



# Itinerari Previdenziali

**Si apre una nuova stagione per le gestioni separate?**

Castel San Pietro Terme, 25-26 Maggio 2023



Le Gestioni Separate e i Titoli di Stato come Strumento di Allocazione

Panoramica del Debito Pubblico Italiano

Analisi del Debito Pubblico Italiano e Scelte di Allocazione

Il Posizionamento sul Debito Pubblico Italiano secondo Tendercapital



## Le Gestioni Separate e i Titoli di Stato come Strumento di Allocazione

Panoramica del Debito Pubblico Italiano

Analisi del Debito Pubblico Italiano e Scelte di Allocazione

Il Posizionamento sul Debito Pubblico Italiano secondo Tendercapital



## Quali sono le caratteristiche principali di una gestione separata?

---

La gestione separata è una particolare gestione finanziaria, appositamente creata dalla compagnia assicurativa, nella quale vengono investiti i capitali dei clienti che sottoscrivono una polizza vita tradizionale, la tipologia di prodotti generalmente definita di "Ramo I". Si tratta di un patrimonio separato da quello della compagnia assicurativa, che offre rendimenti stabili e continui nel tempo all'investitore.

## Perchè le gestioni separate hanno perso appeal durante l'ultimo ciclo economico?

---

Le gestioni separate hanno vissuto un periodo di difficoltà nel recente passato, testimoniato dal calo delle stesse da 289 unità nel 2017 a 270 unità nel 2021. La causa principale del declino deriva dal ciclo monetario di Quantitative Easing, che ha ridotto il rendimento delle asset class sottostanti alle gestioni separate, e che ha indotto le compagnie assicurative a diminuire i tassi tecnici delle stesse da oltre il 4% a zero. Nell'attuale contesto di elevata inflazione ciò implica una perdita del potere d'acquisto in termini reali per il sottoscrittore.

## Quale futuro per le gestioni separate nell'attuale scenario macroeconomico e finanziario?

---

L'attuale contesto di elevata inflazione e di tassi d'interesse ai massimi da oltre 15 anni apre una nuova stagione per le gestioni separate. In particolare, il ritorno dei rendimenti sull'asset class governativa permette sia di fornire rendimenti positivi stabili nel tempo mediante l'esposizione a titoli a tasso fisso sia di offrire copertura dall'inflazione attraverso l'esposizione a strumenti inflation-linked.



# I Titoli di Stato come Fondamento delle Gestioni Separate

	<b>Obiettivo</b>	<b>Caratteristiche dell'Asset Class</b>
1	Redditività della gestione separata	I Titoli di Stato a reddito fisso permettono di ottenere un rendimento costante nel tempo
2	Protezione dall'inflazione	I Titoli di Stato Inflation – Linked rappresentano una soluzione per l'ottenimento di un rendimento reale
3	Rischio credito e liquidità	L'asset class governativa presenta un minor rischio credito e una maggior liquidità in scenari di stress finanziario rispetto alle obbligazioni corporate
4	Ottimizzazione fiscale	I titoli governativi presentano benefici fiscali derivanti dalla tassazione agevolata rispetto alle obbligazioni corporate



Le Gestioni Separate e i Titoli di Stato come Strumento di Allocazione

## **Panoramica del Debito Pubblico Italiano**

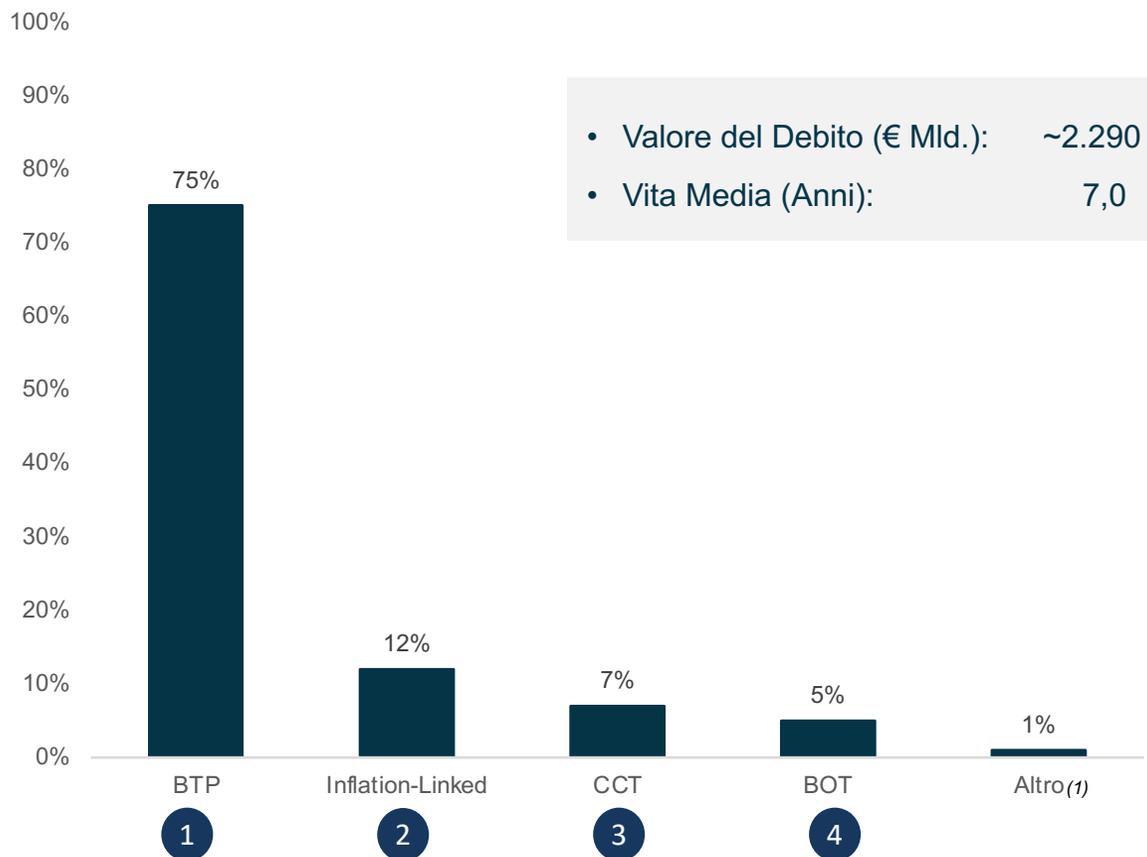
Analisi del Debito Pubblico Italiano e Scelte di Allocazione

Il Posizionamento sul Debito Pubblico Italiano secondo Tendercapital



# Panoramica del Debito Pubblico Italiano

## Composizione dei Titoli di Stato Italiani in Circolazione



## Anagrafica dei Titoli di Stato Italiani in Circolazione

**1** **Titoli di Stato a Lungo Termine**  
I Buoni del Tesoro Poliennali (BTP) hanno scadenza compresa tra 3 e 50 anni e presentano cedole fisse annuali.

**2** **Titoli di Stato Indicizzati**  
I Buoni del Tesoro Poliennali indicizzati all'inflazione (BTP€i) hanno scadenze tra 5 e 30 anni e presentano cedole indicizzate all'inflazione italiana o europea.

**3** **Titoli di Stato a Tasso Variabile**  
I Certificati di Credito del Tesoro (CCT) hanno scadenza compresa tra 3 e 7 anni e pagano cedole variabili.

**4** **Titoli di Stato a Breve Termine**  
I Buoni del Tesoro Ordinari (BOT) hanno scadenza 3, 6 o 12 mesi e appartengono alla categoria degli Zero-Coupon Bond.

Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze.  
Dati aggiornati al 31.12.2022.

(1) Nella categoria «Altro» sono categorizzati: (i) BTP Futura; (ii) BTP atipici; (iii) Debito estero denominato in Euro o denominato in valute Estere.



# Overview Buoni Poliennali del Tesoro (BTP)

## Principali KPIs

Controvalore (in € Miliardi): ~ 1.750

Yield to Maturity: 3,6%

Rendimento Cedolare: 2,6%

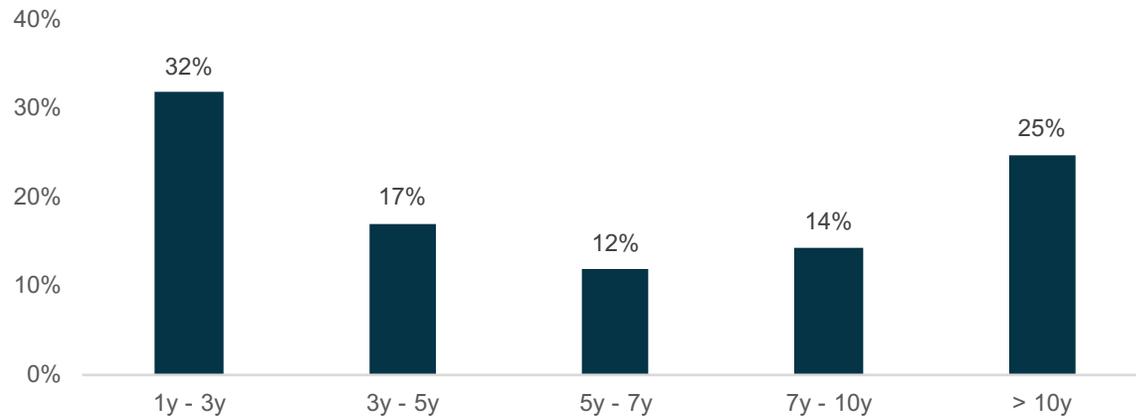
Duration: 6,0 anni

## Rendimento a Scadenza (YTM) dei BTP



Fonte: Bloomberg e analisi Tendercapital  
Rendimento e scadenza media del benchmark Italy Treasury Bond Index (Ticker: LTITTREU Index).

## Composizione dei BTP per Maturity

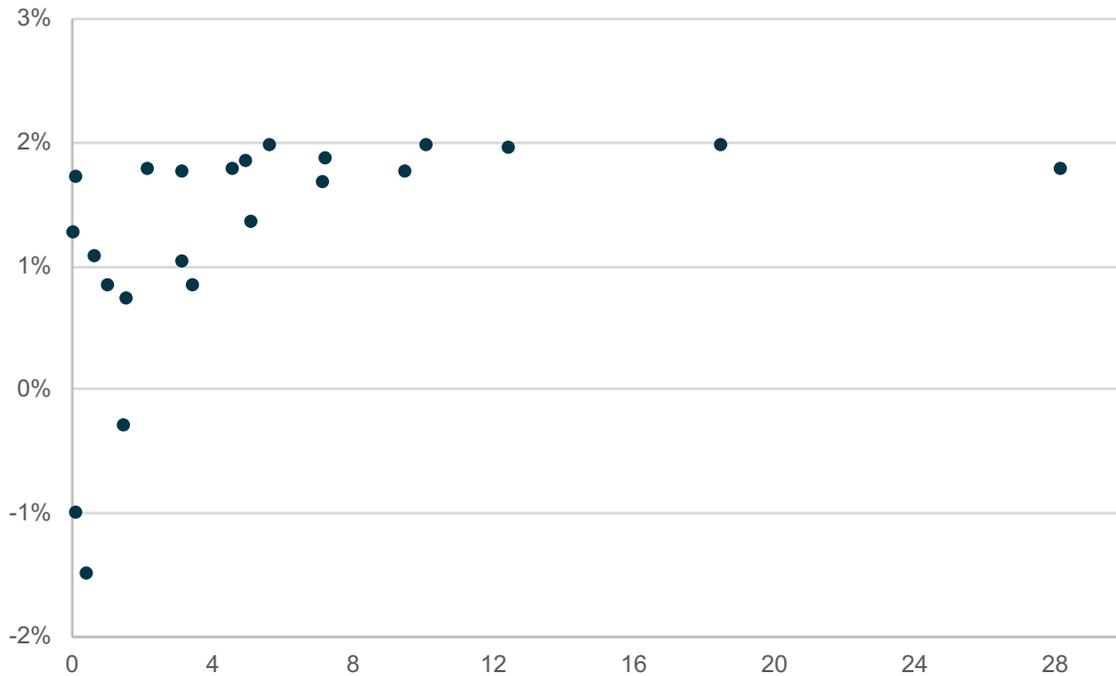


## Scadenza Media (in Anni) dei BTP

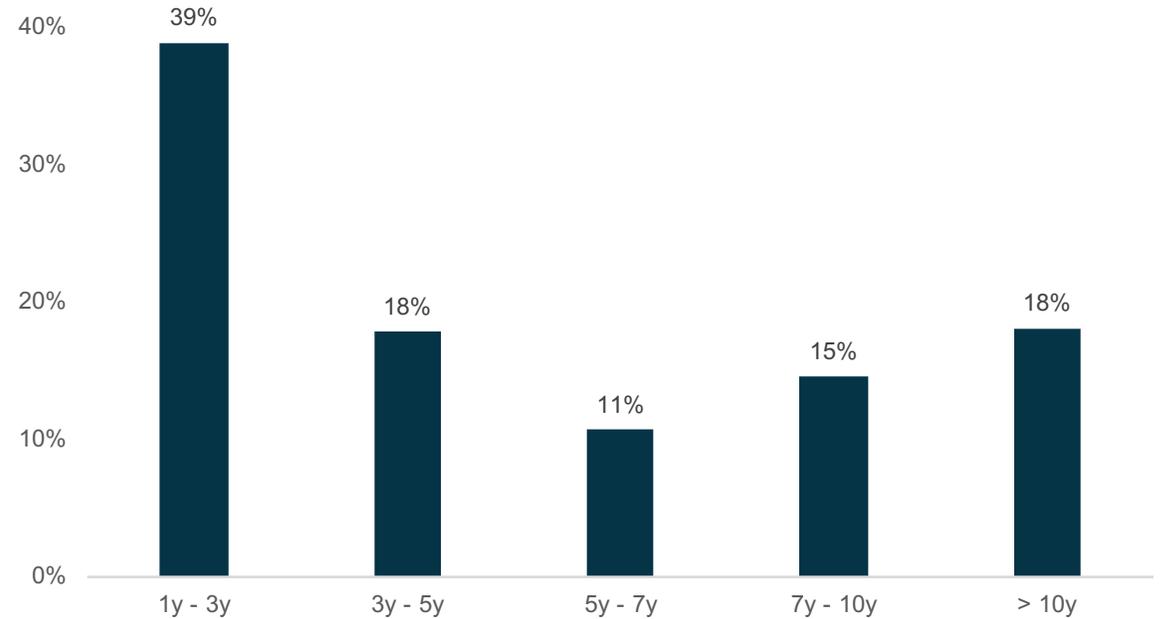


# Overview BTP Inflation-Linked

## BTP Inflation-Linked per Rendimento a Scadenza (YTM) e Maturity



## Composizione dei BTP Inflation-Linked per Maturity



Controvalore (in € Miliardi): ~260

Yield to Maturity: 0,9%

Rendimento Cedolare: 1,3%

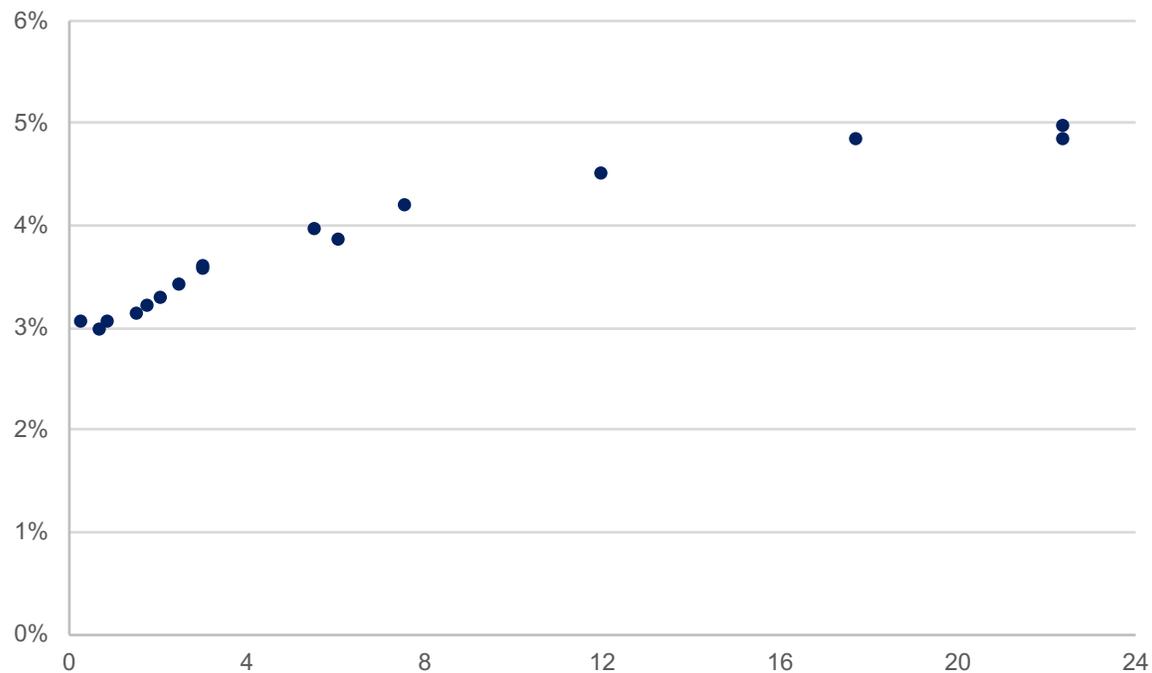
Duration: 2,6 anni

Dati aggiornati a febbraio 2023.

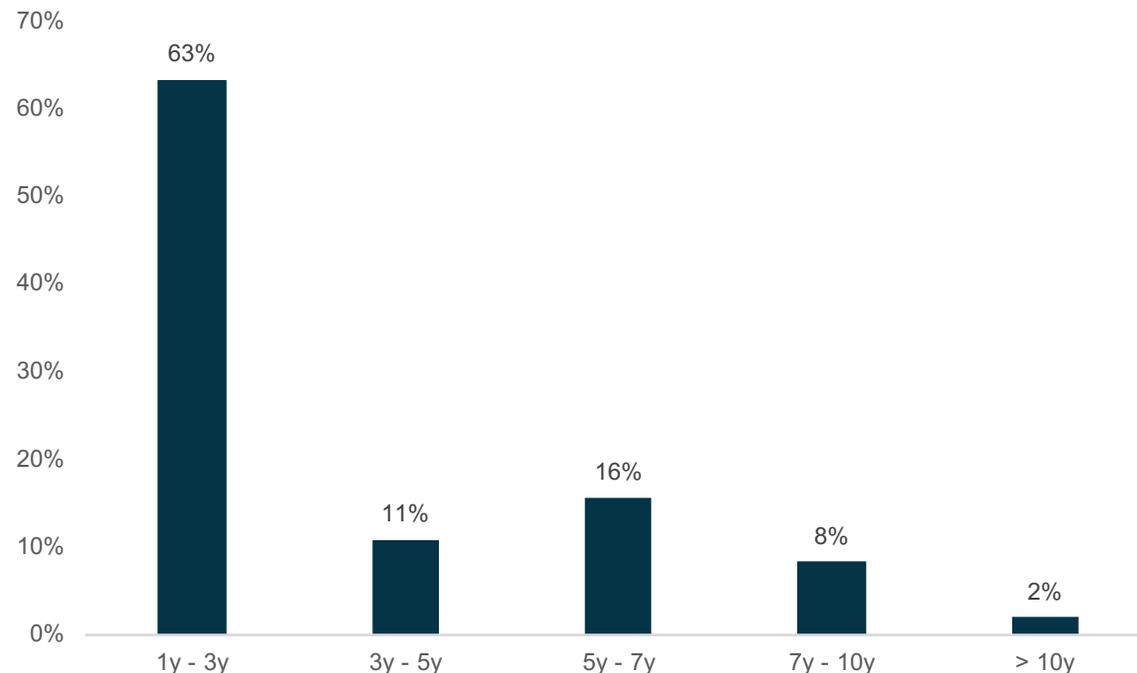


# Overview Certificati di Credito del Tesoro (CCT)

## CCT per Rendimento a Scadenza (YTM) e Maturity



## Composizione dei CCT in Circolazione per Maturity



Controvalore (in € Miliardi): ~146

Yield to Maturity: 3,4%

Rendimento Cedolare: 3,2%

Duration: 0,2 anni

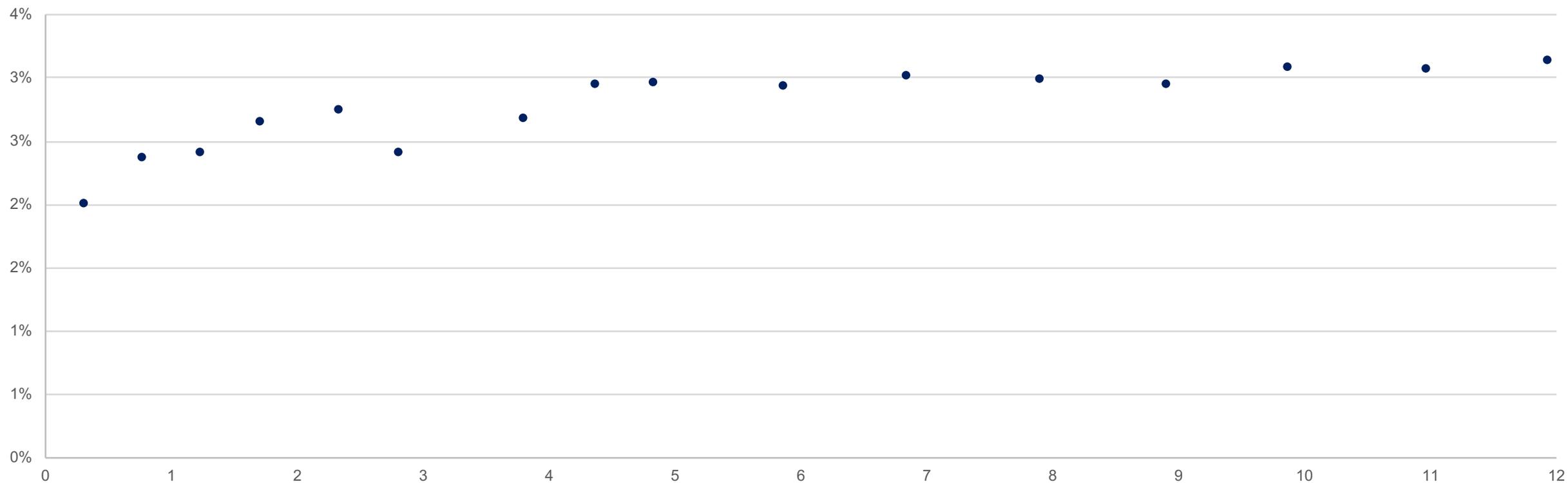
Dati aggiornati a febbraio 2023.

Nella categoria CCT altri titoli di debito emessi dallo Stato Italiano a cedola variabile con scadenza superiore a 7 anni.



# Overview Buoni Ordinari del Tesoro (BOT)

## BOT per Rendimento a Scadenza (YTM) e Maturity



Controvalore (in € Miliardi): ~110

Yield to Maturity: 2,8%

Rendimento Cedolare: 0%

Duration: 0,4 anni

Dato aggiornato a febbraio 2023.



# Ricapitolazione Caratteristiche per Tipologia di Obbligazione

## Breakdown per Tipologia di Titolo di Stato

	<b>BTP</b>	<b>BTP INFLATION-LINKED</b>	<b>CCT</b>	<b>BOT</b>
<b>Tipologia</b>	Titolo di Stato a Tasso Fisso	Titolo di Stato Indicizzato all'Inflazione	Titolo di Stato a Tasso Variabile	Titolo di Stato Zero Coupon
<b>Peso sul Debito Pubblico Totale</b>	75%	12%	7%	5%
<b>Yield to Maturity</b>	3,6%	0,9% (reale)	3,4%	2,8%
<b>Rendimento Cedolare</b>	2,6%	1,3%	3,2%	0%
<b>Duration (in Anni)</b>	6,0	2,6	0,2	0,4

Dato aggiornato a febbraio 2023.

Nella tabella sopra riportata non è stato considerata la categoria «Altro» con un peso pari a circa l'1% del totale debito pubblico italiano.



Le Gestioni Separate e i Titoli di Stato come Strumento di Allocazione

Panoramica del Debito Pubblico Italiano

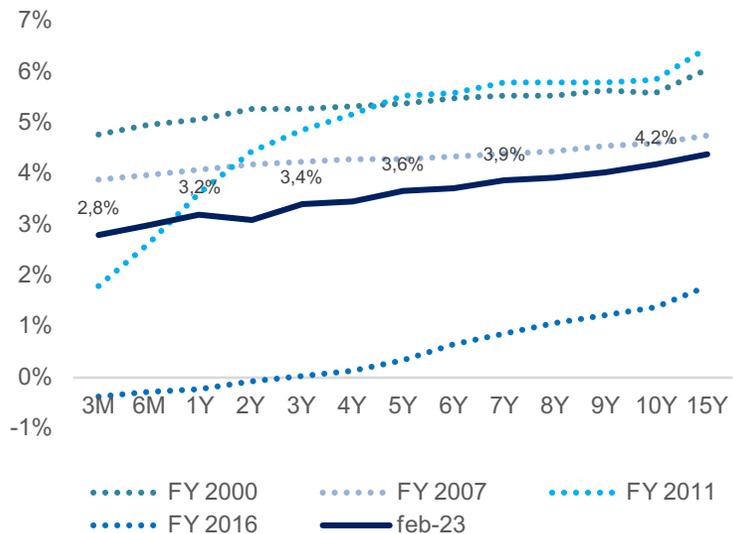
**Analisi del Debito Pubblico Italiano e Scelte di Allocazione**

Il Posizionamento sul Debito Pubblico Italiano secondo Tendercapital



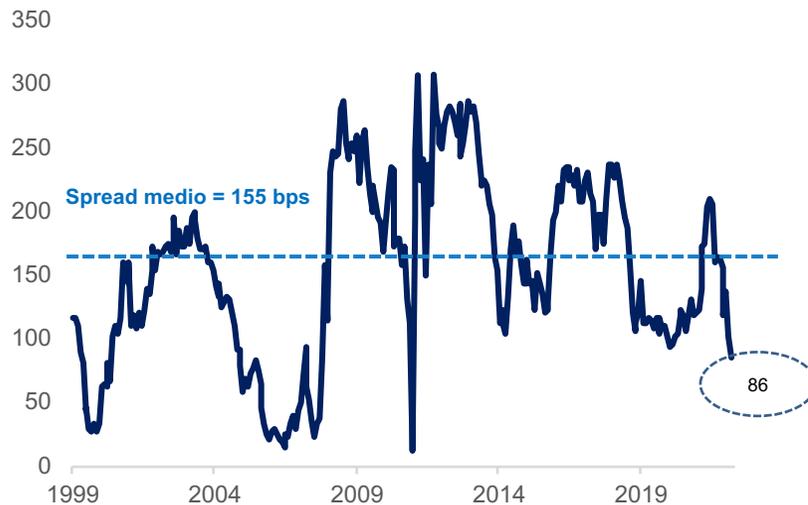
# Analisi della Curva dei Tassi Italiana

## Struttura della Curva dei Tassi - Italia



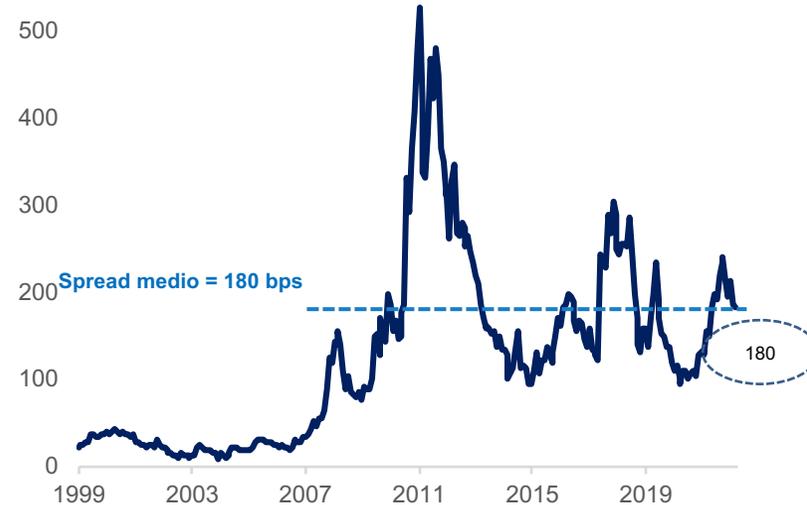
La curva dei tassi si è riallineata rispetto ai livelli storici pre-QE.

## Spread BTP 2Y-10Y (Term-Premium)



Il Term Premium a 86 punti base è inferiore rispetto alla media storica

## Spread BTP – Bund 10Y (Rischio Paese)

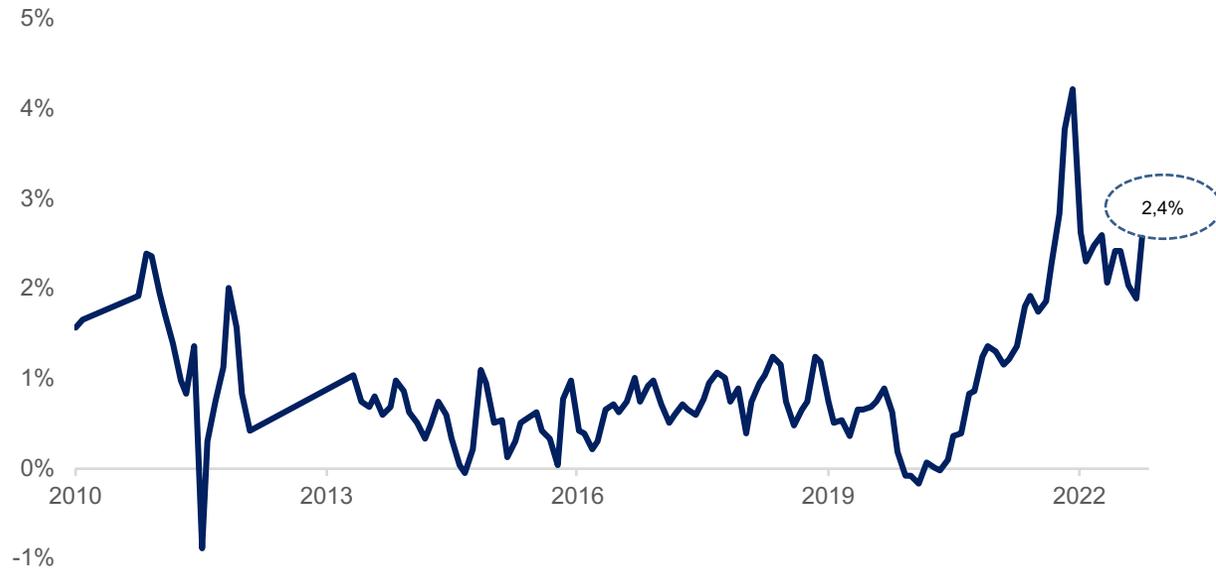


Lo spread BTP-Bund a 180 punti base è in linea con la media storica (post-crisi finanziaria)

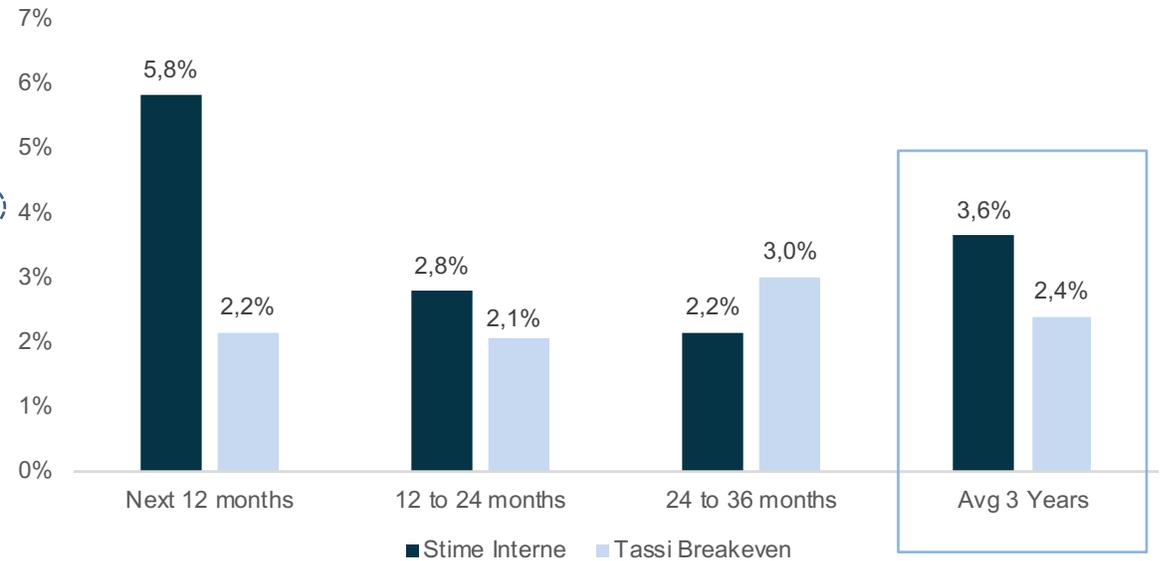


# Analisi sull'inflazione e sui titoli inflation-linked

## Tassi Breakeven Italia 3Y – Inflazione Attesa Implicita



## Inflazione: Aspettative Interne vs. Mercato



Le aspettative d'inflazione implicite negli strumenti inflation-linked sono al 2,4% su un orizzonte temporale di tre anni.

Le stime d'inflazione interne risultano maggiori rispetto a quelle implicite nei tassi breakeven.

*Le stime interne di inflazione sono state elaborate sulla base delle stime ufficiali rilasciate dagli istituti pubblici e privati.*



# Considerazioni Finali per l'Allocazione di Portafoglio

## Variabile Analizzata

Rischio tasso

- La curva italiana si è avvicinata a livelli osservati nelle precedenti fasi di restringimento monetario
- Il rendimento italiano a cinque anni è pari al 3,65%
- Tale rendimento è quasi 400 punti base superiore al minimo storico
- Tale rendimento è circa 100 punti base inferiore ai massimi degli ultimi venti anni

## Implicazioni nell'allocazione di portafoglio

- Il potenziale downside su scadenze a medio termine è limitato
- Il potenziale upside per titoli a tasso variabile è limitato

**Favoriamo un posizionamento a medio termine (3-5 anni), attraverso strumenti a tasso fisso**

Term-premium

- Il term-premium 2-10 anni a 86 punti base è inferiore alla media storica in area 155 punti base

- Il basso term-premium porta ad escludere investimenti a lungo termine, superiori ai cinque anni

Rischio inflazione

- L'inflazione europea nel mese di febbraio è al 8,5%, la media a tre anni pari al 4%
- Le aspettative di mercato a 12 mesi sono al 2,2%
- Il rischio di un'inflazione più elevata rispetto al 2,5% stimato dal mercato resta elevato

- Aumentare la protezione dall'inflazione

**Favoriamo un sovrappeso verso titoli indicizzati all'inflazione con scadenze entro i 5 anni**

Rischio di reinvestimento

- La storia recente ci evidenzia che i cicli di restrizione monetaria sono di breve durata

Un portafoglio a breve duration è soggetto al rischio reinvestimento



Le Gestioni Separate e i Titoli di Stato come Strumento di Allocazione

Panoramica del Debito Pubblico Italiano

Analisi del Debito Pubblico Italiano e Scelte di Allocazione

**Il Posizionamento sul Debito Pubblico Italiano secondo Tendercapital**



# Le Linee Guide dell'Allocazione secondo Tendercapital

## Tipologia di Rischio

Rischio tasso

## Scelte di Allocazione

Posizionamento a medio termine (3-5 anni) attraverso strumenti a tasso fisso

Term-premium

Bassa attrattività nello spostarsi su scadenze a lungo termine

Rischio inflazione

Aumento della porzione di portafoglio indicizzata all'inflazione

Rischio di reinvestimento

Esposizione nulla a Titoli di Stato a breve termine (BOT)



# Il Posizionamento sul Debito Pubblico Italiano secondo Tendercapital

## Asset Allocation a Confronto

	DEBITO PUBBLICO ITALIA	LA NOSTRA VIEW TENDERCAPITAL ITALY GOVT FUND	CONSIDERAZIONI SUL PORTAFOGLIO
YTM	3,2%	3,5%	Rendimento obiettivo allineato alle condizioni di mercato
DURATION (IN ANNI)	4,9	3,1	Duration inferiore all'orizzonte temporale del mandato
PESO % TITOLI DI STATO A TASSO FISSO	75%	60%	Minor sensibilità all'andamento dei tassi di interesse
PESO % TITOLI DI STATO A TASSO VARIABILE	7%	15%	Beneficiare dalla risalita dei tassi di interesse
PESO % TITOLI DI STATO INFLATION-LINKED	12%	25%	Maggior protezione verso il rischio inflazione
PESO % TITOLI DI STATO A BREVE TERMINE	6%	0%	Introduzione titoli in una fase più avanzata del mandato

Lo YTM della proposta è aggiustato per l'inflazione. Per i titoli inflation-linked il rendimento a scadenza viene considerato pari a quello di titoli BTP pari scadenza (inflazione attesa pari ad inflazione realizzata)



## TENDERCAPITAL.COM

### HEAD OFFICE

42 Brook Street  
W1K 5DB London  
T. +44 (0) 203 427 6335  
F. +44 (0) 203 427 6336  
info@tendercapital.com

### ITALIAN BRANCH

Via G. Carducci 5  
20123 Milan  
T. +39 02 4952 6333  
F. +39 02 4952 7619  
info@tendercapital.com

### TENDERCAPITAL FUNDS PLC

3 Dublin Landings, North Wall  
Quay, Dublin 1, D01 C4E0  
T. +353 (1) 649 2000  
F. +353 (1) 649 2649  
info@tendercapitalfunds.eu

### TENDERCAPITAL ALTERNATIVE FUNDS PLC

3 Dublin Landings, North Wall Quay  
Dublin 1, D01 C4E0  
T. +353 (1) 649 2000  
F. +353 (1) 649 2649  
info@tendercapitalalternativefunds.eu

### **DISCLAIMER**

The information in this document does not constitute or form any part of, and should not be construed as investment advice or an offer, invitation, inducement or solicitation to sell, issue, purchase, subscribe for or otherwise acquire shares or other securities, or engage in investment activity of any kind nor shall it or any part of it form the basis of, or be relied on in connection with, any contract therefore. Only the latest version of the fund's prospectus, regulations, Kiid, annual and semi-annual reports may be relied upon as basis for investment decisions. These documents are available on [www.tendercapital.com](http://www.tendercapital.com), together with our [ESG Policy & SFDR Statement](#). Information, opinions and estimates contained in this document reflect a judgment at the original date of its drafted and are subject to change without notice. Past performance is not a guarantee and it is not a reliable indicator of future results. Performance data does not include the commissions and fees charged at the time of subscribing for or redeeming shares, and the historical statistics are calculated over a minimum of 5 years or less in connection with the date of the launch of the fund. In any case the performance consider a period of one year. Tendercapital Ltd is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (Registration nr. 540893). Tendercapital Funds Plc and Tendercapital Alternative Funds Plc are authorised and regulated by Central Bank of Ireland (Registration nr. C110112/ C110730).

