

ASSEMBLEA DEI DELEGATI DEL 5 DICEMBRE 2022

COMMENTO ALL'ANDAMENTO DELLE LINEE DI GESTIONE

Dopo la pandemia degli anni 2020-2021, il 2022 è iniziato con il conflitto bellico russo-ucraino a febbraio.

L'**inflazione**, che aveva iniziato a dare i primi segnali alla fine del 2021, ha avuto un'esplosione molto violenta, causata anche dall'aumento delle materie prime e dai costi dell'energia, gas in primis. In Italia e in Europa, ha toccato valori del 10% circa.

Le banche centrali, loro malgrado, hanno quindi iniziato a praticare politiche monetarie molto restrittive, con aumenti dei tassi ufficiali in sequenza, partendo inizialmente dalla FED americana e successivamente anche da parte della BCE.

I mercati finanziari hanno così reagito:

- visto l'aumento dei tassi sia ufficiali a breve termine (DFR, Euribor) sia a medio lungo termine (Btp, Bund decennali) si è registrata una discesa molto marcata dei titoli obbligazionari, governativi, corporate, sia investment grade, sia high yield, il cui prezzo è inversamente correlato ai rendimenti, con spread di credito in sensibile aumento;
- il comparto azionario ha sofferto in maniera duplice, da un lato l'aumento dei tassi implica (i) il fatto che l'asset obbligazionario diventi un potenziale concorrente nelle tipologie di investimenti e minori valori attuali dei valori aziendali applicati ai modelli finanziari, e dall'altro (ii) aspettative in diminuzione di valutazione, per minori dividendi attesi, con possibilità di scontare scenari recessivi.

In questo scenario molto negativo per entrambi i mercati di riferimento, l'andamento delle linee di gestione non poteva che essere negativo, in maniera piuttosto marcata.

Prima di analizzare le performance lorde e nette dei vari ambiti, si forniscono alcune tabelle e grafici a supporto della presentazione odierna.

Nella prima tabella si evidenziano alla data del 31 ottobre, le performance dei principali mercati di riferimento; sia le obbligazioni, sia le azioni, hanno avuto perdite a due cifre.

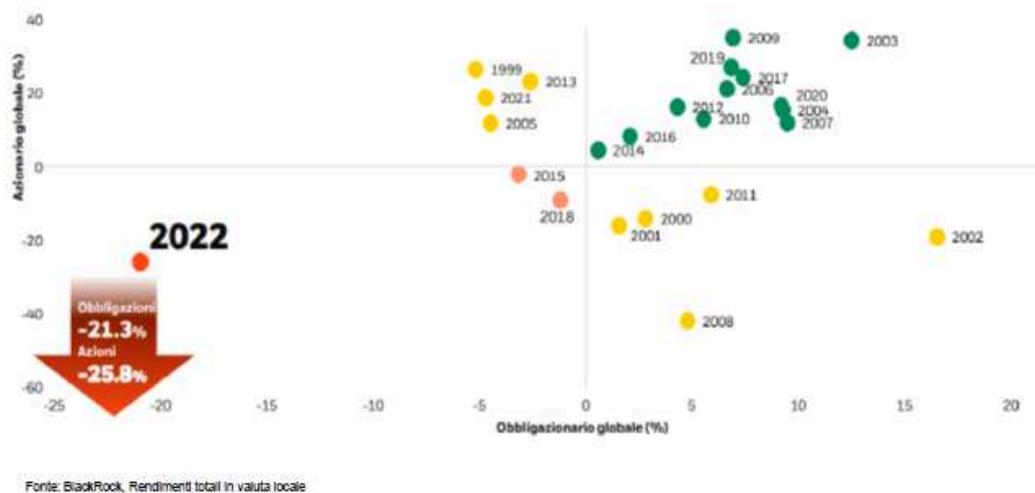
TABELLA 1

Andamento mercati finanziari

	Indici d'investimento in (EUR)	Da inizio mese	Da inizio anno
Azioni	Europa	6,22%	-12,24%
	Nord America	6,89%	-6,68%
	Paesi Emergenti	-3,96%	-18,79%
	Pacifico	1,17%	-10,51%
Debito	Governativi EU	1,88%	-17,87%
	Governativi USA	-2,71%	-2,28%
	Corporate Globale IG	-2,02%	-5,04%

La seconda tabella evidenzia che il 2022 è stato un anno particolarmente sfavorevole, non solo per la magnitudo delle performance, ma soprattutto perché entrambe le asset class citate hanno perso valore contemporaneamente.

TABELLA 2



Passiamo con la terza tabella ad illustrare le performance nette delle quote NAV al 31.10.2022:

TABELLA 3

Mese	GARANTITA	BP OBBLIGAZIONARIO	BPL OBBLIGAZIONARIO	BPN OBBLIGAZIONARIO	CB & LU OBBLIGAZIONARIO	BP AZIONARIO	BPL AZIONARIO	BPN AZIONARIO	CB & LU AZIONARIO
31-dic-21	10,417	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
31-gen-22	10,349	9,950	9,936	9,962	9,938	9,685	9,674	9,698	9,665
28-feb-22	10,241	9,862	9,840	9,901	9,836	9,503	9,479	9,592	9,464
31-mar-22	10,149	9,766	9,735	9,848	9,728	9,582	9,566	9,642	9,555
29-apr-22	9,995	9,599	9,550	9,713	9,538	9,296	9,254	9,403	9,233
31-mag-22	9,918	9,540	9,474	9,656	9,460	9,228	9,171	9,361	9,150
30-giu-22	9,800	9,432	9,358	9,570	9,343	8,805	8,711	9,017	8,678
29-lug-22	9,941	9,611	9,556	9,790	9,547	9,208	9,151	9,403	9,126
31-ago-22	9,743	9,396	9,302	9,577	9,275	8,959	8,870	9,176	8,832
30-set-22	9,571	9,215	9,102	9,413	9,069	8,558	8,432	8,828	8,387
31-ott-22	9,613	9,230	9,118	9,426	9,086	8,841	8,739	9,075	8,700
30-nov-22									
30-dic-22									
Performance	-7,72%	-7,70%	-8,82%	-5,74%	-9,14%	-11,59%	-12,61%	-9,25%	-13,00%

Tutte le linee hanno registrato valori piuttosto negativi, l'azionario in misura maggiore, ma anche l'obbligazionario e purtroppo il comparto Garantito (cfr. newsletter pubblicate).

Di seguito, nella quarta tabella, si evidenziano le **performance lorde al 31.10.2022 e il relativo confronto con il benchmark**.

TABELLA 4

31-ott	Performance lorda	benchmark	delta
GARANTITA	-8,94%	-8,26%	-0,68%
BP OBBLIGAZIONARIO (*)	-8,83%	-8,69%	-0,14%
BPL OBBLIGAZIONARIO (*)	-10,10%	-10,14%	0,04%
BPN OBBLIGAZIONARIO (*)	-6,30%	-6,89%	0,59%
CB & LU OBBLIGAZIONARIO	-10,59%	-10,61%	0,02%
BP AZIONARIO (*)	-12,78%	-11,96%	-0,82%
BPL AZIONARIO (*)	-14,03%	-13,43%	-0,60%
BPN AZIONARIO (*)	-9,74%	-9,29%	-0,45%
CB & LU AZIONARIO	-14,50%	-13,87%	-0,63%

(*) benchmark teorico

Sul punto, fornisco due chiarimenti, uno strategico, uno tecnico.

Le performance delle linee obbligazionarie ed azionarie in ambito CB e CRLU non sono "inficiate" dalla presenza di investimenti di tipo immobiliare e pertanto il raffronto con il benchmark è lineare in quanto è esclusivamente basato su titoli quotati sui mercati. Le linee obbligazionarie ed azionarie degli altri ambiti (BP, BPL e BPN), invece, "risentono" dell'investimento nei FIA, di cui si dirà oltre, e quest'anno hanno avuto una mitigazione delle perdite. Per dare un ordine di grandezza, l'incidenza immobiliare è pari circa al 12-14% per l'ambito BP, circa 2-3% per l'ambito BPL e circa 25-26% per l'ambito BPN.

In secondo luogo, è opportuno "rettificare" il benchmark, andando a calcolare un **benchmark teorico**, ponderando il rendimento della linea senza FIA per il suo peso % e utilizzando il TIR obiettivo del FIA per il suo peso % all'interno del portafoglio.

Risulta molto chiaro come la linea (BPN) che ha avuto la maggiore incidenza di investimenti immobiliari, quest'anno stia soffrendo in maniera molto più contenuta rispetto alle linee che sono completamente sprovviste di investimenti illiquidi alternativi.

I rendimenti relativi (delta rispetto al benchmark) registrano purtroppo in maggioranza una sottoperformance, a segnalare la difficoltà dei gestori ad effettuare scelte attive in una condizione di mercati molto volatili, maggiore rispetto le medie storiche.

Si forniscono inoltre alcuni aggiornamenti sui **fondi immobiliari (FIA)** inseriti nei vari ambiti, le cui informazioni sono desunte dalle Relazioni semestrali al 30 giugno 2022 fornite dalle Sgr, dopo l'approvazione.

Tutti i fondi hanno generato un risultato periodale positivo, anche se bisogna ricordare che vi è sempre un ritardo di alcuni mesi nella contabilizzazione dei risultati e che, comunque, la valutazione dovrebbe essere fatto un orizzonte temporale di medio-lungo periodo.

In particolare, si nota la fase molto attiva della gestione del fondo Alveare che sta continuando a dismettere cespiti e i cui risultati di rimborsi di capitale e di proventi continuerà anche nel secondo semestre dell'anno (il cui effetto sarà visibile nei primi mesi del 2023).

TABELLA 5

	Fondo Eracle		Fondo Primo		Fondo Alveare	
NAV 31.12.2021	343.392.000		43.080.463		119.263.089	
NAV 30.06.2022	347.081.000	1,07%	44.061.065	2,28%	85.957.087	-27,93%
Rimborsi parziali capitale	-	0,00%	-	0,00%	28.330.500	23,75%
Proventi distribuiti	8.762.000	2,55%	-	0,00%	7.652.568	6,42%
Risultato gestione	12.451.000	3,63%	980.602	2,28%	2.677.066	2,24%
Rediconto semestrale	pag. 50		pag. 23		pag. 17 e 19	

Da ultimo, un rapido cenno di confronto con i **Fondi Pensioni monitorati da COVIP** (dati al 30.09): le categorie sono piuttosto eterogenee, pertanto è necessario fare attenzione quando si confrontano i comparti.

Un rapido cenno merita il comparto Garantito, che fino ad adesso ha dimostrato un rendimento negativo piuttosto marcato. La motivazione principale risiede nel fatto che la **scadenza della garanzia** è ancora piuttosto lontana (aprile 2027), pertanto la duration della gestione si è mossa in sintonia con l'orizzonte temporale previsto.

Nel mercato si sono visti comparti garantiti con performance migliori, ma, come detto, è necessario distinguere la data di stipula e di scadenza delle convenzioni, in quanto esistono ancora vecchi mandati che garantiscono dei rendimenti minimi garantiti.

TABELLA 6

Tav. 4

Forme pensionistiche complementari. Rendimenti netti.
(dati provvisori; valori percentuali)

	31.12.2021 30.9.2022	31.12.2020 31.12.2021	31.12.2018 31.12.2021	31.12.2016 31.12.2021	31.12.2011 31.12.2021	31.12.2011 30.9.2022
	9 mesi	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	10 anni e 9 mesi
Fondi pensione negoziali	-10,6	4,9	5,1	3,0	4,1	2,7
Garantito	-6,2	0,3	1,1	0,6	2,1	1,3
Obbligazionario puro	-3,3	-0,3	0,3	0,0	0,6	0,3
Obbligazionario misto	-11,0	5,3	5,5	3,3	4,3	2,9
Bilanciato	-11,4	5,3	5,7	3,4	4,7	3,2
Azionario	-13,6	11,1	9,6	5,7	7,1	5,2
Fondi pensione aperti	-12,2	6,4	5,8	3,3	4,6	3,0
Garantito	-7,7	0,0	1,4	0,6	1,7	0,8
Obbligazionario puro	-10,4	-1,5	1,5	0,6	2,0	0,8
Obbligazionario misto	-7,9	0,9	2,1	1,0	2,7	1,8
Bilanciato	-13,0	6,9	6,5	3,7	5,1	3,4
Azionario	-15,8	14,8	11,1	6,4	7,4	5,2
PIP "nuovi"						
Gestioni separate	0,8	1,3	1,4	1,6	2,2	2,1
Unit Linked	-12,4	11,0	7,6	3,5	5,0	3,3
Obbligazionario	-4,9	-0,8	0,7	0,0	0,9	0,3
Bilanciato	-12,5	7,5	5,9	2,7	3,7	2,2
Azionario	-15,1	18,8	11,7	5,5	7,2	5,0
<i>Per memoria:</i>						
Rivalutazione del TFR	5,2	3,6	2,1	2,0	1,9	2,2

Da quest'anno il Fondo Pensioni ha introdotto la sua Politica di Sostenibilità, per i cui dettagli di definizione si rimanda alla sezione documentale dedicata del sito www.fondopensionibancopopolare.it/

I punteggi ottenuti dai vari ambiti sono molto positivi, così come gli emittenti presenti nel portafoglio che soddisfano i SDG introdotti nella citata politica.

TABELLA 7

Analisi ESG - Ambiti e gestioni	I Trimestre 2022					II Trimestre 2022					IV Trimestre 2022				
	ESG SCORE	E	S	G	CI	ESG SCORE	E	S	G	CI	ESG SCORE	E	S	G	CI
Garantito Puro	77,8	74,7	80,8	76,5	00	77,9	74,8	80,8	76,8	78					
UnipolSai	77,8	74,7	80,8	76,5	00	77,9	74,8	80,8	76,8	78					
Ambito BP	80,4	73,7	83,8	80,6	177	81,3	74,2	84,8	81,8	150					
Asima - Comparto azionario	77,7	74,8	81,7	74,2	235	78,6	74,9	82,2	78,0	100					
Candriam - Comparto azionario	77,8	75,0	81,3	74,2	124	78,1	75,3	81,5	74,9	123					
Candriam - Comparto obbligazionario	81,8	72,0	85,0	83,5	108	82,0	72,7	85,6	84,0	89					
Eurizon - Comparto obbligazionario	82,7	74,7	85,8	84,8	229	83,3	74,8	86,1	85,8	228					
Ambito BPL	79,8	74,0	83,1	78,7	178	80,4	74,5	83,8	80,0	158					
Asima - Comparto azionario	77,7	74,7	81,7	74,1	236	78,8	75,0	82,1	75,9	100					
Candriam - Comparto azionario	77,8	75,0	81,2	74,2	124	78,0	75,3	81,5	74,9	123					
Candriam - Comparto obbligazionario	81,8	72,2	84,9	83,5	108	82,1	72,8	85,5	83,9	89					
Eurizon - Comparto obbligazionario	82,7	74,7	85,8	84,8	229	83,3	74,8	86,1	85,8	228					
Ambito BPN	81,8	73,5	84,8	83,0	188	82,2	73,7	85,4	83,9	152					
Asima - Comparto azionario	77,8	74,9	81,5	73,9	233	78,7	75,0	82,2	78,1	100					
Candriam - Comparto azionario	78,4	72,0	80,3	73,8	115	78,9	72,3	80,3	74,9	117					
Candriam - Comparto obbligazionario	81,8	72,0	84,9	83,5	108	82,0	72,8	85,5	84,0	89					
Eurizon - Comparto obbligazionario	82,7	74,7	85,8	84,8	229	83,3	74,8	86,1	85,8	228					
Ambito CB + LaPIL	80,0	73,9	83,4	79,5	178	80,8	74,3	84,1	80,8	157					
Asima - Comparto azionario	77,7	74,7	81,7	74,2	236	78,8	74,9	82,2	78,0	100					
Candriam - Comparto azionario	77,8	74,9	81,2	74,2	124	78,1	75,3	81,5	74,9	123					
Candriam - Comparto obbligazionario	81,4	72,1	84,9	83,4	108	82,0	72,7	85,5	83,9	89					
Eurizon - Comparto obbligazionario	82,7	74,7	85,8	84,8	229	83,3	74,8	86,1	85,8	228					



Termino l'esposizione con l'ultima vera nota dolente: **l'inflazione**.

Questo parametro è il vero nemico da battere nel lungo periodo perché abbatte in termini reali in montante accumulato.

Il grafico seguente è molto eloquente e dimostra come, dopo anni di indice dei prezzi al consumo sotto controllo su bassi valori, negli ultimi mesi si è impennato raggiungendo variazioni molto elevate (>10%).

TABELLA 8

FIGURA 1. INDICE DEI PREZZI AL CONSUMO NIC

Gennaio 2017 – ottobre 2022, variazioni percentuali congiunturali e tendenziali (base 2015=100)



CONSIDERAZIONI FINALI

Il 2022 quasi sicuramente si chiuderà con risultati negativi e piuttosto deludenti per tutti gli aderenti. Non vi è stato nessun comparto positivo e non era possibile trovare rifugio praticamente in nessuna asset class.

Ciò non è un elemento di soddisfazione, ma bisogna guardare al futuro con maggiore serenità.

Si è passati da alcuni anni in cui si era costretti ad investire a tassi negativi (si impiega un certo capitale e, a scadenza, l'investimento risulta inferiore a quanto versato inizialmente) ad una situazione normalizzata, in cui i rendimenti obbligazionari sono tornati in territorio positivo, in tutti i paesi. Questo ci consente, d'ora in avanti, di riconsiderare l'asset class obbligazionaria come una opportunità di investimento.

Le armi con le quali si può "combattere" per massimizzare il montante previdenziale finale sono sostanzialmente due e sono evergreen:

- una sana e prudente **diversificazione** tra asset class, tipi e stili di gestione, tipologie di strumenti finanziari, tenendo sempre in considerazione la propria propensione al rischio;
- il **tempo** a disposizione (orizzonte temporale) è un alleato formidabile, perché ci può consentire di sfruttare il potenziale dei mercati, ottenendo, grazie ai rendimenti composti, dei risultati molto apprezzabili, in un'ottica di lungo periodo quale deve essere considerata la previdenza complementare.

Verona, 5 Dicembre 2022

Il Responsabile della Funzione Finanza
Alberto Dal Ben