



Mefop

Un new normal per i mercati obbligazionari?

Stefania Luzi

Mefop SpA

Roma, 8 luglio 2015

Banche centrali e politica economica



Mefop

- Difficoltà dei governi nel promuovere sviluppo e crescita
 - Eccesso di debito
 - Inutilizzabile la leva del bilancio
- Banche centrali protagonisti nelle scelte di politica economica
- Come cambia il mercato obbligazionario?
 - Banche centrali onnipresenti compratori di bond
 - Forte clima di incertezza per un'asset class considerata un «porto sicuro»

Le politiche di quantitative easing



Mefop



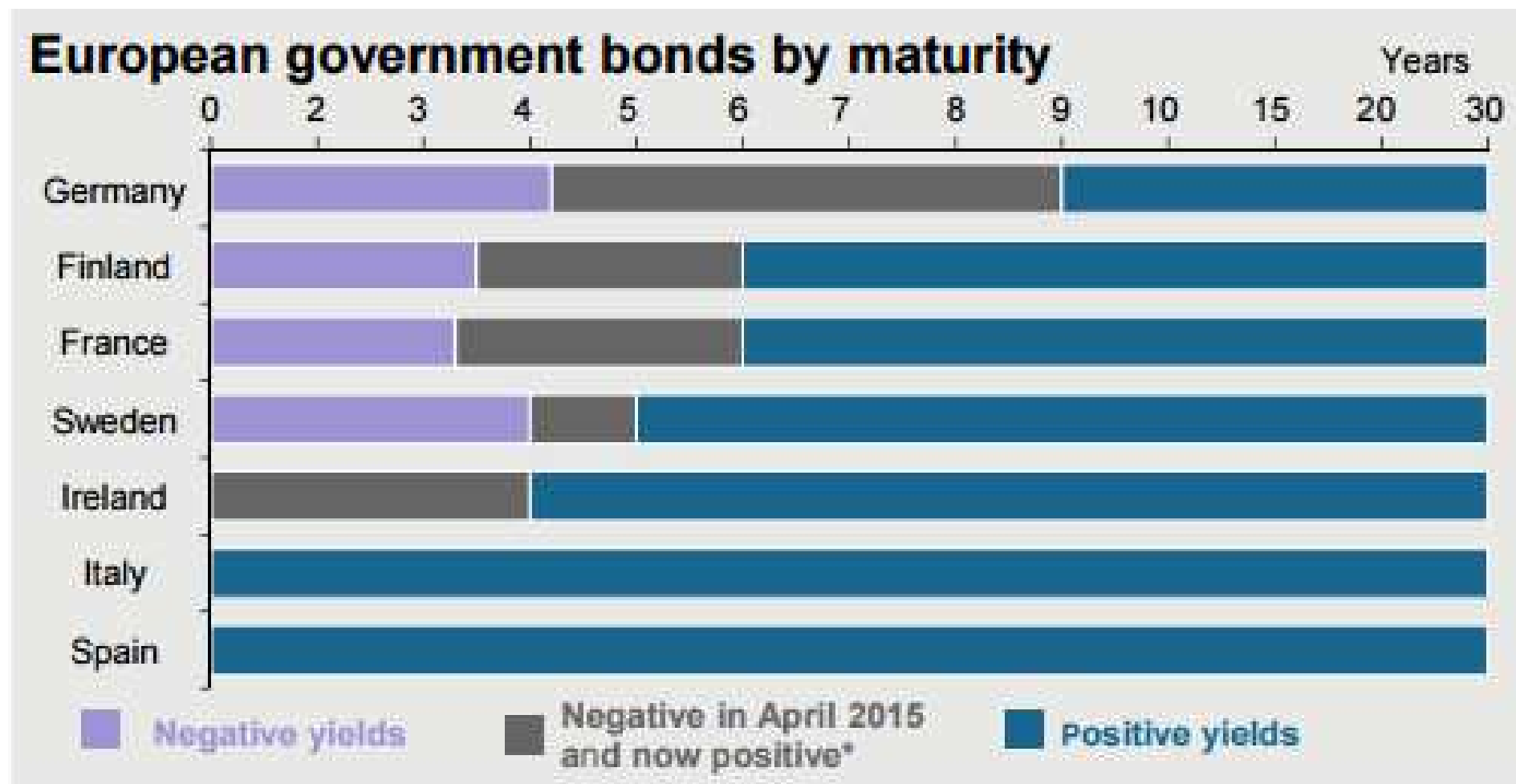
Come sono cambiati i mercati finanziari?

Le nuove condizioni di normalità

I tassi di interesse ai minimi storici



Mefop



Fonte: : J.P. Morgan Asset Management, Guide to the Markets - Europe. Data as of 30 June 2015.

*The lowest yield reached for each country during April 2015

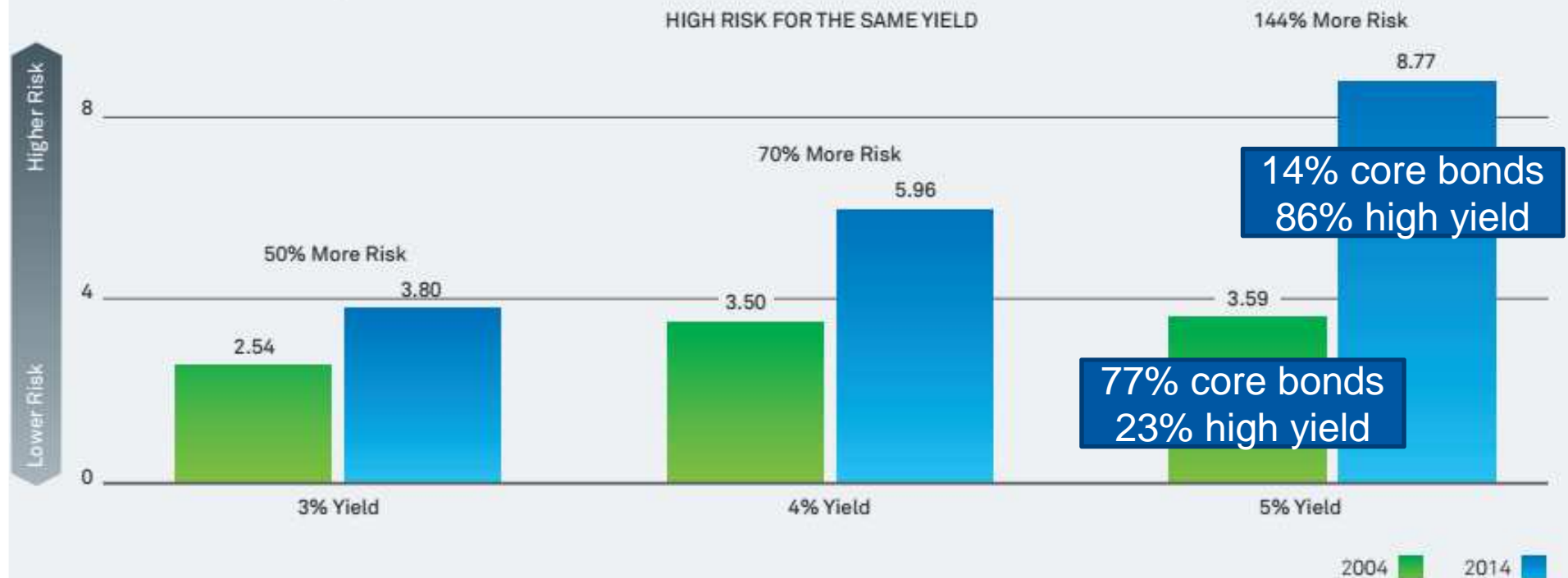
L'azzeramento dei tassi



Mefop

RISK IN INCOME-PRODUCING PORTFOLIOS HAS INCREASED DRAMATICALLY

Standard deviation of income portfolios from 2004–2014



Source: Morningstar as of 12/31/14. For illustrative purposes only. You cannot invest directly into an index. Risk represented by 10-year annualized standard deviation. The hypothetical 5% Income Portfolio in 2004 consisted of a 77% allocation to Core Bonds and a 23% allocation to High Yield Bonds. In 2014 that allocation was 14% Core Bonds and 86% High Yield Bonds. The hypothetical 4% Income Portfolio in 2004 consisted of a 49% allocation to High Yield Bonds and a 51% allocation to Money Market Funds. In 2014 that allocation was 46% Core Bonds and 54% High Yield Bonds. The hypothetical 3% Income Portfolio in 2004 consisted of a 65% allocation to Core Bonds and a 35% allocation to Money Funds. In 2014 that allocation was 77% Core Bonds and 23% High Yield Bonds. Money Funds, Core Bonds and High Yield represented by the Morningstar Taxable Money Market Funds category, Barclays Aggregate Bond Index and Barclays Issuer 2% Capped High Yield Index, respectively.

Quali effetti sugli obiettivi finanziari?



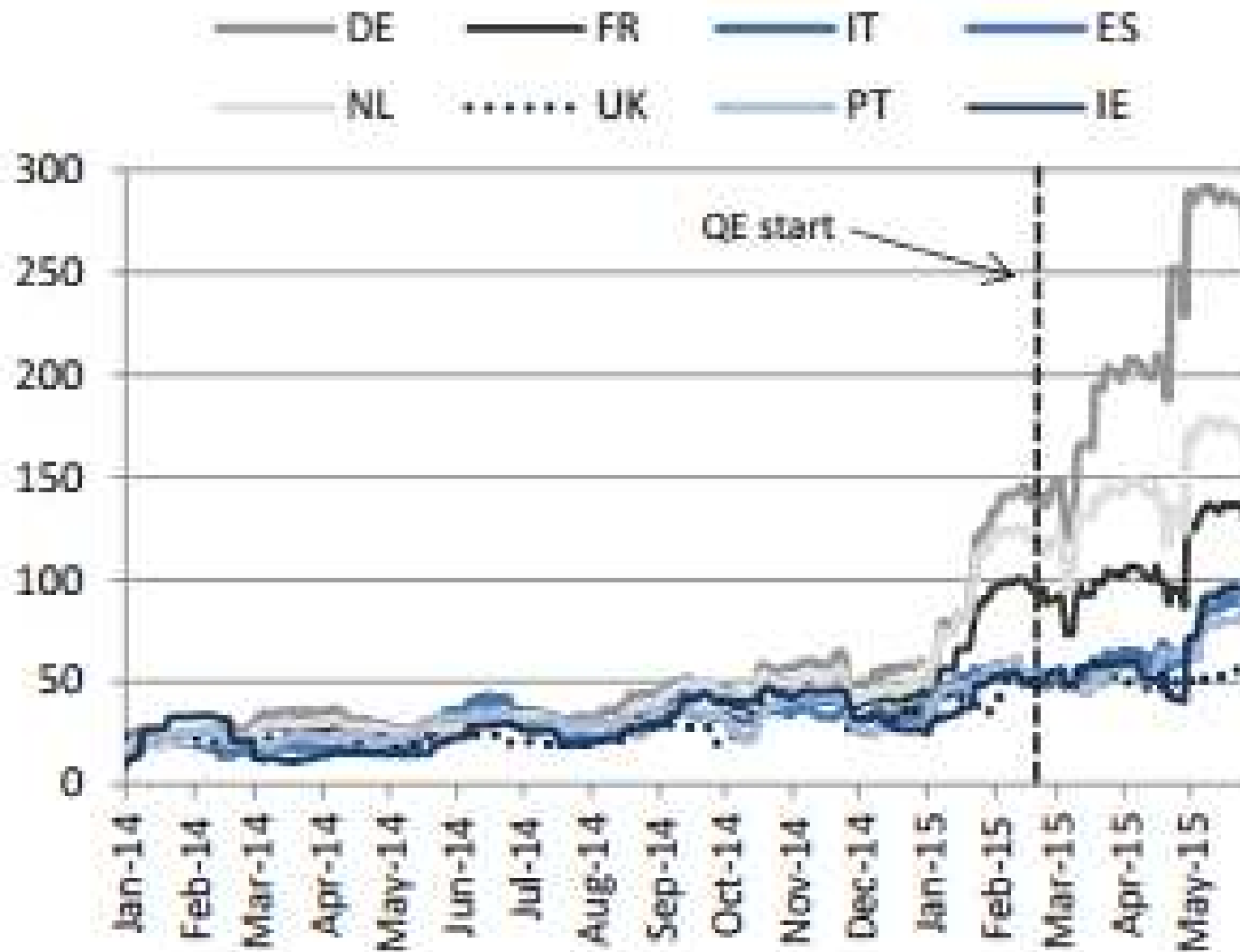
Mefop

- Valutare l'impatto dell'attuale scenario di mercato sugli obiettivi
- Sono ancora raggiungibili?
- Presuppongono una revisione dell'asset allocation?
- È opportuno orientarsi verso strumenti con un profilo di rischio-rendimento più attraente?

La volatilità sul mercato obbligazionario



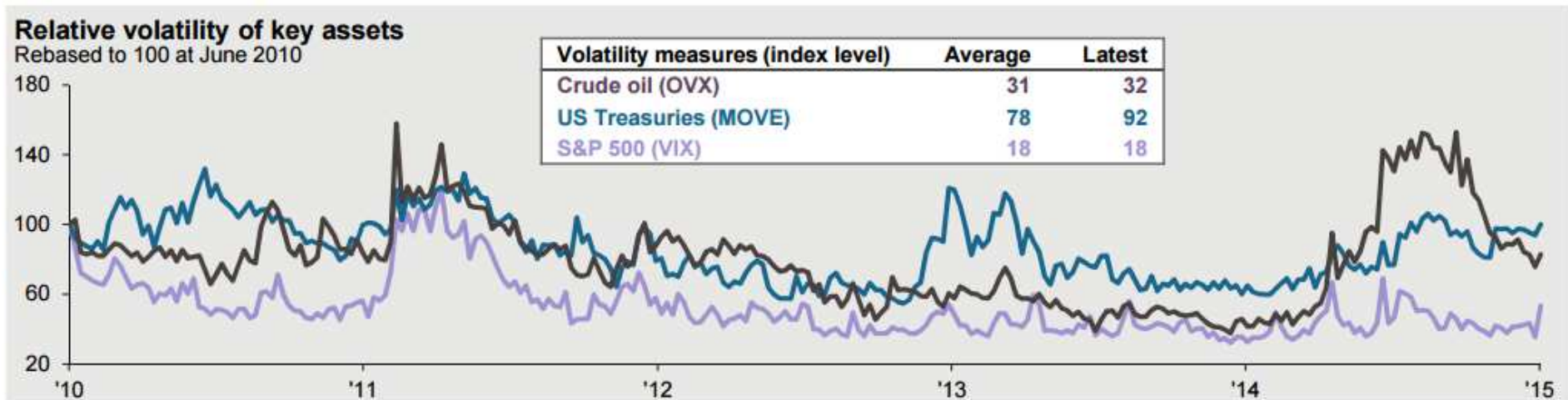
Mefop



L'andamento della volatilità



Mefop



Fonte: J.P. Morgan Asset Management, Guide to the Markets - Europe. Data as of 30 June 2015.

...one lesson is that ***we should get used to periods of higher volatility***. At very low levels of interest rates, asset prices tend to show higher volatility...
(Mario Draghi, 3 giugno 2015)

Il rischio Grexit



Mefop

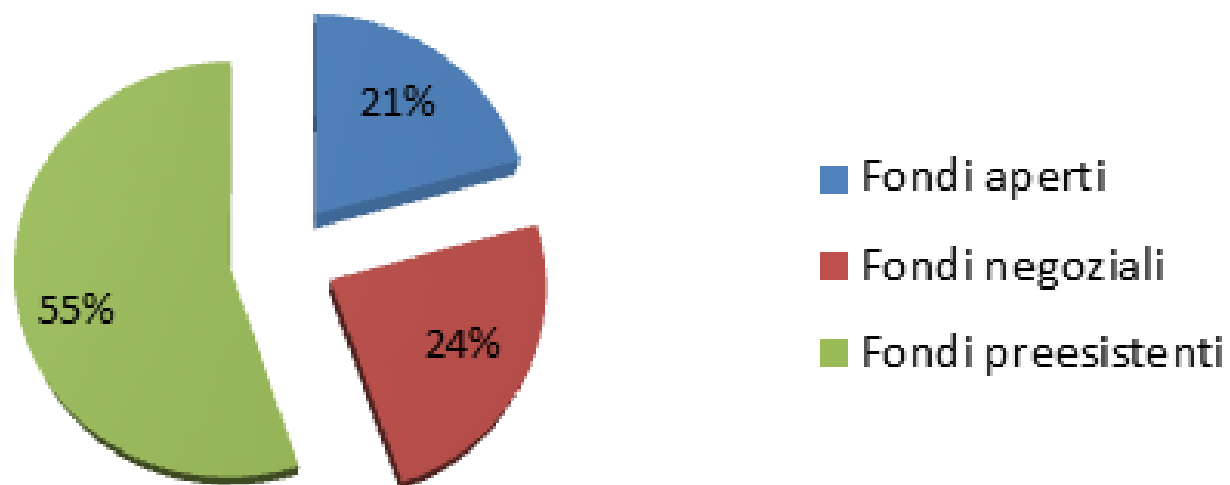
- Indagine PensionsEurope sui rischi legati a Grexit
- Breve questionario inviato da Mefop a tutti i fondi pensione soci
- Aree di indagine
 - Percentuale del patrimonio investita:
 - in azioni emesse da aziende greche
 - in obbligazioni emesse da aziende greche
 - Investita in titoli di stato greci
 - Quali sono le maggiori minacce derivanti da un'uscita della Grecia dall'Euro?

Il rischio Grexit



Mefop

- 29 rispondenti

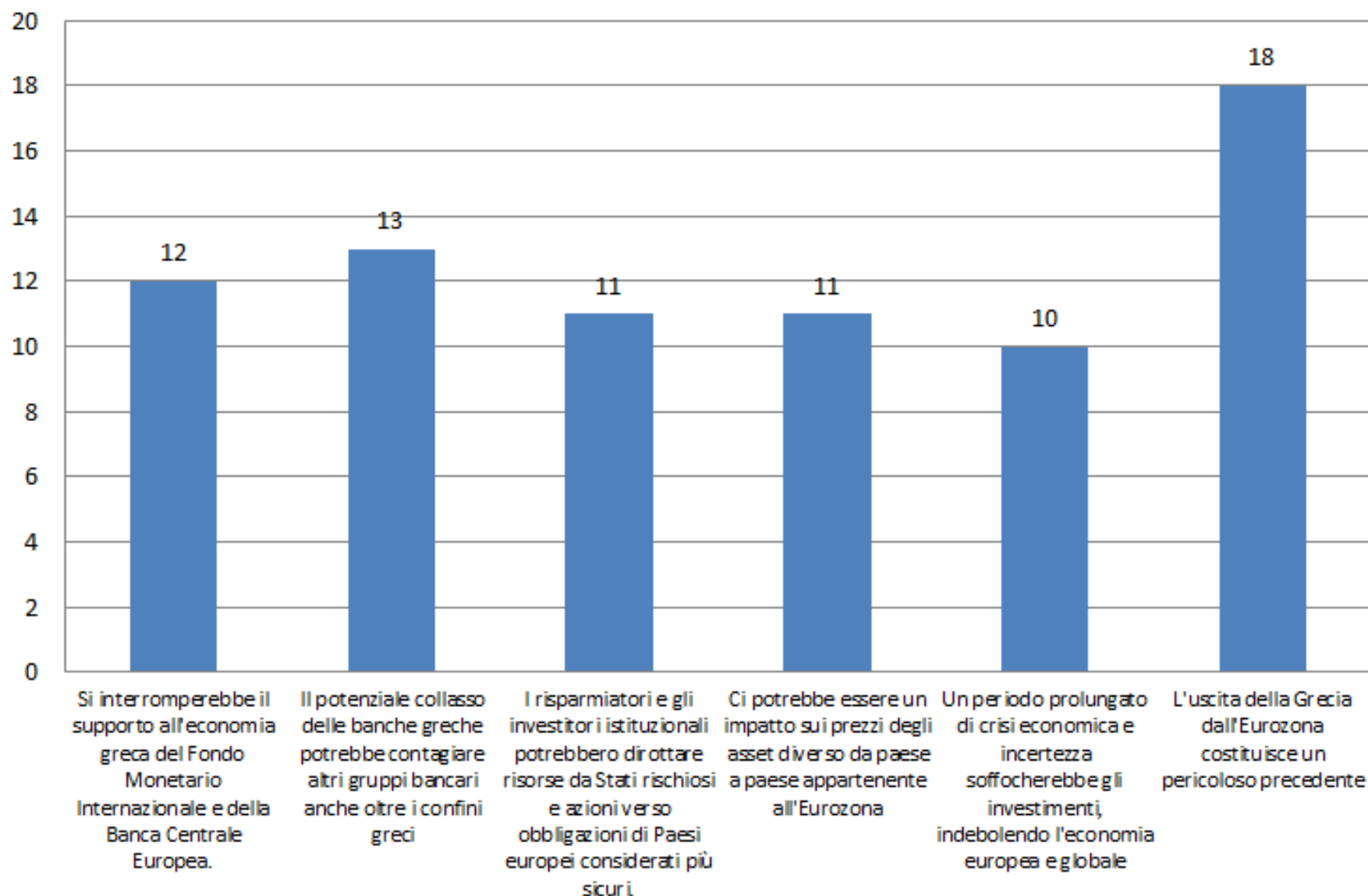


- Nessun fondo presenta un'esposizione a titoli greci

Maggiori minacce derivanti da una possibile Grexit



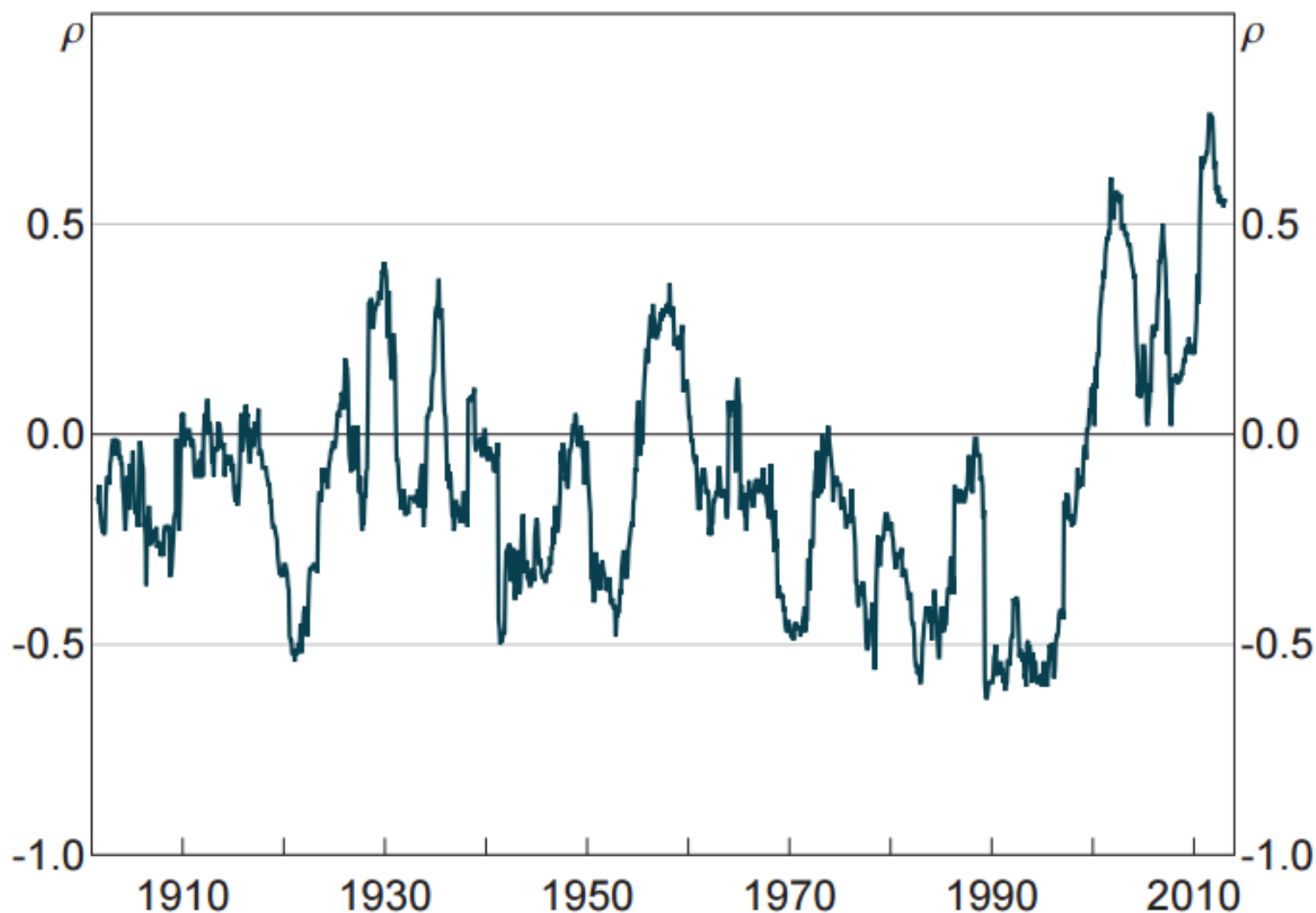
Mefop



L'andamento della correlazione azioni/obbligazioni USA



Mefop



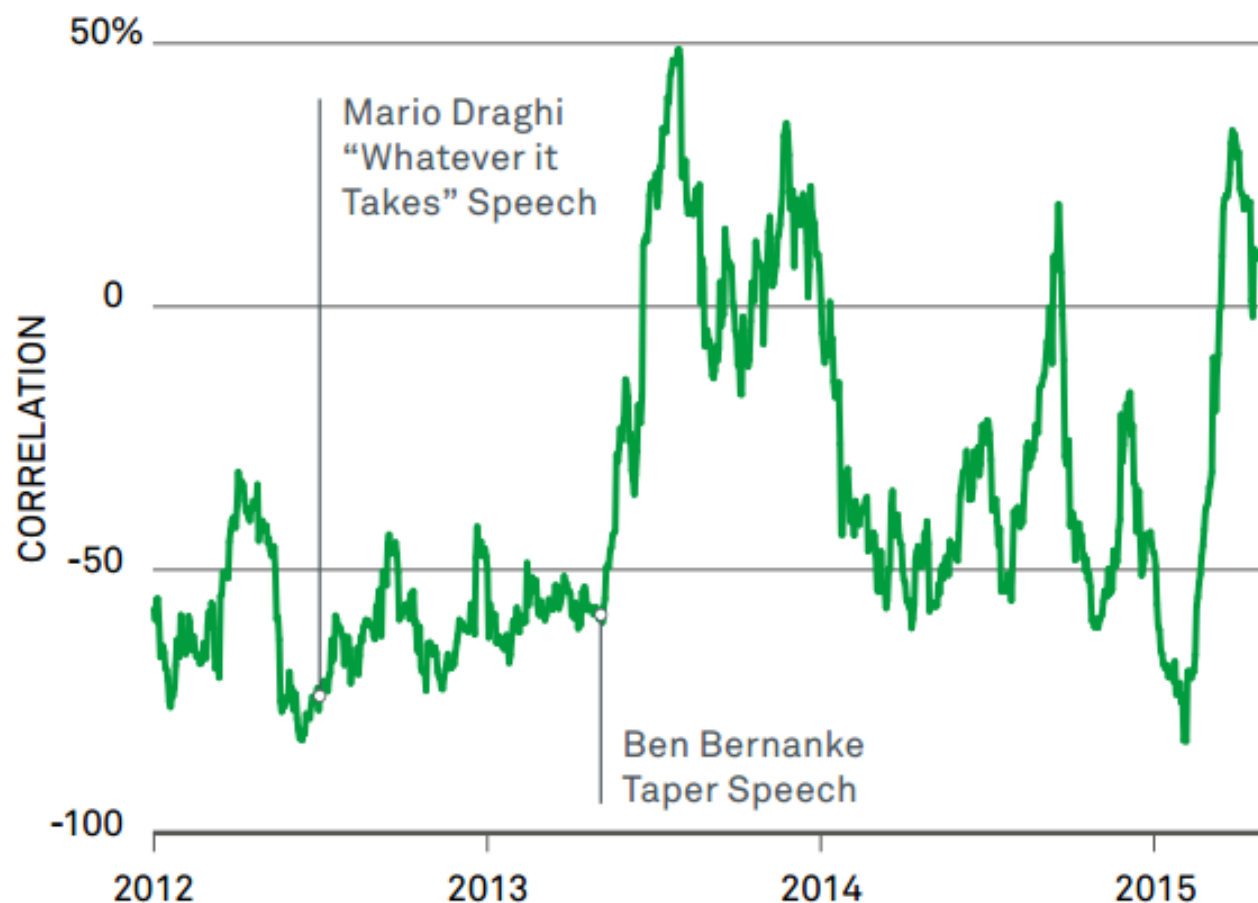
Fonte: Ewan Rankin and Muhammed Shah Idil, A Century of Stock-Bond Correlations

L'andamento della correlazione



Mefop

Global Equity and U.S. Treasury Return Correlation, 2012–2015



Sources: BlackRock Investment Institute, MSCI and Thomson Reuters, April 28, 2015.
Note: The line shows the 30-day rolling correlation between MSCI World Equity Index and U.S. 10-year Treasury returns.

Le scelte di investimento dei fondi pensione



Mefop

	Fondi pensione negoziali		Fondi pensione aperti		Fondi pensione preesistenti ⁽¹⁾		PIP “nuovi”		Totale ⁽²⁾	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Depositi	1.119	2,8	708	5,1	1.652	5,7	737	4,5	4.217	4,3
Titoli di Stato	23.582	59,5	6.303	45,1	11.054	38,0	8.768	53,6	49.759	50,2
<i>di cui: italiani</i>	10.839	27,3	3.626	25,9	6.260	21,5	6.935	42,4	27.704	27,9
Altri titoli di debito	4.509	11,4	566	4,0	3.589	12,3	3.441	21,0	12.114	12,2
<i>di cui: italiani</i> ⁽³⁾	512	1,3	169	1,2	469	1,6	650	4,0	1.801	1,8
Titoli di capitale	7.388	18,6	3.019	21,6	4.169	14,3	1.890	11,5	16.466	16,6
<i>di cui: italiani</i> ⁽³⁾	271	0,7	230	1,6	231	0,8	73	0,4	805	0,8
OICR	3.134	7,9	3.403	24,3	4.475	15,4	1.485	9,1	12.500	12,6
<i>di cui: immobiliari</i>	21	..	2	..	1.231	4,2	135	0,8	1.389	1,4
Immobili ⁽⁴⁾	-	-	-	-	2.761	9,5	-	-	2.761	2,8
Altre att. e pass.	-88	-0,2	-19	-0,1	1.425	4,9	48	0,3	1.366	1,4
Totale	39.644	100,0	13.980	100,0	29.125	100,0	16.369	100,0	99.183	100,0
<i>di cui: titoli italiani</i>	11.622	29,3	4.025	28,8	6.960	23,9	7.658	46,8	30.310	30,6
<i>Per memoria:</i>										
Esposizione azionaria ⁽⁵⁾		24,6		43,1		19,8		19,1		24,9

(1) I dati si riferiscono ai fondi autonomi, ossia dotati di soggettività giuridica. Sono escluse le riserve matematiche presso imprese di assicurazione.

(2) Nel totale si include FONDINPS.

(3) Gli investimenti diretti in altri titoli di debito e di capitale italiani sono stati stimati: per i fondi negoziali, i fondi aperti e i PIP di ramo III, sulla base dell'ammontare degli investimenti in titoli italiani ricavato dalla composizione del portafoglio per area geografica, escludendo i titoli di Stato detenuti direttamente e i titoli di debito detenuti per il tramite di OICR; per i PIP di ramo I, si sono applicate le percentuali calcolate per quelli di ramo III.

(4) Sono incluse le partecipazioni in società immobiliari.

(5) Per le forme pensionistiche di nuova istituzione, sono considerati gli investimenti effettuati per il tramite di OICR e le posizioni in titoli di capitale assunte tramite strumenti derivati. Per i fondi preesistenti, i dati sulla composizione del patrimonio degli OICR detenuti non sono disponibili; la componente azionaria degli OICR è stata stimata ipotizzando quelli azionari costituiti per il 90 per cento da titoli di capitale, mentre per quelli bilanciati e flessibili il peso delle azioni è stato posto in entrambi i casi al 50 per cento; per le altre tipologie di OICR, l'incidenza dei titoli di capitale è stata ipotizzata nulla.

Le scelte di investimento delle casse di previdenza



Mefop

Enti 509/94

Enti 103/96

Attività	2012		2013		2012		2013	
	Importi	%	Importi	%	Importi	%	Importi	%
Liquidità	6.197	10,8	4.352	7,1	476	12,3	639	15,0
Titoli di Stato	8.895	15,6	12.077	19,6	694	18,0	895	21,1
Altri titoli di debito	5.524	9,7	6.130	10,0	684	17,7	493	11,7
<i>Quotati</i>	1.688	3,0	2.589	4,2	411	10,6	332	7,9
<i>Non quotati</i>	3.836	6,7	3.541	5,8	273	7,1	161	3,8
Titoli di capitale e altre partecipazioni	2.384	4,1	3.553	5,8	98	2,5	115	2,7
<i>Quotati</i>	2.314	4,0	3.477	5,7	95	2,4	108	2,5
<i>Non quotati e altre partecipazioni</i>	70	0,1	76	0,1	3	0,1	7	0,2
OICR	15.714	27,5	17.547	28,5	1.103	28,5	1.296	30,6
<i>Quote di OICR aperti armonizzati</i>	8.208	14,4	8.858	14,4	476	12,3	491	11,6
Azionari	2.662	4,7	3.322	5,4	76	1,9	114	2,7
Bilanciati	443	0,8	409	0,7	3	0,1	4	0,1
Obbligazionari	3.275	5,7	3.592	5,8	270	7,0	260	6,1
Monetari	521	0,9	151	0,3	100	2,6	79	1,9
Flessibili	444	0,8	559	0,9	12	0,3	21	0,5
ETF	841	1,5	822	1,3	15	0,4	13	0,3
Altro	22	..	3	..	42	1,1	45	1,1
<i>Quote di OICR aperti non armonizzati</i>	616	1,1	690	1,1	585	15,1	760	17,9
<i>Quote di OICR chiusi e alternativi</i>	6.890	12,0	7.999	13,0	451	11,7	576	13,6
di cui: Fondi immobiliari	6.040	10,6	7.040	11,5	130	3,4	117	2,7
Immobili	12.687	22,2	11.404	18,6	165	4,3	106	2,5
Partecipazioni in società immobiliari	599	1,0	692	1,1	514	13,3	580	13,7
Polizze assicurative	347	0,6	329	0,5				
Altre attività	4.849	8,5	5.385	8,8				
Totale	57.196	100,0	61.469	100,0	3.864	100,0	4.241	100,0

La duration dei titoli di debito in portafoglio



Mefop

	2010	2011	2012	2013	2014
Fondi pensione negoziali	3,5	3,3	3,8	3,9	4,4
Fondi pensione aperti	3,5	3,5	3,6	3,6	4,2
Fondi pensione preesistenti ^{(1) (2)}	....	3,2	4,1	3,7	4,9
PIP “nuovi” di ramo I ⁽²⁾	7,5	7,4	8,2	9,2
PIP “nuovi” di ramo III ⁽²⁾	2,2	2,4	2,4	2,8
Totale	....	3,7	4,3	4,4	5,3

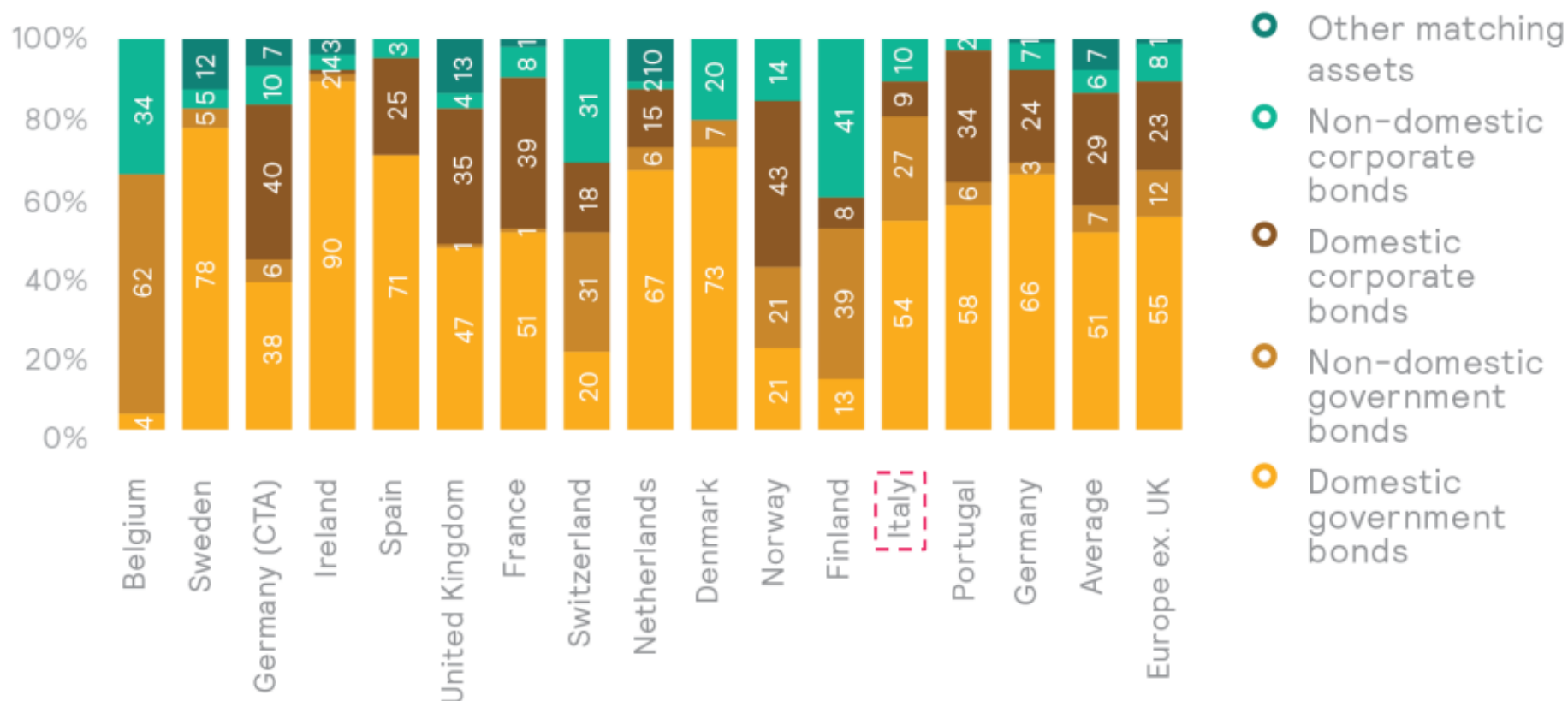
(1) Sono incluse nell'analisi le sezioni dei fondi pensione preesistenti in gestione finanziaria, nonché le sezioni dei fondi con un ammontare di riserve matematiche detenute presso imprese di assicurazione inferiore al 10 per cento del totale delle risorse. Non vengono inoltre presi in considerazione i fondi pensione preesistenti interni costituiti come mera posta contabile nel passivo del bilancio di società o enti.

(2) I dati sono stati rilevati a partire dal 2011.

Gli investimenti obbligazionari dei fondi pensione europei



Mefop

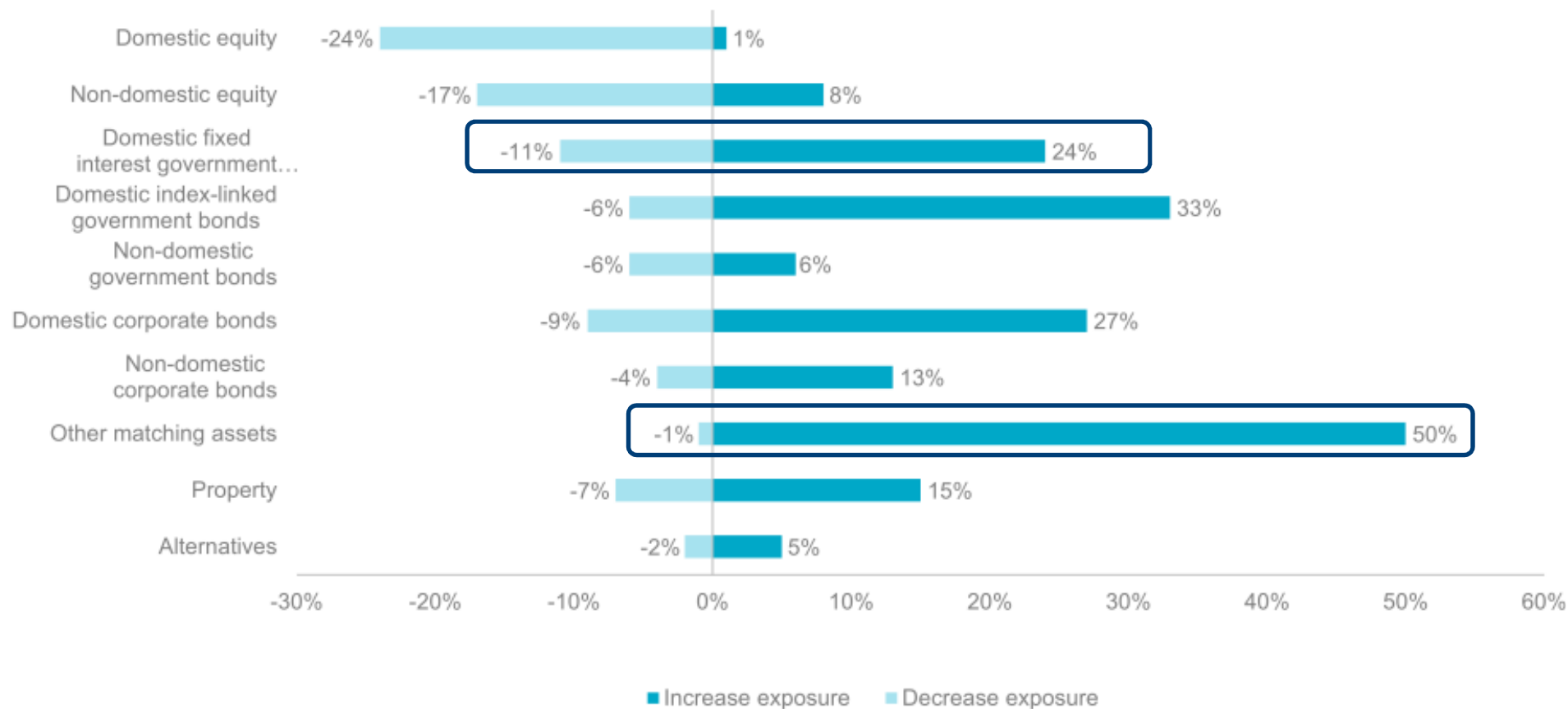


Fonte: Mercer, *European asset allocation survey 2015*

Come cambiano le strategie di investimento (2015)



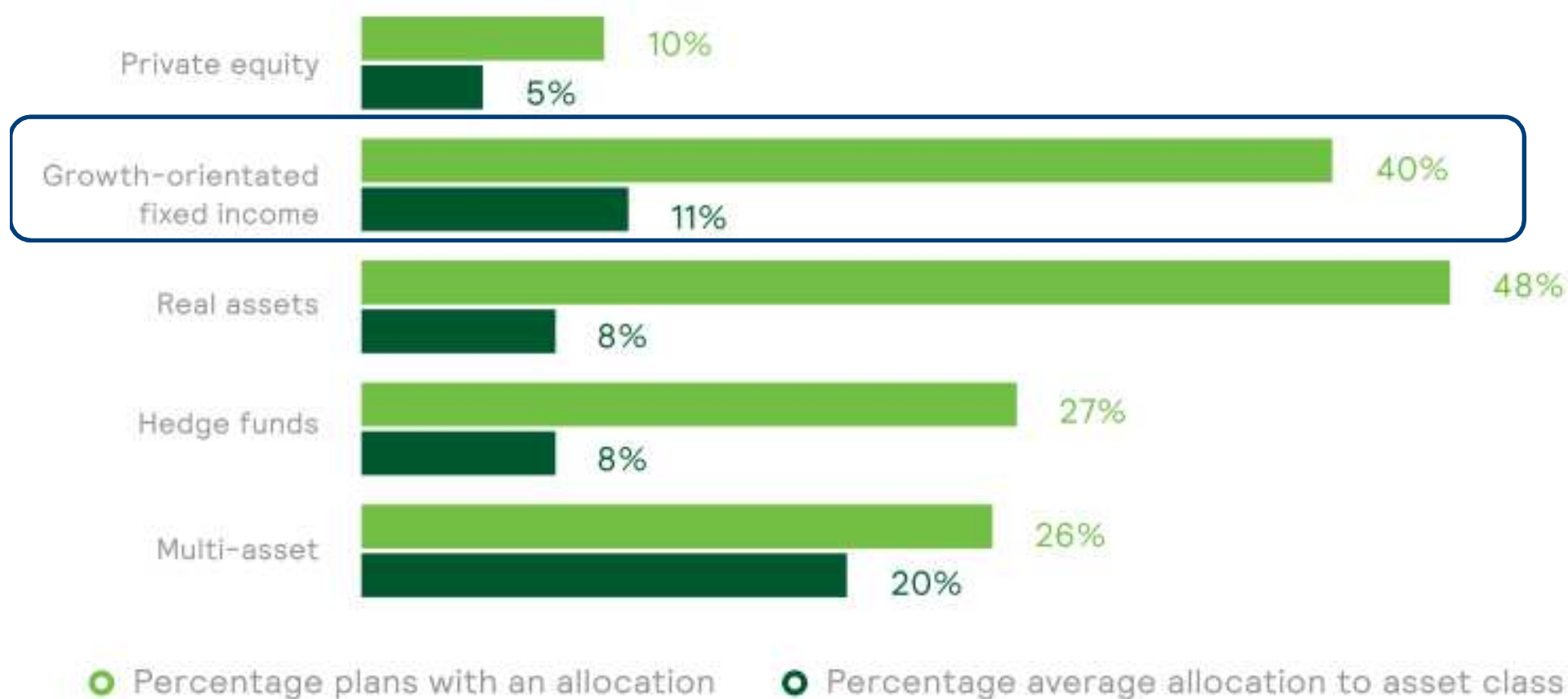
Mefop



Allocazione ad asset alternativi



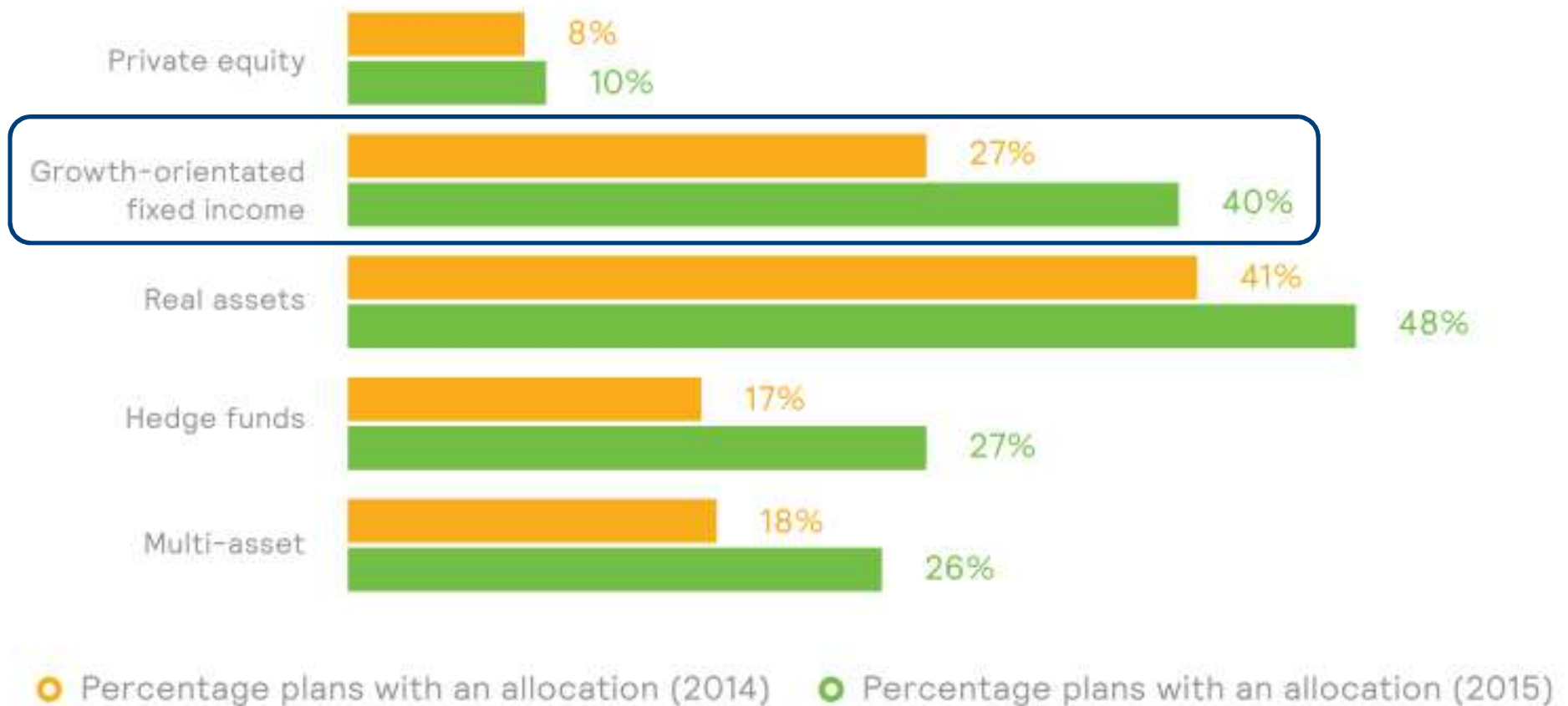
Mefop



Allocazione ad asset alternativi – i cambiamenti rispetto alla survey del 2014



Mefop



L'adozione di approcci maggiormente flessibili e/o diversificati



Mefop

- Dato lo scenario...
- ...opportuna maggiore flessibilità con approcci unconstrained rispetto al benchmark?
- ...opportuna maggiore diversificazione con investimento in altri segmenti del mercato obbligazionario?