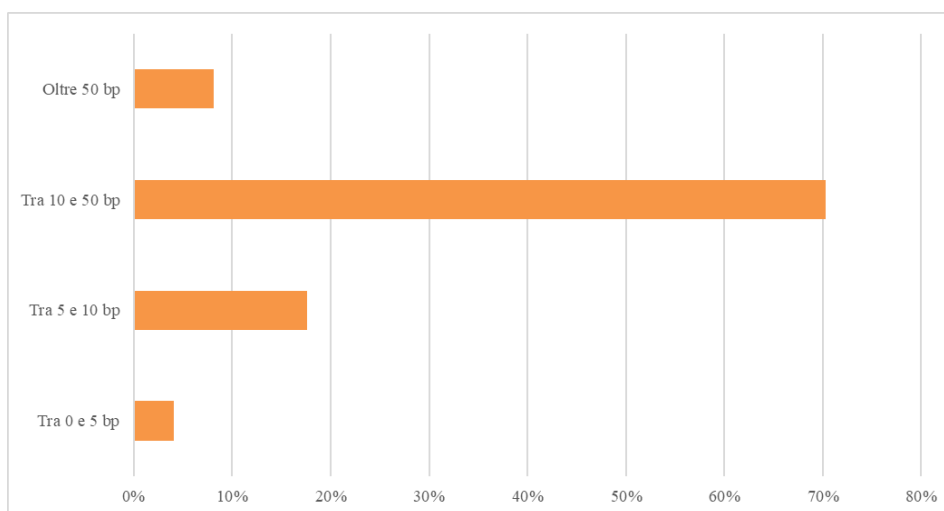


4.3 Qual è il livello commissionale medio per i mandati di gestione obbligazionari, azionari, bilanciati, *total return*?

Una **variabile fondamentale e fattore chiave di competitività dell’offerta è il livello commissionale proposto per lo soluzioni di investimento**, che deve soddisfare da una parte la necessità di contenere i costi di enti e fondi e dall'altra l'esigenza di redditività delle fabbriche prodotto. La capacità di aggiudicarsi un mandato di gestione, infatti, si gioca spesso anche sull'orlo

di pochi *basis points* di differenza, rappresentando quindi un fattore dirimente nella scelta del gestore quantomeno in sede di valutazioni *ex ante*. Alla domanda sul livello commissionale medio per i mandati di gestione ha risposto il 74% del campione, la maggioranza dei quali (il 70%) indica il range 10-50bp (si tratta appunto di valori medi per mandati obbligazionari, azionari, bilanci e *total return*). Solo il 4% indica il *range* più basso 0-5bp, che comporta redditività risicate per le case di investimento, e l'8% oltre i 50bp, che rischiano di collocare l'offerta "fuori mercato".

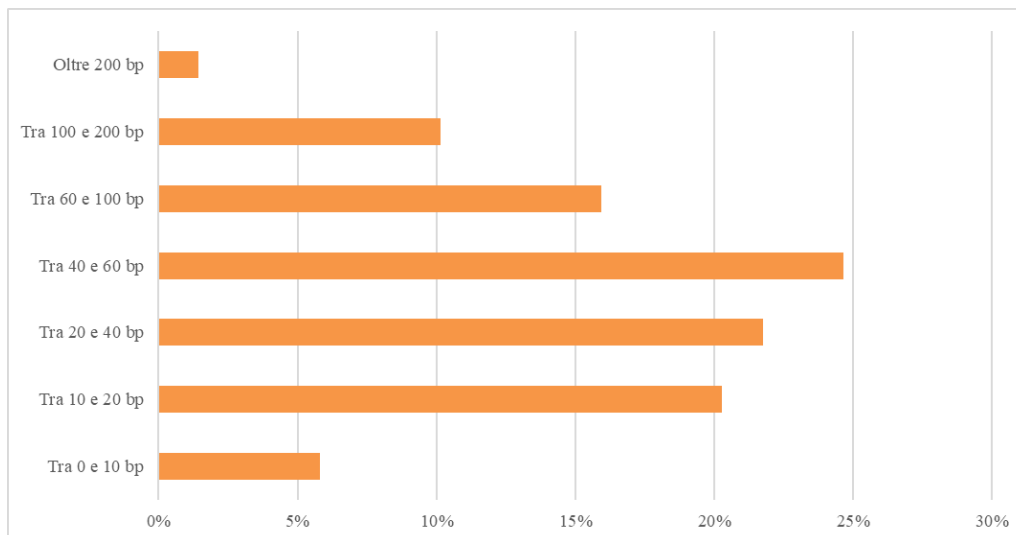
Figura 4.3 - Qual è il livello commissionale medio per i mandati di gestione obbligazionari, azionari, bilanciati, *total return*?



4.4 Qual è il livello commissionale medio per le gestioni obbligazionarie, azionarie, bilanciate, *total return*?

Livelli commissionali mediamente più elevati si applicano invece sulle gestioni (obbligazionarie, azionarie, bilanciate e *total return*), per cui entrano in gioco anche altri aspetti da tenere in considerazione oltre alla variabile prezzo. Alla domanda sul livello commissionale medio delle gestioni ha risposto il 69% del campione, con indicazioni che si concentrano prevalentemente nei range 10-20bp (20%), 20-40bp (22%) e 40-60bp (25%). Gli estremi inferiore (*range* 0-10bp) e superiore (oltre 200bp) raccolgono solo il 6% e l'1% dei rispondenti.

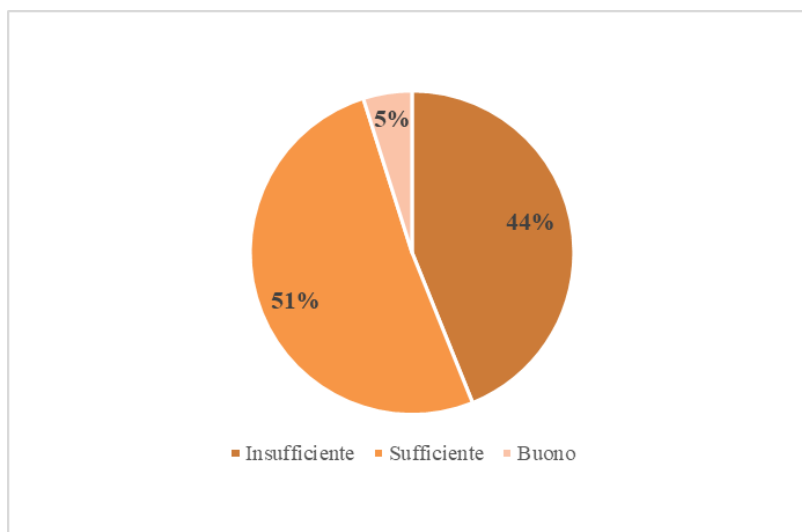
Figura 4.4 - Qual è il livello commissionale medio per le gestioni obbligazionari, azionari, bilanciati, *total return*?



4.5 Per un'efficiente gestione ritenete che il livello commissionale proposto dagli enti sia...?

Anche nel caso del livello commissionale, la proposta del mercato deve fare i conti con quelle che sono le richieste degli investitori, cercando di trovare un punto di incontro tra le esigenze della domanda quanto dell'offerta. In particolare, se come detto la variabile prezzo costituisce un importante fattore competitivo, essa deve tuttavia garantire redditività adeguate. In tal senso, **il livello commissionale proposto dagli enti è ritenuto sufficientemente adeguato a una gestione efficiente dal 51%** degli 82 rispondenti a tale quesito, mentre il 44% lo giudica “insufficiente” lamentando quindi difficoltà nel soddisfare le richieste della domanda mantenendo al contempo una gestione profittevole.

Figura 4.5 – Per una efficiente gestione ritenete che il livello commissionale proposto dagli enti sia..?



4.6 La vostra offerta è valutata per...?

Per quanto importante, la variabile prezzo non è l'unica su cui si basano le valutazioni dell'offerta, lasciando un più ampio ventaglio di armi a disposizione dei gestori su cui orientare le strategie competitive, ma sempre considerando che il più delle volte è una combinazione di diversi fattori a determinare il successo o meno delle proprie proposte di investimento.

Come emergeva nelle passate indagini, pur con le citate differenze di campione e contesto di mercato, la **qualità dell'offerta**, vale a dire le soluzioni offerte, i rendimenti prospettati e i prodotti sviluppati, **continua ad essere ritenuta il principale fattore critico di successo**, confermando come competenze e caratteristiche distintive siano qualità sempre apprezzate dagli investitori, con la possibilità di accettare *fee* anche importanti pur di ottenere rendimenti più interessanti. **Il prezzo mantiene comunque la seconda posizione**, a stretto contatto con il nome della casa d'investimento, e quindi l'*awarness*, in grado di garantire un *track record* di risultati e ridurre gli oneri in termini di *due diligence*. Ultima risposta per numerosità, ma comunque significativa, è la categoria “altro”, che racchiude un mix di variabili come il servizio, la specializzazione, la relazione personale e l'attenzione alla sostenibilità.

Figura 4.6 - La vostra offerta è valutata per...?

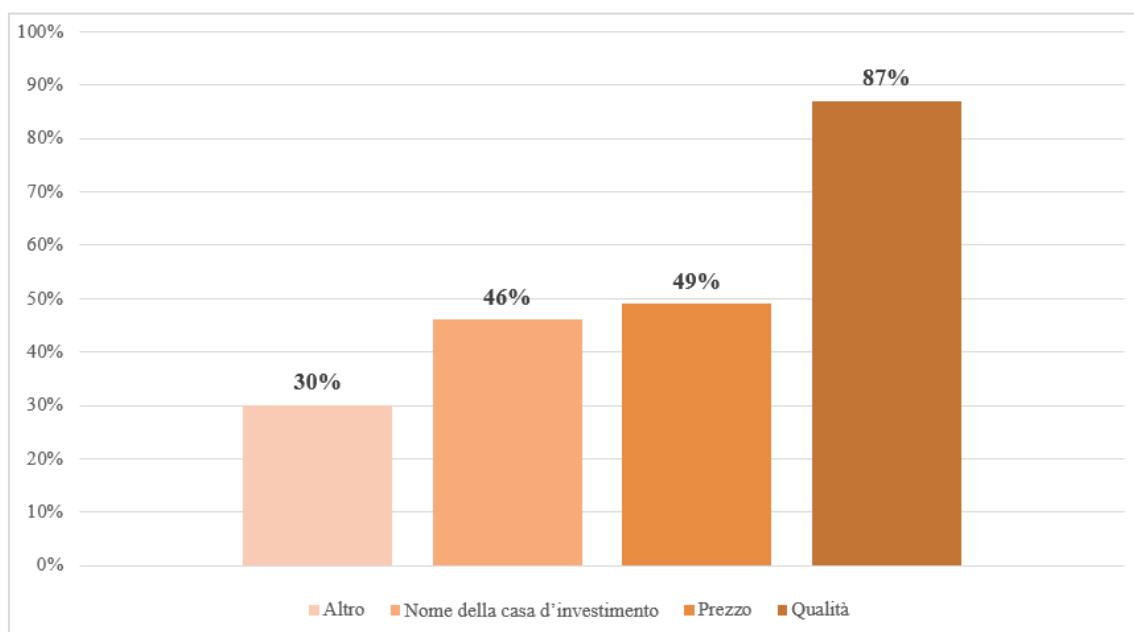
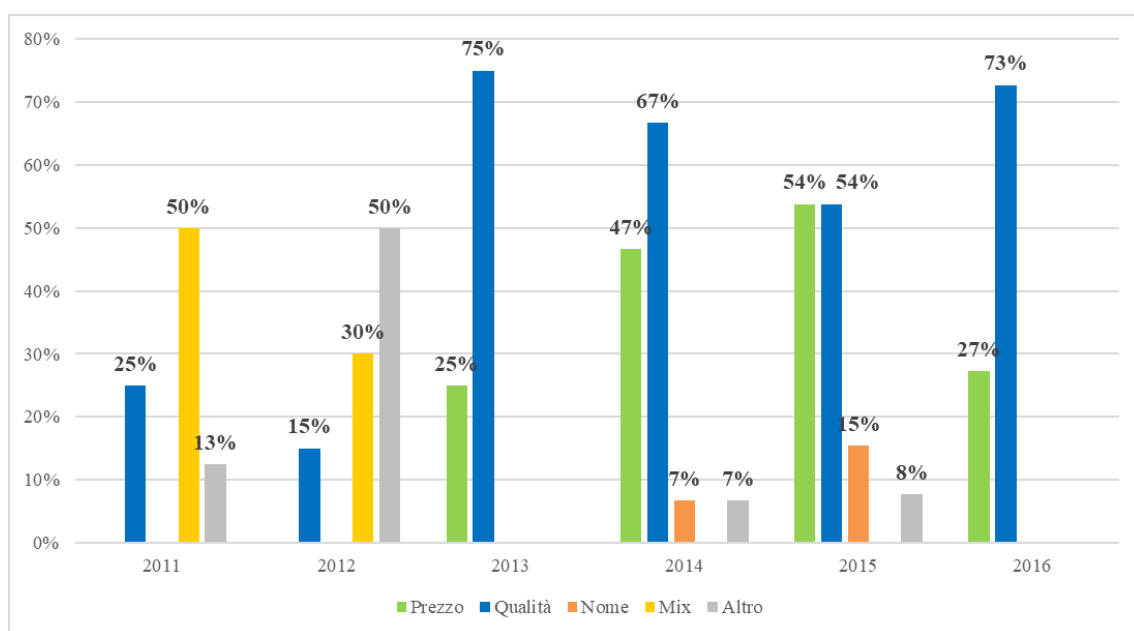


Figura 4.6a - La vostra offerta è valutata per...? (risposte 2011-2016)



Il questionario

PARTE I – INVESTITORI ISTITUZIONALI

La prima parte del questionario è dedicata a reperire informazioni circa le caratteristiche generali dei soggetti investitori, la loro dimensione patrimoniale, gli strumenti di investimento utilizzati, gli investimenti in economia reale e il loro rapporto con i consulenti finanziari.

1. Denominazione dell'Ente

2. Tipologia di investitore

- ☐ Fondo Pensione Negoziale
- ☐ Fondo Pensione Preesistente
- ☐ Cassa di Previdenza
- ☐ Fondazione di origine Bancaria
- ☐ Compagnia di Assicurazione

3. Dimensioni patrimoniali (valori di bilancio al 31/12/2023)

- ☐ Fino a 500 milioni di euro
- ☐ Da 500 milioni a 1 miliardo di euro
- ☐ Da 1 a 2 miliardi di euro
- ☐ Oltre 2 miliardi di euro

4. Nella definizione della propria politica d'investimento, l'ente adotta modelli ALM?

- ☐ Sì
- ☐ No

5. Se non applicate modelli ALM, siete intenzionati ad applicare questa metodica in futuro?

- ☐ Sì
- ☐ No

6. Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreta
- ☐ Buona
- ☐ Ottima

7. La *performance* finanziaria ottenuta è soddisfacente?

- ☐ Sì
- ☐ No

8. In quali strumenti investe attualmente l'Ente?

- ☐ Mandati di gestione
- ☐ Gestioni separate
- ☐ Azioni
- ☐ Obbligazioni
- ☐ Fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari...)
- ☐ ETF
- ☐ ELTIF
- ☐ FIA (*private equity, venture capital, private debt...*)
- ☐ FIA immobiliari
- ☐ Fondi *hedge*
- ☐ Altro (specificare)

9. Pensa che l'asset allocation dovrà essere rivista nel breve termine?

- ☐ Sì
- ☐ No

10. In quali strumenti l'Ente si propone di investire (o di aumentare l'esposizione) nel prossimo futuro?

- ☐ Mandati di gestione
- ☐ Gestioni separate
- ☐ Azioni
- ☐ Obbligazioni
- ☐ Fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari...)
- ☐ ETF
- ☐ ELTIF
- ☐ FIA (private equity, venture capital, private debt...)
- ☐ FIA immobiliari
- ☐ Fondi hedge
- ☐ Altro (specificare)

11. L'Ente detiene in portafoglio strumenti destinati all'investimento in economia reale italiana?

- ☐ Sì
- ☐ No

12. Se sì, in quale percentuale del patrimonio totale dell'Ente?

- ☐ Da 0 al 5%
- ☐ Dal 5% al 10%
- ☐ Dal 10% al 20%
- ☐ Dal 20% al 40%
- ☐ Dal 40% al 60%
- ☐ Dal 60% al 80%
- ☐ Oltre 80%

13. Escludendo i titoli di stato e le proprietà immobiliari ad uso strumentale (sedi), quanto investite in economia reale?

- ☐ Da 0 al 5%
- ☐ Dal 5% al 10%
- ☐ Dal 10% al 20%
- ☐ Dal 20% al 40%
- ☐ Dal 40% al 60%
- ☐ Dal 60% al 80%
- ☐ Oltre 80%

14. L'ente ritiene che aumenterebbe l'esposizione in economia reale, se si presentassero una o più delle seguenti misure?

- ☐ Maggiori vantaggi fiscali
- ☐ Ampliamento dei limiti d'investimento sulla gestione diretta, se presenti
- ☐ Avvio di ulteriori progetti d'investimento "consortili"
- ☐ Sviluppo mercato di capitali domestico
- ☐ Altro _____

15. Vi avvalete, per la vostra attività di *asset allocation* e selezione dei gestori, di un advisor esterno?

- ☐ Sì
- ☐ No

16. Se sì, quale?

17. Com'è la relazione con l'*advisor*?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreto
- ☐ Buono
- ☐ Ottimo

18. Vi avvalete di un *risk manager* esterno diverso dall'*advisor*?

- ☐ Sì
- ☐ No

PARTE II – I GESTORI DEI PATRIMONI ISTITUZIONALI

La seconda parte dell'indagine è basata su un questionario dedicato a reperire informazioni circa le caratteristiche generali delle case d'investimento, la loro dimensione patrimoniale, le caratteristiche dell'offerta e i rapporti in essere con gli investitori istituzionali e gli *advisor*

19. Denominazione della società

20. Quali strumenti offrite al mercato?

- ☐ Mandati di gestione
- ☐ Gestioni separate
- ☐ Azioni
- ☐ Obbligazioni
- ☐ Fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari...)
- ☐ ETF
- ☐ ELTIF
- ☐ FIA (private equity, venture capital, private debt...)
- ☐ FIA immobiliari
- ☐ Fondi hedge
- ☐ Altro (specificare)

21. La società è?

- ☐ italiana
- ☐ estera

22. Valore AUM al 31/12/2023

23. Come valutereste la vostra relazione con i fondi negoziali?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreto
- ☐ Buono
- ☐ Ottimo

24. Come valutereste la vostra relazione con i fondi preesistenti?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreto
- ☐ Buono
- ☐ Ottimo

25. Come valutereste la vostra relazione con le Casse di Previdenza?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreto
- ☐ Buono
- ☐ Ottimo

26. Come valutereste la vostra relazione con le Fondazioni di origine Bancaria?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreto
- ☐ Buono
- ☐ Ottimo

27. Come valutereste la vostra relazione con le Compagnie di Assicurazione?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreto
- ☐ Buono
- ☐ Ottimo

28. Come valutereste la vostra relazione con i Family Office?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreto
- ☐ Buono
- ☐ Ottimo

29. Come valutereste la vostra relazione con i fondi sanitari?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreto
- ☐ Buono
- ☐ Ottimo

30. Le richieste di enti e fondi sono in linea con i loro obiettivi di rendimento?

- ☐ Poco
- ☐ Abbastanza
- ☐ Molto

31. Incontrare Enti e Fondi per esporre le vostre proposte è...?

- ☐ Difficile
- ☐ Abbastanza facile
- ☐ Facile

32. Come valutate le vostre *performance*?

- ☐ Insufficienti
- ☐ Sufficienti
- ☐ Discrete
- ☐ Buone
- ☐ Ottime

33. Pensate che il livello dimensionale (*asset under management*) della casa d'investimento sia elemento premiante in fase di selezione?

- ☐ Sì
- ☐ No

34. Pensate che l'*awariness* della casa d'investimento sia elemento premiante in fase di selezione?

- ☐ Sì
- ☐ No

35. Qual è il livello commissionale medio per i mandati di gestione obbligazionari, azionari, bilanciati, total return?

- ☐ Tra 0 e 5 bp
- ☐ Tra 5 e 10 bp
- ☐ Tra 10 e 50 bp
- ☐ Oltre 50 bp

36. Qual è il livello commissionale medio per le gestioni obbligazionarie, azionaria, bilanciate, total return?

- ☐ Tra 0 e 10 bp
- ☐ Tra 10 e 20 bp
- ☐ Tra 20 e 40 bp
- ☐ Tra 40 e 60 bp
- ☐ Tra 60 e 100 bp
- ☐ Tra 100 e 200 bp
- ☐ Oltre 200 bp

37. Per una efficiente gestione ritenete che il livello commissionale proposto dagli enti sia

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Buono

38. Come valutereste la vostra relazione con gli advisor?

- ☐ Insufficiente
- ☐ Sufficiente
- ☐ Discreto
- ☐ Buono
- ☐ Ottimo

39. Incontrare gli *advisor* è...?

- a. Difficile
- b. Abbastanza facile
- c. Facile

40. Ritenete che le selezioni in una scala da 1 (minimo) a 5 (massimo) siano fatte correttamente?

- ☐ 1
- ☐ 2
- ☐ 3
- ☐ 4
- ☐ 5

41. La vostra offerta è valutata per: il prezzo, la qualità o il nome della casa o altro?

- a. Prezzo
- b. Qualità
- c. Nome della casa d'investimento
- d. Altro _____