



Convegno di Fine Anno 2023

“Never normal vs older risk: come affrontare il nuovo paradigma”

Roma, 5 dicembre 2023

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    



Dal 2023 al 2024 e... oltre?

Prospettive per gli investitori istituzionali

Alberto Brambilla

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    

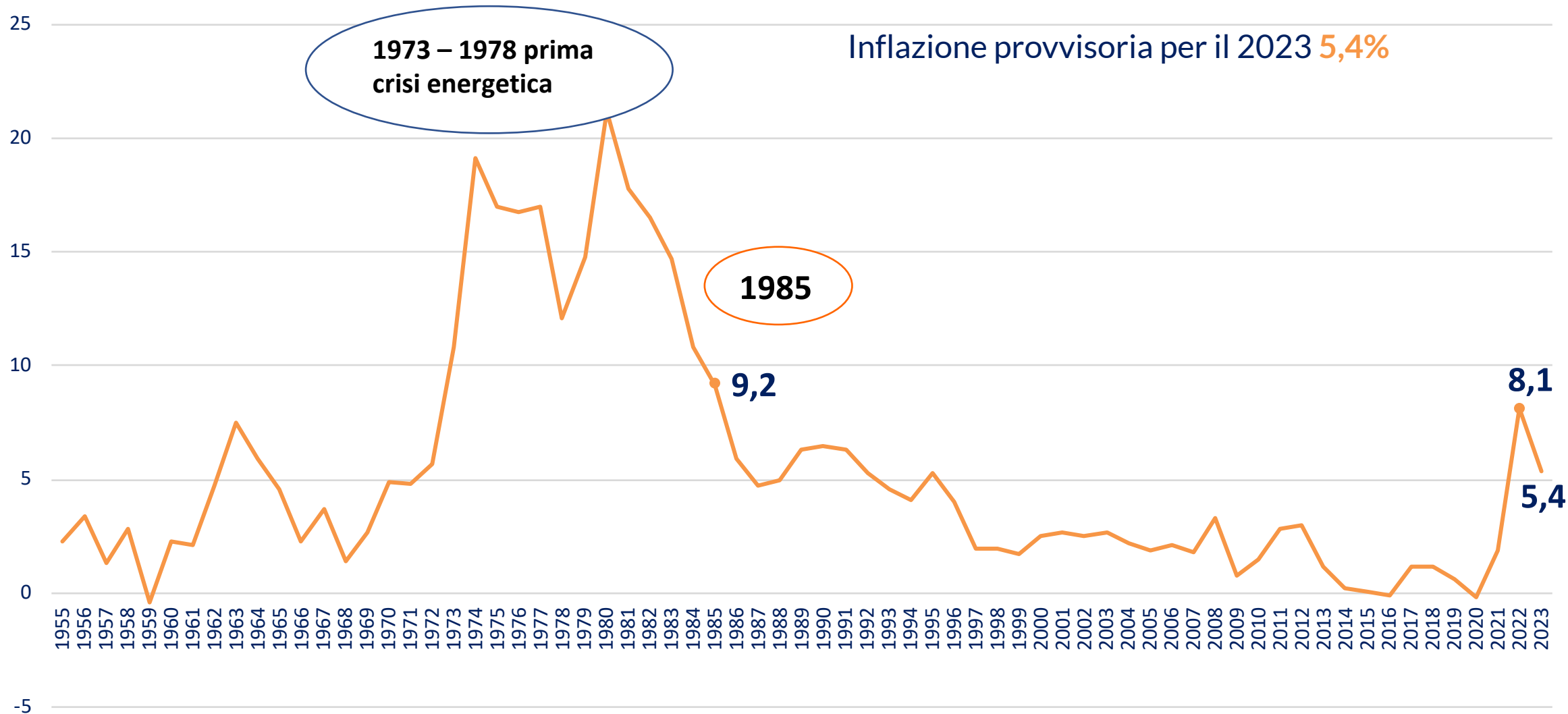
“Never normal vs older risk: come affrontare il nuovo paradigma”

- L'impatto violento e inatteso della pandemia da COVID19 e la sua durata (quasi 24 mesi) ci avevano indotto a definire il tempo 2020-2021 come «**new normal**», una nuova normalità con l'adozione di uno stile di vita resiliente che si adatta a convivere con un fenomeno straordinario;
- La fine della pandemia e i successi dei vaccini ci prospettavano **un ritorno alla vita normale** ma la guerra scatenata dalla Russia in Ucraina a febbraio 2022 ha fatto impennare i prezzi, soprattutto quelli energetici, portando l'inflazione italiana e non solo, dal -0,2% del 2020 e + 1,9% del 2021 all'8,1% del 2022, con una ricerca spasmodica di fonti alternative alla Russia dalla quale eravamo dipendenti per il 40%;
- superata la crisi energetica e gli effetti infausti del «super bonus» che peseranno ancora per molto sul deficit Italia, con un'inflazione 2023 che si riduce al +5,4%, **è iniziata la guerra Israelo-Palestinese**;
- Quindi più che di **new normal** si potrebbe pensare che siamo entrati in un «**never normal**» cioè un contesto instabile e in continua evoluzione dove la normalità è sparita e per giunta caratterizzato dalla maturazione di megatrend quali le transizioni: demografica, ecologica e digitale;
- Gestire i patrimoni istituzionali in un contesto in continua evoluzione con picchi inflazionistici, politiche monetarie da espansive a restrittive e crisi geopolitiche è sempre più complesso.

Lo scenario attuale e le previsioni per il 2024

- **Il rallentamento dell'inflazione:** dopo la forte impennata del 2022 sui massimi dagli anni Ottanta, negli ultimi mesi abbiamo assistito a un progressivo rallentamento dell'inflazione: a ottobre l'inflazione nell'Eurozona è scesa al 2,9% e al 3,2% negli USA. Le previsioni Ocse indicano un'inflazione per l'area euro al 5,8% nel 2023 e al 3,2% nel 2024 e per gli USA rispettivamente al 4,2% e al 2,6%; **1,7% per l'Italia;**
- **Le politiche monetarie di FED e BCE:** il forte aumento dei prezzi dello scorso anno ha spinto le banche centrali a iniziare un rapido ciclo di strette monetarie, mettendo fine all'era dei tassi zero. Nell'ultima riunione di novembre la FED ha lasciato i tassi invariati al 5,25-5,5% (sui massimi da 22 anni) e la BCE a ottobre al 4,5% (ai massimi della sua storia);
- **Il recupero dei mercati finanziari:** dopo le forti perdite del 2022, il 2023 ha visto un recupero dei listini azionari che nelle ultime settimane hanno beneficiato delle aspettative su un possibile taglio dei tassi di interesse già nei prossimi mesi alla luce dell'allentamento delle pressioni inflazionistiche e dei dati che sembrano confermare l'ipotesi di un atterraggio morbido. Da inizio anno (dato al 24/11) il FTSE MIB ha guadagnato il +21%, l'EUROSTOXX il +13,5%, lo S&P il +19%, il NASDAQ il +37%;
- **E poi c'è la GeoPolitica:** elezioni USA in testa; l'asse Putin/Kirill/Iran/KoreaNord.

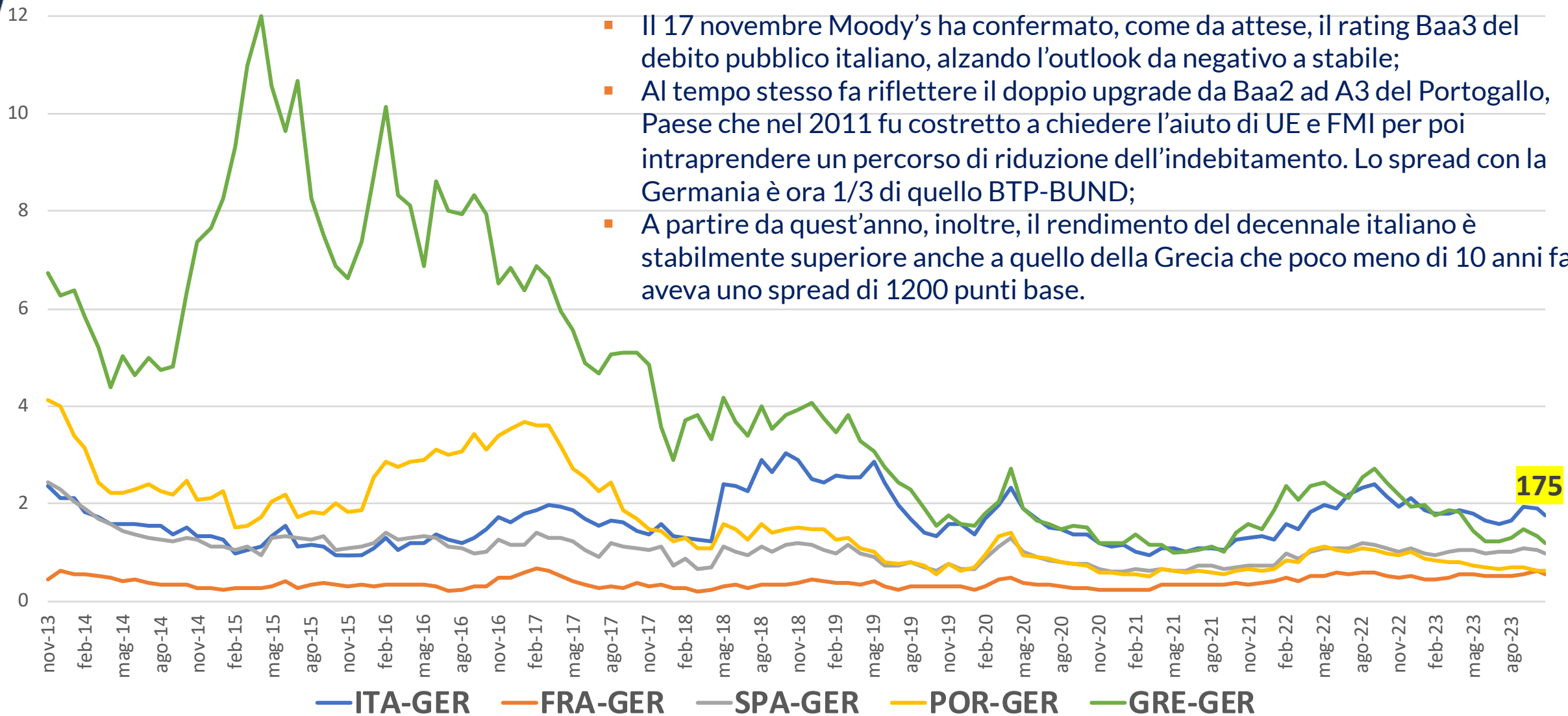
L'andamento dell'inflazione in Italia dal 1955 al 2023



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

Spread con il BUND 10y: primi

- Il 17 novembre Moody's ha confermato, come da attese, il rating Baa3 del debito pubblico italiano, alzando l'outlook da negativo a stabile;
- Al tempo stesso fa riflettere il doppio upgrade da Baa2 ad A3 del Portogallo, Paese che nel 2011 fu costretto a chiedere l'aiuto di UE e FMI per poi intraprendere un percorso di riduzione dell'indebitamento. Lo spread con la Germania è ora 1/3 di quello BTP-BUND;
- A partire da quest'anno, inoltre, il rendimento del decennale italiano è stabilmente superiore anche a quello della Grecia che poco meno di 10 anni fa aveva uno spread di 1200 punti base.



Dati al 24.11.2023

I principali indici azionari globali: caduta e quasi risalita

Indice	Rendimento 2022	Rendimento YTD 2023
MSCI all-world	-18,1%	+14%
Dow Jones	-8,6%	+6,5%
S&P 500	-19,0%	+19,2%
Nasdaq	-33,0%	+37,3%
EuroStoxx 50	-11,7%	+13,5% (100,22)
FTSE 100	-0,7%	-1,1%
Cac 40	-9,5%	+10,7%
Ftse Mib	-13,3%	21,4% (105,25)
Dax	-12,3%	+13,9%
Nikkei 225	-9,4%	+30,8% (118,5)

Dati al 24.11.2023

L'inflazione e le sfide per gli investitori istituzionali

- ❖ Le previsioni di crescita del PIL **Italia** indicano per il **2023** un **+0,7%** e un **+0,7%** per il **2024**, mentre a ottobre l'inflazione acquisita per il 2023 è del **5,4%** e prevista scendere al 2,9% il prossimo anno;
- ❖ Il rapporto debito/PIL resta intorno al 140% nel prossimo triennio, in un contesto in cui il ripristino del **Patto di Stabilità e Crescita** impone di adottare politiche che garantiscano sostenibilità del debito a medio termine. In paesi fortemente indebitati come l'Italia, quindi, saranno ancora più fondamentali iniziative a sostegno della crescita, come investimenti in economia reale e nell'ambito delle grandi transizioni che stiamo attraversando;
- ❖ **Le sfide per gli investitori istituzionali** per i prossimi anni riguardano il recupero delle massicce perdite del 2022 sia rispetto alle performance sui patrimoni (**circa -6 -7% in media**) sia rispetto al potere d'acquisto (-8,1%) che sommato al 2023 fa **-13,8%**; e sarà **importante riuscire a farlo senza incrementare il budget di rischio**;
- ❖ Tutto ciò richiede una attenta sorveglianza e revisione dei piani di investimenti mirati, non solo **alla conservazione**, ma anche, **all'accrescimento del patrimonio**, cogliendo le opportunità offerte da uno scenario **«Never normal»**.

I rendimenti istituzionali a confronto: caduta e quasi risalita

	SETT 2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
											3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni di origine Bancaria	—	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	4,3	4,4	4,3	13,3	24,0	52,5
Fondi negoziali	2,2	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	-0,8	0,4	2,2	-2,4	2,0	24,8
Fondi preesistenti	—	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	0,7	1,5	2,5	2,1	7,6	27,7
Fondi aperti	3,0	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	-0,7	0,2	2,5	-2,2	1,1	27,8
PIP - Gestioni separate	0,9	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,4	2	-2,0	2,8	33,1
PIP - Unit linked	3,6	-11,5	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	-0,6	0,6	2,9	23,0	29,0	66,9
Rivalutazione TFR	1,5	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	4,3	3,3	2,4	13,5	17,4	26,4
Inflazione**	5,4	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	3,2	2,3	1,4	9,9	11,8	14,4
Media quinquennale PIL	—	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,0	1,2	0,8	3,1	6,4	8,1

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l'anno 2022, ossia al netto dei costi di gestione e dell'imposta sostitutiva (TFR compreso). Per le Fondazioni di origine Bancaria si tratta del rapporto tra proventi totali, al netto della relativa tassazione, e il patrimonio medio a valori di libro, quindi proventi netti/(patrimonio netto inizio esercizio + patrimonio netto fine esercizio)/2. ** Inflazione provvisoria 2023; **NOTA: Secondo i dati di BFF in ottobre -0,6% x i negoziali e -0,8% x gli aperti (da inizio anno solo + 1,8%)**

Sfide e opportunità per gli investitori istituzionali

- ❖ **Ai vecchi e nuovi rischi** e si sono aggiunte alcune sfide relativamente nuove tra cui una nuova era di bassa crescita, elevati livelli di debito pubblico, spinte alla deglobalizzazione, incertezze geopolitiche, la transizione demografica e il cambiamento climatico;
- ❖ Rischi che sembrano destinati a caratterizzare il medio-lungo periodo, **forse sempre più never normal (?)** ma che rappresentano anche delle **opportunità** sull'onda delle grandi transizioni che stiamo attraversando, rendendo necessario già oggi adattare le proprie scelte di investimento verso:

Transizione
demografica



Silver Economy

Transizione
ecologica



Energie rinnovabili

Transizion
e digitale



Intelligenza artificiale

Gli investimenti in economia reale domestica: una opportunità

Investitori istituzionali	Patrimonio	Immobiliare diretto	Investimenti monetari e obbligazionari	Polizze	Investimenti azionari	Fondi d'investimento (OICR, FIA, ETF)	di cui FIA	Altre attività	di cui investimenti in economia reale (*) in %
Casse Privatizzate	100,71	2,28%	14,75%	0,55%	4,94%	49,36%	18,71%	11,04%	18,50%
Fondazioni di origine Bancaria	47,60	2,78%	6,26%	0,50%	40%**	47,82%	6,12%	1,71%	43,99%
Fondi pensione preesistenti autonomi	63,28	1,55%	21,48%	44,10%	10,63%	14,73%	4,15%	7,50%	5,17%
Fondi pensione negoziali	61,10		60,68%		20,94%	8,67%	0,59%	6,90%	2,80%

(*) Per investimenti in economia reale nazionale si intendono: le azioni italiane, le obbligazioni corporate italiane, la stima dei titoli italiani negli OICR, i FIA per la componente investita in Italia. Sono esclusi i titoli di Stato, gli immobili a reddito e quelli strumentali. Sono inclusi gli investimenti istituzionali in banche conferitarie e Fondazione Con il Sud (per le Fondazioni di origine Bancaria), CDP e Banca d'Italia.

**Il 28,4% è costituito da investimenti istituzionali nella conferitaria, in CDP e in Fondazione Con il Sud.