



XVIII Itinerario Previdenziale

Asset allocation, il giusto equilibrio per recuperare valore

24-27 settembre 2024, Malta

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    



XVIII Itinerario Previdenziale

Il lungo percorso per recuperare valore

Alberto Brambilla

Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

24-27 settembre 2024, Malta

itinerariprevidenziali.it

Follow us on    

Asset allocation, il giusto equilibrio per recuperare valore

- ❖ Lo scorso anno nel XVII Itinerario Previdenziale in Sardegna si era discusso della **necessità per gli investitori istituzionali italiani di “recuperare valore”** a seguito delle pesanti perdite del 2022, l'anno peggiore per i patrimoni privati e istituzionali degli ultimi 15 anni. In precedenza ci sono state molte crisi sui mercati finanziari ma si è trattato di eventi a V o a U con perdite e successivi rapidi recuperi; **quella del 2022 è stata invece una crisi doppia, di rendimenti e di valore**, che necessita di molto tempo per poter essere recuperata; i rendimenti sono stati tra i peggiori degli ultimi 15 anni con perdite tra il **7-10%**; **negatività che si somma ad una perdita di valore reale dei patrimoni dell'8,1%**;
- ❖ **Il 2023 è stato caratterizzato da un parziale recupero** che tuttavia, non ha consentito di recuperare le perdite; i rendimenti medi aggregati hanno visto i fondi negoziali guadagnare il 6,7% (-9,8% nel 2022), i fondi aperti il 7,9% (-10,7% nel 2022) e le gestioni *unit linked* di ramo III dei PIP l'8,4% (-11,5% nel 2022), lo stesso anche per gli altri investitori (Casse, Sanitari); **guadagni che in termini reali si riducono ancora a fronte di una inflazione del 5,7%**;
- ❖ Nel 2023 sono stati battuti i parametri obiettivo; sezionando i fondi pensione **per linee di investimento**, i comparti azionari hanno registrato le performance migliori, con guadagni nell'ordine del 10-11%, mentre quelli obbligazionari hanno limitato i rialzi al 3-4,5%.

I rendimenti a confronto

											Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
FOB	4,9	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	4,7	4,8	4,4	14,8	26,6	54,5
Fondi negoziali	6,7	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	0,3	2,2	2,4	1,0	11,6	26,3
Fondi preesistenti	4,4	-4,4	4,1	2,6	5,6	-0,2	3,2	3,3	2,0	5,0	1,3	2,4	2,5	3,9	12,6	28,3
Fondi aperti	7,9	-10,7	6,4	2,9	8,3	-4,5	3,3	2,2	3,0	7,5	0,8	2,7	2,5	2,5	14,3	27,5
PIP - Gestioni separate	1,3	1,2	1,3	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,5	2,9	1,3	1,2	1,3	3,8	7,0	19,4
PIP - Unit linked	8,4	-11,5	11	-0,2	12,2	-6,5	2,2	3,6	3,2	6,8	2,1	3,6	2,7	6,5	19,2	30,1
Rivalutazione TFR	1,6	8,3	3,6	1,2	1,5	2,0	2,0	1,5	1,2	1,3	4,5	3,2	2,4	14,0	17,1	26,3
Inflazione	5,7	8,1	1,9	-0,2	1,0	1,2	1,1	-0,1	0,1	0,0	5,1	3,1	1,7	16,4	16,8	19,5
Media quinquennale PIL	2,7	1,0	0,1	2,0	1,9	1,3	0,6	0,6	0,6	-0,3	1,5	1,7	1,2	4,5	8,7	12,2

*Per i fondi pensione si tratta dei rendimenti netti annui composti tratti dalla Relazione COVIP per l'anno 2023, 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.

I rendimenti delle forme pensionistiche complementari al 31/12/2023 (valori in %)

Fondi Pensione Negoziali	6,7	Fondi Pensione aperti	7,9	PIP "nuovi"		RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	4,2	Garantito	4,6	Gestioni separate	1,3	Rivalutazione TFR	1,6
Obbligazionario Puro	3	Obbligazionario Puro	4,4	Unit Linked	8,4	Inflazione	0,6
Obbligazionario Misto	7,2	Obbligazionario misto	4,4	Obbligazionario	2,9	Media quinquennale del PIL	2,7
Bilanciato	6,9	Bilanciato	8,3	Bilanciato	7,1		
Azionario	10,2	Azionario	11,3	Azionario	11,5		

Le sfide per gli investitori istituzionali: i rendimenti

- ❖ A 3 anni, con una rivalutazione del TFR del 4,5% e un tasso di inflazione del 5,1%, nel 2020-2023 i fondi negoziali hanno ottenuto un rendimento medio dello 0,3%, i fondi aperti dello 0,8% e i PIP del 2,1% incorporando però un'inflazione cumulata del **13,6%** (nel 2020 inflazione - 0,2%);
- ❖ Valutando la redditività su orizzonti temporali più coerenti con il risparmio previdenziale, la buona diversificazione degli investimenti ha consentito di mantenere un vantaggio nella media a 10 anni sia per i rendimenti composti sia per quelli cumulati, su inflazione e media quinquennale del PIL, pareggiando il rendimento del TFR mentre sui 3 e 5 anni, **tutte le forme presentano rendimenti inferiori a quelli del TFR** anche se, con il beneficio fiscale, il rendimento complessivo del trattamento investito nella previdenza complementare migliora;
- ❖ **Nei primi sei mesi del 2024** gli investitori istituzionali registrano in media risultati positivi (2,9% per i FPN, 3,6% per i Fondi Aperti e 6,3% per i PIP di ramo III, 0,7% per le gestioni separate), in particolare nelle gestioni con una maggiore esposizione azionaria;
- ❖ Prosegue quindi il percorso di recupero di valore iniziato lo scorso anno ma **resta ancora un lungo e non facile percorso di recupero** e lo dimostrano i rendimenti a 3, 5, 10 anni, composti e cumulati; ancora più difficile per gli Enti pagatori di pensioni e rendite che nell'ultimo biennio 2022/23, a fronte di patrimoni svalutati devono pagare prestazioni del 13% più alte.

I rendimenti delle forme pensionistiche complementari al 30/06/2024 (valori in %)

Fondi Pensione Negoziali	2,9	Fondi Pensione aperti	3,6	PIP "nuovi"		RENDIMENTI OBIETTIVO	
Garantito	0,4	Garantito	0,5	Gestioni separate	0,7	Rivalutazione TFR	0,9
Obbligazionario Puro	0,8	Obbligazionario Puro	-0,6	Unit Linked	6,3	Inflazione	0,5
Obbligazionario Misto	2,7	Obbligazionario misto	0,5	Obbligazionario	0,2	Media quinquennale del PIL	---
Bilanciato	3,1	Bilanciato	3,5	Bilanciato	4,5		
Azionario	6,4	Azionario	7,3	Azionario	9,7		

I principali indici azionari globali

Indice	Rendimento 2022	Rendimento 2023	Rendimento YTD
MSCI all-world	-18,1%	+12,7%	+17,6%
Dow Jones	-8,6%	+13,7%	+11,4%
S&P 500	-19,0%	+24,2%	+20,5%
Nasdaq	-33,0%	+43,4%	+22,0%
EuroStoxx 50	-11,7%	+19%	+9,5%
FTSE 100	-0,7%	+3,4%	+7,9%
Cac 40	-9,5%	+16,5%	+1,1%
Ftse Mib	-13,3%	+28%	+12,2%
Dax 30	-12,3%	+20,3%	+13,3%
Nikkei 225	-9,3%	+28,2%	+16,3%

YTD al 19.09.2024

Recuperare «valore» un percorso lungo e non facile

- ❖ Per recuperare valore senza aumentare il budget di rischio degli investimenti saranno fondamentali:
- ❖ L'andamento dell'inflazione nei prossimi anni almeno al di sotto del 2%; per l'Italia l'inflazione 2024 acquisita ad agosto è **dell'1,1%**;
- ❖ Aver «messo in cascina» bond e titoli obbligazionari che potranno dare rendimenti attorno al 3,5 – 4% per almeno i prossimi 6/7anni;
- ❖ Una riduzione dei tassi base e quindi di quelli di mercato da parte delle Banche Centrali vista la riduzione generalizzata dell'inflazione;
- ❖ Una riduzione del carico fiscale sui risparmi previdenziali e fondazionali che gestiscono il welfare e tassazione azzerata per gli investimenti in economia reale domestica considerando che dopo il 2026 cesseranno gli effetti del PNRR.

Asset allocation, il giusto equilibrio per recuperare valore: le aspettative 2024/25

- ❖ **Il recupero dei mercati finanziari:** nel 2024 è proseguito il recupero dei listini azionari iniziato nel 2023; da inizio anno (dato al 19/09) il FTSE MIB ha guadagnato il +12%, l'EUROSTOXX il +10%, lo S&P il +20%, il NASDAQ il +22%; **ma restano alcune incognite:**
- **Politica monetaria:** le aspettative di una riduzione dei tassi base restano il driver principale per i prossimi mesi tanto per l'azionario quanto per l'obbligazionario, con i policymaker che hanno ribadito l'approccio *data driven* viste anche le prospettive economiche (vedasi le previsioni IFO tedesche) che disegnano un quadro di rallentamento complessivo per l'UE;
- **Rischi geopolitici:** il tutto senza dimenticare la delicata situazione a livello internazionale tra i conflitti in corso in Ucraina e Medio Oriente (ma anche le tensioni in Tunisia, Sudan, Venezuela ecc.) che non sembrano vedere una soluzione nel breve periodo nonché l'incertezza sull'esito delle presidenziali Usa di novembre e le crescenti tensioni commerciali tra Cina e Occidente;
- ❖ **Asset allocation:** in tale contesto, fondamentali saranno le proposte del mercato nei settori obbligazionario e azionario e così pure, per accelerare il percorso di ripresa senza per questo aumentare i budget di rischio, gli investimenti in asset reali e nelle quattro grandi transizioni: demografica, digitale, energetica ed ecologica.

Sfide e opportunità per gli investitori istituzionali

- ❖ Le grandi transizioni in atto rappresentano dei trend secolari che richiedono ingenti risorse per la loro messa a terra che il solo intervento pubblico non è in grado di fornire, tra vincoli di bilancio e livelli di debito elevati. La finanza può offrire quindi un supporto sfruttando opportunità di investimento in grado di garantire rendimenti nel lungo periodo e favorire una maggiore sostenibilità ambientale, sociale e di finanza pubblica, supportando al contempo **l'economia reale**.
- ❖ In una visione di M/L termine, le sfide principali riguardano la capacità di affrontare le grandi transizioni in atto, che se, da un lato, portano con sé il rischio implicito di non essere “a costo zero”, dall'altro, possono rappresentare megatrend positivi da cavalcare, rendendo necessario già oggi adattare le proprie scelte di investimento.

Transizione
demografica



Silver Economy

Transizione
ecologica



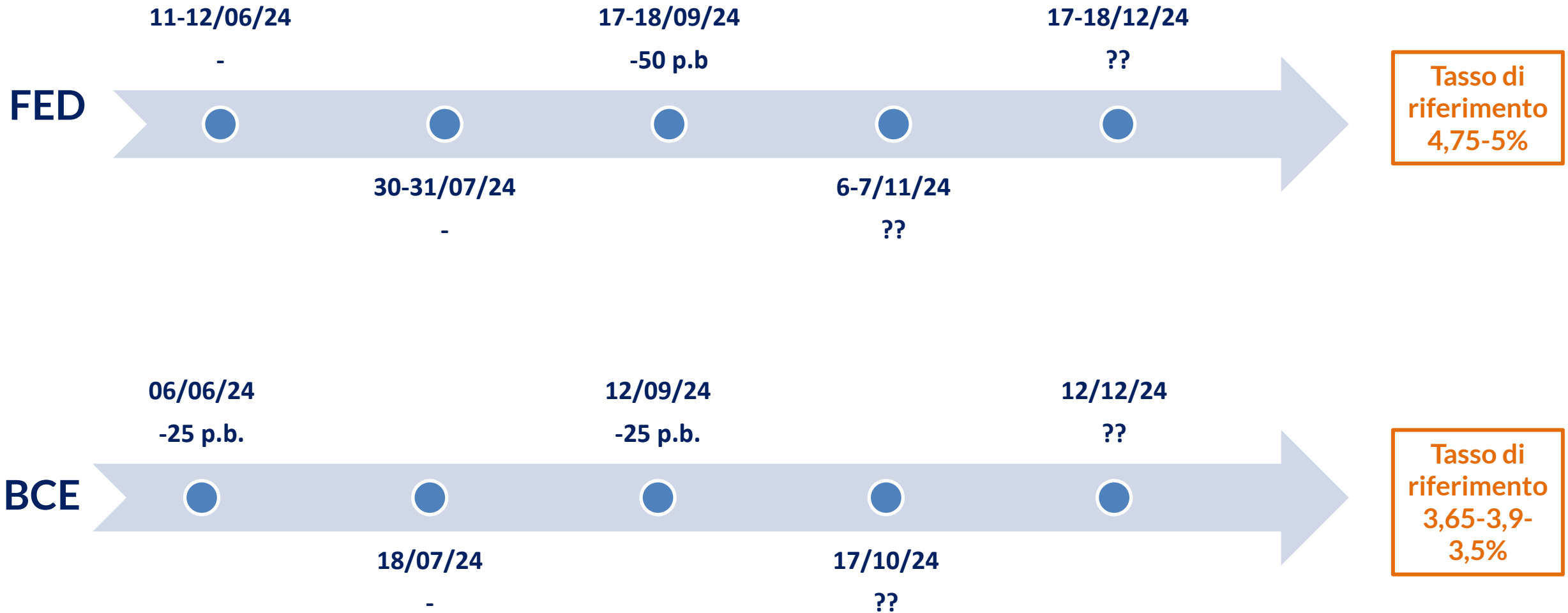
Green Economy

Transizione
e digitale

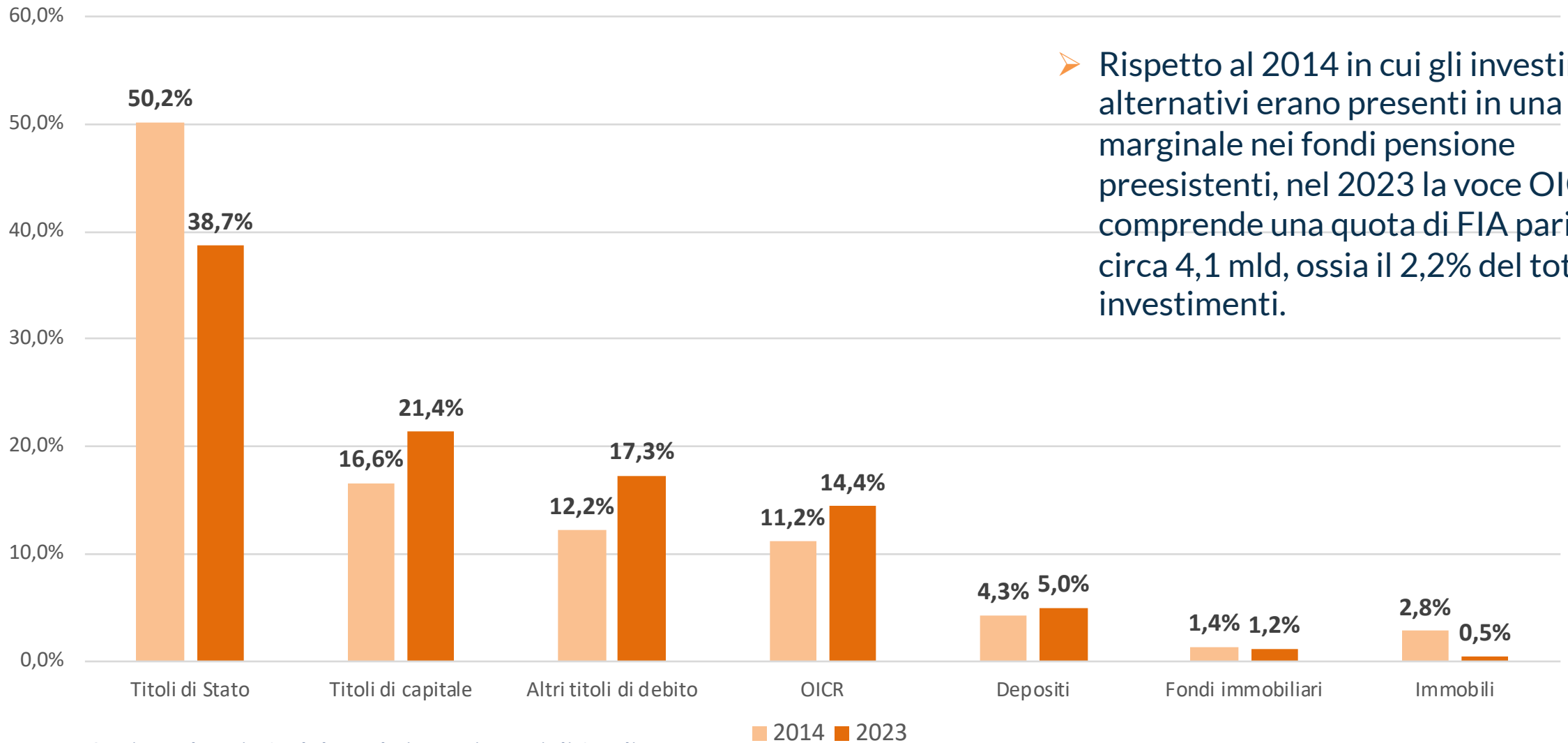


Intelligenza artificiale

Le scelte di politica monetaria della FED e della BCE: quanti tagli dei tassi nel 2024?



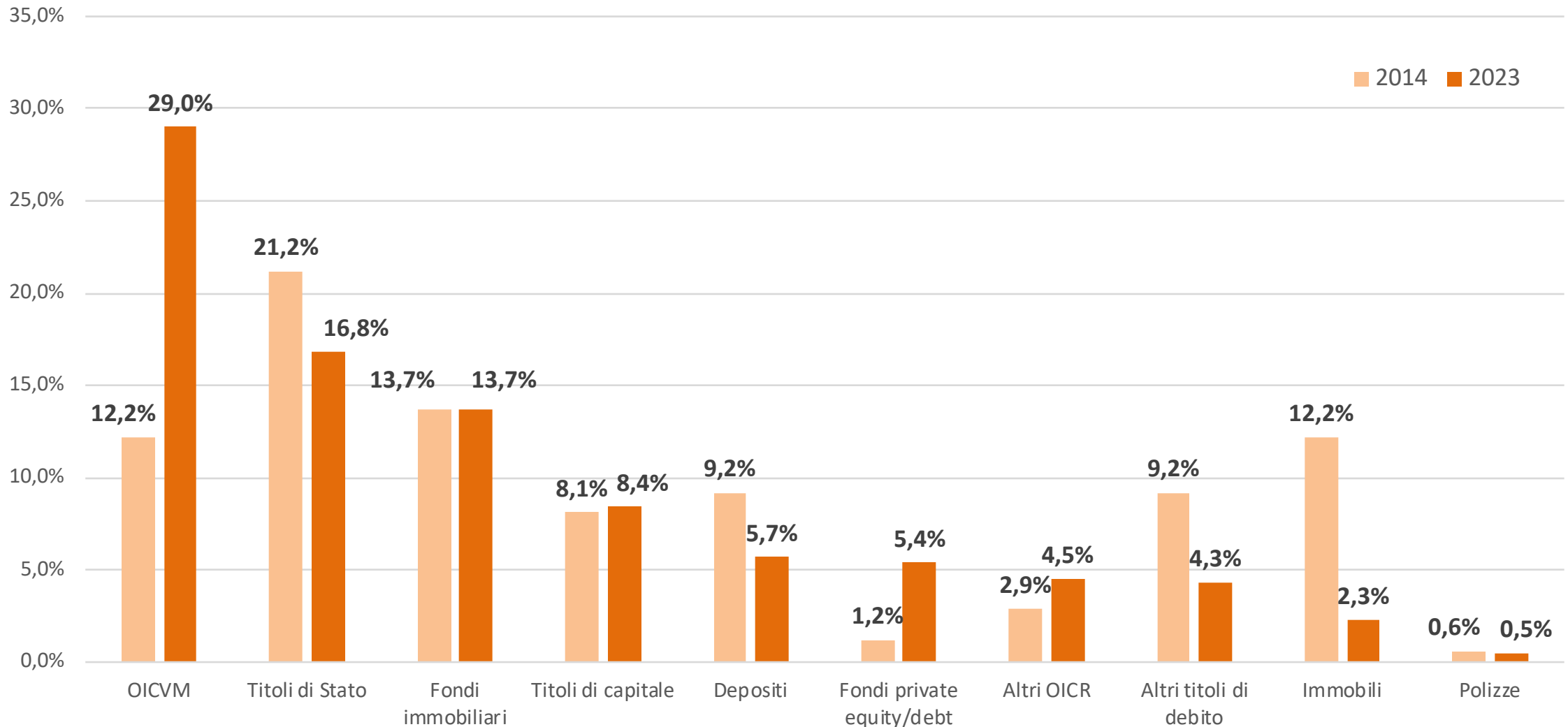
Asset allocation dei fondi pensione



➤ Rispetto al 2014 in cui gli investimenti alternativi erano presenti in una quota marginale nei fondi pensione preesistenti, nel 2023 la voce OICR comprende una quota di FIA pari a circa 4,1 mld, ossia il 2,2% del totale investimenti.

Fonte: Covip; valore in % del totale investimenti di fondi negoziali, preesistenti, aperti e PIP nuovi

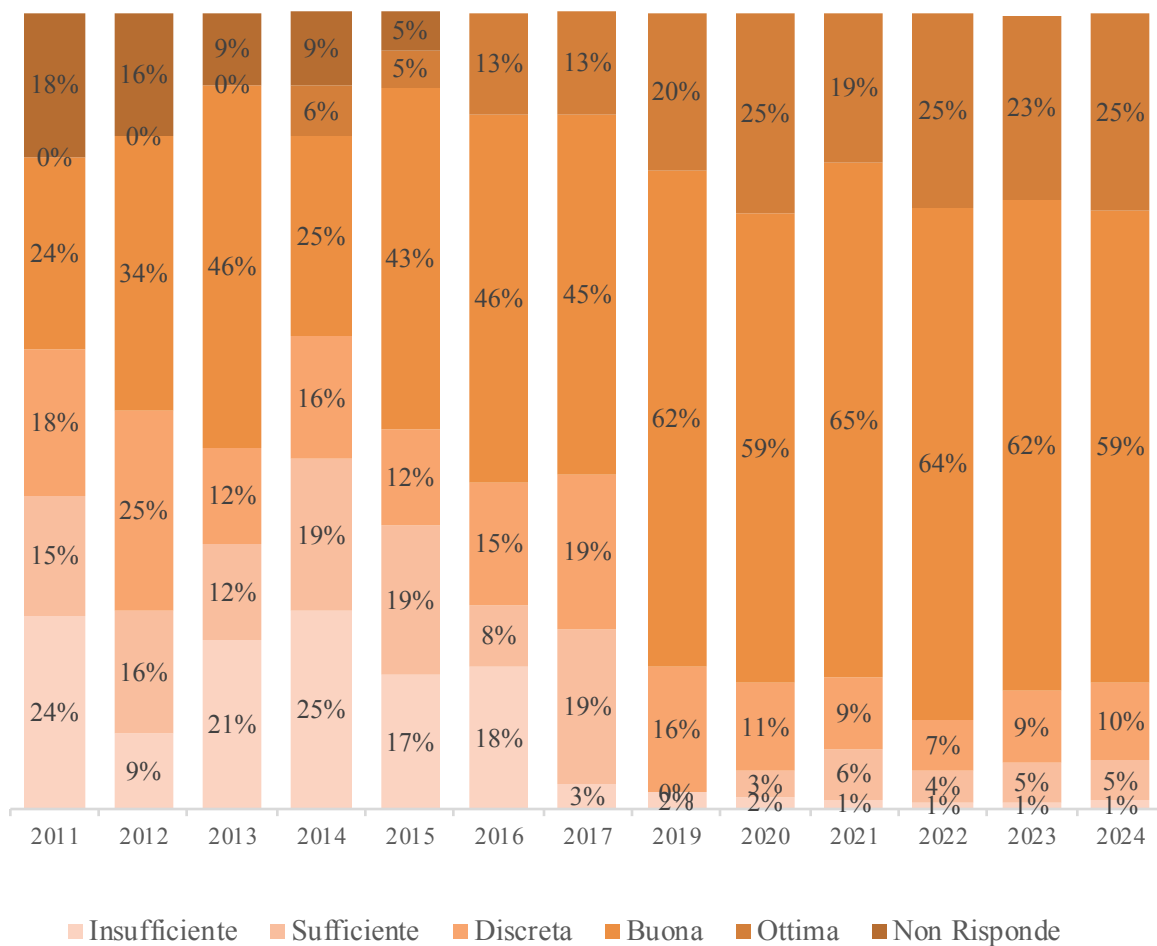
Asset allocation delle Casse di Previdenza



Fonte: Covip; valori in % del totale delle attività

Livelli di soddisfazione per diversificazione e performance finanziaria

Diversificazione



Rendimento

