

Fondo Pensioni
per il personale della Cassa di Risparmio di Bolzano
S.p.A.

Numero di iscrizione COVIP n. 9141

Relazione semestrale al 30.06.2019

Scenario macroeconomico e andamento del mercato finanziario nel primo semestre 2019

Nel primo trimestre del 2019 (ultimo periodo per il quale sono disponibili i dati) si è arrestato il rallentamento della crescita **economica a livello globale**. Il Prodotto interno lordo (PIL) è salito per il secondo trimestre consecutivo del 3,3% rispetto allo stesso periodo di un anno fa nelle economie del G20, ossia nei venti più importanti paesi industrializzati ed emergenti, e dell'1,8% nei paesi dell'OCSE, così come negli ultimi tre mesi del 2018. In entrambi i casi si tratta comunque del minor ritmo di espansione dal terzo trimestre del 2016. I più recenti sondaggi congiunturali segnalano tuttavia un nuovo rallentamento della dinamica congiunturale. Infatti, nella media del secondo trimestre del 2019 l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index, PMI) è sceso di un punto a 51,5 punti, continuando comunque ad attestarsi ancora sopra la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica. I rischi per le prospettive di crescita restano orientati al ribasso per via delle perduranti incertezze connesse a fattori geopolitici, al crescente protezionismo e alle vulnerabilità dei paesi emergenti. Le pressioni sui prezzi al consumo rimangono nel complesso abbastanza contenute nei paesi avanzati. Dopo due mesi di aumento, a maggio l'inflazione nei paesi dell'OCSE è scesa di due decimi al 2,3%, riflettendo soprattutto un marcato rallentamento dei prezzi energetici (al 2,4% dal 3,8% di aprile). L'inflazione sottostante invece, cioè al netto delle volatili componenti alimentari ed energia, si attesta al 2,1%. Nei paesi BRIC (Brasile, Russia, India e Cina) infine a maggio l'inflazione è salita di un decimo al 5,3%. Si tratta del livello più elevato dall'agosto 2016.

Nella **zona euro** nei primi tre mesi dell'anno il PIL è salito dell'1,2% rispetto allo stesso periodo di un anno fa, così come nel quarto trimestre del 2018. Si tratta del minor ritmo di espansione dal secondo trimestre del 2014. Per quanto riguarda i quattro paesi più grandi dell'area, l'attività economica è aumentata del 2,4% in Spagna, dell'1,2% in Francia e dello 0,7% in Germania a fronte però di una contrazione dello 0,1% in Italia. I risultati delle ultime indagini congiunturali sono ancora coerenti con una prosecuzione della crescita nei mesi primaverili. Infatti, nella media del secondo trimestre del 2019 l'indice PMI composito è salito di tre decimi a 51,8 punti. Si tratta del primo aumento negli ultimi sei trimestri. I rischi per le prospettive di crescita restano comunque ancora orientati verso il basso. Intanto prosegue il graduale miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro dell'Eurozona. Il tasso di disoccupazione è sceso di un decimo al 7,5% a maggio (era al 7,9% a dicembre), il livello più basso dal luglio del 2008. L'inflazione è invece salita di un decimo all'1,3% a giugno (era all'1,5% a dicembre), dopo aver toccato a maggio un minimo di un anno.

La dinamica congiunturale si è leggermente rafforzata nel primo trimestre del 2019 negli **Stati Uniti**. Il PIL è salito del 3,2% rispetto allo stesso periodo di un anno fa, dopo l'aumento del 3,0% registrato negli ultimi tre mesi dello scorso anno. Si tratta del maggior ritmo di espansione dal secondo trimestre del 2015. I più recenti sondaggi congiunturali segnalano tuttavia un nuovo rallentamento della crescita tra aprile e giugno. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero a cura di ISM è sceso di 3,2 punti a 52,2 punti nella media del secondo trimestre, toccando il livello più basso dal settembre 2016, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero si è portato a 55,8 punti, dai 57,5 del primo trimestre del 2019. La dinamica occupazionale è comunque rimasta abbastanza sostenuta, pur mostrando un rallentamento rispetto al 2018. Il numero degli occupati è aumentato in media di 172 mila unità nei primi sei mesi dell'anno. Il tasso di disoccupazione si attesta invece al 3,7% a giugno (era al 3,9% a dicembre), dopo aver toccato ad aprile e maggio un minimo di quasi cinquanta anni al 3,6%.

Nei primi sei mesi dell'anno si è assistito a un forte recupero dei **principali listini azionari** internazionali in un clima di maggiore propensione al rischio. La ripresa delle quotazioni è spiegata soprattutto dall'inversione a U sia da parte della Federal Reserve sia da parte della Banca centrale europea. Dopo aver prospettato ancora a fine 2018 una prosecuzione del graduale processo di normalizzazione della politica monetaria, negli

ultimi mesi entrambe le banche centrali sono state costrette a rivedere le loro intenzioni, prospettando nuovamente una politica monetaria più accomodante. Le cause di ciò sono da ricercarsi nel sensibile deterioramento delle prospettive di crescita, legato soprattutto alle perduranti tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina che rischiano di sfociare anche in una guerra fredda della tecnologia, oltre che al netto calo dell'inflazione. L'indice MSCI World ha terminato il primo semestre in rialzo del 15,3% in valuta locale e del 16,6% in euro, dopo aver perso lo scorso anno rispettivamente il 9,1% e il 6,0%. Decisamente peggio si sono tuttavia comportate le borse emergenti. Infatti, l'indice MSCI EM ha limitato il rialzo da inizio anno all'8,7% in valuta locale e al 10,1% in euro, dopo aver terminato il 2018 in ribasso rispettivamente del 12,2% e del 12,5%. Diversi fattori di incertezza dovrebbero comunque frenare il potenziale rialzista delle borse: oltre ai timori sulle prospettive di crescita a livello globale, la minaccia di un aumento del protezionismo, le tensioni tra Stati Uniti e Cina non soltanto sul fronte commerciale, le tensioni geopolitiche in Medio Oriente, il rischio di un'uscita del Regno Unito dall'Unione europea senza accordo e le probabili rinnovate tensioni tra Roma e Bruxelles in autunno sulla politica di bilancio per il 2020. Un certo supporto alle quotazioni dovrebbe comunque ancora arrivare dall'atteggiamento più accomodante delle principali banche centrali, oltre che dalla probabile prosecuzione della ripresa economica mondiale (seppure a un ritmo decisamente più contenuto rispetto agli ultimi due anni). Gli utili aziendali registreranno tuttavia probabilmente soltanto un lieve aumento o una stagnazione nel 2019.

Sul fronte del mercato **obbligazionario**, i rendimenti dei titoli di Stato sono diminuiti sensibilmente a livello mondiale nel primo semestre del 2019 in un contesto caratterizzato da un peggioramento delle prospettive macroeconomiche e da un atteggiamento più accomodante da parte della Federal Reserve e della Banca centrale europea. Quest'ultima ha rivisto la "forward guidance" sui tassi alla riunione del Consiglio direttivo di giugno, posticipando a metà 2020 il primo rialzo dei tassi (da dicembre 2019 previsto in precedenza). Successivamente il presidente Mario Draghi ha addirittura aperto la porta a un ulteriore allentamento monetario. Tra le possibilità considerate figurano un taglio dei tassi sui depositi (attualmente pari a -0,4%) e/o la ripresa del programma di acquisto di attività terminato a fine 2018. Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha concluso il periodo in esame in calo di 64 punti base al 2,10%, dopo essere però sceso nella seconda metà di giugno brevemente al 2%, toccando un minimo dal maggio 2018. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine giugno a -0,33% (-57 punti base), a ridosso dei minimi storici. Lo spread tra Italia e Germania si è però

ristretto soltanto di 7 punti base a 243 punti base, risentendo soprattutto del rischio dell'apertura di una procedura di infrazione da parte della Commissione europea per debito eccessivo. I rendimenti dei titoli di Stato di gran parte degli altri paesi dell'Eurozona si trovano sui minimi storici, mostrando in molti casi rendimenti negativi anche per le scadenze più lunghe. Il generalizzato calo dei rendimenti ha permesso all'indice Bloomberg Barclays Euro Aggregate Government, rappresentativo dell'andamento dei titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona, a chiudere il primo semestre con un aumento del 5,7%, dopo aver registrato nel 2018 soltanto un rialzo dell'1,0%.

L'euro invece si è leggermente indebolito nei primi sei mesi dell'anno, come testimoniato dal cambio effettivo nominale della moneta unica che misura l'andamento nei confronti delle valute dei 19 principali partner commerciali (-0,5%). La moneta unica è scesa in particolare del 2,4% nei confronti dello yen giapponese, dell'1,5% nei confronti del franco svizzero e dello 0,9% nei confronti del dollaro statunitense. L'euro ha risentito soprattutto del rallentamento della dinamica congiunturale nell'Eurozona, ma anche della prospettiva di un ulteriore allentamento della politica monetaria da parte della Banca centrale europea.

Andamento della gestione nel primo semestre 2019

Nel primo semestre di quest'anno tutte le linee hanno registrato rendimenti positivi, superiori alla rivalutazione del TFR netto ed almeno in linea con il proprio benchmark di riferimento. Tutte le linee hanno, inoltre, raggiunto il valore massimo mai raggiunto.

La linea 1 ha registrato un rendimento positivo nel primo semestre, alla luce della garanzia di un rendimento minimo annuo garantito lordo pari al 2,5%. L'andamento della linea 2 (bilanciata prudente), investita principalmente in obbligazioni governative, nei primi sei mesi del 2018 è risultato positivo grazie sia all'esposizione in obbligazioni governative e corporate che all'esposizione azionaria. La linea d'investimento 3 (bilanciata aggressiva), anch'essa ha beneficiato della ripresa dei mercati obbligazionari ed azionari nel primo trimestre. La linea 4 (azionaria) ha registrato la plusvalenza maggiore nel primo semestre grazie alla maggiore esposizione ai mercati azionari internazionali che nel complesso hanno avuto un andamento più brillante dei mercati obbligazionari.

I Reports mensili caricati nella sezione dedicata al Fondo nell'Intranet aziendale permettono un approfondimento dell'andamento delle Linee 2, 3 e 4.

Valori quota e performance nette (Tab. 1)

Valori quota	Linea 1	Linea 2	Linea 3	Linea 4
01.07.2001	10,329	10,329	10,329	10,329
31.12.2017	17,482	17,580	17,328	17,515
31.12.2018	17,923	17,111	16,546	16,372
30.06.2019	18,157	17,965	17,671	17,855
Performance I° semestre 2019	1,306%	4,991%	6,799%	9,058%

A titolo di confronto si riporta il rendimento legale del TFR nel primo semestre del 2019 che è stato pari all'1,19% lordo e allo 0,99% al netto delle imposte.

Nella tabella che segue si ha una visione di insieme dei rendimenti netti delle quattro linee nel tempo.

Rendimenti netti – con riferimento al 30/06/2019 (Tab. 2)

Periodo	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	dalla partenza (01.07.2001)	media annua dall'inizio ¹
Linea 1	2,59%	7,62%	13,35%	32,58%	75,79%	3,18%
Linea 2	3,38%	5,33%	13,12%	43,90%	73,93%	3,12%
Linea 3	3,44%	9,13%	16,65%	58,17%	71,08%	3,03%
Linea 4	3,42%	14,76%	21,34%	79,90%	72,86%	3,09%

¹ Il valore del rendimento medio annuo tiene conto dell'effetto capitalizzazione.

Cambio comparto

La prossima scadenza per un eventuale cambio comparto sarà nel mese di settembre 2019. Le relative comunicazioni e le istruzioni saranno pubblicate dall'Ufficio Amministrazione del Personale sull'intranet aziendale con congruo anticipo.

IORP II

Dall'inizio di quest'anno è in vigore la direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2016 relativa alle attività e alla vigilanza degli enti

pensionistici aziendali o professionali, sinteticamente indicata con l'acronimo IORP II (Institutions for Occupational Retirement Provision II).

Sono state apportate modifiche e integrazioni al Decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252 dal Decreto legislativo 13 dicembre 2018, n. 147, in attuazione della direttiva IORP II.

La normativa ha un duplice obiettivo: da una parte, consolidare la governance e il controllo dei rischi (finanziari, operativi ed altri) ai quali è esposto il fondo pensione, dall'altra garantire una maggiore trasparenza e migliorare l'informativa verso gli aderenti.

I fondi pensione devono quindi dotarsi di funzioni specifiche di gestione del rischio e di audit interno (per valutare l'adeguatezza e l'operatività del sistema di controllo interno del fondo).

In generale, l'informativa per gli aderenti verrà estesa e, come novità, nella fase prossima al pensionamento, e successivamente su richiesta, ad ogni aderente saranno fornite informazioni circa le opzioni di erogazione delle prestazioni pensionistiche.

Sono estesi i poteri della Covip (la commissione di vigilanza sui fondi pensione), affinché possa esercitare un'attività di controllo più efficace.

Vengono rafforzate le attenzioni alle tematiche di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) connesse alle politiche di investimento dei fondi.

Una volta che la Covip avrà emanato le linee guida di adeguamento, anche il nostro Fondo procederà alla loro implementazione.

Bolzano, 25 luglio 2019

La Commissione di Gestione