



Convegno di fine anno 2022

“I patrimoni previdenziali come asset per il Paese”

Le sfide per gli investitori istituzionali nel 2023 e..... oltre?

Alberto Brambilla

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

30 novembre 2022 - Roma

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    

L'inflazione e le sfide per gli investitori istituzionali

- ❖ Dopo un 2018 negativo e un 2019 positivo, la pandemia ha prodotto una forte flessione dei mercati recuperata in parte nel 2021 quando l'uscita dalla fase acuta della crisi pandemica ha innescato in tutti i Paesi una forte ripresa economica che per l'Italia si è tradotta in una crescita reale del PIL al **6,6%** e una forte ripresa dell'occupazione che ha quasi raggiunto i livelli del 2019;
- ❖ Tuttavia, ***nell'ultimo semestre dello scorso anno*** si sono avvertite ***forti tensioni sui prezzi***, forse anche dipendenti dalla politica dei tassi zero delle banche centrali e aggravate, per l'Italia, dall'eccessiva dipendenza energetica e dalla breve durata temporale dei vari bonus che hanno scatenato una corsa agli acquisti di materie prime sempre meno disponibili sul mercato e aumenti, spesso speculativi dei prodotti energetici; livelli dei prezzi in forte crescita anche a gennaio 2022, finché.....
- ❖ la folle guerra scatenata da Putin il 24 febbraio scorso con l'invasione dell'Ucraina ha ulteriormente fatto esplodere i prezzi dell'energia (il gas in particolare, anche a causa della speculazione sul mercato TTF di Amsterdam), ***ha infiammato l'inflazione*** che ha raggiunto a circa il 12%, riducendo i livelli di crescita previsti per l'Italia nel 2022 dal 4,3% al **+3,3/3,4%** (secondo la Nadef di settembre).

L'andamento dell'inflazione

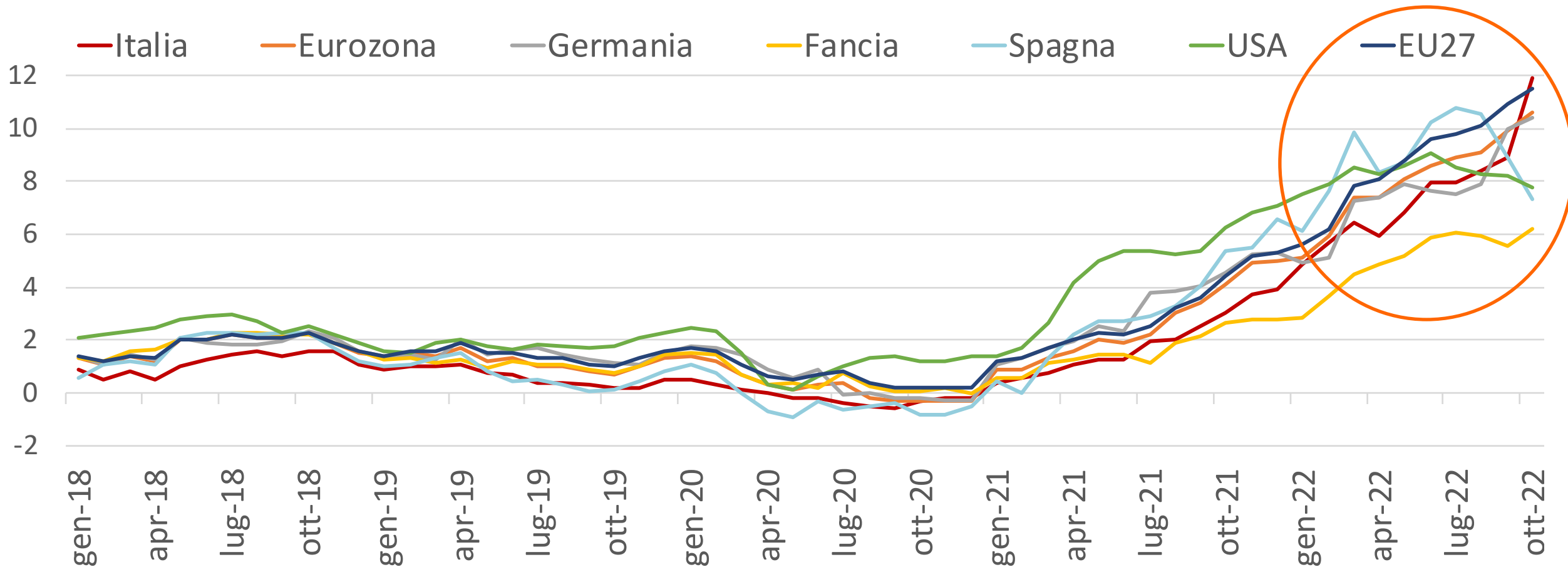
Secondo le stime rilasciate da Eurostat il 31 agosto, l'inflazione annua per l'Eurozona e l'Italia ha superato il 9%.
(valori in percentuale)



Fonte: Elaborazioni OCPI su dati Eurostat.

L'andamento dell'inflazione

- ❖ **L'inflazione** ha toccato livelli molto elevati e dopo l'8,9% di settembre per l'Italia l'Istat indica per ottobre l'**11,9%**, il massimo dal 1984, probabilmente in lieve crescita; **negli USA** a fine ottobre il dato scende al **7,8%**, contro l'8,3% del mese precedente; **11,5% nell'UE 27** e **10,6% nell'Eurozona**.

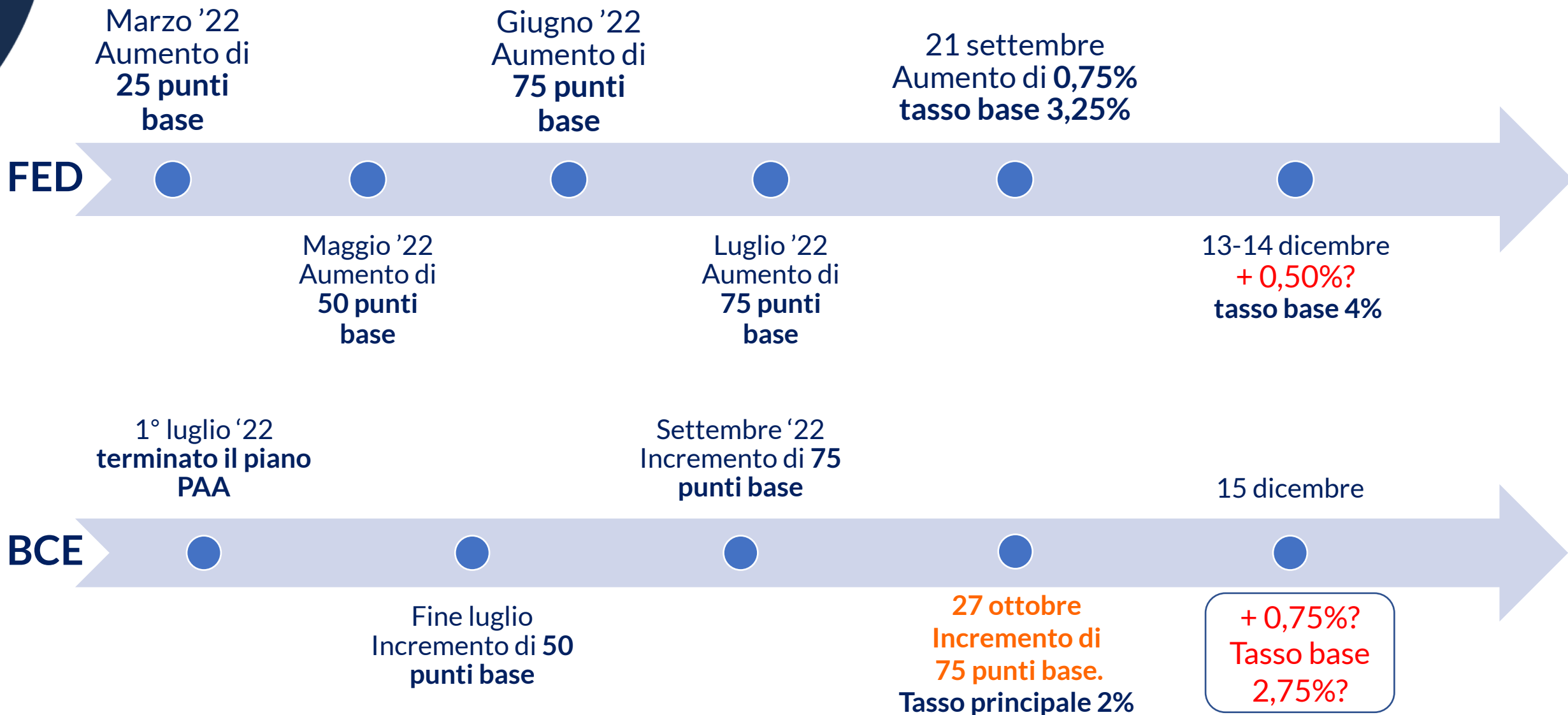


Fonti: Eurostat, InflationTool e Statista

I fattori di rischio oltre l'inflazione

- i. **Rialzo dei tassi di interesse:** a gennaio del 2021 il BTP decennale rendeva lo 0,65% lordo, aumentato all'1,39% il 28/1/2022; 3,76% a fine agosto, al 3,96% il 14/9 e ora rende il **3,40%** con cedola netta del **2,4%** e uno *spread* sul BUND a 190 punti base il 22 novembre;
- ii. **mercati azionari volatili e pesanti:** dopo il consistente recupero del 2021 i listini azionari sono tornati in terreno negativo a causa del moltiplicarsi dei fattori di rischio: geopolitici, tassi di interesse e prezzi dell'energia, segnando da inizio anno (dato al 23/11) *performance* negative sulle principali borse: FTSE MIB -10,36%, EUROSTOXX -9,42%, S&P -14,65%, NASDAQ -28,42%; il JPM global - 9,16% e il Merrill Lynch global gov -10,19%; perdite difficilmente recuperabili nei prossimi 12/18 mesi;
- iii. **riduzione delle politiche monetarie accomodanti di FED e BCE** che hanno intrapreso una «road map» di aumento dei tassi di interesse, come si vede dal grafico successivo e hanno concluso gli acquisti di titoli dopo i massicci interventi dal 2015 e durante periodo pandemico e iniziano a ridurre i rinnovi dei titoli in scadenza, con maggiore gradualità della BCE che ha concluso gli acquisti netti mensili (temine del piano PAA) il 1° luglio, data in cui sono iniziati gli aumenti dei tassi base.

Le tappe chiave e la road map della BCE e della FED



L'inflazione e le sfide per gli investitori istituzionali

- ❖ Nel 2023 le previsioni la crescita del PIL secondo la Nadef, dovrebbe invece rallentare per attestarsi dal 2,4% allo **0,6%** (da 1,9% a 0,9%, secondo la Commissione UE, meno ancora per altre Istituzioni) mentre l'inflazione resterà su livelli intorno al 5/6%;
- ❖ Ciò produrrebbe un periodo di **stagflazione** che *potrebbe caratterizzare gran parte del 2023* con nuove fibrillazioni dei mercati azionari e obbligazionari;
- ❖ Restano, invece invariate le previsioni di crescita del PIL per il **2024 e il 2025**, pari all'1,8% e all'1,5% mentre l'inflazione potrebbe attestarsi intorno al 2/2,5%, livello che consentirebbe di rallentare la corsa al rialzo dei tassi di riferimento da parte della BCE con il risultato importante di non penalizzare la crescita e con notevoli vantaggi per i mercati azionari e del reddito fisso ma anche per i bilanci pubblici; *il che ridurrebbe al solo 2023 i rischi di stagflazione*;
- ❖ Tutto ciò richiede agli operatori di mercato e agli investitori istituzionali, una attenta sorveglianza e revisione dei loro piani di investimenti mirati, non solo **alla conservazione**, ma anche, e soprattutto, **all'accrescimento del patrimonio**, al fine di perseguire la propria *mission*.

Le sfide per gli investitori istituzionali: i rendimenti

- Rispetto ai rendimenti obiettivo **TFR, inflazione, media 5yPil**, tutti gli investitori istituzionali hanno conseguito **fino al 2021** rendimenti migliori a 3,5 e 10 anni anche se con sofferenze in questi ultimi 3 anni delle **linee di investimento** garantite, obbligazionarie pure o prudenti;
- **Nel 2022** i problemi si manifesteranno per tutte le linee di investimento e per tutti gli investitori istituzionali perché **i rendimenti dovranno superare l'enorme sfida dell'inflazione**; i patrimoni di Enti e Casse destinati alla **erogazione delle pensioni dovranno essere rivalutati del 7,3** come indicato nel decreto MEF;
- ✓ **I fondi pensione** vedranno il loro *benchmark*, il TFR, attestarsi tra il **7,5% e il 9%** (percentuale di rivalutazione di legge per il TFR lasciato nelle imprese);
- ✓ **Le Casse** con il metodo retributivo e quelle a contributivo si troveranno a dover **allineare i patrimoni all'inflazione per mantenerne i valori reali**, oltre ai **tassi tecnici rispettivamente tra il 3% e 1,1%** (media quinquennale del PIL) sempre che la situazione geopolitica non peggiori e le banche centrali non rialzino troppo i tassi; solo per *rivalutare lo stock di 3,7 miliardi di pensioni in pagamento*, le Casse dovranno pagare circa 278 milioni in più;
- ✓ **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**.

Gli investimenti in economia reale decorrelati e meno volatili

Investitori istituzionali	Patrimonio (1)	Immobiliare diretto	Investimenti monetari e obbligazionari	Polizze	Investimenti azionari	Fondi d'investimento (OICR, FIA, ETF)	di cui FIA	Altre attività (2)	di cui Investimenti in economia reale (*) in %
Casse Privatizzate	97,83	3,08%	13,88%	0,61%	4,15%	50,35%	18,54%	10,14%	17,88%
Fondazioni di origine Bancaria	47,37	2,58%	6,83%	0,63%	11,31%	48,06%	9,94%	1,79%	42,22%
Fondi pensione preesistenti autonomi	66,30	1,51%	23,34%	42,08%	12,19%	17,57%	4,07%	3,31%	4,70%
Fondi pensione negoziali	65,32		60,65%		24,40%	8,94%	0,43%	6,01%	3,11%

(1) dati in miliardi di € riferiti al totale attivo di tutte le Casse Privatizzate e di tutte le Fondazioni e all'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni di tutti i fondi preesistenti autonomi e di tutti i fondi negoziali. (2) le altre attività comprendono ratei, risconti, crediti e altre tipologie di attivo.

Per le **Casse privatizzate** le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli **investimenti diretti** che rappresentano **l'82,21% dell'attivo di tutte** le Casse con esclusione di Onaosi; gli investimenti indiretti (che sono rappresentati da gestioni patrimoniali), così come risultano esposti nei bilanci d'esercizio, non consentono una riclassificazione per asset class.

Per le **Fondazioni di origine Bancaria** le percentuali riportate in tabella riguardano solo gli **investimenti diretti** (che rappresentano il **98,93% circa del totale dell'attivo**) relativi alle 27 Fondazioni esaminate, che rappresentano **l'85% del patrimonio totale delle fondazioni**; il restante 1,07% è costituito da investimenti indiretti in mandati, per cui la somma delle percentuali non corrisponde al 100% per via della quota affidata in gestione patrimoniale.

Per i **fondi preesistenti** le percentuali riportate riguardano i 42 fondi autonomi analizzati nel presente report, che rappresentano il 91,87% del totale dei fondi autonomi; i fondi autonomi rappresentano il 98,02% del patrimonio totale dei fondi preesistenti (autonomi e interni). Le percentuali sono calcolate sul totale attivo.

Per i **fondi negoziali** le percentuali si riferiscono al totale attivo.

(*) 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.

Perché i patrimoni istituzionali siano davvero un asset per il Paese.....

- ❖ occorrerà una ***maggiore attenzione della politica*** e soprattutto del nuovo Governo recentemente eletto e che dovrà imboccare un percorso diverso dai precedenti Governi con meno imposte e più sviluppo;
- ❖ Occorrerà quindi aumentare ***gli incentivi per gli investimenti in economia reale domestica*** da parte degli investitori istituzionali evitando di ***sottrarre risorse come il TFR all'Inps*** o il ***contributo di solidarietà*** e ***incentivarli con molta moral suasion*** (alla francese o tedesca);
- ❖ Fondamentale che il settore pubblico e segnatamente il MEF e la CdP fungano da ***moltiplicatori delle opportunità di investimento, da advisor*** per il mercato agevolando gli investimenti di Fondi, Casse e Fondazioni, ***evitando di entrare in competizione diretta*** con gli operatori di mercato e ***altrettanto dovrebbe fare la BEI*** se si vuole davvero un mercato libero e liberale;
- ❖ Di questi temi parleremo con i politici di maggioranza e opposizione nell'ultima sessione.