

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

La prima parte del quarto trimestre dell'anno è stata caratterizzata da notizie, pubblicazione di dati ed eventi che hanno determinato brusche oscillazioni della volatilità dei mercati finanziari.

Gli eventi che hanno catalizzato l'attenzione degli investitori sono stati molti e differenziati per ampiezza di impatto. Due in particolare hanno scosso i mercati: il rapido sviluppo della variante "Omicron" del virus Covid-19 e l'aumento "strutturale" dell'inflazione nei maggiori paesi industrializzati.

La variante "Omicron" ha riportato alla luce gli spettri di ipotetici lock-down, più o meno stringenti, per fronteggiare la repentina diffusione del virus e il veloce aumento del numero dei ricoveri negli ospedali e dei posti occupati nei reparti di rianimazione.

Sul fronte macroeconomico, i dati sull'evoluzione dei prezzi – sia quelli al consumo che quelli alla produzione, passando per quelli delle materie prime e dei semi lavorati –, continuano a rappresentare un bel grattacapo per i direttori delle Banche Centrali. I prezzi al consumo sono tornati indietro di 30 anni, con quelli al consumo che sono aumentati del 6,8% rispetto a quelli dell'anno precedente, ma con i tassi d'interesse rimasti fermi a zero (negli anni '70 erano vicini al 10%). La teoria classica di politica monetaria, che ultimamente sembra essere stata stravolta da un epocale "cambio di paradigma", insegna che l'inflazione è inevitabilmente alimentata dalla continua iniezione di liquidità da parte di politiche fiscali e monetarie. D'altro canto è inevitabile dover constatare che i prezzi hanno subito un pesante attacco dall'aumento dei prezzi dell'energia, pari al 33,3% rispetto al mese di novembre dell'anno precedente, e dal "mostruoso" aumento dei prezzi del gas naturale, che rispetto al 2020 ha visto una crescita del 58,1%.

Le principali Banche Centrali hanno avviato la revisione delle misure di politica monetaria per fronteggiare le pressioni sui prezzi bilanciando i rischi sulla crescita dovuta alla diffusione della nuova variante Omicron. La Federal Reserve ha annunciato che raddoppierà il ritmo di riduzione degli acquisti di titoli sul mercato a 30 miliardi di dollari prevedendo un aumento dei tassi a partire dal prossimo anno (fino a tre rialzi) e fino al 2024. La Banca d'Inghilterra a sorpresa ha alzato il tasso di riferimento allo 0,25% (da 0,10%) per la prima volta in tre anni; a favorire la decisione le preoccupazioni per l'inflazione sui massimi da oltre un decennio con il mercato che considera possibile un tasso dell'1% entro settembre. La Banca Centrale Europea in linea con le attese ha lasciato i tassi invariati con il tasso di riferimento allo zero, quello sui depositi a -0,50% e quello sui prestiti a +0,25%. Prove di normalizzazione anche per la Bce con la conferma che il PEPP (piano di acquisti legato all'emergenza pandemica per 1.850 miliardi di euro) terminerà a marzo 2022 anche se è prevista una flessibilità in caso di future turbolenze. È stato deciso inoltre che si espanderà il vecchio programma di acquisto denominato APP (Asset Purchase Program) che raddoppierà a 40 miliardi di euro al mese, a partire dal secondo trimestre per poi scendere a 30 miliardi nel terzo trimestre e tornare al ritmo attuale di 20 miliardi in ottobre. La Presidente Lagarde ha ribadito che è molto improbabile che la Bce alzerà i tassi nel 2022.

Le reazioni sono state di assestamento sul mercato obbligazionario con il Treasury decennale che oscilla intorno all'1,45% (a fine settembre era pari a circa 1,55%) ed il Bund intorno al -0,35% (a fine settembre era pari a circa -0,20%).

Positivi i listini azionari americani ed europei che nel periodo hanno messo a segno rispettivamente un aumento del +7,50%, per l'indice S&P500, e del +3,50% circa per l'indice Eurostoxx50.

L'andamento in fase laterale dei mercati, seppur caratterizzato da fasi di forte volatilità, ha mantenuto sostanzialmente invariati i rendimenti delle tre Linee del Fondo, complessivamente investito per circa il 41,6% in obbligazioni, per il 29,9% in titoli azionari, per il 15,3% in immobili e per il restante 13,2% fra asset liquidi e alternativi; i risultati economici stimati al 30 novembre prevedono rendimenti netti pari a -0,49% per la Linea Arrivo, +0,71% per la linea Volo e +2,73% per la Linea Stacco, in coerenza con i diversi profili di rischio delle linee.

La performance leggermente negativa della Linea Arrivo è stata determinata dall'andamento del comparto obbligazionario, caratterizzato da rendimenti negativi sulla maggior parte delle emissioni governative, e dal minor peso relativo della componente azionaria, che anche quest'anno ha fatto registrare risultati positivi, all'interno del proprio portafoglio. Da

evidenziare però che il rendimento medio a 5 anni della Linea Arrivo anche per l'anno in corso rimane allineato al rendimento obiettivo previsto per la linea (pari a "inflazione + 100 bps").

Il Fondo, nel corso del quarto trimestre, ha continuato ad orientare la gestione del portafoglio verso una sempre più efficiente diversificazione in allineamento alla sua allocazione strategica.

È stato ampliato il programma di selezione di Fondi di Investimento Alternativi (FIA) chiusi, specializzati in strumenti finanziari di debito di emittenti non quotati, scegliendo un nuovo investimento focalizzato sul debito Senior gestito da Barings, un importante gestore degli investimenti globale con masse in gestione pari a quasi 400 miliardi di dollari.

Inoltre, è stato completato il processo di selezione di due Fondi di Investimento Alternativi (FIA) chiusi che investono in "Private Equity", ovvero in azioni e partecipazioni di imprese non quotate, con focus geografico Italia. Sono stati selezionati il fondo "Made In Italy Fund", che investe il proprio patrimonio nelle imprese che meglio rappresentano le eccellenze del made in Italy gestito da Quadrivio Group che investe in PMI italiane di eccellenza da oltre 20 anni, e il fondo "Clessidra Capital Partners 4", che investe in imprese italiane che fanno parte dei settori italiani più importanti. La società che gestisce il Fondo, Clessidra Private Equity SGR, è tra le maggiori realtà italiane, e pan-europee, per numero di investimenti effettuati in imprese italiane negli ultimi 10 anni e per il suo consolidato track record.

Infine è stata avviato il disinvestimento totale delle quote di Fondaco Previdenza UCITS SICAV Total Return, asset class reputata non più strategica all'interno della nuova Asset Allocation del patrimonio del Fondo Pensioni deliberata dal Consiglio di Amministrazione nel corso di quest'anno.