



La selezione fondi per generare alpha nel lungo periodo

Annual Meeting di studio dedicato ai Fund Selector
6-7 novembre 2025, Palazzo di Varignana

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    



Introduzione ai lavori

Il percorso per recuperare valore reale tra rischi e transizioni

Alberto Brambilla

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali
6-7 novembre 2025, Palazzo di Varignana

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    

La selezione fondi per generare alpha nel lungo periodo

- ❖ In occasione del primo Annual Meeting dedicato ai Fund Selector di marzo 2024 si era discusso delle sfide al processo di selezione dei fondi poste da un contesto di turbolenze geopolitiche e finanziarie. A oltre un anno di distanza, lo scenario resta caratterizzato da numerosi focolai di incertezza che minacciano le prospettive di crescita economica, aumentando altresì i timori per il rischio di una crisi del debito.
- ❖ Se da un lato le buone performance del 2023 e del 2024 hanno consentito un recupero dei rendimenti almeno in termini nominali, dall'altro le **perdite in termini reali** (con **un'inflazione cumulata di oltre il 15%**) non sono ancora state del tutto ripianate.
- ❖ Veniamo quindi da anni difficili ma per **proseguire il percorso per recuperare «valore reale»**, dobbiamo affrontare i **«rischi sistemici globali»** e le problematiche legate alle **transizioni** che potrebbero però diventare **grandi opportunità per creare valore nel lungo periodo**.

La geopolitica dei nuovi rischi si somma alle grandi transizioni

- Questi ultimi 5 anni sono stati caratterizzati da una serie di crisi che hanno condizionato negativamente le nostre società e alimentato un clima di perdurante **incertezza sui mercati finanziari**: la pandemia da Covid-19 del 2020, l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia il 14 febbraio 2022, la crisi mediorientale che dal 7 ottobre 2023 ha coinvolto Israele, Palestina, Iran, Libano e con gli Houthi che limitano i traffici marittimi attraverso lo Stretto di Bab el-Mandeb verso il Mar Rosso e il cambio in Siria; per non parlare dell'America Latina e Oriente.
- Tutto ciò ha creato fiammate inflazionistiche causate prima dall'incremento dei prezzi degli energetici, poi delle materie prime scaricando il tutto sul «carrello della spesa». Le nuove misure commerciali di Trump del 2025 creano ulteriori rischi inflazionistici causando il rallentamento del commercio internazionale e della riduzione dei tassi delle Banche Centrali.
- Sono i rischi legati alla situazione geopolitica generale che coinvolgono tra l'altro Libia, Venezuela e altri Paesi (Korea del Nord) che impongono spese legate ai costi **per sicurezza e difesa**, che si sommano a quelli delle transizioni: **invecchiamento della popolazione e transizione energetica ed ecologica** e del nuovo ordine economico come i nuovi BRICS allargati ecc...); i **mercati** saranno quindi preda, come ha detto Christine Lagarde di un «**livello fenomenale di incertezza**» soprattutto per i 27 Paesi europei, ma con Trump anche Usa e dintorni.

La situazione attuale e le previsioni economiche

- **Dazi e rischi geopolitici:** L'OCSE prevede una **crescita economica mondiale** del 3,2% nel 2025 e del 2,9% nel 2026 (+3,3% nel 2024), con gli **USA** previsti rallentare a +1,8% e +1,5% (+2,8% nel 2024). **Cina** al 4,9% nel 2025 e al 4,4% per il 2026; **zona euro** +1,2% nel 2025 e +1% nel 2026 (+0,8% nel 2024) e **l'Italia** +0,6% e +0,7% (stime del *Economic Outlook* dell'OCSE, settembre 2025).
- **Elevate valutazioni dei titoli azionari:** nonostante il clima di incertezza, i principali indici globali proseguono il rialzo e si mantengono sui massimi. **Da inizio anno (dato al 28/10) il Ftse Mib ha guadagnato il 26%, l'Euro Stoxx 50 il 16%, l'S&P 500 il 17% e il Nasdaq il 23%.** Le elevate valutazioni e il rischio di un inasprimento delle barriere commerciali alimentano però i timori di una correzione.
- **L'inflazione:** dopo la fiammata post Covid, l'inflazione sta tornando verso il target delle banche centrali. A settembre l'inflazione nell'Eurozona è però risalita al 2,2% (core al 2,4%) e al 3% negli USA (+3% il dato core), ma le politiche fiscali e protezionistiche di Trump aumentano i timori di nuovi picchi. **Secondo l'OCSE nella zona euro l'inflazione dovrebbe passare dal 2,4% del 2024 al 2,1% del 2025; negli USA è prevista risalire dal 2,5% del 2024 al 2,7% quest'anno e al 3% nel 2026.**

I mercati: i principali indici azionari globali; mercati altalenanti e imprevedibili con in più, (da ora)
l'effetto Trump 2017, 2019, 2021, 2023, 2024; 2018, 2020, 2022; 2025??

Indice	Rendimento 2022	Rendimento 2023	Rendimento 2024	Rendimento YTD
MSCI World	-18,1%	+24,4%	+19,2%	+19,6%
Dow Jones	-8,6%	+13,7%	+12,9%	+12,3%
S&P 500	-19,0%	+24,2%	+23,3%	+17%
Nasdaq	-33,0%	+43,4%	+28,6%	+22,8%
EuroStoxx 50	-11,7%	+19%	+7,7%	+16,1%
FTSE 100	-0,7%	+3,4%	+9,7%	+17,6%
Cac 40	-9,5%	+16,5%	-3,1%	+11,4%
Ftse Mib	-13,3%	+28%	+12,6%	+25,8%
Dax	-12,3%	+20,3%	+18,9%	+21,4%
Nikkei 225	-9,3%	+28,2%	+19%	+27,8%

YTD al 28.10.2025

Le grandi transizioni si muovono spesso in senso opposto

- ❖ **La demografia:** per la prima volta nella storia recente, **la crescita economica non potrà più contare sull'impulso della demografia**. L'innovazione sarà il motore della crescita anche in ottica di migliorare la produttività e la sostenibilità.
- ❖ Cambia la struttura per età della popolazione e la composizione delle famiglie e, quindi, **cambiano anche le finalità di risparmio e investimenti**.
- ❖ Le università di Washington e Pennsylvania prevedono che il picco della popolazione mondiale verrà toccato prima del 2064, forse nel 2055, poi la popolazione calerà ovunque.
- ❖ **Il PIL mondiale:** si ridurrà quindi la crescita del PIL mondiale e dei consumi.
- ❖ **L'energia:** nonostante il calo della popolazione è probabile che aumenti il fabbisogno energetico.
- ❖ **Il debito mondiale:** nel contempo aumentano in modo preoccupante sia i debiti pubblici sia quelli privati e aziendali che formano il debito globale mondiale.

La geopolitica dei nuovi rischi: nuove spese dal 2023 al 2027... e più

- Secondo l'ultimo Global Risk Report del World Economic Forum, i **conflitti armati tra Stati** sono considerati al 3° posto tra **i rischi globali più urgenti per il 2025**. Questo fa volare la spesa per gli armamenti di difesa:
- Lo *Stockholm International Peace Research Institute* stima che nel 2024 le **spese militari** hanno raggiunto il record di **2.718 miliardi \$** (+9,4% rispetto al 2023, **2.443 miliardi**) il più forte incremento annuale dalla fine della Guerra Fredda. I 3 maggiori paesi per spesa militare sono stati gli Stati Uniti (997 mld \$), la Cina (314 miliardi \$), la Russia (149 miliardi \$), mentre la Germania (88,5 miliardi \$) ha superato l'India al quarto posto in classifica.
- Anche in Europa la spesa per la difesa è prevista in aumento con l'ex piano ReArm Europe, ora **Readiness 2030**, da **800 miliardi** presentato nelle scorse settimane dalla **Commissione Von der Leyen** (entro 4 anni 150 miliardi di prestiti europei e 650 miliardi dai bilanci statali, fuori dal patto di Stabilità). Nel 2024 la spesa totale degli Stati membri dell'UE per la difesa è stata di **343 miliardi di euro**, pari a circa **l'1,9% del PIL dell'UE**, (25 più dello scorso anno) con un aumento di oltre il 30% tra il 2021 e il 2024 (dati European Defence Agency).

I rischi più impattanti nel breve e lungo periodo: 2025/26 e al 2035

- La misinformazione e disinformazione è il **primo rischio globale** nei prossimi 2 anni; Scompaiono i rischi di natura **economica** (l'inflazione era al 7° posto della classifica a breve e il **debito globale** (?); nei prossimi 10 anni i rischi percepiti come più impattanti sono **tutti di carattere ambientale**, guidati dagli eventi metereologici estremi, dalla perdita della biodiversità e dalla crisi degli ecosistemi.



Fonte:
Global Risk Report,
World Economic Forum

Le grandi transizioni in atto, i rischi e le nuove opportunità

- In una visione di M/L termine, i rischi più severi sono relativamente “nuovi” e riguardano la capacità di affrontare le grandi transizioni in atto, che però sono già qui e se, da un lato, non sono “a costo zero”, dall’altro, possono rappresentare **megatrend positivi** da cavalcare.
- L’invecchiamento della popolazione e i cambiamenti nella composizione familiare non determinano soltanto un maggiore costo per lo Stato e la società in termini di welfare ma rappresentano anche un nuovo modo di concepire il risparmio e gli investimenti, con tutte le opportunità che derivano dalla **Silver Economy**.
- La transizione ecologica/energetica impone un enorme impegno sul fronte economico, tecnologico e politico ma costituisce un’imperdibile occasione di crescita a lungo termine di alcuni settori strategici per il futuro del Paese (infrastrutture, efficientamento energetico, rigenerazione urbana, mobilità sostenibile, economia circolare e così via).
- L’avanzamento digitale e l’intelligenza artificiale impongono riflessioni profonde sotto il profilo sociale, legale (*misinformation and disinformation*), sul mercato del lavoro e sulla cybersecurity, ma potrebbero creare buone opportunità di sviluppo e crescita.

Sfide e opportunità per gli investitori istituzionali

Transizione
demografica e
invecchiamento della
popolazione



Aumento della
pressione sui sistemi
di welfare



Longevity Economy

- Agrifood
- Sanità
- Senior housing
- Assistenza e servizi per gli anziani

Transizione ecologica ed
energetica



Cambiamento climatico
Scarsità delle risorse naturali
Perdita di biodiversità



Green Economy

- Ciclo dei rifiuti
- Agritech
- Energie rinnovabili
- Mobilità sostenibile

Transizione
digitale



Innovazione come motore della
crescita, digitalizzazione di
processi e servizi per migliorare
la produttività



Digital Economy

- Intelligenza artificiale
- Robotica
- Cybersecurity
- Fintech

I rendimenti dei fondi pensione

- ❖ Nel 2024 è proseguito il recupero dei rendimenti iniziato nel 2023, battendo ampiamente i parametri obiettivo; i rendimenti medi aggregati hanno visto i fondi negoziali guadagnare il 6% (+6,7% nel 2023), i fondi aperti il 6,5% (+7,9% nel 2023) e le gestioni *unit linked* di ramo III dei PIP il 9% (+8,4% nel 2023); sezionando **per linee di investimento**, i comparti azionari hanno registrato le performance migliori, con guadagni nell'ordine del 10-12%, mentre quelli obbligazionari hanno limitato i rialzi al 2-3%.
- ❖ Il confronto a tre e cinque anni mostra però come la pesante crisi di valore registrata nel 2022 non sia ancora stata del tutto recuperata, con tutte le linee di investimento che mostrano perdite a livello reale evidenziando risultati ancora inferiori alla rivalutazione del TFR e all'inflazione.
- ❖ Nel primo semestre 2025 il recupero dei rendimenti ha subito un rallentamento a causa della volatilità dei mercati finanziari. I fondi negoziali hanno registrato un +1,5%, gli aperti un +2% e i PIP di ramo III un -0,2%. Nello stesso periodo, il TFR è cresciuto dell'1,2%.

Rendimenti a confronto

												Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
Fondazioni di origine Bancaria	6,8	4,9	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	5,1	4,9	4,6	15,9	27,0	56,4
Casse di Previdenza	-	5,7	-5,4	5,4	3,1	6,6	-	-	-	-	-	1,8	3,0	-	5,5	15,9	-
Fondi negoziali	6,0	6,7	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	0,7	2,0	2,2	2,0	10,3	24,8
Fondi preesistenti	4,3	4,4	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	1,4	2,1	2,5	4,1	11,2	27,4
Fondi aperti	6,5	7,9	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	0,9	2,4	2,4	2,6	12,4	26,4
PIP - Gestioni separate	1,4	1,3	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,3	1,6	3,9	6,8	17,7
PIP - Unit linked	9,0	8,4	-11,5	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	1,5	3,0	2,9	4,6	15,8	32,8
Rivalutazione TFR	1,9	1,6	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	3,9	3,3	2,4	12,1	17,6	27,0
Inflazione	1,0	5,7	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	4,9	3,3	1,9	15,4	17,4	20,7
Media quinquennale PIL	3,9	2,7	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	2,7	2,1	1,6	8,4	10,7	16,9

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l'anno 2024, 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. Per le **Casse di Previdenza** si tratta del rendimento al fair value che tiene conto della valutazione complessiva del patrimonio, alla fine dell'esercizio, effettuata sulla base dei valori di quotazione e dei Net Asset Value (Fonte: indagine conoscitiva Commissione Bicamerale)

In conclusione: generare alpha nel lungo periodo

- ❖ **Asset allocation:** in tale contesto, **per proseguire il percorso di recupero di valore** fondamentali saranno le proposte del mercato che oltre ai tradizionali investimenti nei settori obbligazionario e azionari dovranno puntare su strategia alternative che riguardano proprio i rischi, le nuove spese e le transizioni: **una nuova mappa**.
- ✓ Sempre più *investimenti in asset reali, anche domestici*.
- ✓ *Investimenti nelle quattro grandi transizioni:* **demografica, digitale, energetica ed ecologica**, per garantire rendimenti nel lungo periodo e favorire una maggiore sostenibilità ambientale, sociale e di finanza pubblica, supportando al contempo l'economia reale.
- ✓ *Investimenti nelle nuove spese per la difesa, l'IA, la space economy, la sicurezza delle comunicazioni.*
- ✓ Occorre quindi aumentare gli investimenti in questi settori anche con un aumento della componente di **investimenti alternativi** in un'ottica di maggiore diversificazione e per generare alpha.
- ✓ Occorre però un maggiore grado di flessibilità, maggiori specializzazioni e la necessità **di accorciare la J-curve** e mantenere, rafforzandole, le partecipazioni senza lo stress di vendita.