

Investimenti del Fondo e stima dei rendimenti al 31 dicembre

Per dare un'idea di quanto successo nel corso dell'anno appena concluso si potrebbe scrivere un'enciclopedia. Il titolo, per quanto riguarda solo (ahinoi) i mercati finanziari, potrebbe essere: "PER ASPERA AD ASTRA" («attraverso le asperità [si giunge] alle stelle»).

Il 31 dicembre 2019 si è chiusa un'annata da incorniciare per le principali Borse mondiali. In un contesto segnato dall'incertezza sugli esiti della guerra dei dazi e dai concreti segnali di rallentamento del ciclo economico, tutte le principali piazze mondiali hanno messo a segno guadagni notevoli trainati da Wall Street che ha chiuso l'anno con gli indici a livelli record (+30% l'indice americano S&P500, +48,79% l'indice greco FTSE/ATHEX, +35,98% l'indice tecnologico Nasdaq, +24,83% l'indice cinese Shenzen e +28,28% dall'indice italiano FTSE Mib).

Difficile immaginare - come poterlo fare - quanto accaduto sui mercati finanziari nel corso del 2020, a maggior ragione dopo aver visto quello che è successo nel mondo a partire da febbraio. Il panico che si è scatenato a seguito dell'esplosione della pandemia Covid-19 e delle conseguenti misure di contenimento messe in atto dai Governi ha fatto crollare gli indici azionari mondiali di circa il 35% nel giro di una manciata di sedute. Le prime stime dell'impatto di quanto stesse accadendo sull'economie reali sono state spaventose: PIL mondiale stimato in contrazione del 10%, consumi più che dimezzati rispetto a quelli registrati nell'anno precedente, disoccupazione mondiale a livelli record, e purtroppo, un numero enorme di perdite di vite umane che ha riportato alla memoria il tempo delle Guerre mondiali. La reazione dei Governi e delle Banche Centrali è stata immediata: sono stati messi a disposizione del sostegno dell'economia reale fiumi di liquidità. Le Banche Centrali sono intervenute con 8,500 miliardi di dollari di stimoli monetari, i governi hanno rinforzato il sostegno con 11,400 miliardi di manovre fiscali.

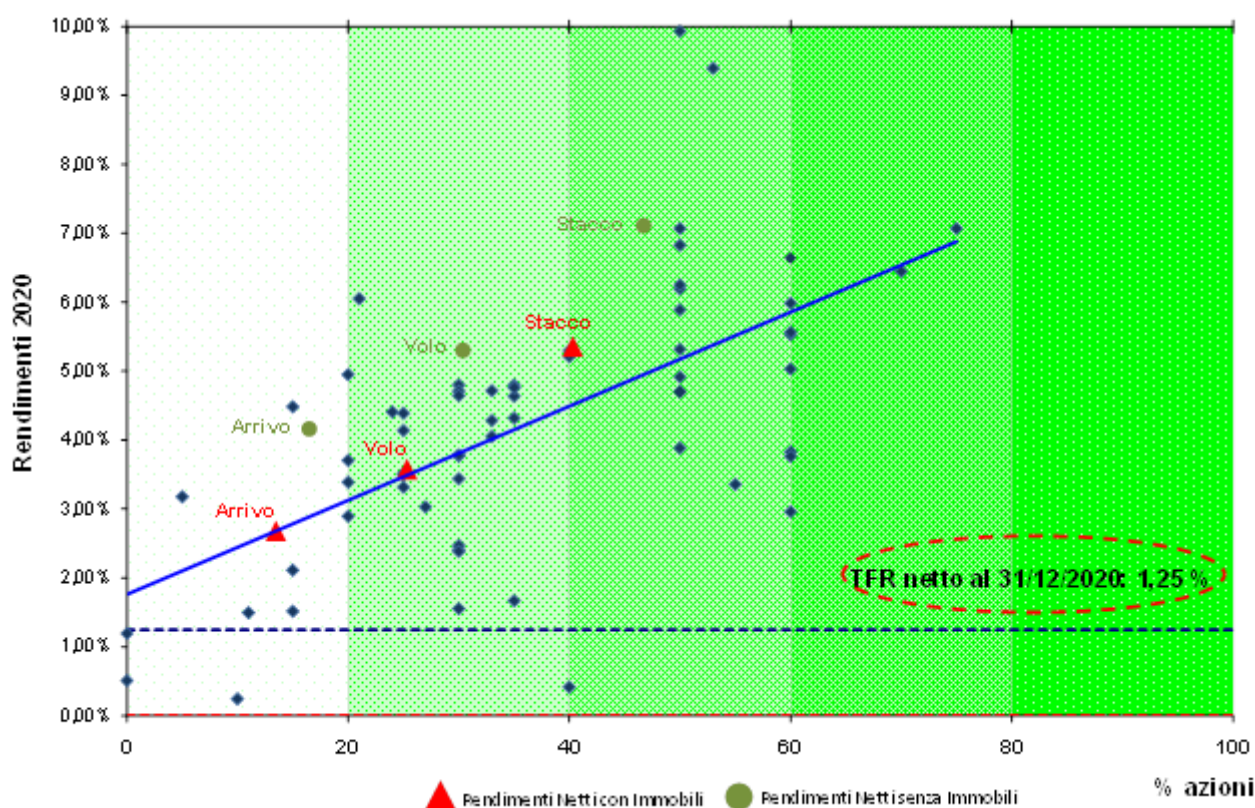
Grazie a questi interventi, già dai primi giorni di aprile, i mercati finanziari hanno iniziato a recuperare terreno. Sostenuti anche dalle prime "riaperture" sociali e grazie a dati economici in miglioramento delle attese, già a giugno i principali indici azionari hanno recuperato larga parte delle perdite di marzo. A Wall Street la fase ribassista è durata solo 11 sedute e a metà anno il Nasdaq, sulla scia della corsa sfrenata delle big tech, ha fatto segnare un nuovo record. L'indice S&P500, dal suo canto, ha fatto la stessa cosa solo due mesi dopo. I mercati europei sono stati caratterizzati da una ripresa più lenta e in alcuni casi ancora incompleta. Il DAX tedesco è l'unico indice del Vecchio Continente ad aver chiuso in positivo l'anno raggiungendo i massimi dell'anno a pochi giorni dal 31 dicembre.

In tale contesto, caratterizzato da una volatilità che si è posizionata ben oltre le sue medie storiche, le 3 linee del Fondo, hanno fatto registrare rendimenti eccezionalmente positivi; i risultati economici stimati al 31 dicembre prevedono rendimenti netti pari a 2,68% per

la Linea Arrivo, 3,58% per la linea Volo e 5,36% per la Linea Stacco, in coerenza con i diversi profili di rischio delle linee.

È importante ricordare che tale stima potrà subire variazioni in sede di approvazione del Bilancio.

Come evidenziato nel grafico seguente, i rendimenti delle singole Linee del Fondo, sono tra i migliori in paragone agli altri fondi con simili caratteristiche, in particolare nella sua pura espressione finanziaria al netto della componente immobiliare (che seppur con un peso ridotto ha contribuito negativamente al rendimento del 2020).



L'ottimo risultato è stato raggiunto grazie ad una efficiente diversificazione del portafoglio del Fondo e alla sua allocazione strategica (complessivamente investito per circa il 43% in obbligazioni, per il 28% in titoli azionari, per il 16% in immobili e per il restante 13% fra asset liquidi e alternativi), al posizionamento tattico delle sue Asset Class e ad alcuni specifici interventi posti in essere per sfruttare le opportunità che si sono create sui mercati finanziari a seguito degli eventi eccezionali che li hanno caratterizzati nel corso del 2020. Il Fondo ha accolto positivamente le strategie di alleggerimento delle posizioni in titoli Corporate con rating più basso BBB (i titoli cioè che sono più soggetti a perdita di valore in fasi di ciclo economico avverso) e la presa di beneficio dalla copertura dei rischi prevista per il comparto equity (presente sin dall'anno precedente proprio per proteggere il portafoglio azionario da repentine fasi di

ribasso) che sono state implementate non appena si sono manifestati sui mercati i primi effetti delle misure poste in essere per il contenimento della pandemia.

Inoltre, per sfruttare appieno gli interessanti risk premium dei mercati azionari, il Fondo ha deciso di sovra-pesare, sin da metà anno, *l'asset class* azionaria e, nell'ultimo trimestre del 2020 di concludere due nuovi investimenti nel segmento Private Equity Infrastrutture, uno con specializzazione geografica europea e un altro con specializzazione italiana.

Questi risultati confermano la validità del sistema gestionale "Life Cycle" caratterizzato da tassi di rendimento e rischiosità decrescenti in funzione dell'approssimarsi della data prevista dalla normativa per il pensionamento INPS: la linea Arrivo (l'unica che ha già compiuto il suo ciclo di orizzonte temporale di 5 anni) e la linea Volo, ad esempio, pur in presenza di rendimenti negativi fatti registrare nel 2018 (rispettivamente -1,79% e -2,80%), hanno comunque il rendimento cumulato netto superiore all'obiettivo (+18,31% vs 11,68% per la linea Arrivo e +22,01% vs 20,80% della linea Volo). Per la linea Stacco si prospetta che la distanza dal rispettivo obiettivo di rendimento venga colmato nel lasso di tempo a sua disposizione.