

Convegno di Fine Anno 2024

Tensioni geopolitiche e disinflazione: quale outlook per il 2025?

Dal 2024 al 2025 e... oltre?

Prospettive per gli investitori istituzionali

Bruno Bernasconi

Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

5 dicembre 2024 - Roma

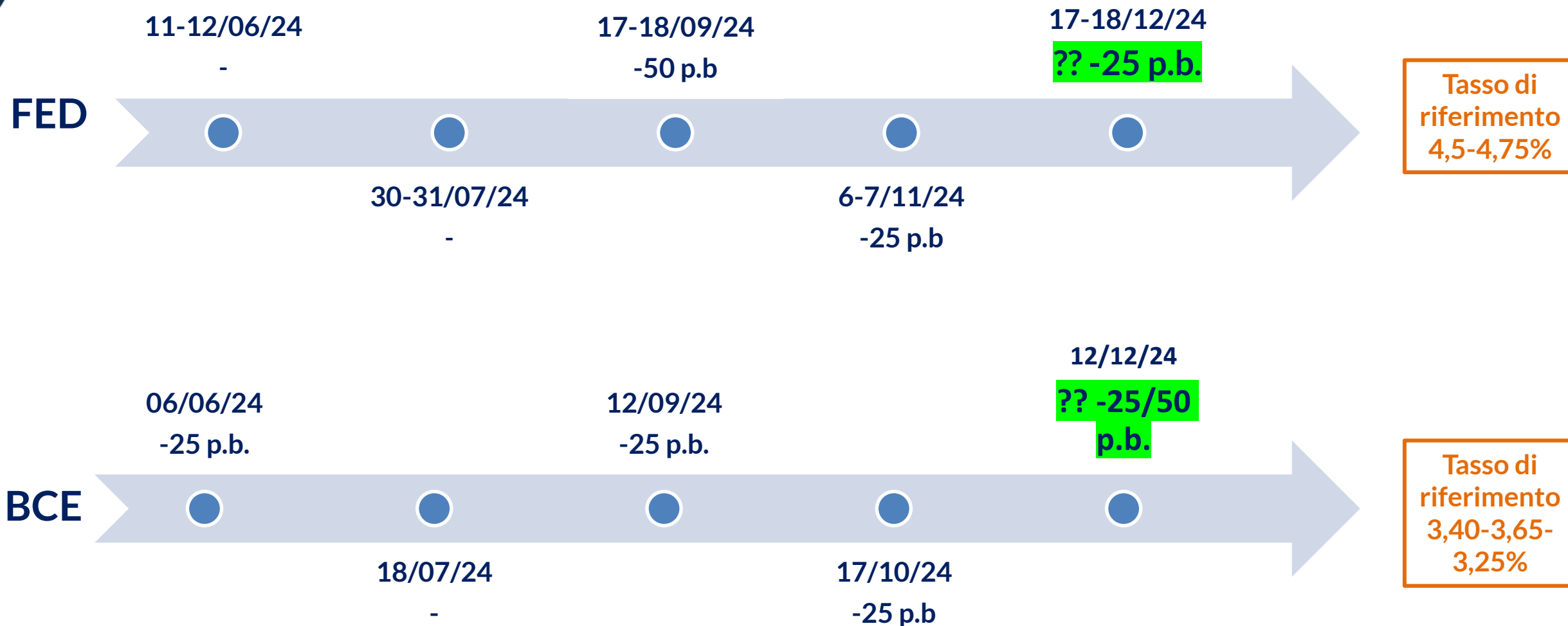
Tensioni geopolitiche e disinflazione: quale outlook per il 2025?

- ❖ In occasione del Convegno di Fine Anno 2023 avevamo parlato di “*never normal*” per definire il periodo post-COVID, uno scenario in continua evoluzione caratterizzato da vecchi e nuovi rischi come inflazione, aumento del costo della vita, tensioni geopolitiche, elevati livelli di debito, cambiamento climatico e transizioni demografica, ecologica e digitale;
- ❖ A un anno di distanza permane un contesto di incertezza, tra i dubbi circa la rapidità del ciclo di tagli dei tassi di interesse da parte delle banche centrali e l'acuirsi dei rischi geopolitici con il prolungarsi dei conflitti in corso in Ucraina e in Medio Oriente. Il tutto senza dimenticare i possibili impatti della nuova presidenza Trump, le spinte alla deglobalizzazione con maggiori politiche protezionistiche, le tensioni degli USA con gli alleati sul tema della spesa militare e la progressiva ascesa dei BRICS allargati che mirano a sfidare l'egemonia occidentale a guida statunitense;
- ❖ La Cina, già alla prese con la debolezza del mercato interno complice il perdurare della crisi del settore immobiliare, sarebbe molto penalizzata dai dazi al 60% promessi da Trump, ma potrebbe approfittare dell'isolazionismo americano per aumentare la sua influenza globale;
- ❖ All'interno dei portafogli si assiste a un aumento della correlazione tra obbligazionario e azionario, che penalizza le linee bilanciate, e un maggiore rischio di concentrazione negli indici globali, sia settoriale sia geografico verso gli Stati Uniti (a causa soprattutto delle big tech di Wall Street) che limitano la diversificazione anche delle strategie passive.

Lo scenario attuale e le previsioni per il 2025

- ❖ **L'inflazione:** dopo la fiammata post COVID, l'inflazione sta tornando verso il target delle banche centrali. Gli ultimi dati mostrano però che l'inflazione nell'Eurozona è salita al 2,3% (con un dato core al 2,7%) e al 2,6% negli USA (+3,3% il dato core), mentre le politiche fiscali e protezionistiche promesse da Trump aumentano i timori di nuovi picchi. Secondo l'Ocse nella zona euro l'inflazione dovrebbe passare dal 5,4% del 2023, al 2,4% del 2024 e al 2,1% del 2025;
- ❖ **Debole crescita economica:** mentre negli Usa la crescita si mantiene solida, in Europa l'incremento di rischi geopolitici e delle tensioni commerciali globali hanno spostato le preoccupazioni dall'inflazione alla possibilità di una crescita più debole del previsto. Timori alimentati da livelli di debito pubblico elevato in molti Paesi, che riducono lo spazio di manovra dei governi per rispondere a eventuali shock inattesi;
- ❖ **Le politiche monetarie di FED e BCE:** la discesa dell'inflazione ha spinto la BCE prima e la FED poi a iniziare un ciclo di allentamento monetario, tagliando entrambe i tassi nel complesso di 75 punti base dall'estate. Le previsioni indicano una riduzione di altri 100 punti base da qui a metà 2025 ma, soprattutto in USA, gli istituti centrali predicano cautela. Quanti tagli nel 2025?

Le scelte di politica monetaria della FED e della BCE: quanti tagli dei tassi nel 2025?



I principali indici azionari globali

Indice	Rendimento 2022	Rendimento 2023	Rendimento YTD
MSCI all-world	-18,1%	+12,7%	+20,1%
Dow Jones	-8,6%	+13,7%	+18,6%
S&P 500	-19,0%	+24,2%	+26,5%
Nasdaq	-33,0%	+43,4%	+29,1%
EuroStoxx 50	-11,7%	+19%	+5,4%
FTSE 100	-0,7%	+3,4%	+7,2%
Cac 40	-9,5%	+16,5%	-4,7%
Ftse Mib	-13,3%	+28%	+8,9%
Dax 30	-12,3%	+20,3%	+15,9%
Nikkei 225	-9,3%	+28,2%	+14,8%

YTD al 29.11.2024

I rendimenti a confronto

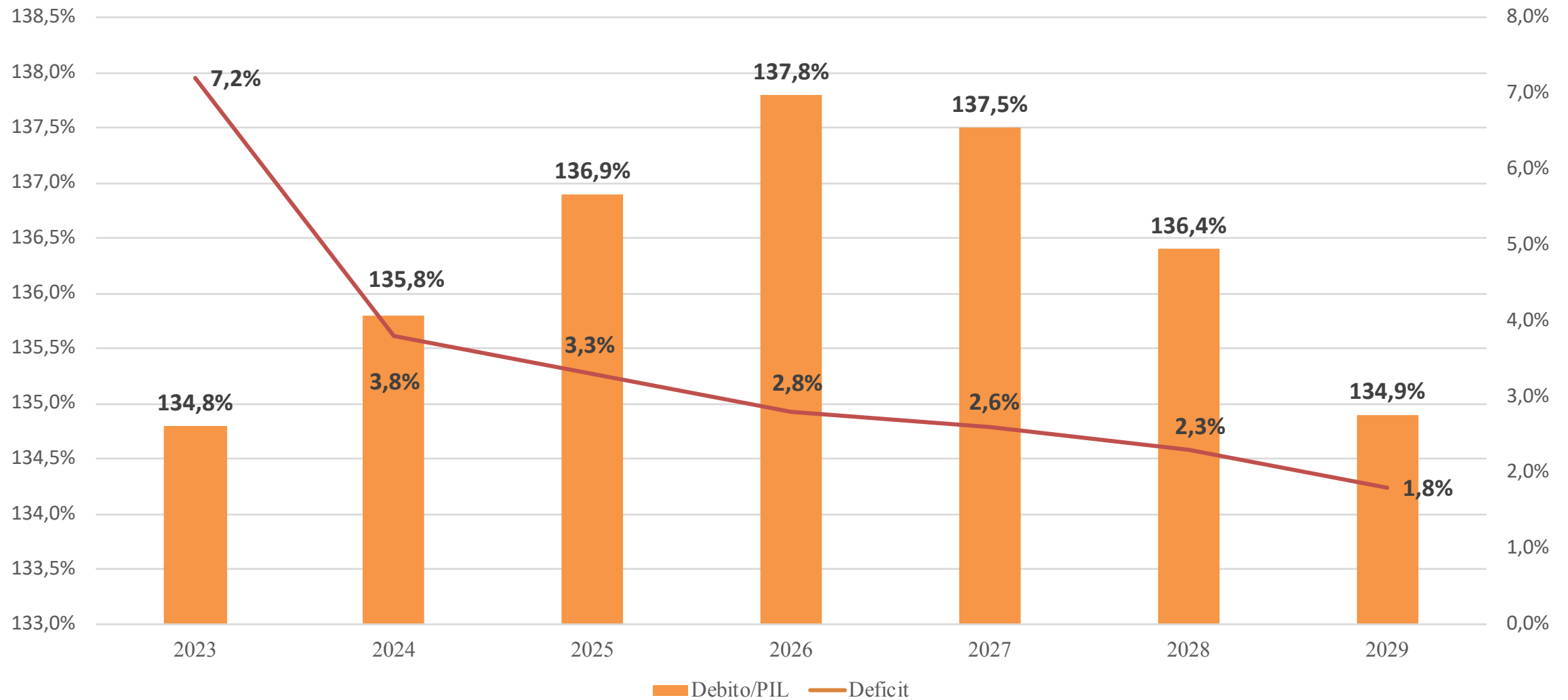
												Rendimento medio annuo composto			Rendimento cumulato		
	SETT 2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	3 anni	5 anni	10 anni	3 anni	5 anni	10 anni
FOB	-	4,9	3,5	5,7	3,6	6,5	2,7	5,3	3,4	3,4	5,5	4,7	4,8	4,4	14,8	26,6	54,5
Fondi negoziati	5,4	6,7	-9,8	4,9	3,1	7,2	-2,5	2,6	2,7	2,7	7,3	0,3	2,2	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	6,1	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	1,0	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	7,3	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	1,5	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	0,9	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.

Le sfide per gli investitori istituzionali

- ❖ Le previsioni Ocse di crescita del PIL dell'Eurozona indicano per il **2024** un +0,7% e un +1,3% per il **2025**. L'Italia è attesa crescere dello 0,8% quest'anno e dell'1,1% il prossimo, mentre la Commissione europea ha rivisto al ribasso le stime rispettivamente al +0,7% e al +0,9%, in una situazione in cui bisognerà continuare sulla linea della prudenza di bilancio date anche le consistenti pressioni di spesa legate ai costi connessi all'invecchiamento;
- ❖ Il rapporto debito/PIL è atteso al 135,8% quest'anno per poi salire fino a un picco del 137,8% nel 2026, anno in cui il deficit è previsto scendere sotto la soglia del 3% in un contesto in cui il ripristino del **Patto di Stabilità e Crescita** impone di adottare politiche che garantiscano un percorso di riduzione sostenibile del debito. In tale contesto, 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**: gestire i patrimoni istituzionali in un contesto in continua evoluzione diventa sempre più complesso, attraverso strategie mirate non solo **alla conservazione**, ma anche, e soprattutto, **all'accrescimento del patrimonio**, navigando tra le incertezze di breve e le opportunità di lungo periodo.

Previsioni rapporto debito/PIL



Fonte: Piano Strutturale di Bilancio

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**, contribuendo a creare un circolo virtuoso che favorisca la crescita e la competitività del sistema paese.

Transizione
demografica



Silver Economy

Transizione
ecologica



Green Economy

Transizione
digitale



Intelligenza artificiale

Gli investimenti in economia reale

Investitori istituzionali	Patrimoni o(*)	Investiment i in economia reale + titoli di Stato (**)	di cui azionario Italia	di cui corporate Italia	di cui fondi comuni che investono prevalenteme nte in Italia	Investimenti in Titoli di Stato italiani	investimenti in economia reale esclusi i Titoli di Stato
Casse Privatizzate	107,03	27,60%	4,96%	0,69%	11,77%	10,19%	17,42%
Fondazioni di origine Bancaria (***)	42,84	45,57%	38,04%	1,74%	3,33%	2,46%	43,11%
Fondi pensione preesistenti autonomi	62,42	9,30%	1,74%	0,83%	2,60%	4,11%	5,17%
Fondi pensione negoziali	67,88	10,90%	1,10%	1,30%	0,50%	8,00%	2,90%

(*) dati in miliardi di € riferiti al totale attivo di tutte le Casse Privatizzate e alle Fondazioni del campione e all'Attivo Netto Destinato alle Prestazioni di tutti i fondi negoziali e dei fondi preesistenti autonomi del campione.

(**) 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.

(***) Nell'azionario Italia sono ricomprese le partecipazioni nelle banche conferitarie che valgono il 23,84% del totale attivo del campione.