

# IL PUNTO DI VISTA DELL'ADVISOR

**ANDREA NANNI**

RESPONSABILE FONDI PENSIONE



SCIACCA, 5 OTTOBRE 2017

# Il punto di partenza

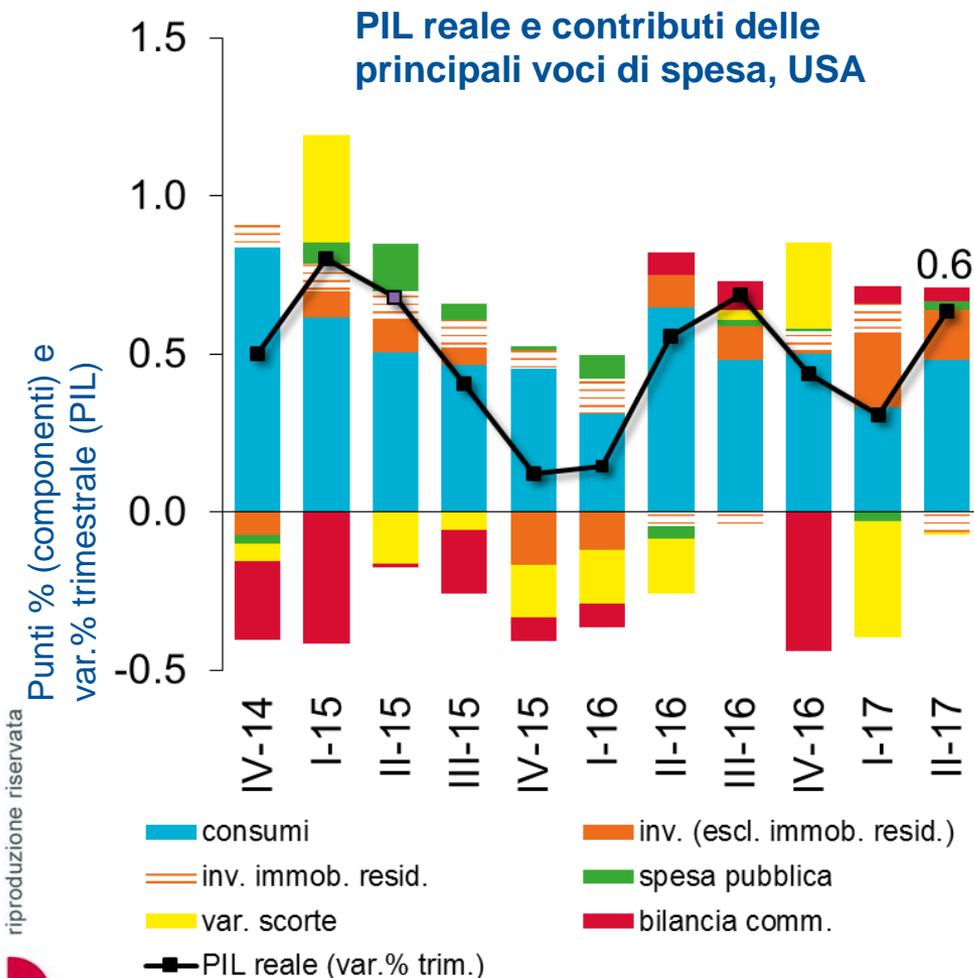
## prospettive dei mercati

---

- Si è **concluso un trend quasi trentennale di riduzione dei tassi di interesse** nelle principali economie mondiali sviluppate
- I mercati azionari degli stessi paesi sono vicini ai valori massimi
- Vi è stata una **rotazione settoriale molto marcata**: i tempi ridotti di sviluppo delle nuove tecnologie rendono ancora più incerti gli scenari
- Il peso relativo dei **mercati emergenti** continua ad aumentare
- I **fondamentali** delle principali economie sono in miglioramento
- Restano incognite sull'attuazione delle **politiche fiscali espansive** avviate nei principali Paesi

# USA

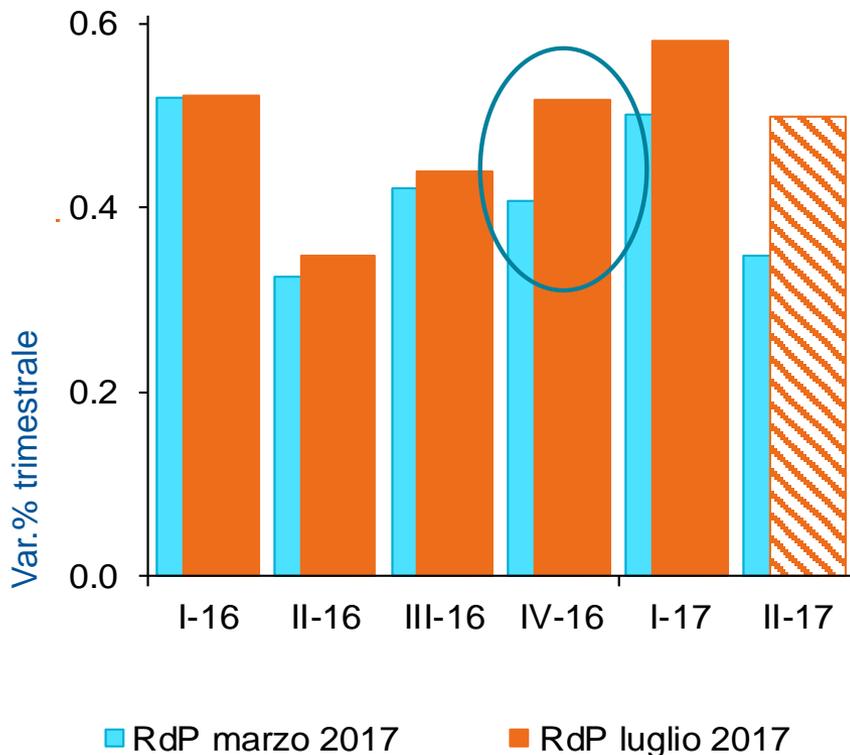
## accelerazione del PIL nel II-17 inferiore alle attese



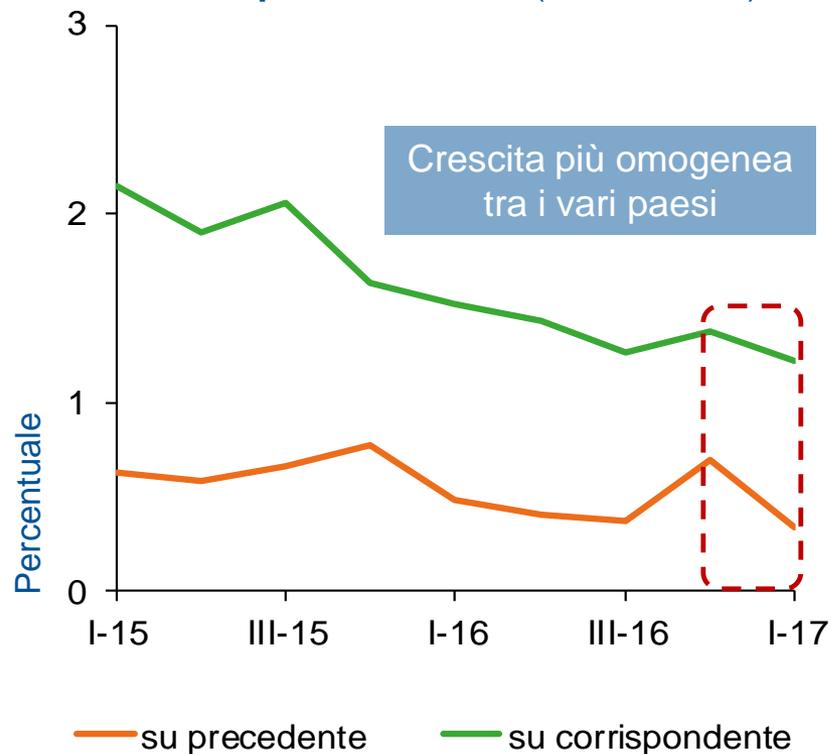
- Il PIL USA nel II-17 è cresciuto dello 0.6% su base trimestrale, rispetto allo 0.3% del I-17. Tuttavia, la crescita è stata inferiore alle attese (0.7% secondo Prometeia)
- Come ci si attendeva, la crescita è stata guidata dai consumi, anche se meno del previsto e nonostante il rafforzamento del mercato del lavoro e del reddito disponibile: potrebbe aver influito l'incertezza sull'implementazione delle riforme annunciate dalla nuova amministrazione.

fine 2016 e inizio 2017 migliore delle attese

### Crescita del PIL nell'UEM



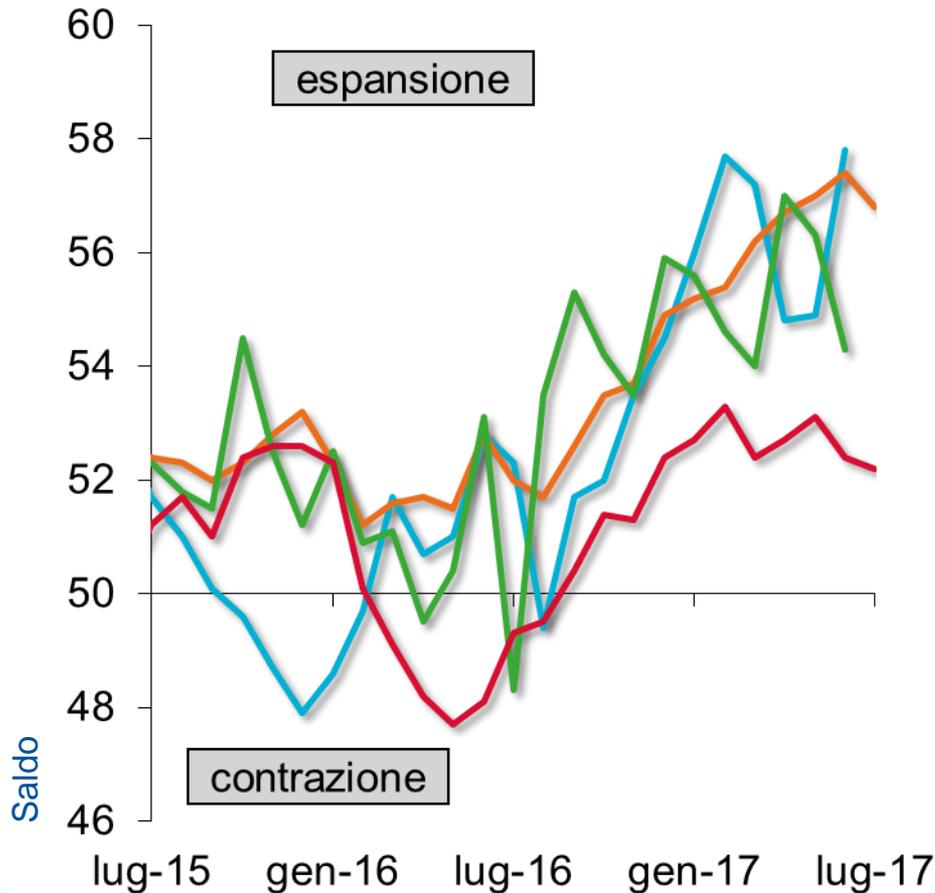
### Deviazione standard tra i tassi di crescita del PIL nei paesi dell'UEM (escl. Irlanda)



# Prospettive per il III-17

quadro positivo e attese di prosecuzione della ripresa

Indici PMI, paesi industrializzati

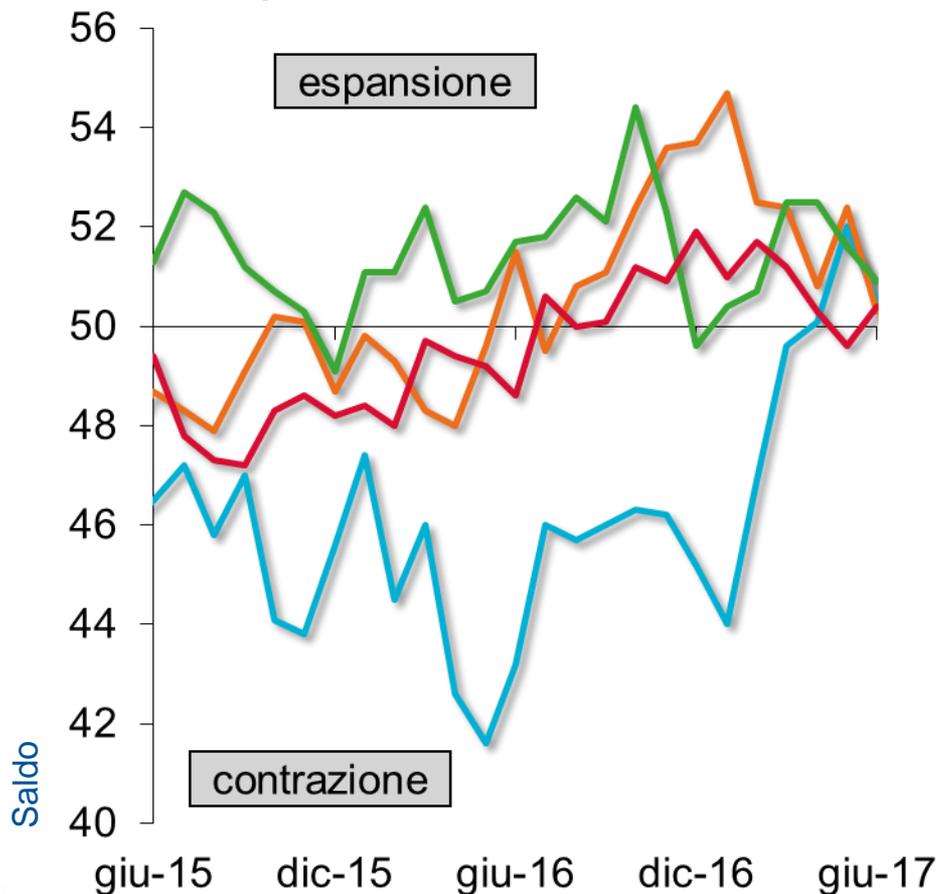


- Le informazioni congiunturali a luglio descrivono un quadro positivo per l'attività economica internazionale, confermando le **attese di prosecuzione della ripresa dell'economia mondiale a un ritmo relativamente sostenuto**
- Nell'**UEM**, i primi risultati delle inchieste congiunturali condotte in luglio segnalano un **lieve rallentamento dell'attività, su livelli ancora elevati**

# Prospettive per il III-17

si moltiplicano i segnali positivi negli EM, ma ancora rischi in agguato

Indici PMI, paesi BRIC

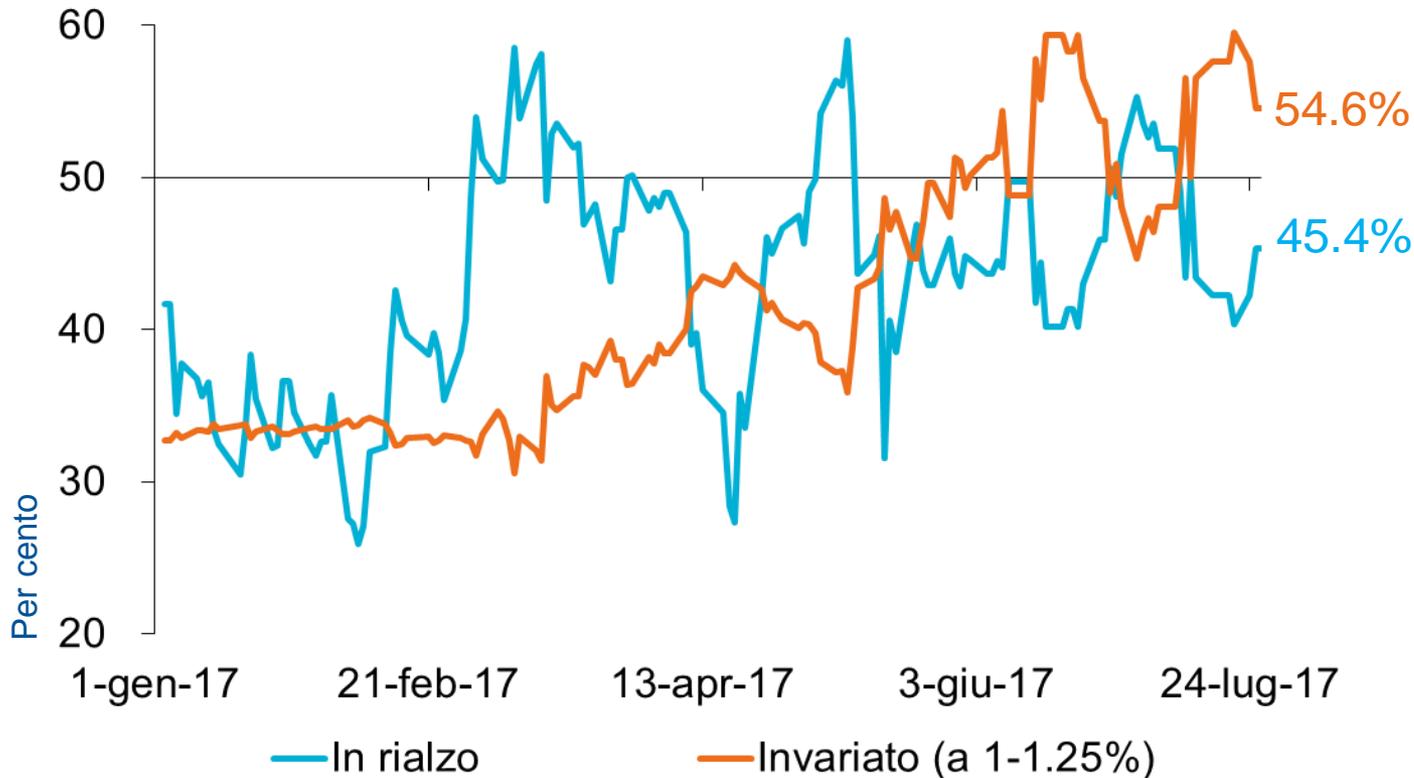


- Per la **Cina** si è osservato un maggiore slancio dell'attività produttiva e della domanda in giugno.
- In Russia e Brasile prosegue la ripresa dopo la lunga fase recessiva. In **Russia** il rafforzamento dell'attività e della domanda sembra più netto.
- In **Brasile** il ritmo della ripresa iniziata nel I-17 potrebbe essersi attenuato nel II-17, probabilmente per gli effetti delle incertezze generate dalla crisi politica sul clima di fiducia.
- Per l'**India** non si possono escludere gli effetti delle incertezze derivanti dall'applicazione della riforma delle imposte indirette in vigore dal 1° luglio.

# Fed

aumenta l'incertezza dei mercati sui prossimi rialzi...

Probabilità implicita da future per il FOMC di dicembre 2017



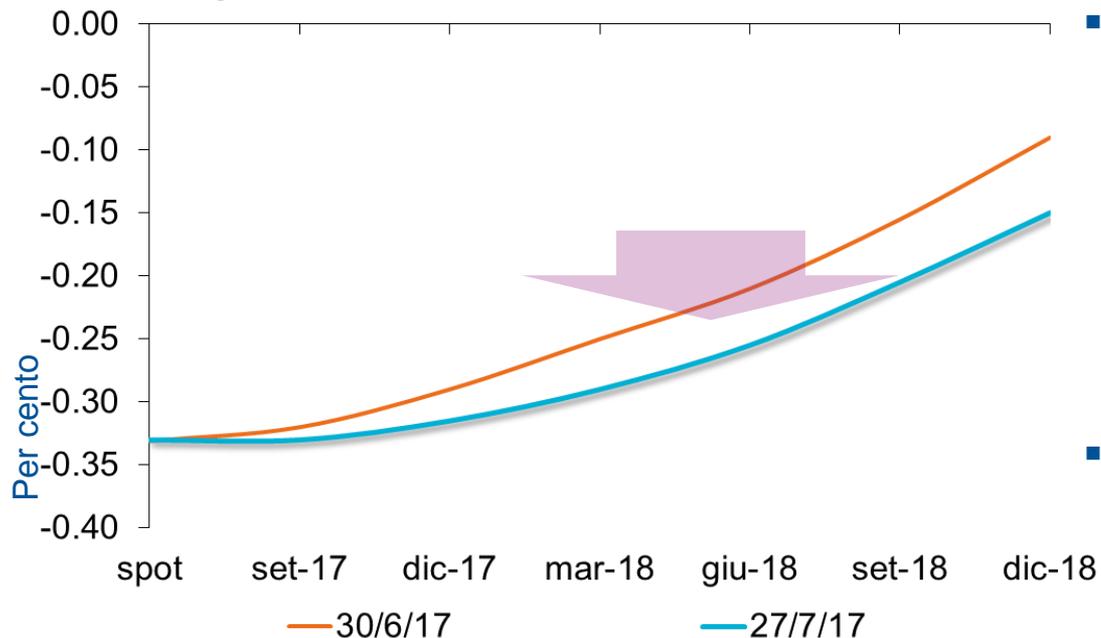
- Nonostante i mercati abbiano recentemente rivisto al rialzo le attese sui tassi di policy, **permane l'incertezza su un ulteriore rialzo nel corso dell'anno.**

Fonte: Bloomberg, elaborazioni Prometeia; dati al 26/7/17

Itinerari Previdenziali / 5 ottobre 2017 - 7

## non ancora discussi i tempi e i modi per la fine del QE

### Tassi impliciti sull'Euribor a 3 mesi



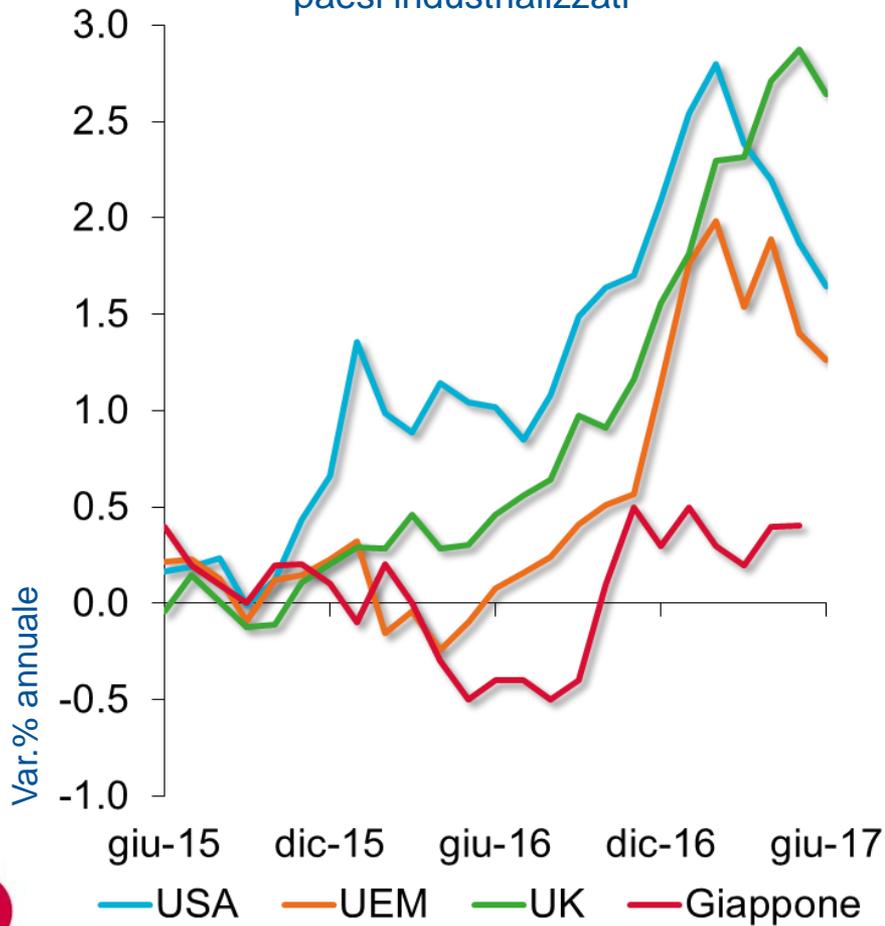
- All'annuale forum della BCE di Sintra, in Portogallo, Draghi ha sottolineato che ogni aggiustamento alla politica monetaria deve essere graduale: **i mercati hanno interpretato il discorso come il segnale di un prossimo avvio della riduzione dello stimolo monetario.**
- Al meeting di giugno Draghi ha comunque affermato che l'inflazione non ha raggiunto il suo obiettivo, in particolare perché non ci sono ancora segnali convincenti sulla dinamica dei salari e quindi dei prezzi, ribadendo che **è ancora necessario mantenere il programma di acquisti di titoli e che bisogna avere pazienza per vederne manifestare pienamente gli effetti.**

# Inflazione

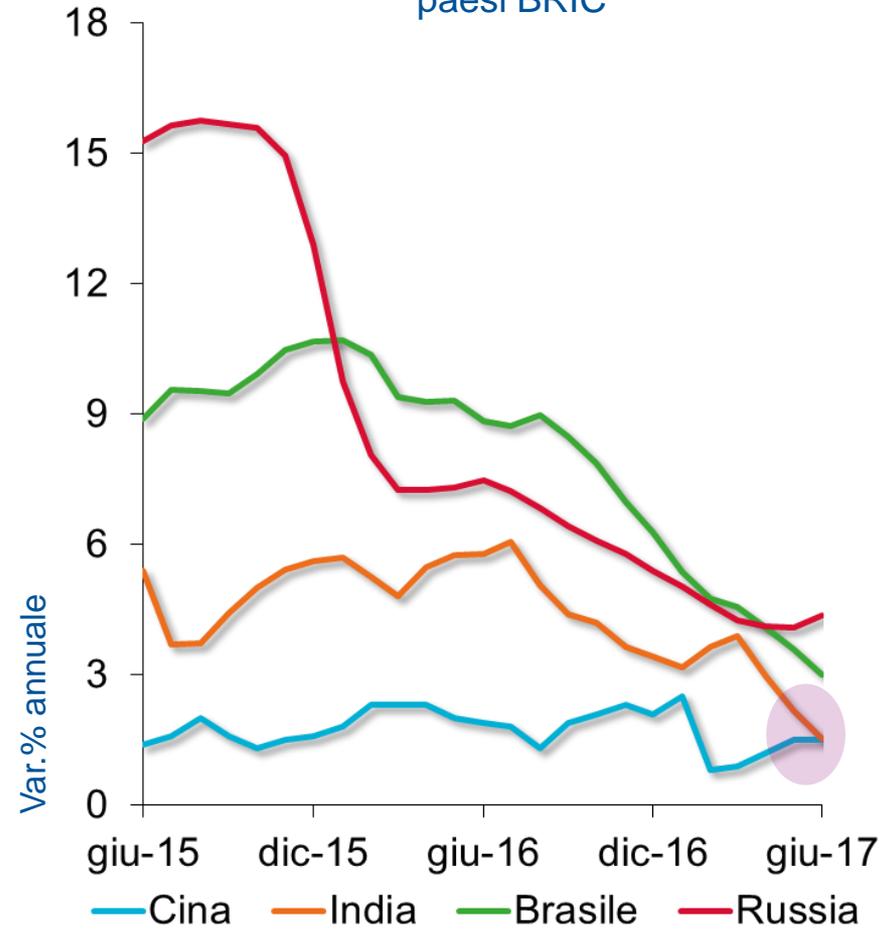
in attenuazione gli effetti del passato rialzo dei prezzi delle commodity

## Indici dei prezzi al consumo

paesi industrializzati



paesi BRIC



riproduzione riservata

# Case study: i portafogli dei Fondi Pensione

quali sono i rischi?

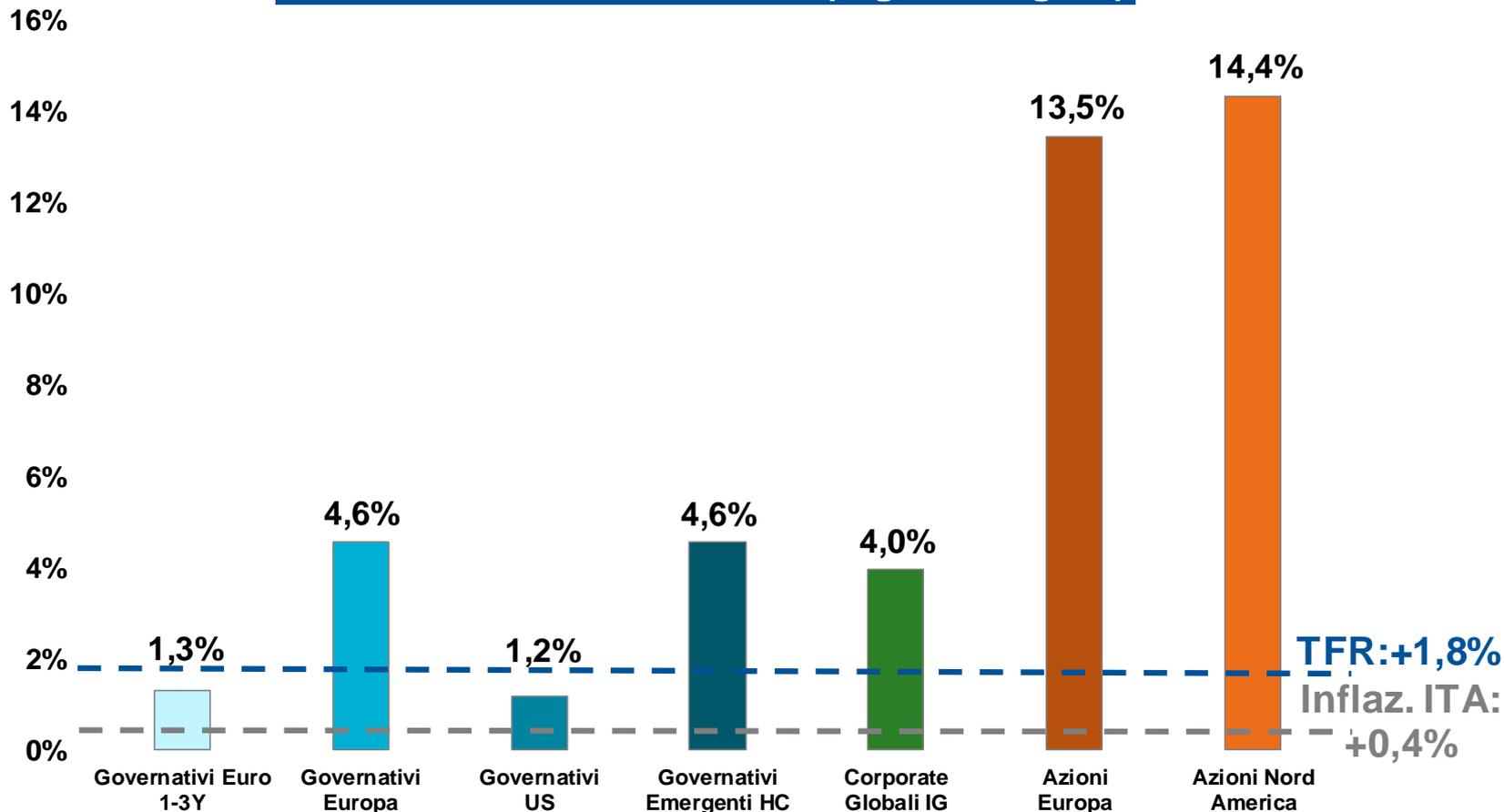
---

- **Portafogli molto diversificati** con un forte *bias domestico* sulla **parte obbligazionaria**
- Al netto di immobili e fondi immobiliari, **quota di private assets residuale**
- Le prospettive non possono che inglobare i rischi dello scenario
- **I rendimenti futuri saranno inferiori a quelli passati**
- Vale la pena oggi, più che in passato, **valutare ulteriori driver di performance**

# Lo scenario

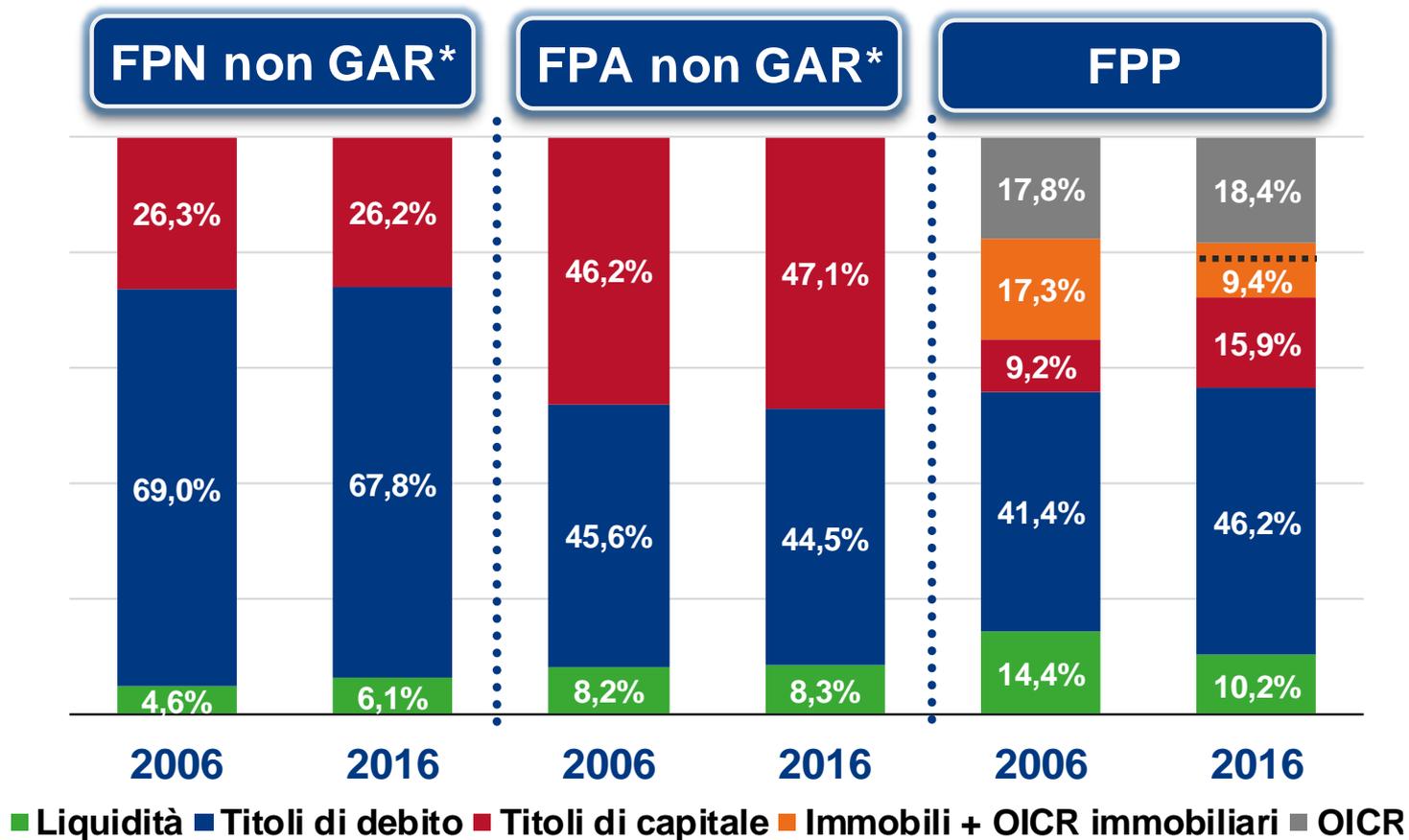
mercati positivi negli ultimi anni, aiutati da politiche economiche espansive

## rendimento medio annuo LC (lug '12 - lug '17)



# Fondi Pensione: asset allocation ultimi 10 anni

mix azioni vs obbligazioni immutato

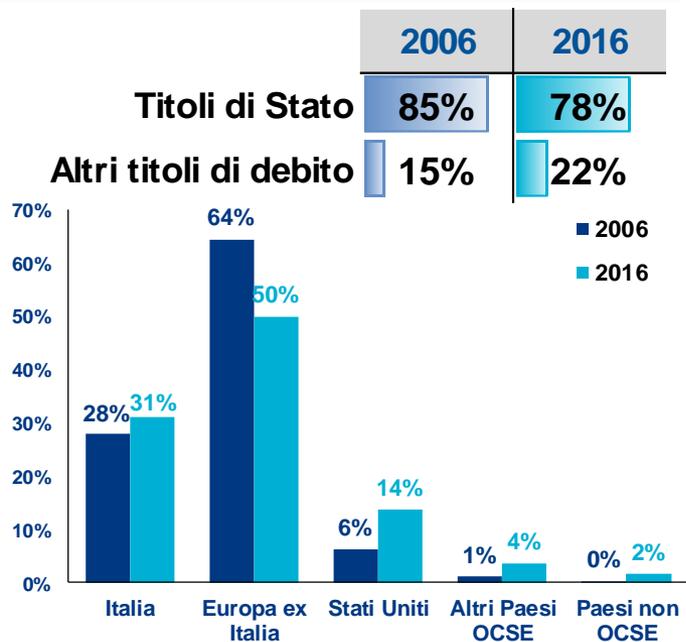


riproduzione riservata

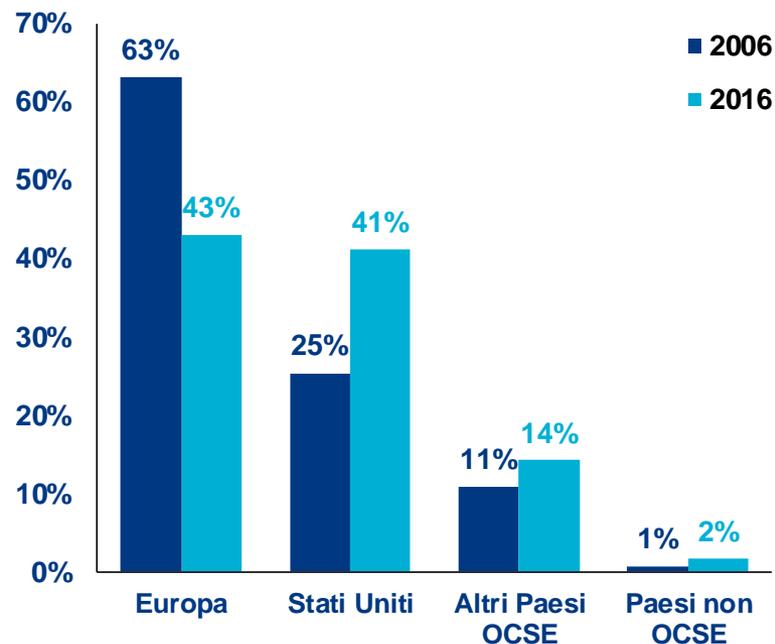
# I portafogli dei Fondi Negoziali

in atto un processo di graduale diversificazione

## Obbligazioni



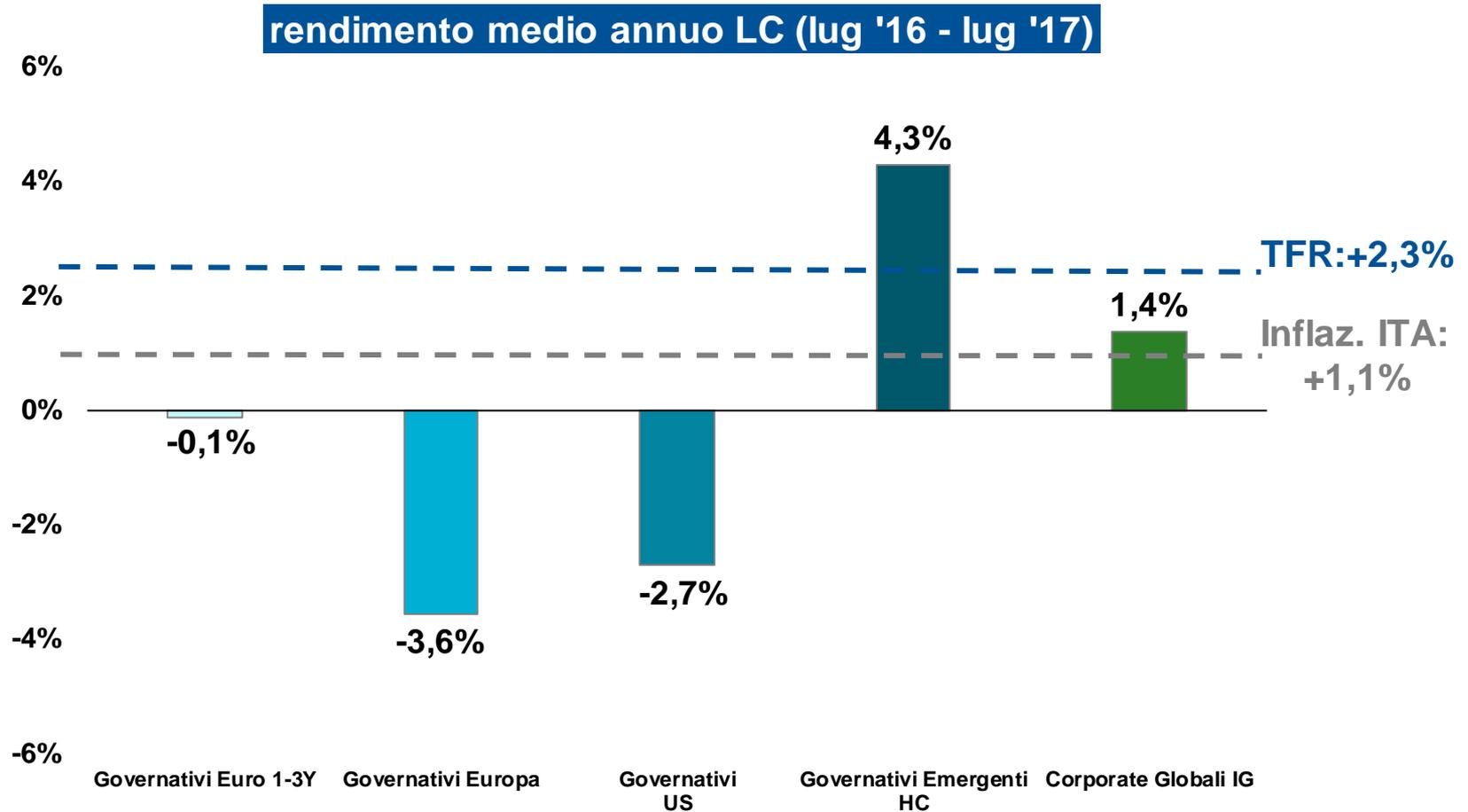
## Azioni



Fonte: Relazione annuale Covip

# I mercati obbligazionari nell'ultimo anno

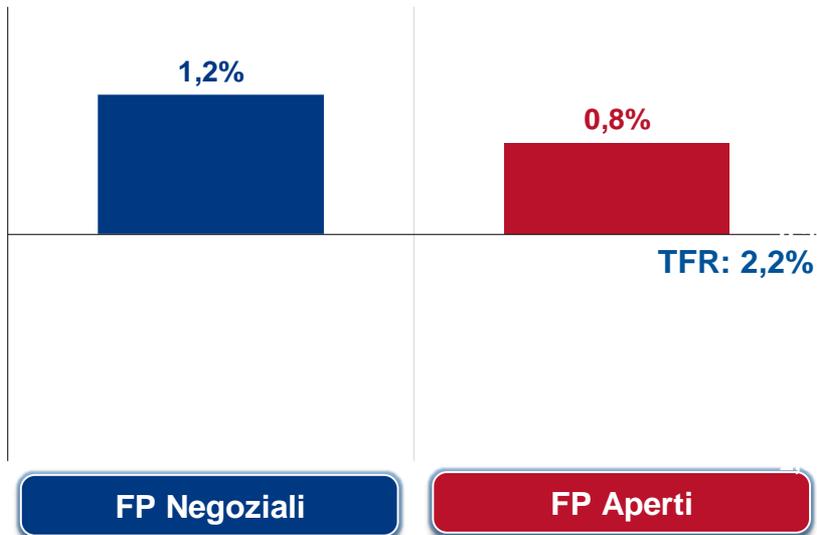
primi segnali di debolezza



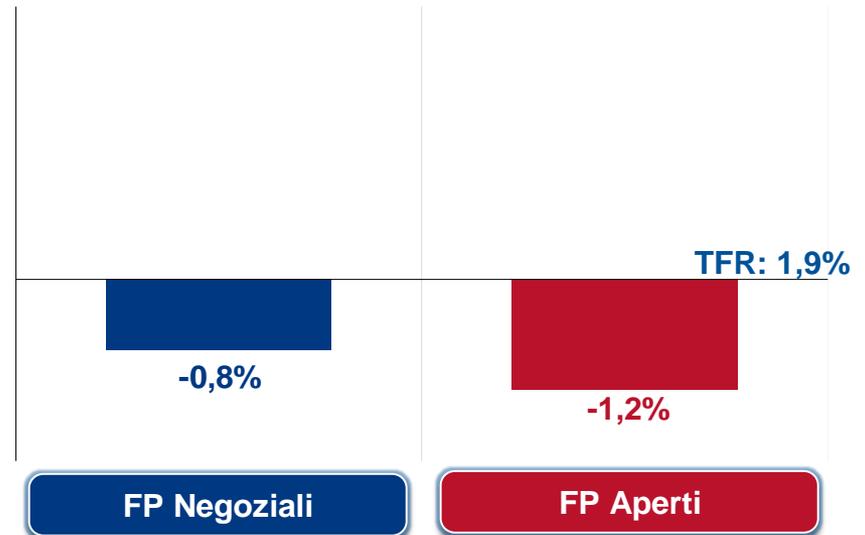
# Passato roseo, futuro...

i rendimenti, nonostante i costi contenuti, saranno bassi

Ultimi 10 anni -  $\Delta$  vs. TFR (2,2%)



Previsioni 5 anni -  $\Delta$  vs. TFR (1,9%)



Nota:

- Dati storici di rendimento 2007-2016
- Previsioni di rendimento Prometeia (al netto di costi e fiscalità) basate sull'asset allocation rilevata a fine 2016 per comparti non garantiti di FP negoziali e aperti.

# Private assets e sistema paese

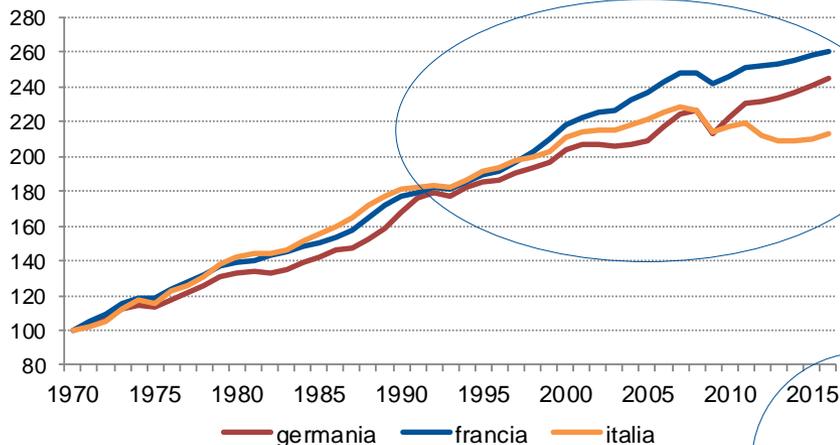
le opportunità ci sono

---

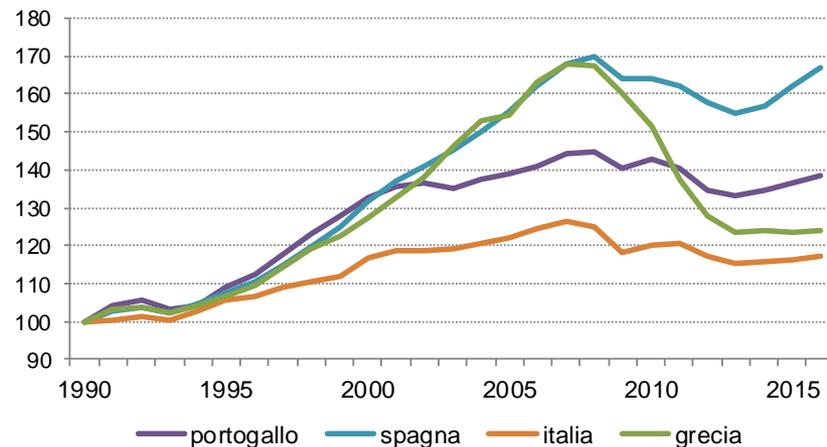
- **L'Italia è rimasta indietro** rispetto ad altri paesi europei e sconta una **cronica mancanza di investimenti / investitori di lungo termine**
- La **leva fiscale** – mano pubblica – è determinante: l'esempio dei **PIR**
- Ma gli investitori fanno gli **interessi dei propri stakeholders**: i Fondi Pensione quelli dei propri aderenti
- **Chiariti gli obiettivi**, l'approccio ai *private markets* deve essere **prudente, diversificato e pianificato**
- Il legislatore ha fatto la sua parte: alcuni investitori hanno avviato piani di investimento in *private assets*, altri lo faranno

# La necessità di «finanza per la crescita (italiana)» è drammaticamente evidente in tutti i confronti...

Andamento del PIL - Italia vs Paesi core (1970=100)

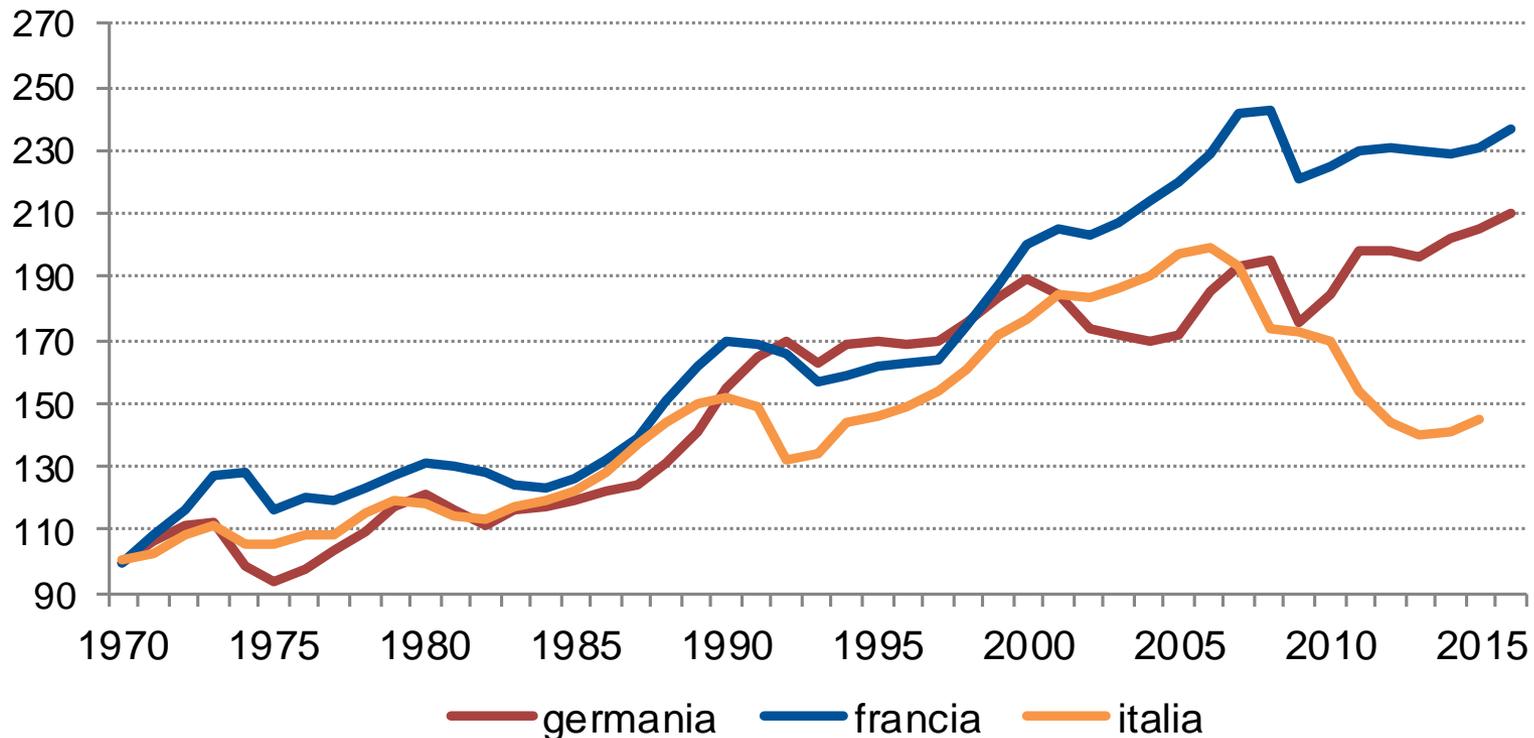


Andamento del PIL - Italia vs Paesi periferici (1990=100)



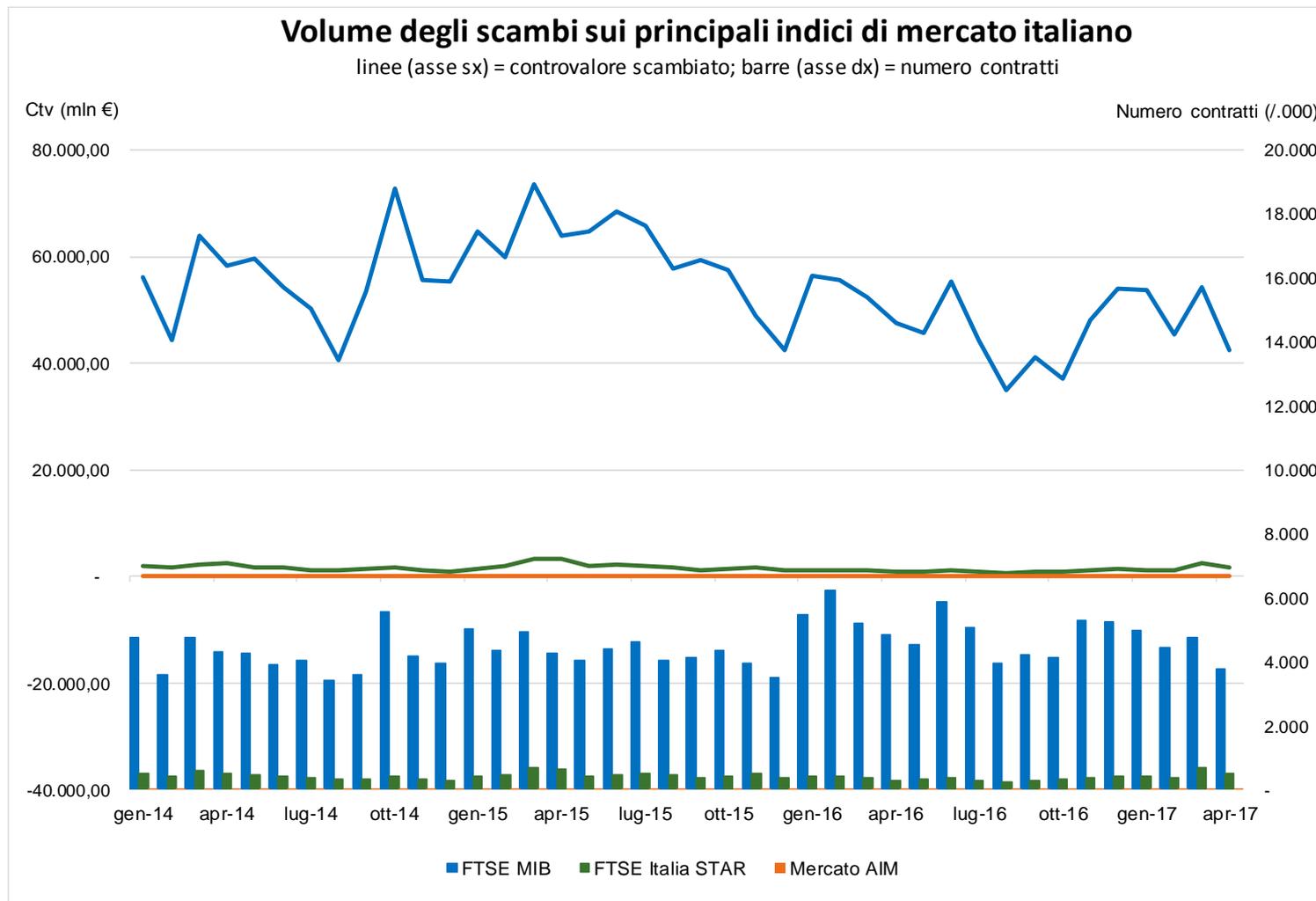
# ...in particolare per finanziare gli investimenti, unica risposta all'inesorabile declino

Investimenti - Italia vs Paesi core (1970=100)



riproduzione riservata

# Leva fiscale è la strada giusta ma senza perdere di vista i «rischi di bolla»



# Investimenti in *private assets*

le modalità sono definite

## Gestione indiretta Mandato dedicato FIA

- **Conferimento di mandati di gestione** ai sensi del DLgs 252/2005, art. 6 (**sollecitazione ad evidenza pubblica** tramite procedura disciplinata da Delibera Covip 9 dic.1999)
- **Utilizzo prevalente o esclusivo (al netto della gestione della tesoreria, di FIA)**

## Gestione diretta

- **Sottoscrizione di quote di Fondi Chiusi entro i limiti previsti** dal sensi del D. Lgs 252/2005, art.6 (max 20% patrimonio FP, max 25% patrimonio FC)
- **L'investimento deve essere adeguatamente motivato dal fondo pensione in relazione alle proprie caratteristiche e a quelle della politica di investimento che intende adottare** (DM 166/2014 art. 4)

---

Questo documento è la base per una presentazione orale, senza la quale ha quindi limitata significatività e può dar luogo a fraintendimenti.

Sono proibite riproduzioni, anche parziali, del contenuto di questo documento senza la previa autorizzazione scritta di Prometeia.

*Copyright © 2017 Prometeia*

# Disclaimer

---

Il presente report deve essere inteso come fonte di informazione e non può, in nessun caso, essere considerato un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari. Le informazioni contenute in questo documento sono frutto di notizie e opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso.

Il presente report ed i risultati delle analisi in esso contenute, sono elaborati sulla base di dati e informazioni forniti da terzi. Prometeia Advisor S.p.A. non garantisce, in alcun modo, l'esattezza e la completezza di tali dati ed informazioni e non potrà essere, in alcun modo, ritenuta responsabile per gli eventuali danni diretti, indiretti o accidentali, che possano derivare dall'utilizzo del presente report e/o della informazioni e dei dati in esso contenuti.

I dati e le informazioni contenute nel presente report devono intendersi come riservati e destinati ad essere utilizzati dal destinatario del report medesimo, esclusivamente all'interno della propria organizzazione aziendale.

Il destinatario del report si impegna, pertanto, anche per il fatto dei propri dipendenti e/o consulenti e/o ausiliari e/o collaboratori, ad osservare il più rigoroso riserbo in ordine a qualsiasi notizia, informazione, dato contenuto nel presente report, dichiarando di impegnarsi a manlevare e tenere indenne Prometeia Advisor Sim S.p.A., da qualsiasi pretesa, azione, domanda di terzi, connessa alla divulgazione di notizie, informazioni e dati.

# Prometeia

---

## Bologna

Via Guglielmo Marconi,43  
+39 051 6480911  
italy@prometeia.com

## Milano

Via Brera, 18  
+39 02 80505845  
italy@prometeia.com

## Roma

Via Tirso, 26  
italy@prometeia.com

## Londra

Dashwood House 69 Old Broad Street  
London EC2M 1QS  
+44 (0) 207 786 3525  
uk@prometeia.com

## Istanbul

Metrocity İş Merkezi No. 171 A blok 3. Kat  
Büyükdere Cad Mecidiyeköy  
+ 90 212 7090280-81-82  
turkey@prometeia.com

## Beirut

2nd floor, Chebli Building,  
669 Ashrafieh  
+961 1 425206  
lebanon@prometeia.com

## Mosca

ul. Ilyinka, 4  
Capital Business Center Office 308  
russia@prometeia.com

[www.prometeia.com](http://www.prometeia.com)



**LinkedIn**  
Prometeia



**Facebook**  
prometeiagroup



**Twitter**  
@PrometeiaGroup



**Youtube**  
prometeia