

EDIZIONE STRAORDINARIA COVID-19 SECONDA EDIZIONE

SCENARIO

La diffusione del Covid-19 nel mondo continua a far sì che nei mercati permanga l'incertezza e quindi siano caratterizzati da una grande volatilità, con giornate come quella di giovedì 12 marzo addirittura drammatiche, con gli indici mondiali che hanno perso mediamente il 10%, solo in parte recuperato nella giornata successiva. Questa volatilità è dettata soprattutto, come scritto precedentemente, dall'incertezza sulla durata di questa emergenza e dell'impatto conseguente che avrà sull'economie. La Cina, primo paese toccato dal Covid-19, ha pubblicato i primi dati da inizio anno fino a fine febbraio e il crollo è stato maggiore del previsto con produzione, consumi e investimenti ben lontano dalle peggiori aspettative. Nell'ultima settimana tutte le banche centrali sono intervenute con dichiarazioni che non hanno tranquillizzato i mercati, anzi ne hanno accentuato la volatilità. Si è passati all'azione con mosse anche a sorpresa, come quella della FED che ha portato a zero i tassi e comunicato l'immissione di liquidità per 700 mld di dollari, parimenti la BCJ ha lasciato i tassi invariati ma ha annunciato acquisti di ETF per 12.000 mld di yen e 4.200 mld di obbligazioni societarie. La BCE la scorsa settimana aveva annunciato tassi invariati e acquisto titoli di stato per 120 mld nel corso dell'anno e nello stesso tempo aveva sollecitato i membri ad un'operazione congiunta tempestiva, ambiziosa e coordinata che non escluda una diversa politica fiscale.

L'atteggiamento della BCE è stato fortemente criticato. La presidente Lagarde si è esplicitamente rifiutata di ripetere il «whatever it takes» di Mario Draghi, per ragioni prettamente di immagine: ha ricordato che in un'intervista a inizio mandato aveva detto che non era nei suoi piani. Ha rinunciato così a plasmare le aspettative degli investitori e l'invito ai governi a intervenire ha preso il sapore di un rifiuto a fare di più.

Un taglio dei tassi, che la stessa Lagarde ritiene possibile, sarebbe stato decisamente gradito dagli investitori.

Anche quanto è stato deciso ha creato perplessità. Gli acquisti di titoli avverranno con gli stessi criteri di sempre, sia pure applicati con flessibilità, mentre le aste di liquidità - che gli investitori e le stesse banche non sempre hanno apprezzato come strumento di politica monetaria - lascia la Bce passiva, totalmente dipendente dalla domanda delle banche che in questa fase sono coinvolte dal calo dell'attività come tutte le altre imprese e potrebbero non approfittarne.

Aumenteranno, è vero, gli acquisti di titoli, una misura che ha un impatto immediato sulle quotazioni: agli attuali 20 miliardi al mese si aggiungerà una cifra di 120 miliardi, da utilizzare fino alla fine dell'anno, evidentemente a un ritmo dettato dalle esigenze dell'economia, in modo - spiega il comunicato - di «sostenere favorevoli condizioni finanziarie in tempi di aumentata incertezza».

È quindi una misura disegnata per sostenere i mercati, anche se il valutario, come sempre, «non è un fattore determinante», ha detto Lagarde, mentre gli spread tra i titoli di Stato - ha aggiunto - non saranno azzerati perché non è di competenza della Bce, scatenando la reazione dei mercati italiani.

In un secondo momento Lagarde ha tentato di rimediare alla gaffe spiegando alla Cnbc di essere «pienamente impegnata per evitare qualsiasi frammentazione in un momento difficile per l'Eurozona. Spread elevati a causa del coronavirus - ha aggiunto - danneggiano la trasmissione della politica monetaria» e ha aggiunto «useremo la flessibilità prevista dal programma di acquisto titoli».

Per quanto criticate le banche centrali stanno cercando di intervenire, ma alla luce di quanto sta accadendo nei mercati, evidentemente il comunicato della BCE non è fuori dal tempo. Non bastano solo politiche monetarie ma servono interventi congiunti degli stati, in passato troppo spesso i governi hanno demandato alle banche centrali la risoluzione temporanea dei problemi strutturali e le banche con i loro interventi hanno traslato nel tempo il problema. Ma il Covid-19 ha fatto riemergere vecchi problemi che ora andranno affrontati una volta per tutte per poter uscire da una crisi economica che potrebbe portare il mondo intero in recessione.

IL FONDO

La gestione finanziaria rivaluta solamente i contributi dei Lavoratori e dei Datori (compresa la destinazione del contributo datoriale ex art.208, commi 4 lett. c) e 5, del D.Lgs. n. 285/1992), la contribuzione per i soggetti fiscalmente a carico e il conferimento del T.F.R. limitatamente al settore privato.

Per i Dipendenti Pubblici invece, la scelta dell'investimento non comprende la rivalutazione della contribuzione figurativa (quota TFR destinata al Fondo e contributo dello Stato ex legge 449/97) che, in via transitoria, è contabilizzata da INPS-Gestione D.P., ai sensi dell'art.12, comma 1 dell'accordo quadro nazionale del 29 luglio 1999.

IL COMPARTO GARANTITO

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

Indice BENCHMARK	Peso
JP MORGAN ITALY 1-5 ANNI	40%
JP MORGAN ITALY 1-3 ANNI	15%
JP MORGAN EGBI INVESTMENT GRADE 1-5 ANNI	10%
BoFA MERRYL LYNCH 1-5 EURO CORPORATE INDEX	30%
MSCI WORLD TOTAL RETURN NET DIVIDEND	5%

Il comparto presentava già un sottopeso nella componente azionaria nell'ultima valorizzazione rappresenta il 3% in luogo del 5%. Le oscillazioni dello spread non inducono ad operazioni di compravendita titoli e quindi allo stato attuale nel comparto non sono previsti cambi di strategia, con un posizionamento moderatamente difensivo.

IL COMPARTO BILANCIATO

La gestione finanziaria del comparto ha preso il via il 7 febbraio 2019 e ha le seguenti caratteristiche

STILE DI GESTIONE: total return;

OBIETTIVO RENDIMENTO: Eurostat Eurozone HICP ex Tobacco Unrevised Series NSA (CPTFEMU Index) maggiorato su base annua di 150 punti base; cioè inflazione Europa + 1,5%;

VOLATILITA': entro l'8% su base annua corrispondente a un VAR95% 1 mese pari al 4%ca;
ASSET ALLOCATION: 70% obbligazioni (45% governativi e 25% corporate) con rating non inferiore a BBB e 30% azioni;
ORIZZONTE TEMPORALE: 10 – 15 anni

Come già scritto nell'edizione precedente il comparto già da fine 2019 inizio 2020 dal punto di vista del rischio, aveva intrapreso una strada di orientamento alla prudenza che ha aiutato nell'attuale avversità del contesto economico.

La posizione era stata assunta inizialmente sulla scorta degli elevati rischi geopolitici, poi confermata quando il virus ha iniziato a diffondersi. Con la diffusione del Covid-19, ormai in tutta Europa, la posizione contenimento del rischio è stata maggiormente ampliata con ulteriori vendite di azioni, bond high yield e bond indicizzati all'inflazione e contestuale acquisto di titoli di stato EU e USA.

Di conseguenza dopo queste operazioni il portafoglio del comparto presenta un livello di esposizione al rischio estremamente contenuto con la componente azionaria che, alla data di venerdì 13, marzo era del 14,50%. Analogamente continua la riduzione del peso delle obbligazioni "high yield" dal 3,2% al 1,1% e delle obbligazioni indicizzate all'inflazione dal 3,6% al 1,7%.