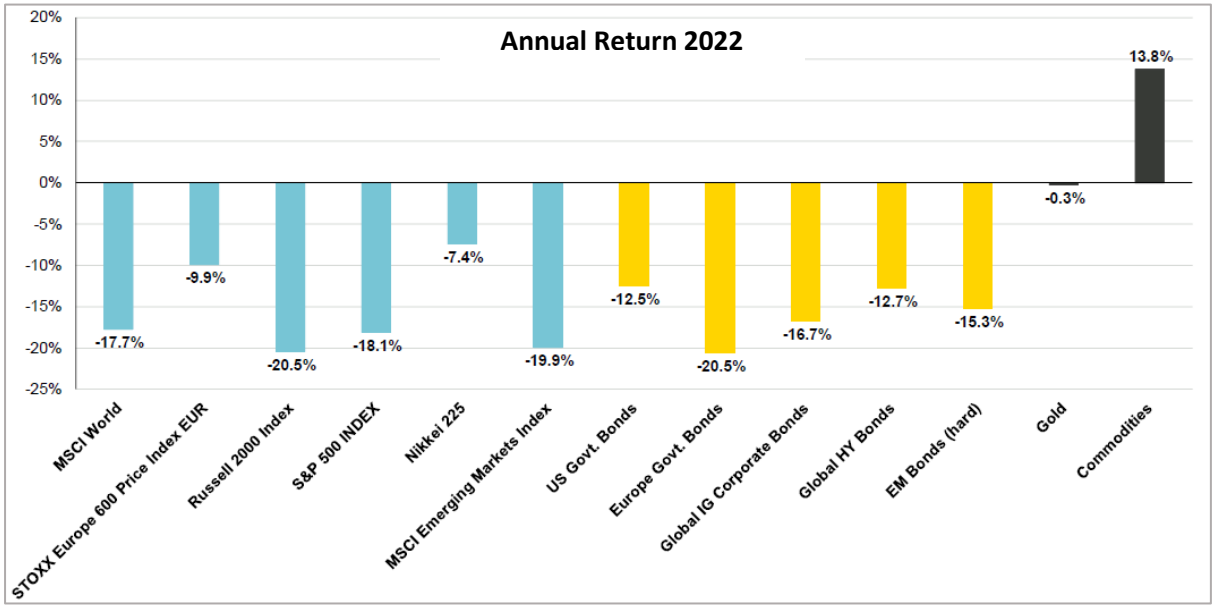
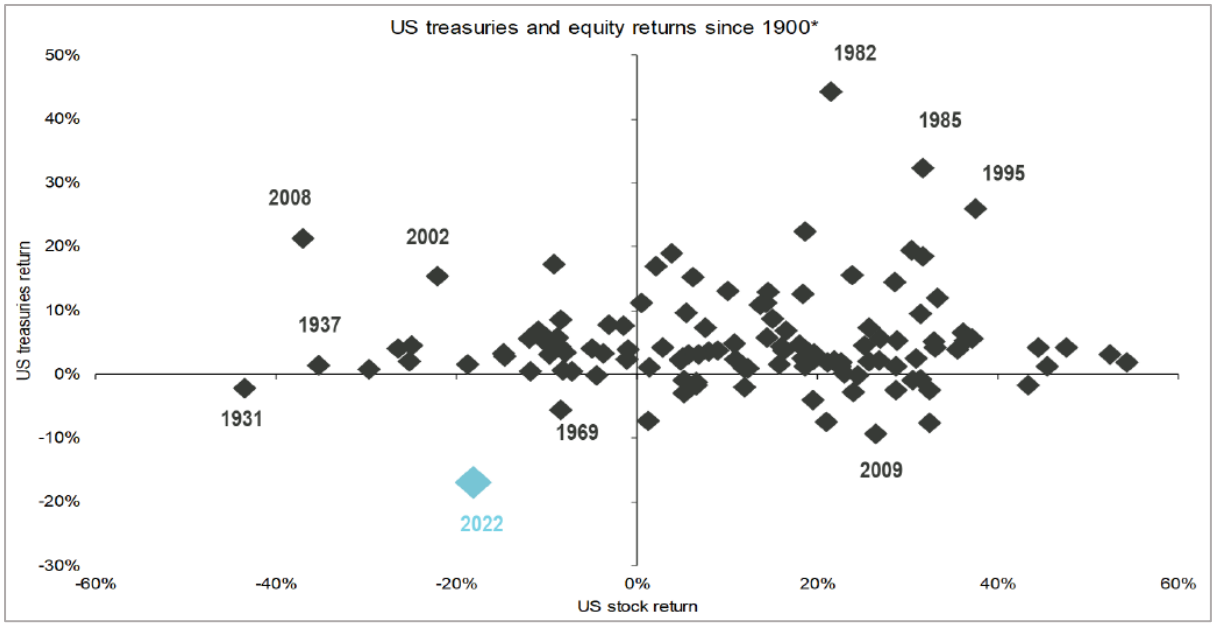
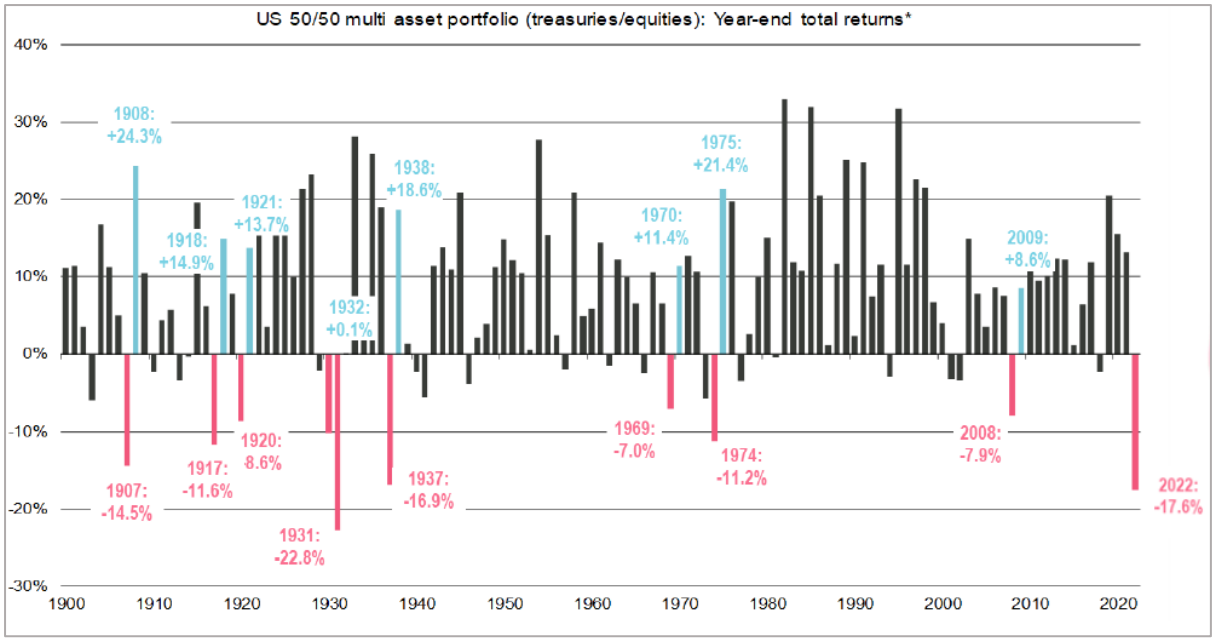
Mercati finanziari, investimenti del Fondo Pensioni e stima dei rendimenti del portafoglio per il primo trimestre del 2023

I mercati hanno messo alle spalle un anno che, alla luce della forte correlazione tra le principali classi di attivo, sarà ricordato come la "Caporetto" della diversificazione di portafoglio. I tre grafici seguenti sintetizzano la motivazione della metafora:

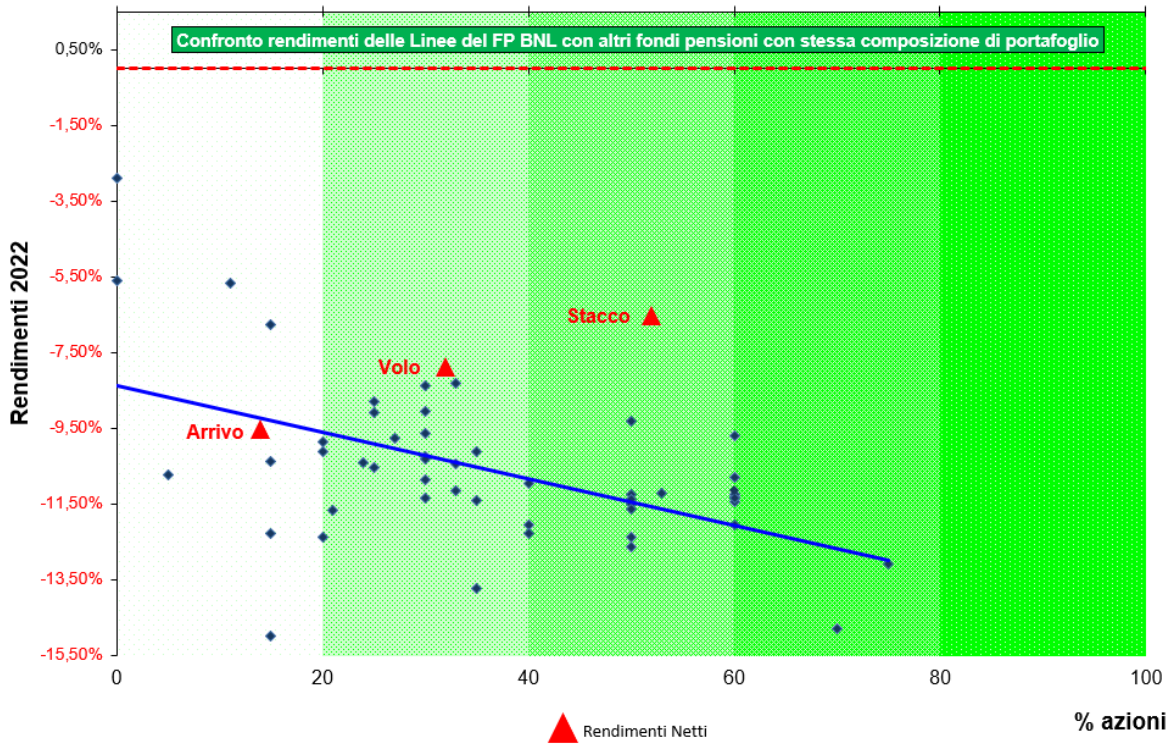






I rendimenti per l'anno 2022 delle Linee del Fondo Pensioni, seppur in presenza di un portafoglio gestito con una attenta politica di investimento ampiamente diversificata e con manovre tattiche implementate nel breve periodo, hanno ovviamente risentito dell'andamento fortemente negativo dei mercati finanziari, riuscendo però a far registrare rendimenti migliori sia dei mercati finanziari stessi che dei fondi pensioni con analoghe caratteristiche al nostro.

I rendimenti delle tre Linee del Fondo, infatti, sono stati pari al -6,47% per Stacco, a -7,91% per Volo e a -9,42% per Arrivo, a fronte di rendimenti medi dei Fondi Pensione Negoziali del -9,8% e del -10,7% per i Fondi Pensione Aperti. Come illustrato dal grafico seguente i rendimenti fatti registrare dalle linee del Fondo Pensioni sono i migliori confrontati con quelli conseguiti da fondi pensioni con analoga composizione di portafoglio.



Il 2023 è iniziato con la prospettiva di bassa crescita ma con uno scenario recessivo ridimensionato rispetto a quello atteso qualche mese prima.

La diminuzione dell'inflazione, iniziata a dicembre e in consolidamento nei primi giorni di gennaio, dovuta principalmente al crollo dei prezzi dell'energia, alle politiche monetarie restrittive e al rallentamento del ciclo economico, ha innescato negli operatori la convinzione che il tale ciclo avesse raggiunto la fase più difficile ed evidenziasse prospettive in miglioramento con l'aumento della fiducia e degli investimenti.

Il Fondo Pensioni, viste le performance particolarmente positive fatte registrare dai mercati azionari (in particolare quello europeo con l'indice Eurostoxx50 che ha chiuso il mese di gennaio a + 9,75% rispetto a fine 2022) e la debole redditività attesa dell'asset class per il possibile peggioramento del quadro economico e dei margini delle imprese, nella seconda parte del mese ha implementato una strategia di copertura del portafoglio azionario con scadenza giugno 2023.

A febbraio i dati macroeconomici hanno evidenziato una riduzione dell'inflazione più lenta delle attese ed intermittente, sollevando crescenti perplessità sui livelli di arrivo nei mesi successivi, e sui riflessi nei salari o sulla debole crescita. Nell'area Euro la riduzione dell'inflazione osservata da dicembre si è interrotta a febbraio.

Lo scenario che si è andato a definire nel mese di febbraio ha evidenziato una dinamica inflattiva ed una crescita debole ma positiva, supportando la convinzione di nuovi sostenuti aumenti dei tassi della ECB, a livelli superiori alle attese di solo un mese prima. Anche negli US la riduzione dell'inflazione è stata discontinua e più lenta del previsto, ma con livelli dei consumi e di occupazione molto sostenuti spingendo quindi la FED a proseguire con gli aumenti dei tassi con target (5,5%) ben superiori alle ultime stime, cercando di mantenere un difficile equilibrio tra riduzione dell'inflazione e protezione della crescita, evitando il crollo del settore immobiliare.

Per i motivi ora ricordati, il mese di febbraio è stato molto impegnativo per i mercati obbligazionari, che hanno visto un repentino aumento dei rendimenti su quasi tutte le scadenze della curva, sia sul fronte europeo (con il rendimento del Bund a 2 anni passato dal 2,65 di fine gennaio al 3,125% del 28 febbraio) sia su quello americano (con il rendimento del T-Bond a 2 anni passato dal 4,21 di fine gennaio al 4,815% del 28 febbraio).

A marzo il mondo finanziario è stato stravolto ancora una volta, e tutte le analisi e previsioni degli operatori sono state riviste in poche ore.

I mercati sono stati scossi dal crollo della Silicon Valley Bank (SVB), il secondo più grande fallimento di una banca al dettaglio nella storia degli Stati Uniti (dopo quello di Washington Mutual nel 2008), in seguito alla decisione delle autorità di regolamentazione che venerdì 10 marzo hanno deciso di chiudere la banca per preoccupazioni sulla sua liquidità e solvibilità.

Successivamente a questa decisione si è aggiunta alle preoccupazioni degli investitori anche la successiva chiusura di Signature Bank, la ventinovesima banca più grande degli Stati Uniti e ancora un'altra istituzione con una forte esposizione al settore tecnologico.

Infine, anche le azioni di First Republic Bank sono precipitate del 67% prima di essere sospese per eccesso di volatilità, malgrado la notizia di nuovi finanziamenti che non è riuscita a placare i timori degli investitori sulla possibilità di un contagio nel settore bancario.

Altre banche regionali, come la Western Alliance (-82%) e la PacWest Bancorp (-52%) sono state sospese per eccesso di volatilità.

In Europa, il processo di ristrutturazione di Credit Suisse, complicato dalla pubblicazione di alcune indiscrezioni dannose che hanno accelerato il deflusso dei depositi, l'impatto del crollo della Silicon Valley Bank, e infine i commenti del principale azionista, che ha dichiarato di non voler più sostenere l'istituto, hanno scatenato un'ondata di vendite dei suoi titoli. Le autorità svizzere hanno dovuto gestire una situazione molto complicata.

Per evitare il fallimento della banca, in data 19 marzo UBS ha annunciato l'acquisizione di Credit Suisse. L'operazione è stata resa possibile dal sostegno della Confederazione, dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA) e della Banca nazionale svizzera (BNS).

Con l'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS, è stata trovata una soluzione per assicurare la stabilità finanziaria e tutelare l'economia svizzera in questa situazione straordinaria (Ubs otterrà fino a 100 miliardi di liquidità dalla Banca centrale svizzera per far fronte a eventuali perdite di Credit Suisse).

Nel giro di poche ore i mercati azionari, in particolare quelli caratterizzati da un maggior peso di azioni del settore bancario, sono stati colpiti da vendite massicce, con perdite che in pochi giorni sono arrivate a -7%/-8%. I mercati obbligazionari, a seguito di forte movimento di "fly to quality", hanno visto una repentina contrazione dei rendimenti su tutta la curva. Il mercato ha colto l'occasione per avviare il riposizionamento della curva verso un'inclinazione più allineata ad uno scenario di sospensione delle politiche monetarie restrittive da parte delle Banche Centrali, che nella seconda parte del mese di marzo, sono riuscite nel loro intento di tranquillizzare i mercati e i risparmiatori, assicurando comunque supporto al settore bancario, facendo intendere che sarebbe stata apportata liquidità al sistema in caso di bisogno.

Questo ha permesso ai mercati azionari, nello specifico quello europeo, di recuperare i livelli massimi fatti registrare da inizio 2023 e un parziale recupero dei rendimenti dei titoli obbligazionari che li hanno riportati sui livelli di inizio anno.

Ad inizio mese il Fondo Pensioni ha implementato una manovra tattica orientata a beneficiare di un possibile "steepening" della curva americana (ovvero da un aumento del differenziale dei tassi – lo spread - tra i tassi a lungo termine e quelli a breve) tramite l'acquisto di due ETF focalizzati rispettivamente sull'aumento dello spread tra i titoli a 2 e a 10 anni il primo e sull'aumento del differenziale tra tassi brevi (2/5y) e quelli lunghi (10/30y) il secondo.

Il primo trimestre si chiude in terreno positivo per le tre Linee del nostro Fondo Pensioni che grazie alle buone performance dei mercati azionari e obbligazionari, insieme alle manovre tattiche implementate nel breve periodo e alla politica di investimento ampiamente diversificata, ha permesso la realizzazione di rendimenti al 31 marzo pari a circa +1,58% per la linea Stacco, a +1,13% per la linea Volo e a +0,99% per la linea Arrivo.