

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

Numero di iscrizione COVIP n. 9141

Relazione semestrale al 30.06.2020

Continuità Operativa

Nel periodo di emergenza Covid il Fondo, il gestore finanziario, il depositario e il service amministrativo sono rimasti operativi in loco e da remoto e hanno quindi continuato e continuano a svolgere la loro attività senza interruzioni.

Scenario macroeconomico e andamento del mercato finanziario nel primo semestre 2020

Il coronavirus e le misure adottate dai governi di tutto il mondo per contenerne la diffusione hanno paralizzato l'economia mondiale nel primo semestre del 2020. Nei primi tre mesi dell'anno il Prodotto interno lordo (PIL) è diminuito del 3,4% rispetto al periodo precedente nelle economie del G20, ossia nei più importanti paesi avanzati ed emergenti, e dell'1,8% nei paesi dell'OCSE (i principali paesi avanzati), dopo essere aumentato rispettivamente dello 0,6% e dello 0,2% nel quarto trimestre del 2019. Nel corso del secondo trimestre molti paesi avanzati hanno comunque iniziato ad allentare le severe ma necessarie misure di contenimento del coronavirus, con effetti positivi sull'attività economica. Infatti, i risultati delle ultime indagini congiunturali confermano il rallentamento della contrazione dell'attività. A giugno l'indice mondiale composito dei responsabili degli acquisti (Purchasing Managers Index - PMI) è lievitato di 11,4 punti a 47,7 punti, il livello più elevato da gennaio, dopo aver toccato ad aprile un nuovo minimo storico a 26,2 punti. L'indice si attesta però ancora, per il quinto mese consecutivo, sotto la soglia chiave dei 50 punti, spartiacque che separa l'espansione dalla contrazione dell'attività economica. Nella media del secondo trimestre l'indice è invece diminuito di 9,1 punti a 36,7 punti, segnalando pertanto per i mesi primaverili una contrazione ancora più marcata rispetto al

primo trimestre, a cui dovrebbe però seguire nel corso del secondo semestre una ripresa dell'attività economica. Il livello di incertezza che circonda le prospettive di crescita resta però eccezionalmente elevato e legato soprattutto all'evoluzione della pandemia. Le pressioni sui prezzi al consumo rimangono intanto molto contenute nei paesi avanzati, risentendo dei bassi prezzi del petrolio e della debolezza della domanda. A maggio l'inflazione nei paesi dell'OCSE è scesa di due decimi allo 0,7%, minimo dall'ottobre 2015. L'inflazione sottostante invece, cioè al netto delle volatili componenti alimentari ed energia, si attesta all'1,6%. Nei paesi BRIC (Brasile, Russia, India e Cina) infine l'inflazione è diminuita a maggio di cinque decimi al 3,1%, il livello più basso degli ultimi due anni.

Nella zona euro il PIL è sceso del 12,1% nel corso del secondo trimestre, dopo essere già sceso del 3,6% nel primo trimestre dell'anno, ponendo pertanto fine a 27 trimestri di crescita. Si tratta del calo più pronunciato della serie storica e del maggiore calo in periodo di pace. La pandemia di coronavirus e le necessarie misure di contenimento hanno avuto gravi ripercussioni sia sul settore manifatturiero sia su quello dei servizi. Nella media del secondo trimestre l'indice PMI composito è sceso da 44,2 a 31,3 punti. Grazie alla graduale revoca delle misure di contenimento si prevede però un recupero dell'attività nel secondo semestre. I rischi per le prospettive di crescita restano comunque ancora orientati verso il basso. Intanto si è arrestato il miglioramento delle condizioni nel mercato del lavoro dell'Eurozona. L'aumento del tasso di disoccupazione, di un decimo al 7,4% a maggio dopo aver toccato a marzo un minimo storico al 7,1%, non dà però ancora pienamente conto dell'impatto negativo della pandemia, in quanto rispecchia l'adozione di politiche volte a sostenere l'occupazione e prevenire il licenziamento. L'inflazione è invece salita di due decimi allo 0,3% a giugno (era all'1,3% a dicembre), dopo aver toccato a maggio il livello più basso dal giugno 2016.

Negli Stati Uniti il PIL è diminuito del 9,5% nel corso del secondo trimestre dopo un calo dell'1,3% nei primi tre mesi dell'anno. Si tratta del calo più pronunciato dal secondo dopoguerra. Alla fine di marzo in quasi tutti gli Stati USA vigeva la chiusura obbligatoria di numerosi tipi di imprese ed erano state disposte severe limitazioni alla circolazione. Segnali negativi arrivano dai sondaggi congiunturali. L'indice dei responsabili degli acquisti per il settore manifatturiero di ISM è sceso di 4,3 punti a 45,7 punti nella media del secondo trimestre, mentre l'indicatore relativo al settore non manifatturiero è scivolato a 48,1 punti, dai 55,1 punti del primo trimestre. Le condizioni nel mercato del lavoro si sono sensibilmente deteriorate. Tra aprile e giugno il numero degli occupati è crollato di 13,288 milioni, dopo essere già calato di 908 mila unità nei primi tre mesi dell'anno. Il tasso di

disoccupazione si attesta invece all'11,1% a giugno, dopo essere lievitato ad aprile al 14,7%, toccando il livello più elevato da almeno fine 1948.

I principali listini azionari internazionali hanno registrato nei primi sei mesi dell'anno forti oscillazioni. Nel primo trimestre si è verificato un brusco e generalizzato calo, accompagnato da un forte incremento della volatilità, man mano che il coronavirus ha cominciato a diffondersi in tutto il mondo e che i timori legati alle relative ripercussioni economiche hanno portato a un forte aumento dell'avversione al rischio. Tra il 19 febbraio, data in cui è stato segnato un nuovo massimo storico, e il 23 marzo l'indice MSCI World ha lasciato sul campo oltre 33 punti percentuali in valuta locale, salvo poi iniziare un recupero in scia all'annuncio di ingenti programmi di stimolo monetario e fiscale, ma anche grazie al graduale allentamento delle severe misure di contenimento del coronavirus. Dai minimi pluriennali di marzo l'indice MSCI World è rimbalzato del 35% circa in valuta locale, recuperando il 70% delle precedenti perdite. Ciò nonostante il bilancio da inizio anno è però ancora negativo (-6,2% in valuta locale e -6,8% in euro). Nel corso del secondo trimestre anche le borse emergenti hanno sensibilmente ridimensionato le perdite accumulate nei primi tre mesi dell'anno. Infatti, l'indice MSCI EM ha limitato la flessione da inizio anno al 6,5% in valuta locale e al 10,8% in euro, dopo essere arrivato a perdere quasi 30 punti percentuali in valuta locale dai massimi di quasi due anni toccati a gennaio. Diversi fattori di incertezza dovrebbero però frenare il potenziale rialzista delle borse: oltre ai timori relativi a una seconda ondata di contagi, l'elevata incertezza che circonda le prospettive di crescita e di conseguenza anche degli utili, le tensioni tra gli Stati Uniti e la Cina e le elezioni presidenziali negli Stati Uniti. Un certo supporto alle quotazioni dovrebbe comunque ancora arrivare dall'atteggiamento ultra accomodante delle principali banche centrali, nonché dalla sostanziale assenza di remunerazione per le attività meno rischiose.

Sul fronte del mercato obbligazionario, nel primo semestre del 2020 i rendimenti dei titoli di Stato sono sensibilmente diminuiti a livello mondiale in un contesto caratterizzato da un brusco peggioramento delle prospettive macroeconomiche. Il movimento è stato particolarmente marcato per gli Treasuries USA in seguito alla decisione della Federal Reserve di abbassare i tassi di interesse a marzo, nel corso di due riunioni straordinarie, di ben 150 punti base portandoli in un intervallo compreso tra lo zero e lo 0,25%. Nel contempo è stato avviato un programma di allentamento quantitativo (quantitative easing – QE) illimitato oltre a diversi programmi di credito di emergenza. Il rendimento del titolo di Stato USA decennale è pertanto sceso nei primi sei mesi dell'anno di 126 punti base allo 0,66%, dopo aver stabilito a marzo un nuovo minimo storico allo 0,31%. Anche i

rendimenti dei titoli di Stato dell'Eurozona sono diminuiti, seppure in misura decisamente più modesta. La Banca centrale europea (BCE) ha confermato il tasso sui depositi a -0,5%, avviando a marzo però un nuovo programma di acquisto di attività, il Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), da 750 miliardi di euro, la cui dotazione a giugno è stata incrementata di 600 miliardi a 1.350 miliardi. L'orizzonte degli acquisti è stato inoltre esteso di sei mesi fino a fine giugno 2021. Il rendimento del titolo di Stato italiano a 10 anni ha concluso il periodo in esame in calo di 15 punti base all'1,26%, dopo essere però balzato a marzo, a causa di rinnovati timori sulla sostenibilità del debito pubblico italiano, nei pressi del 3%, massimo dal febbraio 2019. Il rendimento del Bund, il titolo decennale tedesco, si attesta invece a fine giugno a -0,45% (-27 punti base), dopo aver stabilito a marzo un nuovo minimo storico a -0,91%. Dal 18 marzo i titoli di Stato italiani sono stati sostenuti dall'aumento degli acquisti da parte della BCE nell'ambito del programma PEPP, da metà maggio in avanti però anche dalla proposta franco-tedesca di un Recovery Fund da 500 miliardi di euro, che poi la Commissione europea ha fatto suo aumentando però l'importo a 750 miliardi, composto da 500 miliardi di trasferimenti a fondo perduto e 250 miliardi di prestiti agevolati, di cui l'Italia risulterebbe il principale beneficiario. Lo spread tra Italia e Germania si è invece allargato di 12 punti base a 171 punti base. 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 2% circa.

L'euro si è sensibilmente rafforzato nei primi sei mesi dell'anno, come testimoniato dal cambio effettivo nominale che misura l'andamento della moneta unica nei confronti delle valute dei 19 principali partner commerciali (+3,0%), portatosi sui massimi dal marzo 2018 in un clima di maggiore propensione al rischio. Ha però anche aiutato il contenimento del coronavirus nel secondo trimestre. L'apprezzamento della moneta unica è stato particolarmente marcato nei confronti della sterlina (+7,1%) che continua a risentire del sostanziale stallo nei negoziati tra il Regno Unito e l'Unione europea sulle future relazioni. Rimane pertanto il rischio che alla fine del periodo di transizione che termina a fine anno il Regno Unito esca dall'unione doganale senza un accordo commerciale. Nel contempo l'euro è rimasto poco variato contro il dollaro (+0,2%), mostrando però ampie oscillazioni in un intervallo compreso tra 1,07 e 1,1450 dollari circa. Il biglietto verde è stato frenato in particolare dal forte allentamento della politica monetaria da parte della Federal Reserve.

Andamento della gestione nel primo semestre 2020

Per le preoccupazioni legate alla pandemia Covid19 sia il comparto azionario globale che quello obbligazionario hanno registrato picchi di volatilità notevoli nel primo semestre 2020. Gli andamenti delle Linee 2,3 e 4 del Fondo, rispecchiando tali fenomeni, sono anche stati soggetti a forti oscillazioni. Il mese di marzo ha visto un calo fortissimo delle Linee seguito da una fase di generale ripresa caratterizzata da una volatilità elevata. La parte delle Linee investita in titoli obbligazionari corporate è stata colpita duramente a marzo per poi riprendersi nei mesi successivi. Anche l'esposizione in titoli di stato della zona euro ha contribuito alla perdita delle Linee a marzo ma in modo meno marcato rispetto ai titoli corporate. Sia i titoli governativi emessi dai paesi cosiddetti "core" che quelli emessi dai paesi "periferici" (incluso l'Italia) hanno registrato un'impennata temporanea dei rendimenti e pertanto un calo delle quotazioni.

L'esposizione azionaria delle Linee è stata colpita da ampi cali dei corsi a marzo ma poi ha potuto recuperare, benché in modo non uniforme a livello geografico e settoriale. La diversificazione dell'esposizione azionaria delle Linee ha giocato un ruolo importante nel primo semestre nel contenere le perdite alla luce della divergenza in positiva di performance del mercato azionario statunitense rispetto a quello europeo.

Nonostante un andamento dei mercati e dell'economia senza precedenti in tempi di pace, le linee 2, 3 e 4 hanno registrato nel primo semestre delle perdite contenute e appena inferiori ai propri benchmark di riferimento. La linea 1 ha invece registrato un rendimento positivo nel primo semestre, alla luce della garanzia di un rendimento minimo annuo garantito lordo pari al 2,5%.

I Reports mensili caricati nella sezione dedicata al Fondo nell'Intranet aziendale permettono un approfondimento dell'andamento delle Linee 2, 3 e 4 nel primo semestre 2020.

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
31.12.2018	17,923	17,111	16,546	16,372
31.12.2019	18,411	18,396	18,351	18,782
30.06.2020	18,669	18,343	18,098	18,280
Performance I° semestre 2020	1,40%	-0,29%	-1,38%	-2,67%

A titolo di confronto si riporta il rendimento legale del TFR nel primo semestre del 2020 che è stato pari a 0,75% lordo e allo 0,62% al netto delle imposte.

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

Rendimenti netti – con riferimento al 30/06/2020 (Tab. 2)

Periodo	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni	dalla partenza (01.07.2001)	media annua dall'inizio ¹
Linea 1	2,82%	8,13%	13,31%	31,90%	80,74%	3,16%
Linea 2	2,10%	6,56%	9,97%	41,01%	77,59%	3,07%
Linea 3	2,42%	7,84%	11,72%	54,49%	75,22%	3,00%
Linea 4	2,38%	9,43%	13,39%	74,16%	76,98%	3,05%

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

Nuove Asset Allocation Strategiche e bando per la selezione di un gestore finanziario

In vista della scadenza a fine ottobre di quest'anno del mandato dell'attuale gestore delle Linee 2, 3 e 4, Credit Suisse (Italy), si è ritenuto opportuno rivedere la strategia finanziaria del Fondo.

Una revisione della Strategia finanziaria è ritenuta necessaria dalla Commissione di Gestione del Fondo a causa del marcato calo sistemico dei rendimenti dei titoli di stato della zona euro e della volatilità elevata della componente titoli di stato italiani che rappresenta la parte preponderante dell'esposizione obbligazionaria strategica delle Linee.

Si ricorda che il peso strategico attuale dei titoli di Stato italiani parte dal 18% circa nella linea azionaria per arrivare al 50% nella linea bilanciata prudente.

In più, la Commissione ha espresso chiaramente la volontà di considerare fattori ESG nella gestione finanziaria al fine di prestare particolare attenzione agli aspetti connessi alla sostenibilità nella selezione degli emittenti in cui investire, al fine di creare valore per i propri aderenti e per la società nel suo complesso.

Nel corso del primo semestre 2020 il Fondo, assistito da Nummus Info S.p.A., ha pertanto effettuato un esame approfondito della strategia finanziaria e della coerenza della stessa con i bisogni previdenziali degli aderenti. Da tale analisi è emerso, inter alia, che l'asset allocation (composizione di classi d'attivo) strategica delle linee dovrebbe prevedere una diminuzione della componente obbligazionaria governativa Italia ed un contestuale aumento della componente obbligazionaria societaria dell'area EMU e globale. Il peso azionario potrebbe rimanere invariato, seppur rimodulato leggermente a livello geografico.

La seguente tabella riassume le modifiche all'asset allocation strategica delle Linee:

Classi d' Attivo		Linea 2 Bilanciata Prudente		Linea 3 Bilanciata Aggressiva		Linea 4 Azionaria	
		attuale	modificata	attuale	modificata	attuale	modificata
Azionario	MSCI World Euro Hedged	19,00%	17,00%	38,00%	33,00%	66,50%	62,00%
	MSCI EM (Emerging Markets)	1,00%	3,00%	2,00%	7,00%	3,50%	8,00%
Obbligazionario	EMU Corporate Bond	0%	23,00%	0%	17,00%	0%	7,50%
	Global Corporate Bond	0%	17,00%	0%	12,00%	0%	5,00%
	Italy EMU (1-3 Y)	40,00%	0%	30,00%	0%	15,00%	0%
	Governativi EMU (Tutte le scadenze)	40,00%	35,00%	30,00%	25,00%	15,00%	10,50%
	Governativi EMBI (Emerging Markets)						
	Euro Hedged	0%	5,00%	0%	6,00%	0%	7,00%
		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Le modifiche all'asset allocation entreranno in vigore contestualmente all'entrata del gestore finanziario, vecchio, qualora Credit Suisse (Italy) dovesse essere riconfermata oppure nuovo, qualora dal processo di selezione dovesse emergere una proposta complessivamente più attraente. Credit Suisse (Italy) gestisce le Linee 2, 3 e 4 nella loro forma attuale dal 2012 e dal 2001 al 2012 la parte azionaria delle stesse.

La selezione di un gestore finanziario avverrà a valle di un processo di selezione pubblico, avviato il 7 luglio 2020.

Un prerequisito per la modifica dell'asset allocation strategico e l'incarico di un nuovo gestore finanziario è la modifica del Regolamento del Fondo in vigore.

Cambio comparto

La prossima scadenza per un eventuale cambio comparto sarà nel mese di settembre 2020. Le relative comunicazioni e le istruzioni saranno pubblicate dall'Ufficio Welfare e Previdenza sull'intranet aziendale con congruo anticipo.

Chi pensa ad un cambio comparto deve considerare che le Linee 2, 3 e 4 adotteranno le nuove asset allocation strategiche verosimilmente negli ultimi mesi dell'anno. Un'adeguata informativa specifica verrà resa in tempo utile prima della partenza delle linee riviste.

IORP II

Nel corso del 2019 la COVIP ha attuato una serie di pubbliche consultazioni, finalizzate alla successiva emanazione dei provvedimenti di propria competenza in attuazione delle disposizioni recate dal Decreto legislativo n. 147/2018, che ha recepito la Direttiva UE 2016/2341 (IORP II - Institutions for Occupational Retirement Provision II).

In successione sono state attuate le pubbliche consultazioni concernenti le Direttive generali, gli Schemi di statuto dei fondi pensione negoziali e gli Schemi di regolamento dei fondi pensione aperti e dei PIP, le Procedure relative all'autorizzazione all'esercizio delle forme pensionistiche complementari, alle modifiche di statuti e regolamenti e all'attività transfrontaliera e le Procedure sanzionatorie di competenza della COVIP.

L'Autorità di Vigilanza ha completato la predisposizione dei documenti concernenti tutta la parte relativa alla "trasparenza" che comprende sia la documentazione necessaria per la raccolta delle adesioni sia quella inerente alle comunicazioni agli iscritti, con relativi esempi esplicativi come di consueto. Tale documentazione è stata posta in pubblica consultazione dal 10 febbraio fino al 15 maggio 2020.

La COVIP ha ritenuto preferibile completare il percorso di adozione dei documenti da porre in pubblica consultazione prima di procedere all'emanazione finale dei singoli atti, al fine di disporre di un quadro complessivo, anche in ragione delle evidenti interconnessioni tra i diversi provvedimenti.

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

Bolzano, 30 luglio 2020

La Commissione di Gestione