



**Convegno di Primavera**  
**La gestione dei patrimoni istituzionali nel «new normal»**

**Introduzione ai lavori**

**Alberto Brambilla**

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

[itinerariprevidenziali.it](http://itinerariprevidenziali.it)

Follow us on    

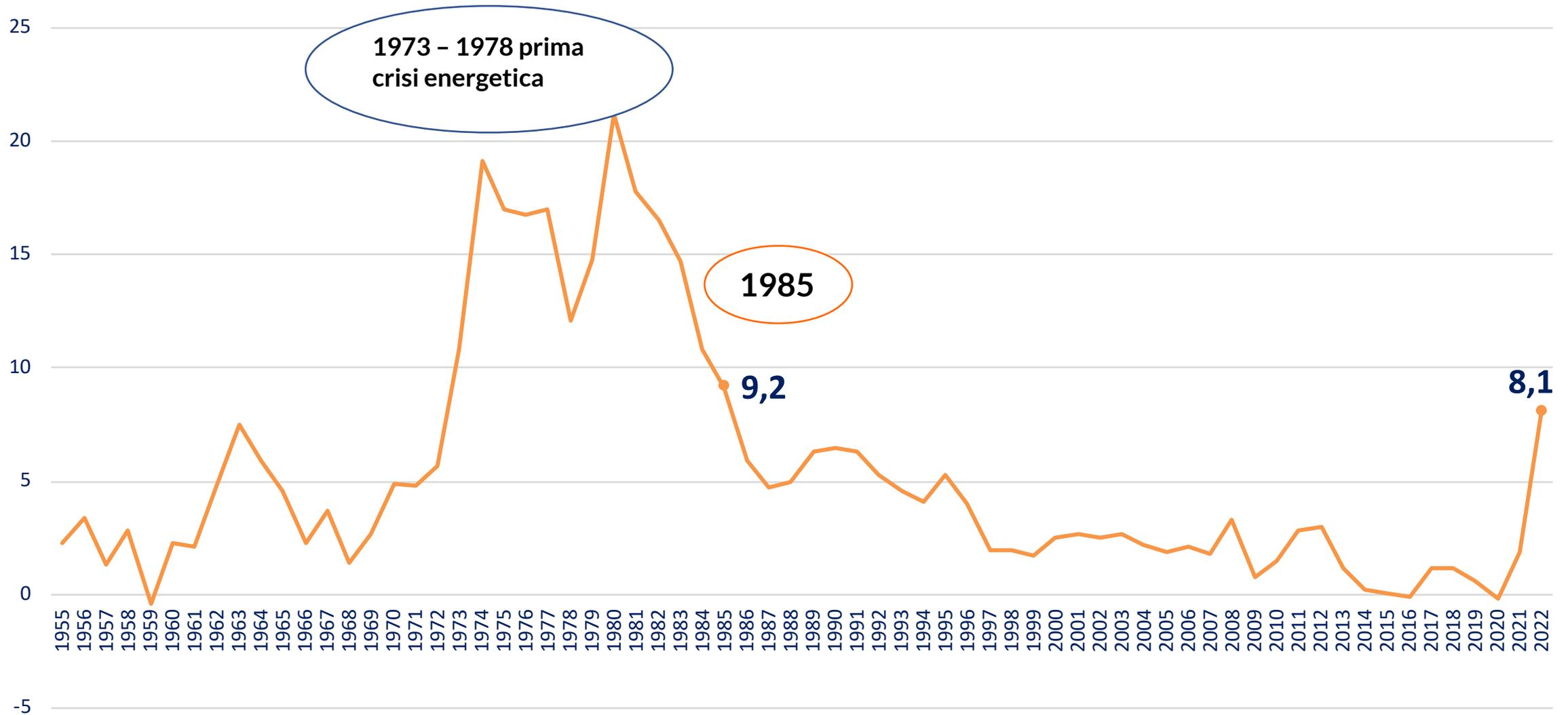
# “La gestione dei patrimoni istituzionali nel new normal”.

- **Cosa si intende per new normal?** Durante il periodo pandemico questa espressione è stata utilizzata per definire un nuovo stile di vita resiliente che si adatta a convivere con un fenomeno straordinario che per un lungo tempo (oltre 24 mesi) è divenuto purtroppo la normalità;
- Ma, appena il *new normal* pandemico si è concluso, è iniziato un altro avvenimento inaspettato, la guerra scatenata dalla Russia contro l’Ucraina che, di nuovo, ha sovvertito bruscamente abitudini e certezze, scatenando inflazione e turbolenze sui mercati;
- È sempre difficile tracciare i contorni precisi di *questo new normal*, anche per il mondo della finanza dove la “normalità” è spesso alterata: COVID-19, guerra ma anche la grande crisi del 2008 che ha imposto, come fece quella del 1929, un radicale ripensamento del ruolo e dei meccanismi di funzionamento della finanza nelle economie e nelle moderne società; **ora ci mancava anche la crisi delle banche (Silicon Valley Bank, Signature, CS);**
- Come gestire dunque i patrimoni e gli investimenti in un contesto sempre mutevole in cui inflazione, politiche monetarie, crisi economiche e sociali e geopolitica sono le variabili che determinano il nuovo ordinario?

# Come sono andati i mercati e le gestioni istituzionali nel new normal

- **Mercati obbligazionari:** nel breve volgere di 20 mesi si è passati da tassi zero o negativi a valori che hanno fatto crollare i corsi dei titoli; a gennaio del 2021 il **BTP decennale** rendeva lo 0,65% lordo e oggi rende il **4,15%**, con uno **spread sul BUND** arrivato a **189 punti base** (dati al 16 marzo). Gli indici obbligazionari hanno chiuso il 2022 in forte sofferenza: JPM global -12%; Merril Lynch global gov -13%;
- **Mercati azionari:** dopo il consistente recupero del 2021 i listini azionari sono tornati in terreno negativo segnando in chiusura di 2022 performance negative sulle principali borse: FTSE MIB -13%, EUROSTOXX -11%, S&P -21%, NASDAQ -35%;
- **Le politiche monetarie di FED e BCE:** fine delle politiche monetarie accomodanti, degli acquisti di titoli di Stato e dei rinnovi dei titoli in scadenza; progressivi aumenti dei tassi base;
- **Fondi pensione e investitori istituzionali:** il 2022, non solo è stato il primo anno nell'ultimo decennio nel quale non sono stati raggiunti i **parametri obiettivo**, ma è anche stato un anno con rendimenti molto negativi, cui, dopo un ventennio, si aggiungono le perdite in termini reali dei patrimoni previdenziali dovuta all'inflazione.

# L'andamento dell'inflazione in Italia dal 1955 al 2022



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT

## I rendimenti dei fondi pensione al 31/12/2022

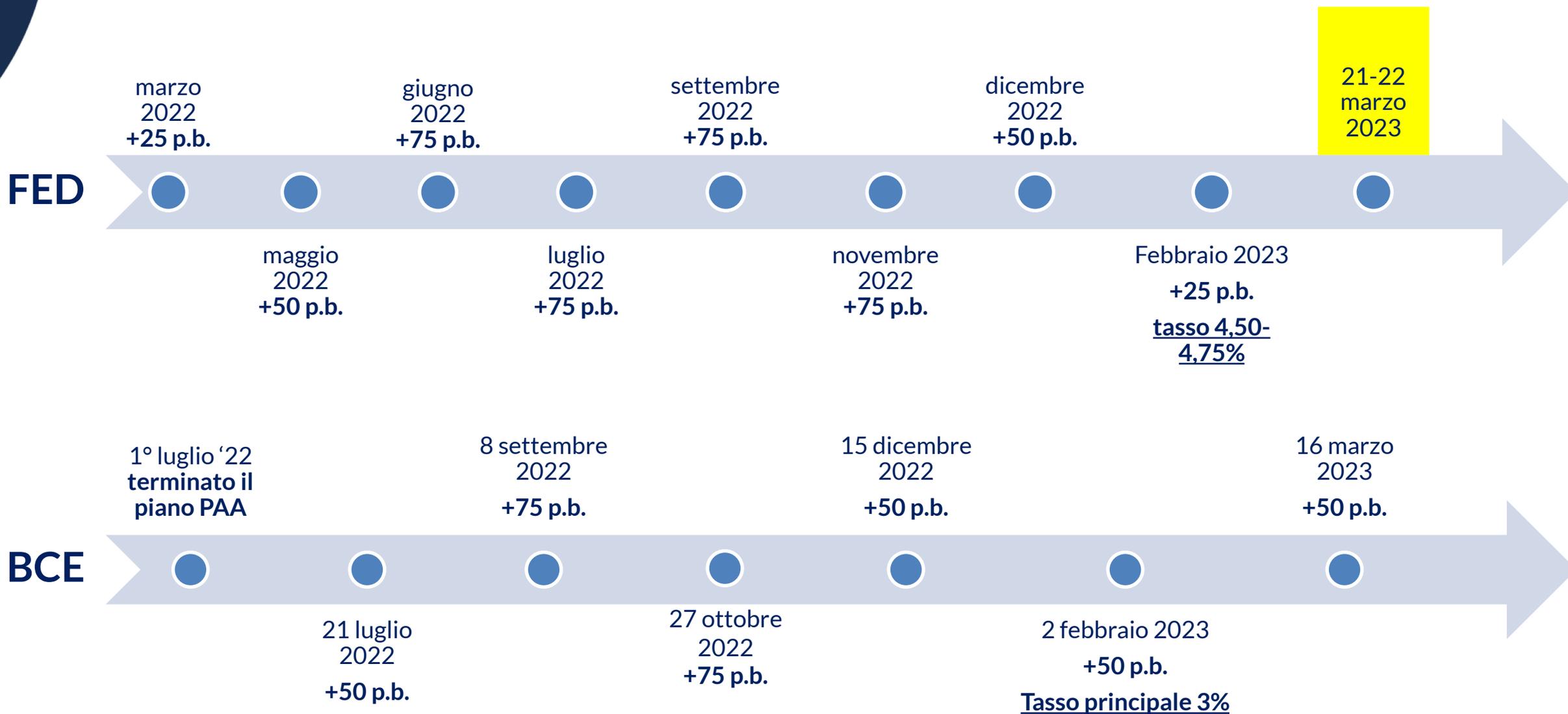
Fondi Pensione Negoziali	<b>-9,8</b>	Fondi Pensione aperti	<b>-10,7</b>	PIP "nuovi"	<b>1,1</b>	RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	<b>-6,1</b>	Garantito	<b>-7,2</b>	Unit Linked	<b>-11,5</b>	Rivalutazione TFR	<b>8,3</b>
Obbligazionario Puro	<b>-3,5</b>	Obbligazionario Puro	<b>-10,9</b>	Obbligazionario	<b>-5,2</b>	Inflazione	<b>8,1</b>
Obbligazionario Misto	<b>-10,3</b>	Obbligazionario misto	<b>-7,6</b>	Bilanciato	<b>-12,3</b>	Media quinquennale del PIL	<b>1,01</b>
Bilanciato	<b>-10,5</b>	Bilanciato	<b>-11,5</b>	Azionario	<b>-13,2</b>		
Azionario	<b>-11,7</b>	Azionario	<b>-12,5</b>				

Fonte: COVIP

# I rendimenti degli investitori istituzionali a 3, 5 e 10 anni

										Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni Bancarie		5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5						
Fondi negoziali	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	-0,8	0,4	2,2	13,5	18,6	45,1
Fondi preesistenti		4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2	5						
Fondi aperti	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3	7,5	-0,7	0,2	2,5	16,5	20,5	52,2
PIP - Gestioni separate	1,1	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,4	2,0	4,1	7,5	21,8
PIP - Unit linked	-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	8,3	3,6	1,2	1,5	2	2	1,5	1,2	1,3	4,3	3,3	2,4	13,5	17,4	26,4
Inflazione	8,1	1,9	-0,2	1	1,2	1,1	-0,1	0,1	0	3,2	2,3	1,4	9,9	11,8	14,4
Media quinquennale PIL	1,01	0,1	2	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,0	1,2	0,8	3,1	6,4	8,1

# Le scelte di politica monetaria della FED e della BCE nell'ultimo anno



# L'inflazione e le sfide per gli investitori istituzionali

- ❖ **Nel 2023** le previsioni la crescita del PIL dovrebbe attestarsi allo **0,6%** (forse anche 0,8%) mentre l'inflazione resterà su livelli intorno al 5/6% con rischi di limitati periodo di **stagflazione** che produrrebbero nuove fibrillazioni dei mercati azionari e obbligazionari; per il **2024 e il 2025**, il Pil crescerà **dell'1,8%** in media mentre l'inflazione potrebbe attestarsi intorno al **2/2,5%**, livello che consentirebbe di rallentare il rialzo dei tassi da parte della BCE aiutando la crescita e con notevoli vantaggi per i mercati azionari e del reddito fisso ma anche per i bilanci pubblici;
- ❖ **Nel 2023 i parametri obiettivo** si manterranno elevati seppure in misura minore rispetto al 2022 ma con la probabile necessità, da parte di alcuni investitori, di recuperare performance non realizzate; tutto ciò richiederà una attenta sorveglianza e revisione dei piani di investimenti mirati, non solo **alla conservazione** ma **all'accrescimento del patrimonio**;
- ❖ **I prossimi 2/4 anni** saranno fondamentali per recuperare le massicce perdite sia rispetto alle performance sui patrimoni (circa -6/-7%) sia rispetto al potere d'acquisto (circa -11/-12%); e sarà **importante riuscire a farlo senza andare a incrementare il budget di rischio**.