

Quadro macroeconomico di un anno particolarmente complesso e impatto sui rendimenti del Fondo Pensioni

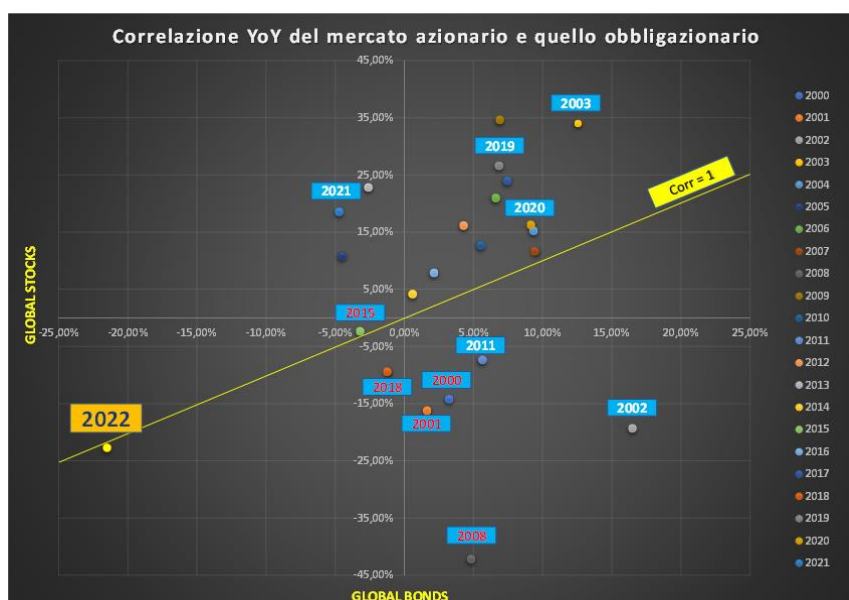
“Non mettere tutte le uova in un solo panier”.

Questo vecchio adagio popolare, uno tra i tanti preziosi consigli tratti dalla vita quotidiana, viene spesso utilizzato per introdurre il concetto della diversificazione di un portafoglio di investimento, una delle strategie più semplici ed efficaci che permette di ridurre il rischio complessivo della gestione del portafoglio stesso.

La finalità di tale diversificazione è di garantire stabilità agli investimenti anche in presenza di eventuali grandi shock dei mercati.

Molto raramente accade che i mercati finanziari si comportino in maniera tale che anche la più attenta delle diversificazioni non riesca a proteggere i rendimenti del portafoglio. È stato il caso del 2008, anno della Grande Crisi Finanziaria che ha determinato fallimento della Lehman, o il caso del 2018, anno in cui la frenetica reazione dei mercati alla notizia dell'imminente avvio delle politiche monetarie restrittive (leggi aumento dei tassi d'interesse) ha spinto i rendimenti di tutte le asset class in territorio negativo. E questo purtroppo è stato anche particolarmente vero per l'anno 2022, anno di cui conosciamo tutti gli andamenti.

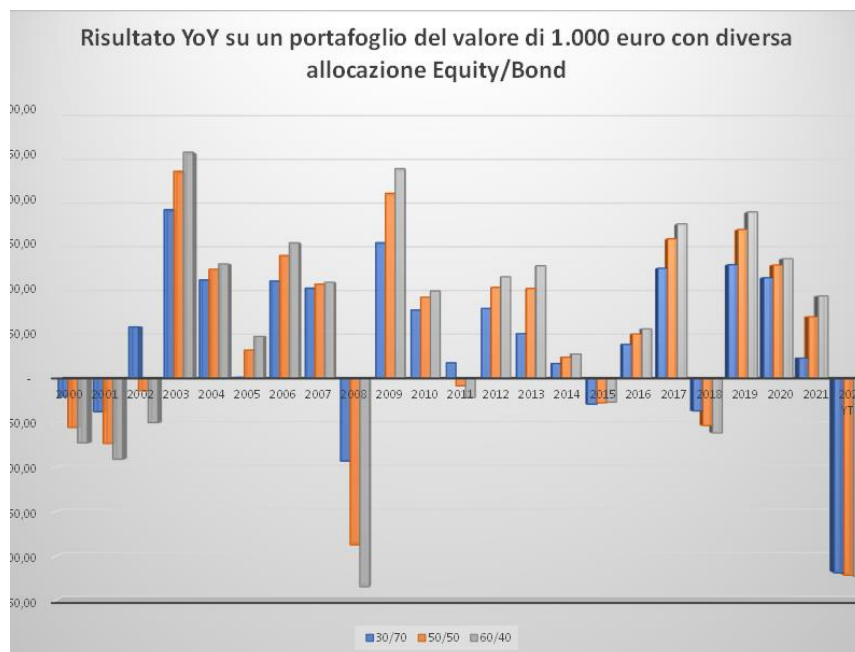
La diversificazione, infatti, è una strategia che risulta tanto più efficace quanto meno i rendimenti degli investimenti presenti nel portafoglio risultano “correlati”. Purtroppo il 2022, come evidenziato nel grafico seguente, è stato uno dei pochi anni che ha fatto registrare correlazione perfetta, o quasi, dei rendimenti dei titoli obbligazionari e dei titoli azionari.



Correlazione tra rendimenti del mercato obbligazionario ed azionario dal 2000 ad oggi

Oltre a presentare una forte correlazione, i rendimenti delle obbligazioni e delle azioni sono stati ampiamente negativi. Questo, in parole povere, significa che un portafoglio composto principalmente

da titoli obbligazionari e da azioni, indipendentemente dalla sua allocazione percentuale e del mix delle asset class, avrebbe fatto registrare lo stesso risultato, in questo caso purtroppo, negativo. Il grafico seguente illustra proprio quanto detto: nel 2022, il rendimento fatto registrare da un ipotetico portafoglio composto dal 30% di azioni e il 70% di obbligazioni (l'istogramma blu), da un ipotetico portafoglio composto per metà da obbligazioni e per l'altra metà da azioni (l'istogramma arancione) e da un ultimo ipotetico portafoglio composto dal 60% di azioni e il 40% da titoli obbligazionari (l'istogramma grigio), si sono dimostrati tutti molto sensibili e molto negativi.



Analisi rendimenti portafogli modello dal 2000 ad oggi

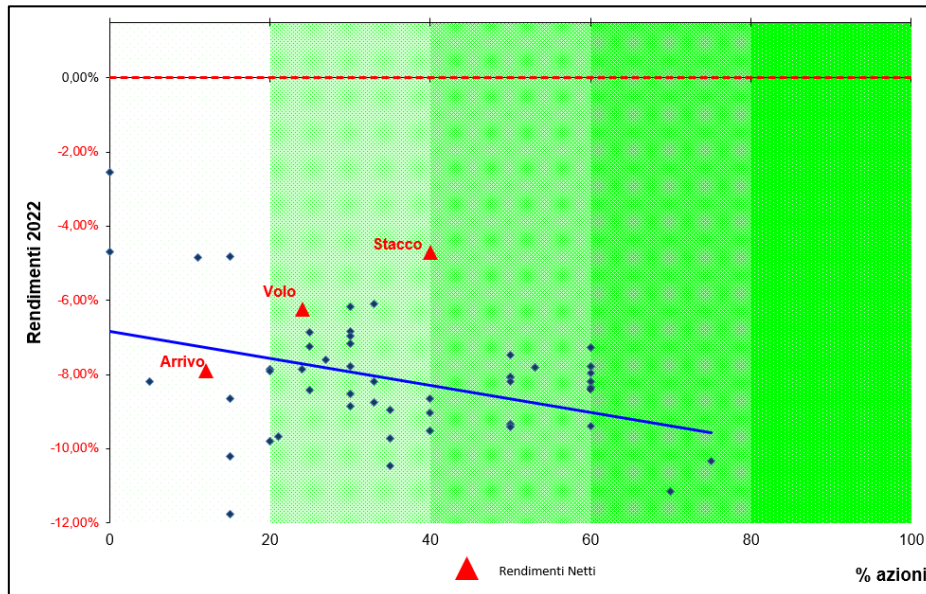
Il nostro Fondo Pensioni, all'interno di una robusta strategia di diversificazione, ha comunque messo in atto manovre di natura tattica per far fronte all'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse: riducendo sin da inizio anno il peso del portafoglio obbligazionario, concentrando gli investimenti in fondi con strategie maggiormente attive, e avviando al tempo stesso un piano di investimenti in FIA chiusi che investono in "Private Debt" ovvero in strumenti finanziari di debito di emittenti non quotati i cui portafogli sono composti da titoli a tasso variabile garantiti da robusti flussi di cassa e adeguata copertura patrimoniale.

Il Fondo ha messo in atto manovre di natura tattica per ridurre il rischio del portafoglio azionario, implementando una copertura del portafoglio che ha limitato le perdite che i listini hanno fatto registrare alla metà del 2022, sviluppando inoltre il portafoglio di Private Equity, sottoscrivendo un ulteriore ammontare complessivo di 30 mln di euro di FIA chiusi che investono in azioni e partecipazioni di imprese non quotate, adottando strategie di tipo buy-out e di growth capital. In questi ultimi giorni dell'anno, inoltre, sfruttando una timida ripresa dei mercati azionari europei, il nostro Fondo Pensioni ha attivato una nuova copertura del portafoglio per proteggerlo fino ai primi mesi del 2023.

Il Fondo, infine, ha messo in atto manovre di natura tattica per una migliore valorizzazione dell'asset class Beni Reali, manovra avviata già dalla seconda metà del 2020, sottoscrivendo FIA chiusi che

investono in titoli di capitale in Infrastrutture che generano flussi di cassa fornendo servizi essenziali tra cui: trasporti, reti, servizi sanitaria, educazione e formazione.

La diversificazione del portafoglio, con i limiti già descritti causati dall'elevata correlazione delle asset class, e i risultati delle manovre di natura tattica implementata dal Fondo Pensioni, come evidenziato dal grafico seguente, ha permesso ai rendimenti delle Linee Stacco, Volo e Arrivo di posizionarsi, seppur in un anno sicuramente molto complesso da gestire per tutti gli operatori dei mercati finanziari, nella fascia dei rendimenti migliori di analoghi investitori istituzionali.



Confronto dei rendimenti delle Linee del Fondo con i rendimenti di altri investitori istituzionali
(dati al 30.09.2022)

Un modesto rimbalzo dei prezzi dei titoli in portafoglio, insieme alle manovre tattiche implementate nel breve periodo e alla politica di investimento ampiamente diversificata, ha permesso un parziale recupero delle perdite che al 30 novembre 2022 sono pari a - 4,71% per la linea Stacco, a - 6,23% per la linea Volo e a - 7,91% per la linea Arrivo.