

Nuovo scenario macroeconomico e impatti sulle strategie di investimento del Fondo Pensioni

A inizio anno, nella fase immediatamente precedente all'inizio del conflitto bellico, il ciclo economico era caratterizzato:

- nell'area Euro da un quadro economico molto forte con livelli di crescita economica elevati e diffusi tra tutti i paesi dell'area;
- negli Stati Uniti da una crescita molto positiva ed in fase di stabilizzazione, sostenuta da elevati livelli di consumi ed investimenti (tanto pubblici quanto privati), e da livelli di occupazione prossimi ai target.

Tema comune a buona parte delle economie dei paesi sviluppati era la brusca crescita dei livelli di inflazione seppur con caratteristiche differenziate:

- inflazione alimentata dall'elevato costo delle materie prime e della crisi della supply chain (catena delle forniture) nel Vecchio Continente;
- da forti livelli di crescita e dei consumi, dei prezzi delle materie prime e della particolare fase del mercato del lavoro (great resignation) che ha determinato un sensibile aumento dei salari negli USA.

L'avvio delle operazioni belliche da parte della Russia, all'alba del 24 febbraio 2022, con bombardamenti ed attacchi su tutto il territorio orientale e nelle principali città del paese, ha modificato le attese di inizio anno seppur con un elevato grado di incertezza dell'impatto sul ciclo economico di questi eventi, le cui dinamiche potranno determinare un nuovo contesto macro economico nei prossimi mesi. L'unico evento macro-economico già verificatosi è l'eccezionale aumento dei prezzi delle materie prime e la loro scarsa disponibilità con riflessi immediati sull'inflazione e sulle aspettative di inflazione: il petrolio, tra il 23 febbraio e il 6 marzo, ha registrato un aumento del 43% circa passando da 81\$ a 115,7\$ a barile e il prezzo del grano per bushel (misura commerciale pari a 27 kg di grano) è aumentato di oltre il 50%. I mercati hanno inizialmente avuto reazioni tipiche di un classico scenario di guerra: gli asset ritenuti più rischiosi (azioni, obbligazioni corporate) sono stati venduti per acquistare obbligazioni governative di paesi sviluppati (con particolare intensità sui titoli indicizzati all'inflazione), oro e valute forti non Euro. I mercati azionari hanno particolarmente sofferto la fase iniziale del conflitto con perdite che, nei primi giorni di marzo, sono state accompagnate da forte volatilità dei listini. L'indice Eurostoxx50, indice di riferimento dell'area economica maggiormente impattata dalle conseguenze dirette del conflitto, ha fatto registrare una contrazione del 23% dai massimi dei primi giorni di gennaio. Stessa sorte, di entità più contenuta, hanno subito l'indice americano S&P500, e l'indice giapponese Nikkei225 che sono riusciti a limitare le perdite al 15% circa dai massimi di inizio anno.

La complessità dello scenario attuale sta mettendo a dura prova il compito delle banche centrali che dovranno ridurre in misura significativa le politiche di espansione monetaria, con il rischio di incidere sulla crescita, con politiche orientate all'aumento dei tassi d'interesse, alla riduzione, se non azzeramento, degli acquisti di titoli sul mercato e la contestuale vendita di quelli presenti nei loro portafogli.

In questo contesto, la Banca Centrale Europea ha cercato di mantenere saldo il suo approccio di politica monetaria, lasciando i tassi di interesse ancora invariati ai minimi storici, confermando la ricalibrazione del *Quantitative Easing* e mantenendo ferma la fine degli acquisti netti nell'ambito del PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) alla fine di marzo. La Fed, al contrario, per contrastare la crescita del tasso d'inflazione negli USA, ha avviato un preannunciato intervento restrittivo con un primo rialzo dei tassi di riferimento a cui faranno seguito, secondo quanto emerso nella riunione di marzo del Fomc (Federal Open Market Committee), altri sette rialzi nel 2022 e altri tre aumenti nel 2023. A fronte di queste manovre, e al nuovo scenario macroeconomico, i mercati obbligazionari hanno reagito con forza, con repentini aumenti dei tassi su tutte le scadenze della curva dei rendimenti, facendo registrare perdite di diversa entità sia ai corsi dei titoli governativi ma soprattutto a quelli delle emissioni societarie. Basti pensare che il benchmark Bloomberg US Corporate,

indice che rappresenta il mercato obbligazionario corporate americano, è arrivato a perdere circa il 10% dai valori di inizio anno. Più contenute le perdite sulle emissioni obbligazionarie governative che, nel primo trimestre dell'anno, si sono fermate al 5% circa, sia nell'area Euro che in quella americana.

Si aprono, quindi, nuovi scenari anche per i portafogli delle linee gestite dal Fondo Pensioni, che sono gestiti tatticamente con un approccio maggiormente conservativo rispetto a quanto ipotizzato ad inizio anno. Già dall'anno scorso il Fondo Pensioni, in previsione di un rialzo generalizzato dei tassi d'interesse, ha orientato le proprie preferenze ad asset class differenti dalle obbligazioni, tanto quelle governative quanto quelle emesse da società private, alla luce della riduzione delle redditività attese, in particolare per i titoli governativi dell'area europea. Al fine di incrementare la quota del patrimonio caratterizzata da investimenti a tasso variabile, nel primo trimestre dell'anno scorso ha dato corso ad una selezione di Fondi d'Investimento Alternativi (FIA) per l'investimento in Private Debt, ovvero in strumenti finanziari di debito di emittenti non quotati. In particolare la selezione è stata focalizzata all'individuazione di FIA gestiti con due specifiche strategie: Senior Secured e Credit Opportunities, entrambe con localizzazione geografica delle imprese emittenti nell'area europea.

La scelta tattica di indirizzare le preferenze d'investimento verso il comparto azionario sono sempre state compensate dalla presenza di una copertura del portafoglio a fronte di possibili contrazioni del mercato. Al fine di perseguire il completamento strategico dell'allocazione di portafoglio, il Fondo Pensioni ha investito in un FIA per l'investimento in Private Equity con focus geografico Italia, al fine di sfruttare tutte le potenzialità offerte dal contesto economico e dalle misure messe a disposizione sia a livello europeo che a livello nazionale per sostenere le famiglie e le imprese.

Infine, per fronteggiare la crisi scatenata dall'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, è stato ulteriormente alleggerito il comparto obbligazionario corporate, comparto già "sottopesato" rispetto a quanto previsto dalla Asset Allocation Strategica, a favore delle componenti liquide del portafoglio.

I risultati della gestione finanziaria delle linee del Fondo Pensioni, in questo primo trimestre dell'anno, non potevano non risentire delle incertezze di un contesto di mercato caratterizzato da crescenti tensioni geopolitiche e conseguenti potenziali impatti sulla crescita economica, dall'incremento dell'inflazione e non ultimo per importanza, dal protrarsi della situazione epidemiologica. Le manovre tattiche implementate nel breve periodo, insieme ad una politica di investimento ampiamente diversificata per tipologia di strumenti finanziari, aree geografiche e settori, all'intensificazione del monitoraggio degli investimenti finanziari anche tramite frequenti comunicazioni con i gestori degli strumenti in cui è investito il patrimonio del Fondo Pensioni e con l'advisor finanziario, hanno permesso alle tre linee di limitare gli effetti di quanto avvenuto nelle singole asset class. Al 31 marzo il rendimento netto atteso della linea Stacco è stata del -2,41%, -2,77% per la linea Volo e -3,02% per la linea Arrivo. I dati ufficiali dei rendimenti netti saranno resi pubblici entro il mese di aprile, a seguito della delibera del Consiglio di Amministrazione del Fondo Pensioni.