

Investimenti del Fondo e stima dei rendimenti al 30 giugno 2023

Il primo semestre appena concluso è stato positivo per quasi tutti i mercati finanziari.

I dati macro hanno sorpreso positivamente in America dove la creazione di posti di lavoro continua ad un ritmo superiore alla media storica. Anche il mercato immobiliare, nonostante il livello dei tassi sui mutui sia raddoppiato rispetto a quelli del 2022, ha visto prezzi in rialzo a causa principalmente della scarsità degli immobili in vendita. Il settore manifatturiero al contrario ha fatto registrare un rallentamento di pari passo alla diminuita fiducia delle imprese.

Panorama differente in Europa dove i dati macro hanno invece deluso le aspettative, in particolare quelle del settore manifatturiero in Germania e in Italia.

L'inflazione continua a rappresentare il maggior problema delle Banche Centrali. Il livello dei prezzi rimane alto sia a livello generale che a livello Core. Nonostante la pausa di riflessione della Fed a giugno, sono proseguiti i rialzi dei tassi d'interesse nella maggior parte dei paesi sviluppati. Nuovi aumenti sono attesi nella seconda parte dell'anno.

Lo scenario di tassi "higher for longer" (tassi alti più a lungo) si sta concretizzando e il mantra dei banchieri centrali è di essere disposti a sacrificare la crescita pur di riportare l'inflazione vicina al 2%. Fino ad ora le aziende hanno mostrato fatturati in crescita grazie alla loro capacità di ribaltare i maggiori costi sui clienti. Alla luce della progressiva stabilizzazione dei prezzi di produzione e della riduzione dei prezzi delle importazioni si potrebbe ora assistere a dinamiche differenti.

Gli utili aziendali in America hanno mostrato una lieve contrazione negli ultimi due trimestri e potrebbe proseguire con i prossimi dati che saranno pubblicati. La discesa degli utili ha riguardato il settore energetico che vede utili molto superiori rispetto alla media ma inferiori a quelli eccezionali dell'anno scorso. Stessa sorte per il settore immobiliare, quello della sanità e quello tecnologico.

Gli analisti prevedono un rimbalzo degli utili seppur in un contesto macro complicato che vede una crescita debole del Pil e rischi diffusi di una imminente recessione.

Rendimenti stabili per i titoli di Stato, circa il 4% per i titoli americani e il 3% per quelli europei.

I mercati azionari hanno battuto tutti gli scetticismi di inizio anno con gli indici americani caratterizzati da un forte rally seppur guidato da pochi settori e pochi titoli, basti pensare che poco più di dieci titoli hanno fatto tutta la performance dell'indice S&P500. In Europa il rialzo è stato più generalizzato con circa due terzi dei titoli dell'EuroStoxx in rialzo e, ancor più in Giappone, dove sono saliti addirittura tre quarti dei titoli dell'indice Nikkei.

Il predominio mediatico in termini di capitalizzazione della tecnologia e della new economy ha oscurato tutto il resto creando grandi difficoltà a quei portafogli non concentrati sulla crescita. La rotazione fuori dal "value" e dai settori più difensivi a favore del "growth" ha rappresentato un ostacolo significativo per alcune aree di investimento quali ad esempio quello delle infrastrutture quotate.

Il grafico seguente riporta i rendimenti percentuali delle società presenti nell'indice MSCI World per settore di appartenenza. Tre sono i principali settori che hanno fatto meglio dell'indice: come già detto quello della Tecnologia e dell'informatica, i servizi della comunicazione e i beni voluttuari settore quest'ultimo i cui consumi sono ciclici (ovvero aumentano nei periodi floridi e si contraggono in tempi di crisi).



Sul fronte obbligazionario, le curve dei titoli di Stato americani ed europei continuano ad essere invertite (ossia i tassi a lungo termine sono più bassi di quelli a breve), segnale che storicamente ha anticipato fasi recessive più o meno ampie e più o meno profonde. Gli operatori sempre più rassegnati ai venti di recessione, da mesi ormai si stavano chiedendo quanto potesse ancora durare la corsa degli utili societari. Da circa un anno la domanda è stata riproposta ogni trimestre prevedendo un ultimo quarter in rialzo. Ora il momento sembra essere arrivato. Il secondo trimestre 2023 dovrebbe portare in Europa la prima frenata su base annua dal post Covid: l'ultima infatti risale all'ultimo trimestre 2020, con il mondo in piena seconda ondata nel mezzo del blocco logistico mondiale. Dopo essersi fatta a lungo attendere, anche nelle proporzioni la battuta d'arresto non sembra impressionare i mercati. Una correzione, più che un'inversione di rotta, rimane il pensiero più diffuso. Dopo tre anni, comunque, una battuta d'arresto a questa lunga galoppata ci può anche stare. Anche perché nel frattempo le Borse sono prima scese e poi tornate vicino ai massimi storici, a conferma del fatto che le variabili sono molte.

Sul fronte obbligazionario, il Fondo Pensioni vista la persistenza dell'inversione della curva dei tassi americana ha incrementato l'investimento nella manovra tattica, implementata già nel primo trimestre, 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.

Per quanto riguarda invece la asset class azionaria, il Fondo Pensioni ha sottoscritto FIA chiuso – Private Equity Italia gestito da Quadrivio denominato "Made in Italy Fund II", secondo vintage del FIA chiuso – Private Equity Italia già presente nel portafoglio dal 2021.

Le potenziali società e imprese in cui investirà il fondo Made In Italy Fund II, in continuità con il portafoglio del suo vintage precedente, opereranno nei settori tipici del "lifestyle business" e manifatturiero quali abbigliamento, accessori (occhiali, gioielli, calzature, pelletteria), cosmetici, prodotti di design e arredamento, imprese agroalimentari.

L'investimento nel "made in Italy Fund II" permette di alimentare il programma di investimenti in FIA chiusi Private Equity, beneficiando del regime di esenzione dei proventi relativi ai c.d. "investimenti nell'economia reale", e avendo perfezionato la sottoscrizione al Primo Closing, dell'applicazione di Management Fees ridotte, oltre che la possibilità di partecipare all'Advisory Board del fondo in qualità di membro strategico.

Il primo semestre si chiude in terreno positivo per le tre Linee del nostro Fondo Pensioni che grazie alle buone performance dei mercati azionari e alla tenuta degli obbligazionari, insieme alle manovre tattiche implementate nel breve periodo e ad una politica di investimento caratterizzata da un'ampia diversificazione, ha permesso la realizzazione di rendimenti al 30 giugno pari a circa +2,28% per la linea Stacco, a +1,53% per la linea Volo e a +0,95% per la linea Arrivo.