



Relazione sulla Gestione per l'Esercizio 2020

Il 2020 si è concluso con **1.190** iscritti, nell'Esercizio precedente erano **1.177**. Gli iscritti in servizio al 31 dicembre 2020 sono 561 rispetto ai 524 del 2019, mentre gli iscritti non in servizio sono 629 rispetto ai 653 del 2019. Il numero degli Enti Aderenti con iscritti attivi rimane 14.

In data 14 settembre il Presidente del CdA ha indetto nuove elezioni per la scadenza del mandato dell'Assemblea in carica. Si è così attivato il procedimento elettorale che ha condotto alla proclamazione dei nuovi Delegati per il triennio 2021-2023.

Con delibera Covip del 29 luglio 2020, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n. 197 del 7 agosto 2020 sono state emanate le Direttive alle forme pensionistiche complementari in merito alle modifiche e integrazioni recate al d.lgs. n. 252 del 5/12/2005, dal d.lgs. del 13/12/2018, n. 147 in attuazione della direttiva UE 2016/2341 che forniscono istruzioni e scadenze che i fondi pensione devono rispettare per l'adeguamento alla Direttiva IORP II. Secondo tali Direttive, che hanno concluso le consultazioni avviate dal 2019 ed estese anche al 2020, il CdA ha deliberato l'adeguamento della Governance del Fondo nella riunione del 15 dicembre 2020 in cui, con apposita delibera, ha previsto:

- l'istituzione della Funzione di Gestione dei rischi (funzione esternalizzata)
- l'istituzione della Funzione di Revisione Interna (funzione esternalizzata)
- l'adozione della Politica di remunerazione e dei metodi di valutazione dei rischi

Tali adeguamenti saranno operativi attraverso la predisposizione di policy e di un documento (cd. Documento sul sistema di governo¹) che fornisca un'articolazione della struttura organizzativa del Fondo, che deve essere redatto nel 2021 e pubblicato sul sito web insieme al bilancio 2020.

La Direttiva IORP II prevede che anche i Fondi Preesistenti con soggettività giuridica debbano dotarsi della figura del Direttore Generale, già introdotta da Fontedir nel 2007 come Direttore Generale Responsabile del Fondo, le cui attività corrispondono al nuovo art. 5 comma 1-bis d.lgs. 252/2005 e punto 3 della Direttiva COVIP 29 luglio 2020. Coerentemente con quanto previsto dalla Direttiva, il Fondo ha previsto che la figura venga denominata "Direttore Generale".

Nella stessa riunione del 15 dicembre il CdA, in base alla Circolare Covip 4209 del 17 settembre 2020, ha introdotto nel Regolamento la possibilità di accedere alla contribuzione volontaria anche per gli iscritti che percepiscono la Rita al 100%.

E' stata inoltre esplicitata nel Documento sul Regime Fiscale la facoltà di assoggettare la prestazione sotto forma di Rita al regime ordinario (rinunciando alla tassazione sostitutiva più favorevole).

Le prestazioni liquidate nel corso del 2020 sono state complessivamente 85. Nel 2019 erano state 147.

Sono state erogate 34 anticipazioni rispetto alle 59 del 2019. I riscatti parziali erogati sono stati 7, rispetto ai 12 del 2019, i riscatti della posizione per perdita dei requisiti di partecipazione sono stati 32 invece dei 63 del 2019. Le richieste di liquidazione erogate a seguito di maturazione della pensione sono state 12 rispetto alle 13 del 2019.

Nel 2020 sono state erogate 74 richieste di RITA, di cui 72 in corso di erogazione e 2 concluse.

Nel 2020 l'accesso alla contribuzione volontaria ha interessato 75 dirigenti rispetto ai 67 del 2019.

• **Commenti alle principali voci del Bilancio:**

¹ Avente per oggetto: l'organizzazione del fondo (organigramma, composizione e attribuzione degli organi e rappresentazione delle strutture operative; rappresentazione delle funzioni fondamentali e delle altre funzioni e interrelazioni con le funzioni operative); la descrizione sintetica dell'organizzazione del sistema di controllo interno; la descrizione sintetica dell'organizzazione del sistema di gestione dei rischi; le informazioni essenziali e pertinenti relative alla policy adottata con riferimento alla politica di remunerazione.



Il patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2020 ammonta a € **280.433.142** rispetto a € 274.510.041 del 2019, così suddiviso:

Comparto Assicurativo (UnipolSai Assicurazioni) € **227.941.849** rispetto a € 226.985.701 (compreso il credito verso Generali, ex Intercassa);

Comparto Bilanciato (Amundi Asset Management) € **32.441.613** rispetto a € 28.464.412;

Comparto Obbligazionario Misto (Amundi Asset Management) € **20.049.680** rispetto a € 19.059.928.

I rendimenti dei comparti di investimento al 31 dicembre 2020 sono stati i seguenti:

il Comparto Assicurativo ha conseguito un rendimento lordo del **3,94%** (3,52% nel 2019) applicato alla ricorrenza del 31 dicembre 2020 (*rendimento al lordo dell'imposta sostitutiva del 3,44%*);

il Comparto Bilanciato al 31 dicembre 2020 ha registrato un valore della quota pari a € **19.914**, contro € 18.641 al 31 dicembre 2019 (**+6,83%** *rendimento al netto dell'imposta sostitutiva*);

il Comparto Obbligazionario Misto al 31 dicembre 2020 ha registrato un valore della quota pari a € **17.076**, contro € 16.250 al 31 dicembre 2019 (**+5,08%** *rendimento al netto dell'imposta sostitutiva*).

Il credito verso Generali (ex Intercassa) al 31 dicembre 2020 ammonta a € **3.959.649**; tale somma costituisce il saldo presente nella polizza con Assicurazioni Generali al netto dell'imposta sostitutiva.

L'imposta sostitutiva a debito del Fondo e a credito dell'Agenzia delle Entrate (versamento effettuato a febbraio 2021) legata alle polizze con UnipolSai e Assicurazioni Generali al 31 dicembre 2020 ammonta a € **1.823.370**.

Le spese di gestione ripartite fra tutte le Società aderenti in proporzione al numero degli iscritti al 1° gennaio di ciascun Esercizio, come previsto dall'art. 7 comma 2 dello Statuto, sono state complessivamente di € 148.775 contro € 147.675 del 2019, mentre ammonta a € 49.766 contro € 54.396 il controvalore della quota corrisposta per le spese di gestione a carico dei soci non più in fase di contribuzione aziendale (300 paganti su un totale di 633 interessati, comprensivo di arretrati anni precedenti). Le spese di gestione non versate dai soci saranno comunque recuperate al momento del pagamento delle prestazioni.

La gestione amministrativo/contabile per l'anno 2020 da parte di **Accenture Financial Advanced Solutions & Technology S.r.l.** (AFASST) ha rappresentato un onere pari a € **52.714** contro 52.516 riportato a Bilancio dell'anno precedente.

Il costo per l'attività di revisione da parte di **Deloitte & Touche** è stato pari a € **13.900**, mentre nel 2019 i compensi erano stati di € **14.964**.

Il contributo a Covip ha comportato oneri per € **6.316**, rispetto ad € 7.677 del 2019.

L'adesione ad Assoprevidenza per l'Esercizio 2020 corrisponde ad € **2.000**.

La Polizza di **Assicurazione Professionale** a favore degli Amministratori del Fondo è pari a € **53.179**.

Il costo del contratto Mefop per la fornitura di servizi 2020 ammonta a complessivi € **12.682** contro 12.606 del 2019. Le spese per la formazione di aggiornamento corrente ammontano ad € **6.588** come nel 2019.

Il Servizio del **Progetto Esemplificativo** è fornito da Mefop con un costo annuo di € **11.156**.



I costi dell'Advisor EIC per il controllo della Gestione Finanziaria sono pari a **€ 12.200**.

I compensi e i rimborsi spese per i due componenti del Collegio dei Sindaci per l'anno 2020 sono stati di **€15.000** come nel 2019.

Il canone spese per il collegamento esterno ADSL ammonta a **€ 676** contro € 775 del 2019.

Le spese postali, di cancelleria e spese varie ammontano per il 2020 a **€ 3.713** rispetto a € 1.182 dell'anno precedente. Nelle spese varie sono state incluse le spese di spedizione delle certificazioni fiscali non addebitate nel 2019 e di intermediazione (Studio Pellegrino).

Le spese per la **Banca Depositaria** sull'operatività del gestore e le **commissioni sul patrimonio** dei comparti sono state pari a **€ 30.219** contro € **26.407** del 2019.

La gestione economica del 2020 presenta un avanzo positivo di € 8.495 quale differenza tra ricavi e costi di gestione del Fondo, a cui si aggiunge l'importo di € 521.749, relativo agli anni precedenti.

Nel corso dell'Esercizio il Fondo ha effettuato alcuni investimenti in titoli o OICR di società appartenenti al gruppo del gestore finanziario determinati esclusivamente dall'esigenza di investire il portafoglio gestito sulla base del benchmark di riferimento.

Il Fondo opera un monitoraggio sistematico di tali posizioni verificandone la consistenza e l'andamento. Il dettaglio delle operazioni segnalate dal gestore nell'Esercizio 2020 è contenuto nella Nota Integrativa, paragrafo "Operazioni in conflitto di interesse".

In base all'art. 17-bis comma 5 introdotto nel d.lgs. 252/2005 in adeguamento alla Direttiva UE 2016/2341 (IORPII) è previsto che *nei bilanci e rendiconti sia dato conto se ed in quale misura nella gestione delle risorse e nelle linee seguite nell'esercizio dei diritti derivanti dalla titolarità dei valori in portafoglio si siano presi in considerazione fattori ambientali, sociali e di governo societario.*

Si segnala al riguardo che l'allegato Rendicontazione della Convenzione stipulata con Amundi prevede, su richiesta del Fondo, l'impegno del Gestore a trasmettere il report trimestrale contenente le analisi in tema ESG, entro 15 giorni lavorativi dalla fine del trimestre a cui si riferisce. Dal mese di settembre 2020, Fontedir riceve trimestralmente il report comprendente il rating ESG medio, la copertura in termini di numero di emittenti e percentuale del portafoglio, l'indicazione dei migliori 5 e peggiori 5 emittenti per rating ESG.

Seguono ulteriori informazioni sull'andamento della gestione dei comparti.

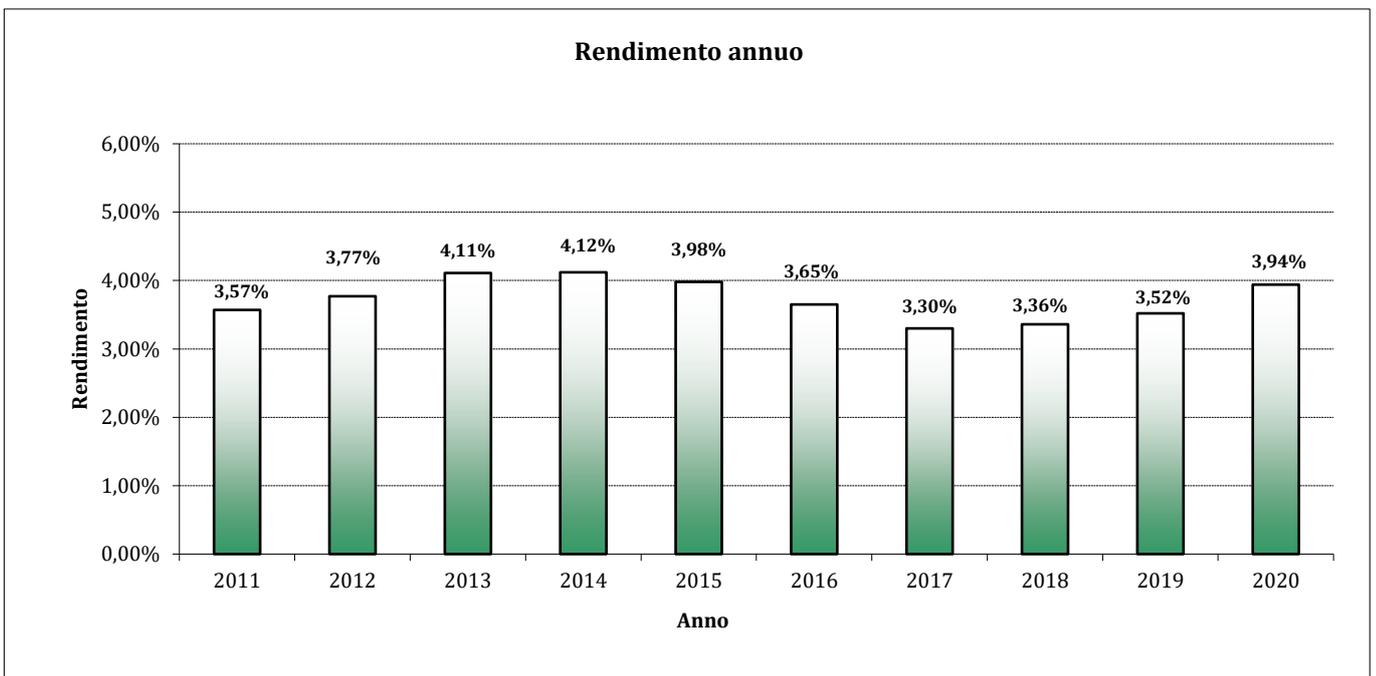
Roma, 25 marzo 2021



Comparto Assicurativo

Data di avvio dell'operatività del comparto:	luglio 1987
Patrimonio netto al 31.12.2020	€ 227.941.849* (€ 226.985.701 al 31.12.2019)
Soggetto gestore:	UnipolSai Assicurazioni S.p.A

* Comprensivo del credito verso Generali ex Intercassa.



Rendimento annuo applicato al lordo dell'imposta sostitutiva e della retrocessione contrattuale (0,50%).

Informazioni sulla gestione delle risorse

Le risorse della polizza sono investite in una gestione separata denominata "Progetto Previdenza".

Il Comparto **Assicurativo** ha conseguito un rendimento lordo del **3,94%** (3,52% nel 2019) applicato alla ricorrenza del 31 dicembre 2020 (rendimento lordo retrocesso del **3,44%**). Il rendimento riconosciuto ai partecipanti che va ad incrementare il patrimonio investito è legato all'andamento della gestione separata "Progetto Previdenza".

A partire dal 1° gennaio 2020 il costo di caricamento è pari, per contributi e TFR, allo 0,50% (0,25% in caso di trasferimento da altri comparti). Il minimo trattenuto è pari allo 0,40% per tutte le posizioni, con una commissione di overperformance del 20% sulla parte di rendimento superiore al 2,5% con un limite massimo di 0,10%. Il rendimento minimo garantito è pari allo 0,15% a scadenza (31.12.2024) per i premi versati dal 1.01.2020.

Relativamente alle **tavole di conversione in rendita vitalizia** è previsto che:

- per i premi versati fino al 31.12.1998 siano utilizzate le tavole SIM 71 PSA con tasso tecnico 2,50%
- per i premi versati dal 01.01.1999 al 31.12.2005 siano utilizzate le tavole RG48 con tasso tecnico 2,50%
- per i premi versati dal 01.01.2006 siano utilizzate le tavole RG48 con tasso tecnico 2%
- per i premi versati dal 01.11.2016 siano utilizzate le tavole A62I con tasso tecnico 0%
- per i premi versati dal 01.01.2020 al 01.01.2023 siano utilizzate le tavole A62I con tasso tecnico 0%



L'investimento è finalizzato alla garanzia del capitale, con un rendimento minimo pari allo 0,15% a scadenza (5 anni) per i premi versati dal 1.01.2020

Investimenti per tipologia di strumento finanziario (così come risultante dalla composizione della gestione separata denominata "Progetto Previdenza" in cui sono investite le risorse di Fontedir).

Progetto Previdenza	100,00%
Obbligazioni	91,68%
Azioni	6,24%
Liquidità	2,08%

Rendimento medio annuo composto*

Periodo	Composizione
3 anni (2018-2020)	3,74%
5 anni (2016-2020)	3,82%
10 anni (2011-2020)	4,42%

* Esprime il valore medio di rendimento lordo ottenuto mediante il rapporto tra un centesimo dell'indice di capitalizzazione a 3, 5, o 10 anni, ridotto di una unità, e il numero di anni presi a riferimento.

Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione tutti i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del comparto, ad eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali.

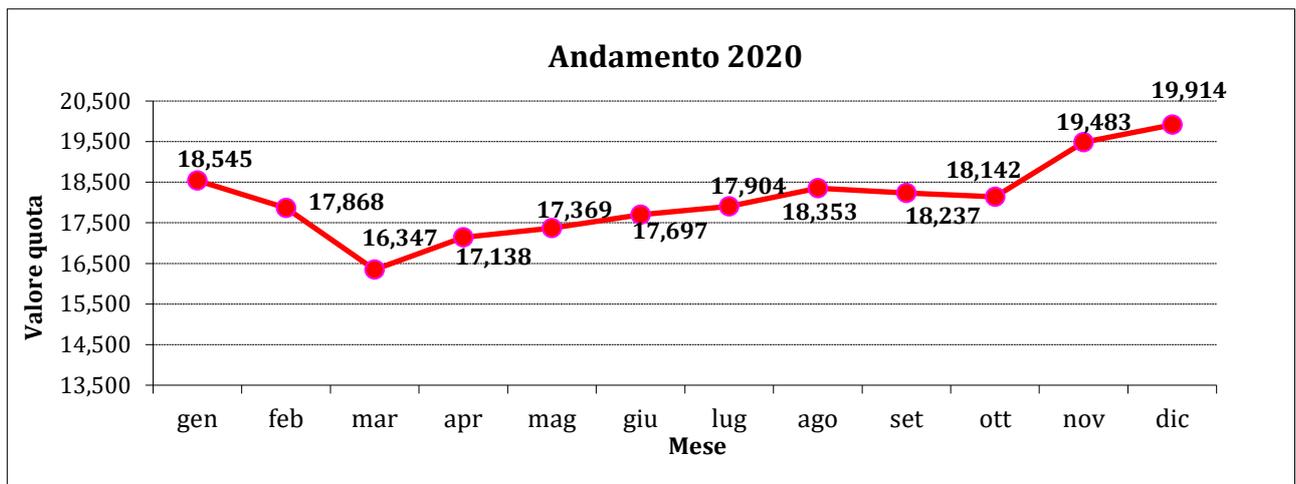
TER	2018	2019	2020
Oneri di gestione finanziaria	***		
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	***		
- di cui per commissioni di incentivo	***		
- di cui per compensi banca depositaria	***		
Oneri di gestione amministrativa	-198.851	-221.605	-190.046
- di cui per spese generali ed amministrative	-136.884	-167.998	-137.411
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	- 61.026	-52.516	-52.714
- di cui per altri oneri amministrativi	- 941	-1.091	79
TOTALE GENERALE	-198.851	-221.605	-190.046

N.B.: Il TER esprime un dato medio del comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale del singolo iscritto.



Comparto Bilanciato

Data di avvio dell'operatività del comparto:	luglio 2007
Patrimonio netto al 31.12.2020	€ 32.441.613 (€ 28.464.412 al 31.12.2019)
Soggetto gestore:	Amundi SGR



Valore assunto dalla quota alla fine di ogni mese dell'Esercizio.

Informazioni sulla gestione delle risorse

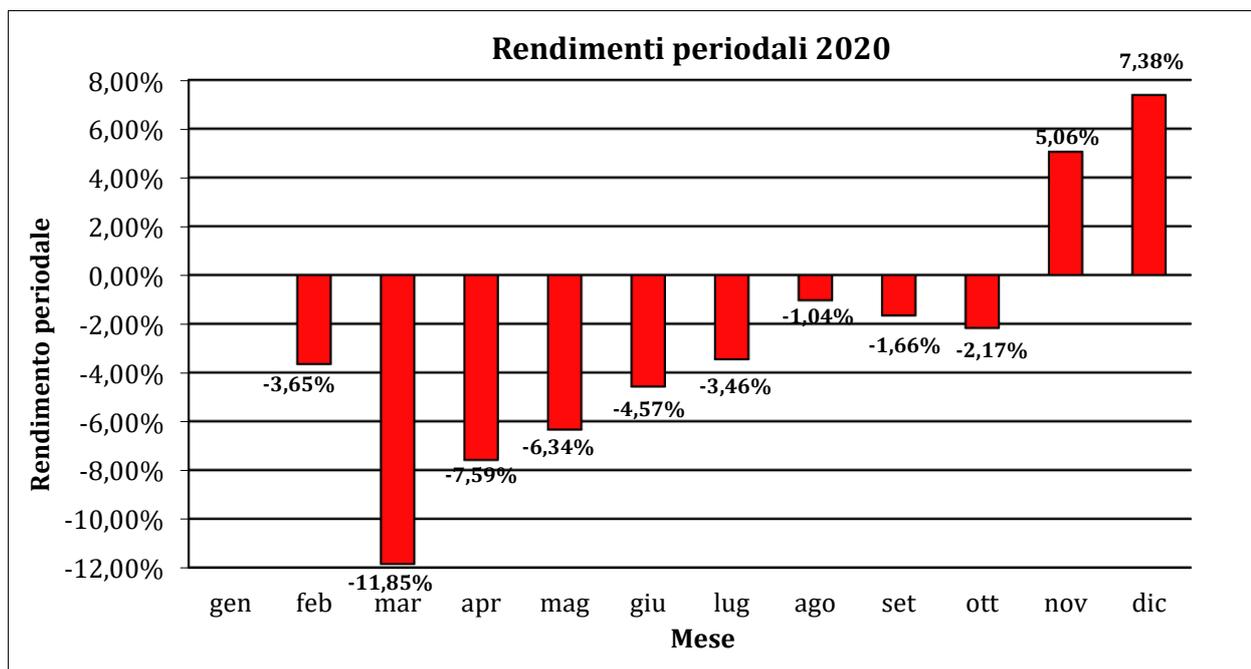
La gestione delle risorse è rivolta sia verso strumenti finanziari di tipo obbligazionario che di tipo azionario. Lo stile di gestione adottato individua gli strumenti finanziari coerenti e consistenti con il mandato assegnato e di controllo del rischio. La gestione del rischio di investimento è effettuata in coerenza con l'assetto organizzativo del Fondo, che prevede che la gestione delle risorse sia demandata a intermediari professionali e che il Fondo svolga sugli stessi una funzione di controllo. Le scelte di gestione tengono conto delle indicazioni che derivano dall'attività di monitoraggio del rischio. I gestori effettuano il monitoraggio guardando a specifici indicatori quantitativi scelti sulla base delle caratteristiche dell'incarico loro conferito. Il Fondo svolge a sua volta una funzione di controllo della gestione anche attraverso appositi indicatori di rischio e verificando gli scostamenti tra i risultati realizzati rispetto agli obiettivi e ai parametri di riferimento previsti nei mandati.

il Comparto Bilanciato al 31 dicembre 2020 ha registrato un valore della quota pari a **€ 19.914**, contro € 18.641 al 31 dicembre 2019 **(+6,83%)**.

Le risorse del comparto sono affidate sulla base di apposite convenzioni di gestione rinnovate per il quinquennio luglio 2017 – luglio 2022, al Gestore Amundi SGR S.p.A. con sede legale in via Cernaia, 8-10 - 20121, Milano.

Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Obbligazionario	31,23%
Azionario	64,29%
Liquidità al 31.12.2020	4,48%



Rendimento della quota nei singoli mesi rispetto al valore assunto dalla stessa all'inizio dell'Esercizio (valore quota a gennaio 2020 € 18,545).

Benchmark*: 40% Obbligazioni

60% Azioni

- 30% Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (Ticker Bloomberg LEGATREH)
- 10% Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index Value Hedged EUR (Ticker Bloomberg LG30TREH)
- 24% MSCI World TR EUR Net Index (Ticker Bloomberg MSDEWIN)
- 24% MSCI World Hedged TR Net Index (Ticker Bloomberg MXWOHEUR)
- 6% MSCI EMU TR Net Index (Ticker Bloomberg NDDLEMU)
- 6% MSCI Emerging Markets TR EUR Net Div (Ticker Bloomberg MSDEEMN)

Rendimento medio annuo composto*

Periodo	Composizione
3 anni (2018-2020)	5,74%
5 anni (2016-2020)	6,10%
10 anni (2011-2020)	8,98%

* Esprime il valore medio di rendimento ottenuto mediante il rapporto tra un centesimo dell'indice di capitalizzazione a 3 o 5 anni, ridotto di una unità, e il numero di anni presi a riferimento.

Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del comparto, ad eccezione degli oneri di negoziazione e fiscali.

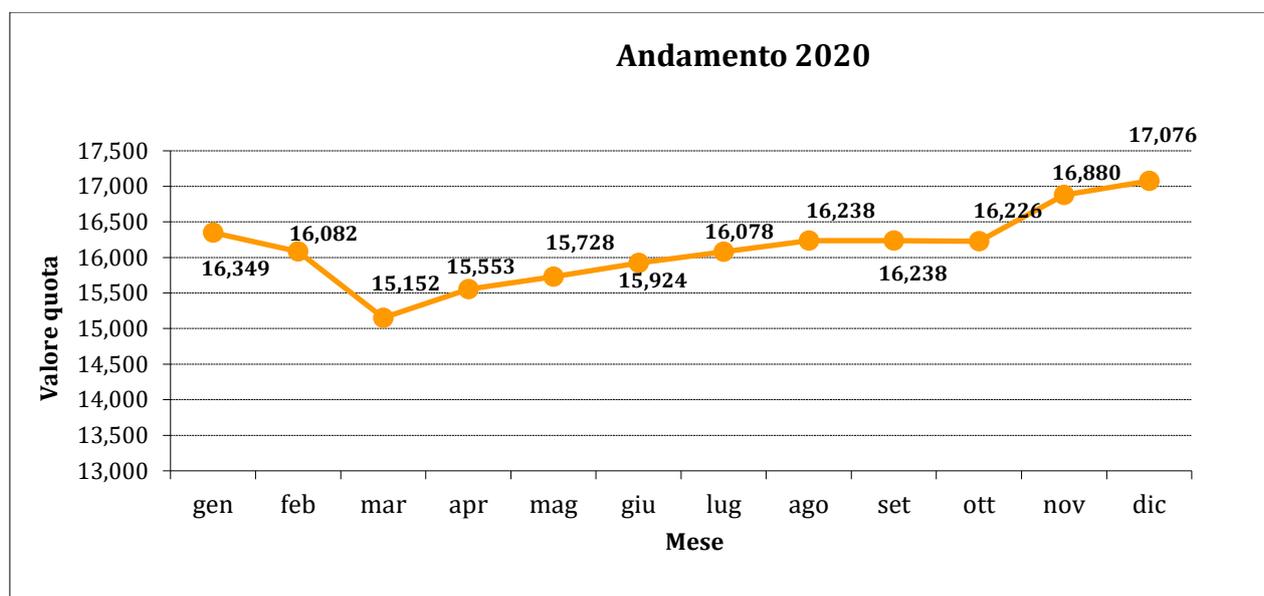
TER	2018	2019	2020
Oneri di gestione finanziaria	-97.238	-89.741	-96.664
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-73.156	-71.383	-74.855
- di cui per commissioni di incentivo	***	***	***
- di cui per compensi banca depositaria	-24.082	-18.358	-21.809
Oneri di gestione amministrativa	***	***	***
- di cui per spese generali ed amministrative	***	***	***
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	***	***	***
- di cui per altri oneri amm.vi	***	***	***
TOTALE GENERALE	-97.238	-89.741	-96.664

N.B.: Il TER esprime un dato medio del comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale.



Comparto Obbligazionario Misto

Data di avvio dell'operatività del comparto:	luglio 2007
Patrimonio netto al 31.12.2020	€ 20.049.680 <i>(€ 19.059.928 al 31.12.2019)</i>
Soggetto gestore:	Amundi SGR



Valore assunto dalla quota alla fine di ogni mese dell'Esercizio.

Informazioni sulla gestione delle risorse

La gestione delle risorse è rivolta prevalentemente verso strumenti finanziari di tipo obbligazionario. Lo stile di gestione adottato individua gli strumenti finanziari coerenti e consistenti con il mandato assegnato in termini di solidità dell'emittente e la stabilità del flusso cedolare nel tempo e di controllo del rischio.

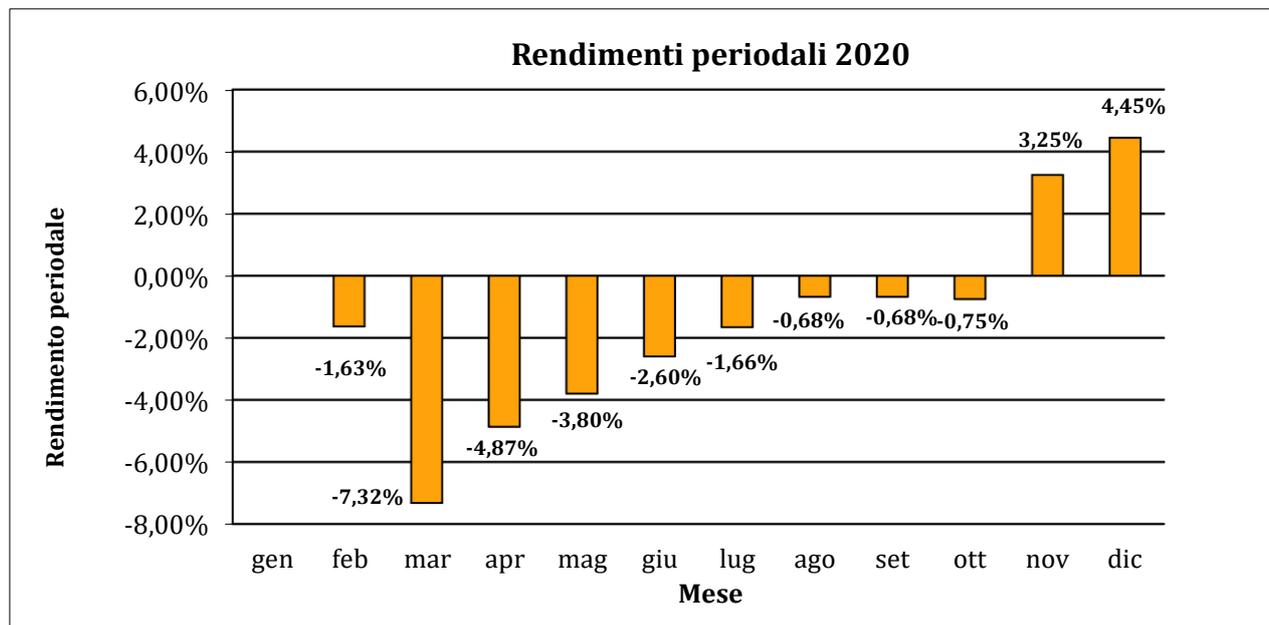
La gestione del rischio di investimento è effettuata in coerenza con l'assetto organizzativo del Fondo, che prevede che la gestione delle risorse sia demandata a intermediari professionali e che il Fondo svolga sugli stessi una funzione di controllo. Le scelte di gestione tengono conto delle indicazioni che derivano dall'attività di monitoraggio del rischio. I gestori effettuano il monitoraggio guardando a specifici indicatori quantitativi scelti sulla base delle caratteristiche dell'incarico loro conferito. Il Fondo svolge a sua volta una funzione di controllo della gestione anche attraverso appositi indicatori di rischio e verificando gli scostamenti tra i risultati realizzati rispetto agli obiettivi e ai parametri di riferimento previsti nei mandati.

il Comparto Obbligazionario Misto al 31 dicembre 2020 ha registrato un valore della quota pari a **€ 17.076**, contro € 16.250 al 31 dicembre 2019 (+5,08%).

Le risorse del comparto sono affidate sulla base di apposite convenzioni di gestione rinnovate per il quinquennio luglio 2017 – luglio 2022, al Gestore Amundi SGR S.p.A. con sede legale in via Cernaia, 8-10 - 20121, Milano.

Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Obbligazionario	66,17%
Azionario	28,12%
Liquidità al 31.12.2020	5,71%



Rendimento della quota nei singoli mesi rispetto al valore assunto dalla stessa all'inizio dell'Esercizio (valore quota a gennaio 2020 €16,349).

Benchmark*: 75% Obbligazioni

25% Azioni

56,75% Bloomberg Barclays Global-Aggregate Total Return Index Value Hedged EUR (Ticker Bloomberg LEGATREH)
 18,25% Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index Value Hedged EUR (Ticker Bloomberg LG30TREH)
 20% MSCI World TR EUR Net Index (Ticker Bloomberg MSDEWIN)
 2,5% MSCI EMU TR Net Index (Ticker Bloomberg NDDLEMU)
 2,5% MSCI Emerging Markets TR EUR Net Div (Ticker Bloomberg MSDEEMN)

Rendimento medio annuo composto*

Periodo	Composizione
3 anni (2018-2020)	4,50%
5 anni (2016-2020)	4,18%
10 anni (2011-2020)	5,79%

* Esprime il valore medio di rendimento ottenuto mediante il rapporto tra un centesimo dell'indice di capitalizzazione a 3 o 5 anni, ridotto di una unità, ed il numero di anni presi a riferimento.

Total Expenses Ratio (TER): costi e spese effettivi

Il Total Expenses Ratio (TER) è un indicatore che esprime i costi sostenuti nell'anno considerato in percentuale del patrimonio di fine anno. Nel calcolo del TER vengono tenuti in considerazione i costi effettivamente sostenuti in relazione alla gestione (finanziaria e amministrativa) del comparto, ad eccezione degli oneri di negoziazione e degli oneri fiscali.

TER	2018	2019	2020
Oneri di gestione finanziaria	-47.952	-49.760	-50.877
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-41.101	-42.668	-43.524
- di cui per commissioni di incentivo	***	***	***
- di cui per compensi banca depositaria	-6.851	-7.092	-7.353
Oneri di gestione amministrativa	***	***	***
- di cui per spese generali ed amministrative	***	***	***
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	***	***	***
- di cui per altri oneri amm.vi	***	***	***
TOTALE GENERALE	-47.952	-49.760	-50.877

N.B.: Il TER esprime un dato medio del comparto e non è pertanto rappresentativo dell'incidenza dei costi sulla posizione individuale.



Andamento dei mercati finanziari nel 2020

Il 2020 ha sperimentato una tra le più significative recessioni economiche globali, sia in termini di contrazione del PIL che di generalizzata diffusione del calo alle economie di tutte le aree geografiche e dei principali paesi avanzati ed emergenti. L'epidemia di COVID-19 e le connesse misure adottate dai governi di molti paesi allo scopo di contenerne la diffusione hanno infatti paralizzato per un certo periodo l'economia mondiale, agendo sia sull'offerta che sulla domanda di beni e servizi e provocando una sensibile contrazione dei volumi di commercio globale. Tutto ciò ha contribuito a determinare un brusco calo della crescita, calo sofferto soprattutto a cavallo tra il primo ed il secondo trimestre.

In termini di dinamica, dopo la marcata contrazione nel primo semestre, tuttavia, tutti i principali indicatori macroeconomici hanno evidenziato un significativo recupero nel terzo trimestre, segnalando una rapida ripresa dell'attività economica mondiale il più delle volte risultata superiore alle attese. Tuttavia, la recrudescenza dei contagi da coronavirus è tornata nuovamente a produrre impatti negativi sulle prospettive di crescita negli ultimi mesi del 2020. L'incremento dei casi di COVID-19 e il connesso ritorno all'inasprimento delle misure di contenimento soprattutto in alcune aree come quella europea hanno pesato nuovamente sull'attività economica, provocando un evidente deterioramento delle prospettive a breve termine. Le informazioni più recenti indicano che la ripresa, a seconda delle aree geografiche, ha in alcuni casi perso slancio, dopo il forte recupero nei mesi estivi (ad esempio in USA), mentre in alcuni casi tornerà probabilmente a mostrare variazioni di segno negativo nel quarto trimestre del 2020 (ad esempio in area Euro).

I dati attualmente disponibili confermano che la contrazione del PIL mondiale in termini reali sarà con buona probabilità tra il 3,5 per cento ed il 4,2 per cento, con un ritmo ed un'entità alquanto marcati in relazione alle passate recessioni. In termini di aree, le attese puntano ad una contrazione tra il 5,3 per cento ed il 5,7 per cento per le aree sviluppate, mentre dalle economie in via di sviluppo ci si attendono numeri meno pesanti in termini di caduta, tra un -2,3 per cento ed un -3,0 per cento, tuttavia con un quadro molto differente a seconda dei paesi. La crescita è invece attesa in recupero nel 2021.

La combinazione degli effetti della pandemia sulla crescita economica e del trend dei prezzi delle materie prime e dell'energia ha prodotto un comprensibile rallentamento delle spinte inflazionistiche a livello mondiale. L'inflazione è pertanto destinata a passare da un tasso di crescita di poco superiore al 3% dello scorso anno ad un 2,6% nel corso del 2020 e, al contrario di quanto ci si attende per la crescita economica, il 2021 appare destinato a confermare un livello d'inflazione globale stabile e anch'esso intorno al 2,6%. In termini di aree, quelle sviluppate appaiono destinate a mostrare un rallentamento marcato dell'inflazione (da 1,5% del 2019 a 0,7% del 2020), mentre quelle in via di sviluppo dovrebbero evidenziare un rientro minore (dal 4,3% a 3,9%).

All'inasprimento delle condizioni finanziarie per effetto del profondo shock prodotto dalla pandemia sui mercati finanziari soprattutto nei primi mesi della crisi hanno prontamente risposto le autorità di politica economica su scala globale. Le misure messe in campo sia dai governi che dalle banche centrali in termini di stimoli fiscali e monetari sono risultate in molti casi senza precedenti, dapprima contenendo i rischi di ulteriore peggioramento del quadro finanziario ed economico e poi sostenendo un crescente recupero dei mercati ed un ritorno delle condizioni finanziarie a livelli prossimi a quelli preesistenti.

Analisi dei comparti finanziari

Il risultato assoluto della gestione finanziaria è stato supportato sia dall'azionario che dall'obbligazionario, in scia ai movimenti degli indici dei mercati di riferimento.

In termini relativi, sul segmento azionario europeo, premiante soprattutto la selezione trainata dai settori servizi di pubblica utilità, industriale, consumi di base, materie prime, tecnologia, servizi di comunicazione, a fronte di un contributo negativo delle scelte nei settori servizi alla persona. A livello di allocazione settoriale, premiante la sottoesposizione ai settori energetico, real estate e consumi di base e la sovraesposizione al settore industriale; penalizzante, ma con intensità inferiore, la sottoesposizione alla tecnologia e la sovraesposizione ai finanziari.

Sul segmento USA, premianti le esposizioni a società aurifere e legate al rame e la selezione nei settori materie di base, servizi di comunicazione, industriali, tecnologia, consumi discrezionali e servizi di pubblica utilità; penalizzanti, ma con intensità inferiore, le scelte nei settori consumi di base, finanziario, energetico. Di supporto anche l'allocazione



settoriale, con contributo positivo della sottoesposizione a real estate e della sovraesposizione a industriali e materie prime e contributo negativo della sovraesposizione a finanziari e energetico.

Sul segmento obbligazionario è stata premiata la sovraesposizione ai titoli di Stato periferici europei, soprattutto italiani, mentre non è stato positivo il contributo del fondo Global High Yield.

A partire dal mese di settembre i mercati sono stati caratterizzati da maggiore volatilità a causa di segnali di tensione sul segmento tecnologico USA e del riemergere dei timori su una recrudescenza del virus; poi hanno ripreso vigore nella parte finale dell'anno, con una accelerazione da fine ottobre, in scia alle notizie sempre più confortevoli sul processo di approvazione e successivo avvio della distribuzione dei vaccini, all'esito delle elezioni presidenziali USA, allo stanziamento di un nuovo pacchetto di stimoli fiscali in USA e infine all'accordo sulla Brexit di fine anno.

Le performance dei principali indici mondiali, nell'anno 2020, sono state: MSCI area Euro -3,3%, MSCI area Usa +10,8%, MSCI Emerging Markets +8,5%, MSCI World +6,4%.

Prospettive del Gestore per il 2021

Pur in un contesto di persistente incertezza, data l'imprevedibilità della dinamica dei contagi, con una probabile sequenza di miglioramenti, nuovi focolai di infezioni e conseguenti ricadute economiche, fino a quando non si avrà una distribuzione ad ampio raggio dei vaccini, prevedibilmente nella seconda metà del 2021; l'economia globale dovrebbe evidenziare un miglioramento della crescita nel primo semestre, pur graduale e disomogeneo per aree, con gli Emergenti (EM) più tonici dei paesi sviluppati.

L'inflazione nei paesi sviluppati dovrebbe rimanere lontana dagli obiettivi delle banche centrali, anche se nella prima parte del 2021 si registrerà una crescita determinata dal confronto statistico con un 2020 debole, con maggiore intensità in Usa rispetto all'Eurozona. Nei paesi EM si stanno generando pressioni sui prezzi che dovranno essere monitorate poiché i tassi di inflazione sono più vicini ai target delle banche centrali.

In questo contesto, le politiche monetarie accomodanti delle principali banche centrali rimangono fondamentali. La loro azione dà spazio alla necessaria prosecuzione degli stimoli fiscali, fondamentali nell'attuale fase ciclica per stimolare la domanda nel breve e nel medio termine, garantendo condizioni di finanziamento agevolate per l'intera economia.

Il graduale miglioramento della crescita nel 2021 supporta le attività finanziarie percepite come più rischiose, anche se va mantenuta la necessaria attenzione a diversificazione e copertura dai rischi.

La visione sui mercati azionari è positiva: cauto ottimismo sull'Europa (opportunità sui comparti ciclici, value in scia a normalizzazione e riapertura delle attività economiche), neutralità sugli Usa (minori rischi politici e di aumento di tasse e regolamentazione; buone prospettive per i profitti), sovrappeso Giappone e Australia (mercati più ciclici, potenziali beneficiari della ripresa della Cina e del nuovo accordo commerciale in Asia), view più costruttiva sull'area EM (supportata anche dalle buone prospettive delle materie prime) ribadendo la preferenza per l'area asiatica.

Sul debito EM verrà data preferenza alle emissioni in valuta forte, mentre il driver del debito locale sarà la componente valutaria. Visione migliorata sulle valute EM (Russia, Messico, Indonesia) mentre si attende debolezza per il dollaro americano e la sterlina. Ai fini della protezione dal rischio di instabilità finanziaria e tensioni geopolitiche potranno essere fatte opzioni su azionario e credito, valute (yen), oro e Treasury Usa.

Fatti rilevanti intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio

Non sono stati riscontrati fatti di rilievo da segnalare dopo la chiusura dell'Esercizio.