

## Investimenti del Fondo e stima dei rendimenti al 30 giugno 2021

La nostra “newsletter” precedente si apriva con queste parole: “Il 31 dicembre 2019 si è chiusa un’annata da incorniciare per le principali Borse mondiali” e si chiudeva con queste per il 2020: “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”.

Non vogliamo sembrare ripetitivi, ma siamo comunque lieti di poter aprire anche la newsletter dedicata al primo semestre 2021 informando gli iscritti al Fondo Pensioni che i mercati azionari continuano a far registrare nuovi record.

In particolare gli indici americani S&P 500 e il tecnologico Nasdaq Composite hanno toccato nuovi massimi storici, portando i loro rendimenti da inizio anno nell’area +15,00%. Anche gli indici azionari europei hanno fatto registrare performance di tutto rispetto, con l’indice Eurostoxx che nei primi giorni di luglio si è portato a +14,50% circa da inizio anno. Stabili gli indici azionari asiatici con l’indice giapponese Nikkei e il cinese Hang Seng che rimangono intorno ai valori di inizio anno.

I rendimenti dei titoli obbligazionari sono stati molto volatili nel corso del semestre. Nella prima fase dell’anno i rendimenti obbligazionari hanno accelerato il movimento rialzista: a fine marzo il rendimento del T-bond a 10 anni è tornato ai livelli pre-pandemia dopo aver toccato il minimo storico tra luglio/agosto 2020. A spingere l’acceleratore dei rendimenti americani è stato il timore di un ritorno dell’inflazione a seguito dei dati positivi sul fronte economico e occupazionale americano. Timori che a freddo non hanno trovato conforto nella decisione della Federal Reserve che, pur rivedendo al rialzo le stime di crescita per l’economia americana, con una crescita attesa quest’anno del 6,5% (4,2% a dicembre) e nel 2022 del 3,3% (3,2%), ha deciso di lasciare i tassi d’interesse invariati allo 0%-0,25%, livello a cui sono stati portati nel marzo dello scorso anno per contrastare gli effetti negativi sull’economia Usa della pandemia di coronavirus. L’inflazione è attesa al 2,4% nel 2021, in rialzo rispetto all’1,8% delle precedenti stime. Per il 2022 l’inflazione è attesa al 2,0% e nel 2023 al 2,1%. Il presidente della Fed Jerome Powell ha detto, in conferenza stampa, che un aumento transitorio dell’inflazione sopra il 2% non porterà ad un aumento dei tassi, che non si dovrebbero muovere fino al 2023. Nella fase finale del semestre, però, i segni di nervosismo sulle previsioni della crescita, uniti alle parole del presidente della Fed sulla gestione dei tassi d’interesse da parte della banca centrale americana, hanno riportato i rendimenti dei bond sui minimi degli ultimi mesi. Il rendimento dei Treasury decennali è sceso all’1,33%, minimo da febbraio scorso.

Gli ottimi risultati della classe azionaria sono stati quindi parzialmente limitati dalle performance dei titoli obbligazionari. Le linee di investimento del Fondo, complessivamente investito per circa il 41% in obbligazioni, per il 30% in titoli azionari, per il 16% in immobili e per il restante 13% fra asset liquidi e alternativi, hanno registrato rendimenti sostanzialmente positivi; i risultati economici stimati al 30 giugno prevedono rendimenti netti pari a -0,31% per la Linea Arrivo, 1,07% per la linea Volo e 2,72% 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.

Questi risultati sono stati raggiunti grazie ad una efficiente diversificazione del portafoglio del Fondo e alla sua allocazione strategica, 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.

Ad inizio anno, alla luce della forte riduzione della redditività attesa a 5 e 10 anni delle classi di attivo, determinata dalla politica monetaria ultra-espansiva degli ultimi anni, ulteriormente ampliata nella pandemia, del sensibile aumento della rischiosità per l'obbligazionario a causa dei prezzi elevati e dei livelli dei tassi e del potenziale aumento della correlazione in fase di mercato avverse che potrebbe aumentare la rischiosità di breve periodo, il Fondo Pensioni ha implementato un aggiornamento delle allocazioni teso al recupero del gap reddituale stimato, ma soprattutto alla diversificazione delle fonti di redditività (risk premium) ed alla riduzione delle concentrazioni di rischio (tasso, credito ed azionario).

Nella nuova AAS, deliberata dal Cda a marzo u.s., aumenta la quota allocata agli investimenti in «Beni Reali» (Private Equity, Infrastrutture etc.), al fine di beneficiare del premio di liquidità, della stabilità e della redditività di lungo termine di questa forma di investimento. Viene eliminata la classe «Alternativi (liquidi)» (hedge fund, alternative UCITS etc.), che non risulta più in grado di contribuire positivamente ai portafogli nel medio-lungo termine e che presenta una forte correlazione con l'azionario.

Nel corso del primo trimestre del 2020 il Fondo Pensioni ha avviato una selezione per la sottoscrizione di Fondi di Investimento Alternativi (FIA) chiusi di "Private Debt", la cui strategia di gestione del portafoglio fosse orientata al Direct Lending e focus geografico europeo. A seguito della diffusione della pandemia sanitaria CoViD-19 e del conseguente impatto sul sistema economico (e sociale) e quindi dei mercati, il Fondo Pensioni ha deliberato di concludere senza esito la procedura di selezione, caratterizzata, ad ogni modo, dalla partecipazione di diversi candidati.

Infine, alla fine del primo trimestre del 2021, il Fondo Pensioni ha deliberato di dar corso ad una selezione di FIA chiusi che investono in "Private Debt", uno con strategia di Direct Lending Senior Loans, e uno con strategia di gestione Credit Opportunities, con la possibilità di investimento anche in strumenti di debito (secured, unsecured), subordinati e PIK. Il focus geografico delle imprese emittenti di entrambe le tipologie ricercate è tipicamente europeo.

Una selezione per la sottoscrizione di Fondi di Investimento Alternativi (FIA) chiusi di "Private Debt", la cui strategia di gestione del portafoglio fosse orientata al Direct Lending e focus geografico europeo era già stata avviata nel corso del primo trimestre del 2020. A seguito della diffusione della pandemia sanitaria CoViD-19 e del conseguente impatto sul sistema economico (e sociale) e quindi dei mercati, il Fondo Pensioni, in quell'occasione, ha deliberato di concludere senza esito la procedura di selezione, caratterizzata, ad ogni modo, dalla partecipazione di diversi candidati.