
È tornata l'inflazione, ma sono tornati anche i rendimenti?



Monetario	Liquidità e Strum. Monetari
Obbligazionario Governativo	Titoli di Stato Euro
	Inflazione Euro
	Stato Mondo ex EMU
Obbligazionario Societario IG	Corporate IG Europa
	Corporate IG ex-Europa
Obbligazionario Alto Rendimento	Corporate HY / Credit
	Bond Em Mkts (Hrd Ccy+ Loc)
Azionario	Azionario Europa
	Azionario Globale ex-Europa
	Azionario Mercati Emergenti
Alternativo	Absolute return illiquido
	Private Equity
	Private Debt
	Infrastrutture
	Beni Reali
	Immobiliare
Partecipazioni & Mission Related	

Tassi di interessi monetari negativi

Rischio tasso

Tassi di interessi nominali dei paesi sviluppati molto bassi o negativi

Rischio spread



Spread compressi e risk premium ridotti

Rischio specifico



Rischio liquidità



trend positivi dei mercati azionari, supportati da molteplici fattori esterni

Rischio prezzo



Rischio specifico



Rischio liquidità



Settori sempre più sostenuti dalle dinamiche economiche dei paesi

Rischio specifico



Rischio operativo



Remunerazione del rischio di liquidità

Rischio liquidità



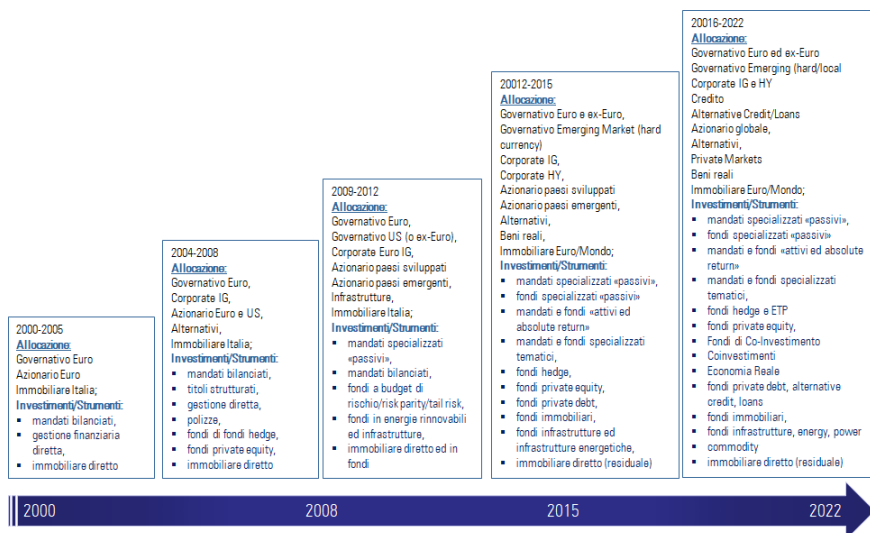
Remunerazione del tempo

Gli investitori hanno operato in mercati con prezzi in continua crescita spinti anche dagli acquisti delle banche centrali, realizzando forti guadagni, ma a fronte di una forte riduzione della redditività attesa, soprattutto dell'obbligazionario (governativo e corporate) ed un eccezionale aumento della rischiosità.



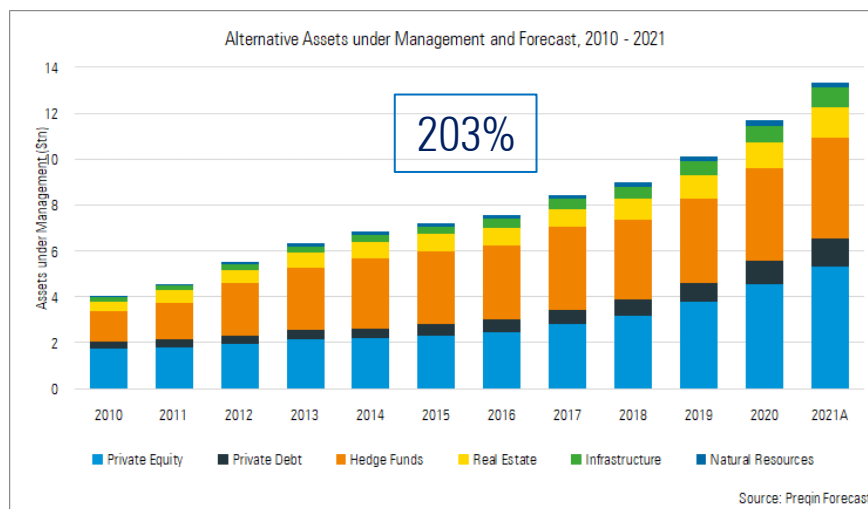
Gli investitori istituzionali si sono dovuti muovere in un contesto di redditività attese sempre più compresse con rischi di mercato sempre più elevati. Questo ha determinato:

Investimenti in nuovi mercati/strumenti e patrimoni sempre più articolati



Una continua ricerca di nuovi strumenti, nuovi mercati e nuove classi di investimenti tesa a trovare rendimenti attesi positivi e di lungo termine, risk premium appetibili e diversificazione.

La crescita (nascita) dei private market



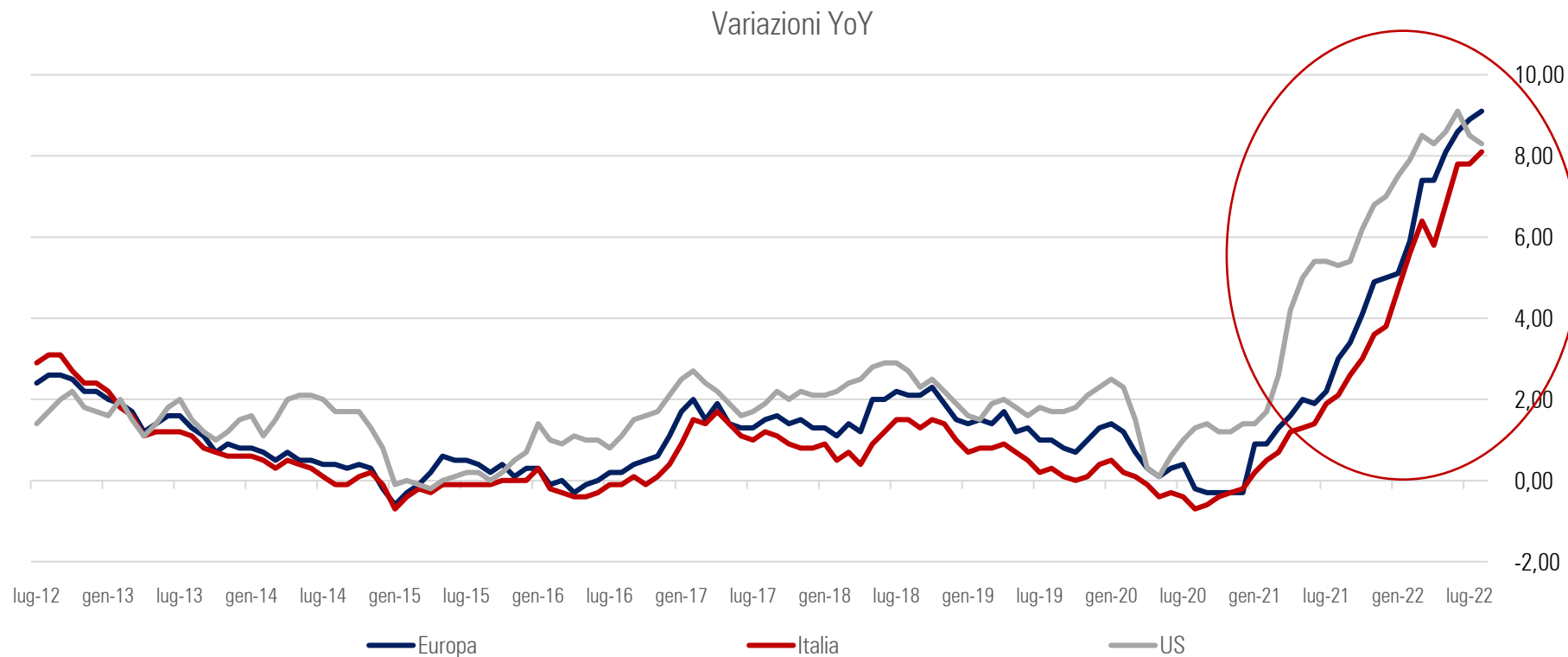
La crescita sostenuta, ed in alcuni casi la nascita, dei mercati privati (private markets); esponendo i portafogli a nuove forme di rischio in alcuni casi non completamente note.

L'allocazione ai private market è passata dal 7% al 26% dei patrimoni dei fondi pensione internazionali, negli ultimi 20 anni

Gli investitori si sono mossi sempre più verso mercati e strumenti «nuovi» alla ricerca di rendimenti attesi positivi e risk premium appetibili



Andamento dell'inflazione negli ultimi 10 anni



Europa: EU HICP Eurozone YoY – Italia: Italy CPI FOI Ex Tobacco YoY NSA - US: US CPI Urban Consumers YoY NSA



- Esplosione dell'inflazione al 31 agosto 2022:
 - Inflazione Italia: **8,1%**
 - Inflazione Area Euro: **9,1%**
 - Inflazione U.S.A: **8,3%**

- Inversione delle politiche monetarie: aumento dei tassi nominali che ha determinato un aumento dei rendimenti impliciti (yield):
 - BCE: 2 rialzi da inizio anno (lug-set) – tasso attuale posto pari all'**1,25%**;
 - FED: 5 rialzi da inizio anno – tasso attuale posto pari all'**3,25%**.
 - BOE: 4 rialzi da inizio anno – tasso attuale posto pari all'**1,75%**.
 - SNB: 1 rialzo da inizio anno – tasso attuale posto pari al **-0,25%**

- Inversione delle politiche monetarie: riduzione dei piani di acquisto (base monetaria) con un impatto diretto sul livello di liquidità dei mercati (e sulle loro correlazioni)

La FED e la BCE hanno posto in essere un'attività di Tapering focalizzata sulla riduzione del piano di acquisto titoli, che era stato potenziato per sostenere i sistemi economici nel corso della crisi pandemica. Hanno drenato liquidità dai mercati.

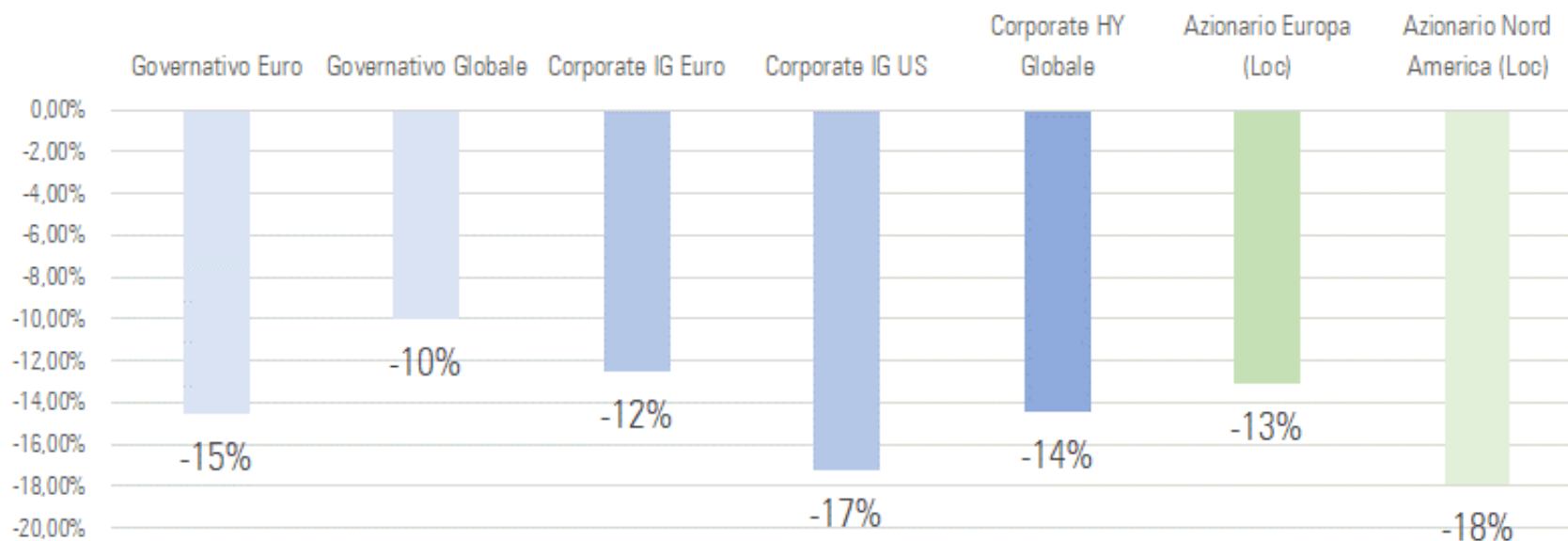
- Conflitto bellico nelle prossimità dei territori occidentali che ha amplificato un trend rialzista già presente nelle principali commodity ed ha aperto nuovi scenari i cui effetti sono ancora molto incerti.



➤ Recessione? Stagflazione?

Le stime di crescita dei GDP delle principali economie sono tutti stati corretti al ribasso

L'insieme di questi ed altri fattori ha determinato delle perdite rilevanti su tutti i mercati liquidi, con perdite nel settore governativo che non si registravano da decenni, ed un evento di correlazione eccezionale.





Monetario	Liquidità e Strum. Monetari
Obbligazionario Governativo	Titoli di Stato Euro
	Inflazione Euro
	Stato Mondo ex EMU
Obbligazionario Societario IG	Corporate IG Europa
	Corporate IG ex-Europe
Obbligazionario Alto Rendimento	Corporate HY / Credit
	Bond Em Mkts (Hrd Ccy+ Loc)
Azionario	Azionario Europa
	Azionario Globale ex-Europa
	Azionario Mercati Emergenti
Alternativo	Absolute return illiquido
	Private Equity
	Private Debt
	Infrastrutture
	Beni Reali
	Immobiliare
Partecipazioni & Mission Related	



Tassi di interessi monetari positivi



Tassi di interessi nominali dei paesi sviluppati positivi. Principali curve positive.



Spread elevati e superiori ai dati medi degli ultimi decenni



Brusca correzione dei prezzi



Settori sempre più esposti ai trend economici ed ai cambiamenti sociali.

Settori esposti alla crisi di liquidità dei mercati

Rischio tasso



Rischio spread



Rischio specifico



Rischio liquidità



Rischio prezzo



Rischio specifico



Rischio liquidità



Rischio specifico



Rischio
operazionale



Rischio liquidità



E' tornata l'inflazione! Ma sono tornati anche i rendimenti!
Il rischio è remunerato

Per un ente previdenziale - Rischio: l'evenienza di ottenere un livello di prestazioni e/o di finanziamento delle prestazioni inferiore agli obiettivi stabiliti.

L'obiettivo è'



Il rischio è: non pagare le pensioni/prestazioni

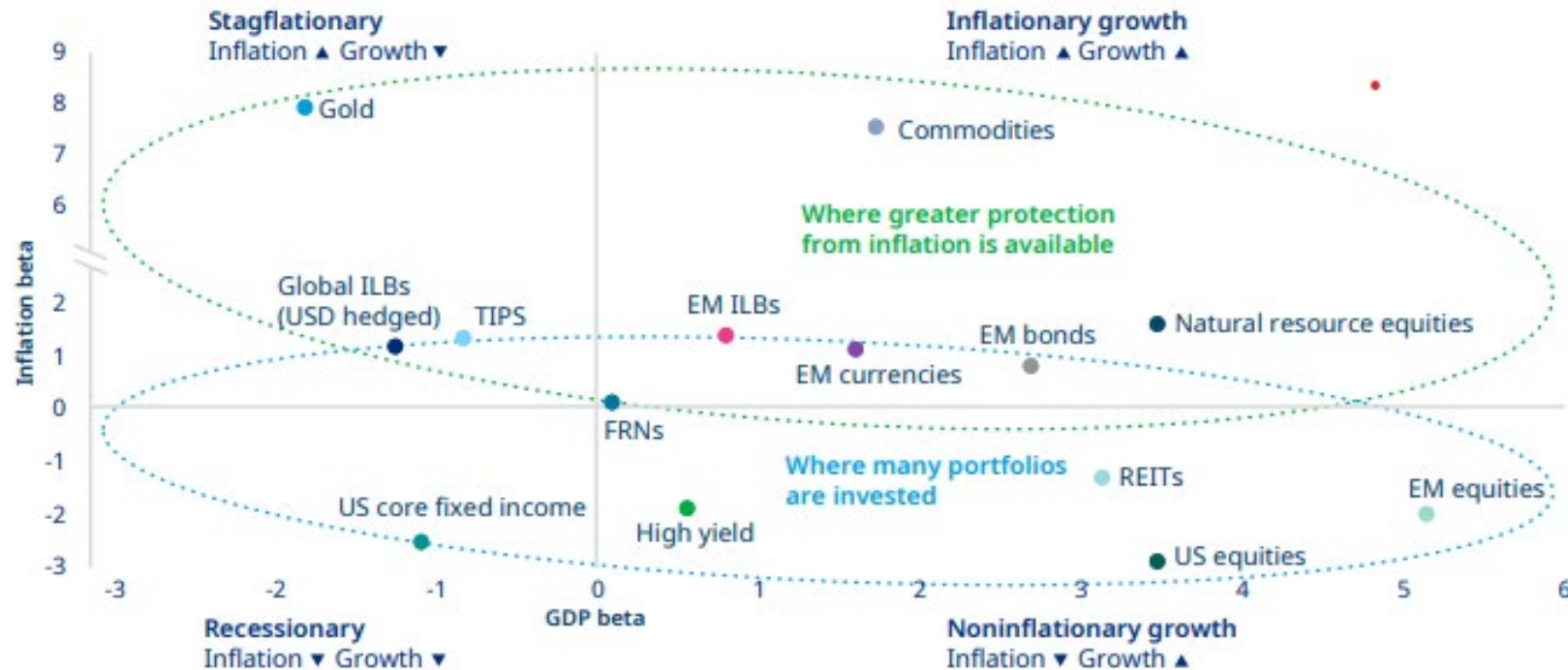
(per carenza di finanziamento, per inadeguatezza rispetto alla funzione, o insufficienza di mezzi di pagamento)

Il ritorno dell'inflazione, come impatta gli obiettivi di un investitore previdenziale?



L'inflazione è tornata, e l'incertezza legata al suo sviluppo è ancora elevata.

Gli investitori istituzionali, abituati negli ultimi 20 anni a gestire patrimonio in un contesto di bassa inflazione, devono modificare le loro allocazioni se necessario ed introdurre nuove misure di valutazioni della sostenibilità ed adeguatezza dei patrimoni che prevedano asset class, strumenti e misure sensibili all'inflazione (**inflation beta**).

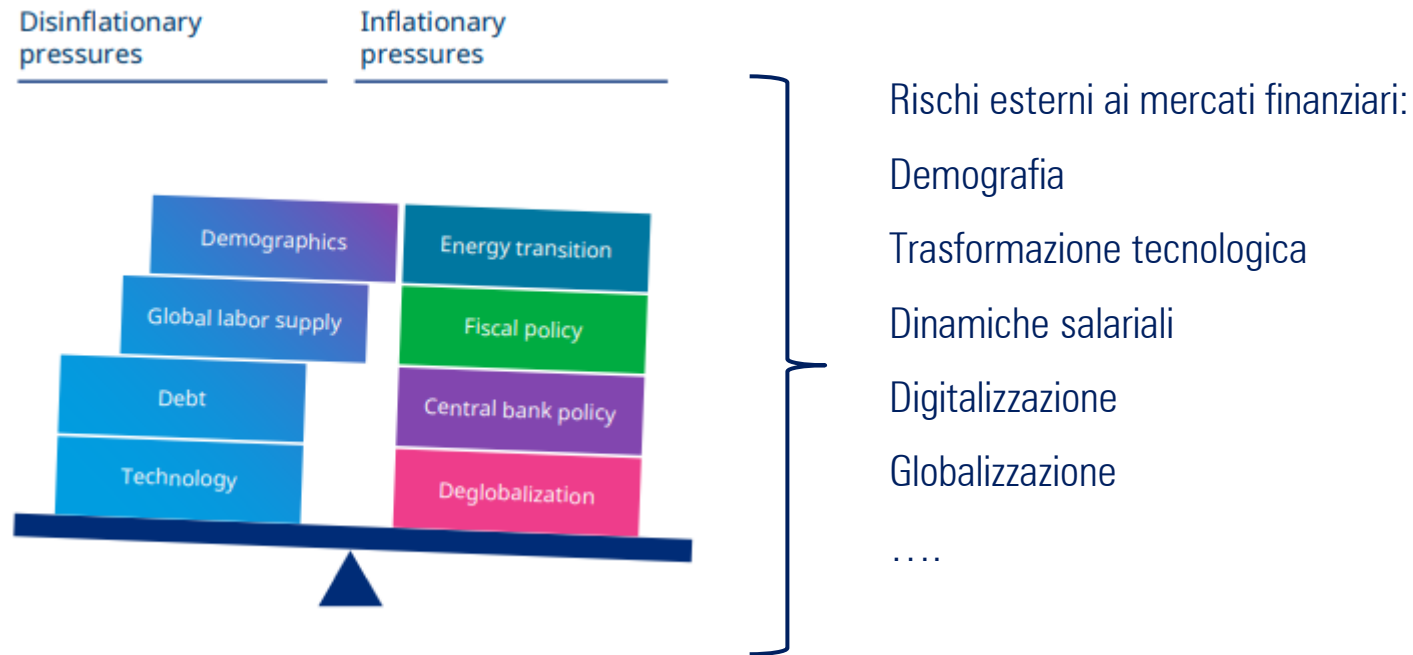


Source: PIMCO. Data as of March 31, 2021.

Ma non solo...



È tornata l'inflazione....causa o effetto?

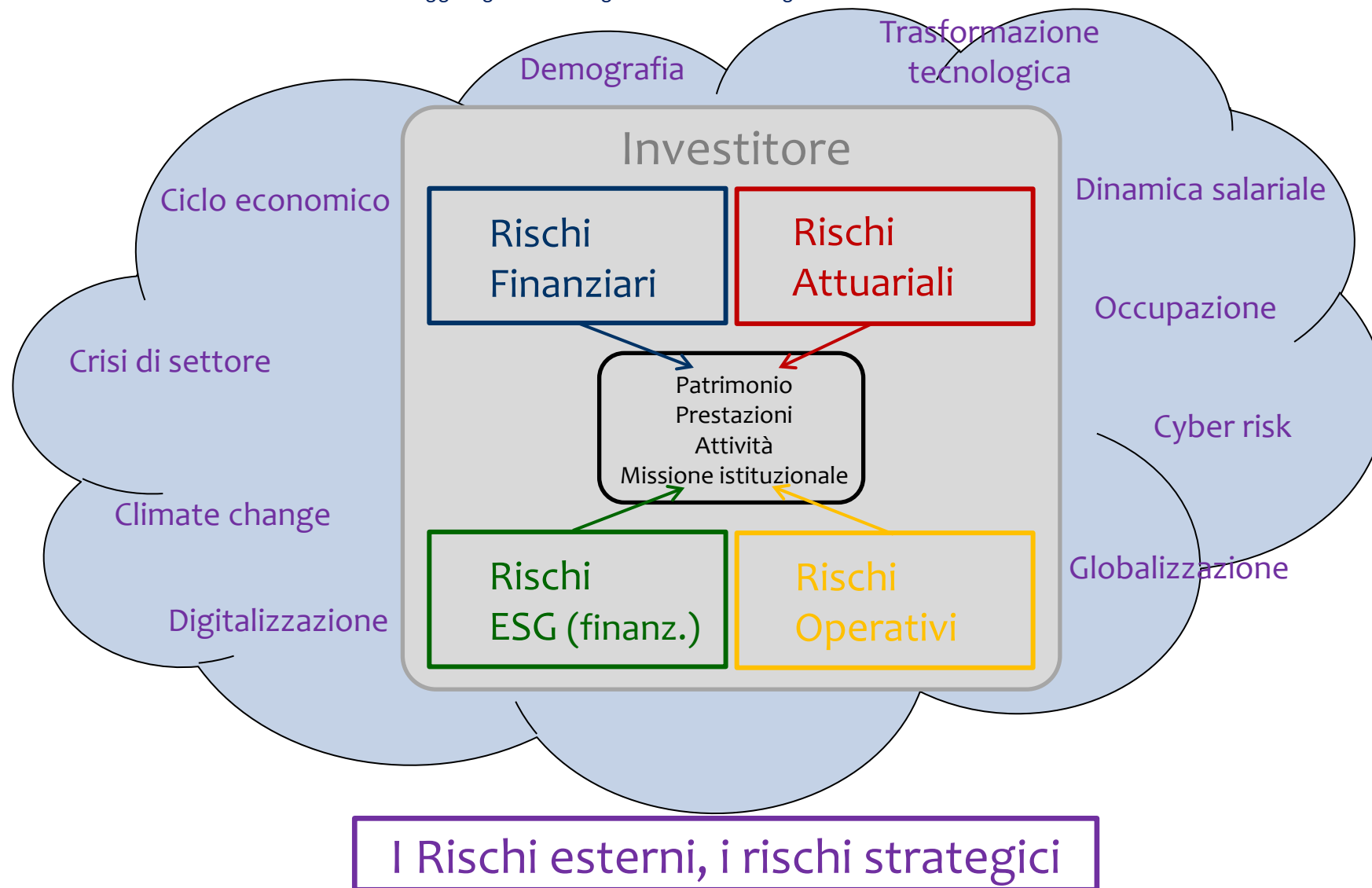


I Fattori e gli eventi che sottendono ai movimenti di inflazioni possono avere degli effetti sui patrimoni degli investitori previdenziali molto più rilevanti dei movimenti dell'indice dell'inflazione

- Deglobalizzazione e tensioni geopolitiche
- Cambiamenti climatici
- Restrizione dei flussi migratori



L'Investitore è esposto ai «rischi esterni» alla propria organizzazione, determinati da cause, fattori ed andamenti (esterni) generali o settoriali. I rischi esterni incidono sul raggiungimento degli obiettivi strategici dell'Investitore.

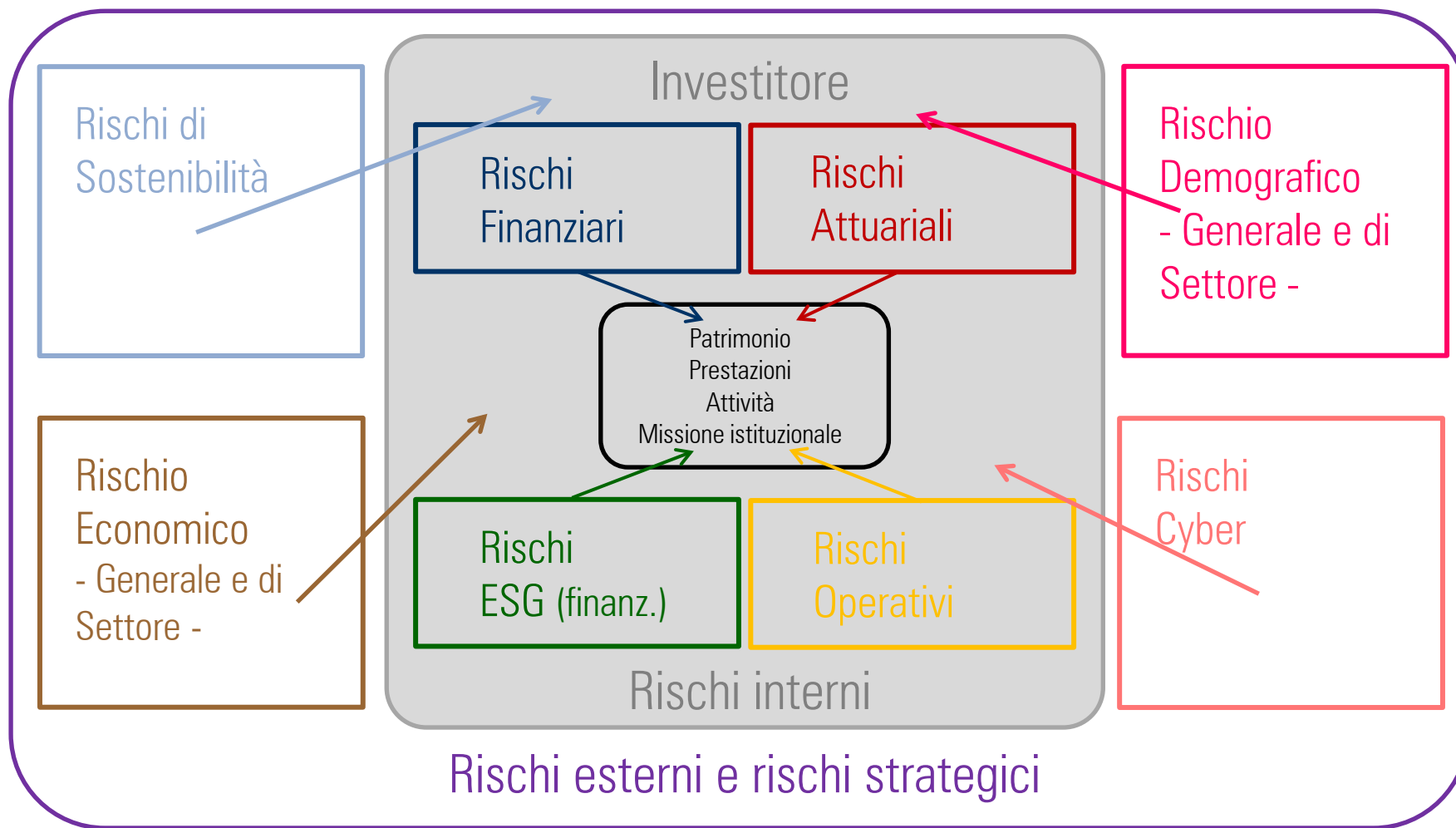




E' necessario cambiare prospettiva, spostando l'attenzione: ai rischi che si generano al di fuori dell'organizzazione ed ai rischi a cui è esposto l'Investitore, non solo a quelli del patrimonio.

I rischi esterni amplificano i rischi a cui è esposto l'Investitore e moltiplicano i rischi interni.

Per aumentare l'efficacia della gestione dei rischi l'Investitore deve presidiare i «**rischi esterni**».





Le grandi trasformazioni e le transizioni che stiamo vivendo, devono essere affrontate con modelli di gestione adeguati, in grado di porre al centro gli iscritti ovvero gli obiettivi dell'investitore previdenziale.

Modelli di Liability-driven investing

Modelli gestionali che integrino la gestione dell'attivo ed il passivo, con l'obiettivo di contenere gli effetti dei rischi «noti» a cui sono esposte i flussi delle passività fra cui: inflazione, orizzonte temporale, rischio demografico,...

Modelli life cycle

Con l'aumentare dei rischi è sempre più chiaro che i lavoratori sono esposti a rischi diversi a seconda della loro età al pensionamento. Modelli di gestione che cercano di formalizzare le esigenze dell'iscritto per ottimizzare la gestione previdenziale a vita intera. Questi modelli sono sempre più importanti al crescere della rilevanza della previdenza complementare

Modelli di Sostenibilità ed impact investing

I fattori «esterni» hanno sempre più un impatto sui sistemi previdenziali e sugli iscritti determinandone in modo avvertibile la sostenibilità. I modelli gestionali devono permettere una gestione di questi fattori anche attraverso investimenti che possono avere un effetto concreto (misurabile) nella mitigazione dei rischi esterni



Authorized and regulated by the Financial Conduct Authority

Davide Cipparrone
davide.cipparrone@mangustarisk.com

Lara Pederzoli
lara.pederzoli@mangustarisk.com

Andrea Canavesio
andrea.canavesio@mangustarisk.com

Londra
48 Dover Street,
London - W1S 4FF

Roma
Via Atanasio Kircher, 7
IT-00197 Roma

www.mangustarisk.com