

## Relazione sulla Gestione per l'Esercizio 2021

Il 2021 si è concluso con **1.196** iscritti, nell'Esercizio precedente erano **1.190**. Gli iscritti in servizio al 31 dicembre 2021 sono 571 rispetto ai 561 del 2020, mentre gli iscritti non in servizio sono 625 rispetto ai 629 del 2020. Il numero degli Enti Aderenti con iscritti attivi rimane 14.

Nel corso del 2021 il Fondo ha proseguito il percorso di adeguamento alla Direttiva UE 2016/2341 (Iorp II) secondo le istruzioni e le scadenze fissate dalle Direttive Covip del 29 luglio e del 22 dicembre 2020.

Il 25 marzo 2021 il CdA ha completato la fase documentale con l'approvazione del Documento sulle Politiche di Governance, che raccoglie le politiche interne, descrive il controllo della gestione finanziaria, i sistemi informativi, il piano strategico sulle tecnologie dell'informazione e della comunicazione, la gestione dei conflitti di interessi e il Piano di emergenza. Il Consiglio ha approvato il Documento sul Sistema di Governo, che descrive l'organizzazione del Fondo, ed ha elaborato la versione semplificata del Documento sulla Politica di Investimento, entrambi pubblicati sul sito internet. Nella stessa riunione ha avuto luogo la prima Valutazione del Rischio, presentata dal Responsabile della Funzione di Gestione dei Rischi.

Nel rispetto delle Istruzioni sulla Trasparenza (Deliberazione Covip 22 dicembre 2020) il Fondo ha migliorato sul sito internet il motore di calcolo per le proiezioni pensionistiche, ha previsto l'invio dell'informativa agli iscritti che perdono i requisiti di partecipazione (dal 1° maggio 2021) e ha personalizzato i layout dei nuovi prospetti di pagamento secondo gli schemi Covip.

Dal 30 giugno 2021 anche Fontedir si è adeguato agli obblighi previsti dal Regolamento Covip sulla raccolta delle adesioni (prima destinati solo ai Fondi con più di 5.000 aderenti) e ha scelto di attuare la modalità di adesione via Web, che realizza in automatico la maggior parte dei controlli di conformità alla normativa stabiliti dalla Commissione di Vigilanza. Il 28 giugno 2021 il Fondo ha depositato la Nota Informativa redatta secondo i nuovi schemi Covip contenente l'Appendice sulla Sostenibilità a norma del Regolamento UE 2019/2088 (la cui informativa è stata pubblicata sul sito entro il 10 marzo 2021).

Il 30 luglio 2021 è stato pubblicato, nell'area riservata degli iscritti, il nuovo Prospetto sulle Prestazioni Pensionistiche – Fase di accumulo (che ha sostituito la Comunicazione Periodica).

Nella riunione del 30 novembre il CdA ha riesaminato le modalità di attuazione del Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati (GDPR - Direttiva UE 2016/679) approvando gli aggiornamenti e le misure adottate a tutela dei dati personali trattati.

A norma del Regolamento Covip 2 dicembre 2020 in materia di trasparenza sulla strategia di investimento azionario (emanato in base alla Direttiva UE 2017/828 - Shareholders Rights II) il 28 febbraio 2021 il Fondo ha pubblicato sul sito l'orientamento sulla Politica di Impegno azionario, secondo cui l'impegno come azionista è assunto dal gestore poiché i titoli azionari sono detenuti in modo indiretto dal Fondo.

Infine, per effetto dell'Accordo del 19 aprile 2021 tra TIM e le RSA Dirigenti del Gruppo, sono state recepite le misure di maggiore flessibilità in tema di contribuzione, consentendo la variazione dell'aliquota contributiva in qualsiasi momento (purché dopo un anno dalla precedente) con efficacia entro due mesi dalla ricezione. Parimenti, la limitazione contributiva entro la percentuale minima sul primo scaglione, dal 1° luglio 2021, ha la durata minima di 2 anni (invece di 5) con efficacia entro due mesi dalla ricezione.

Le prestazioni liquidate nel corso del 2021 sono state complessivamente **63**. Nel 2020 erano state 85.

Sono state erogate **28** anticipazioni rispetto alle 34 del 2020. I riscatti parziali erogati sono stati **7**, come nel 2020, i riscatti della posizione per perdita dei requisiti di partecipazione sono stati **18** invece dei 32 del 2020. Le richieste di liquidazione erogate a seguito di maturazione della pensione sono state **10** rispetto alle 12 del 2020.

L'accesso alla contribuzione volontaria ha interessato **77** dirigenti rispetto ai 75 del 2020.

Nel 2021 sono state erogate **104** richieste di RITA di cui 12 concluse, rispetto alle 74 del 2020.



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

**Il patrimonio del Fondo** al 31 dicembre 2021 ammonta a € **287.105.877** rispetto a € 280.433.142 del 2020, così suddiviso:

*Comparto Assicurativo* (UnipolSai Assicurazioni) € **226.809.703** rispetto a € 227.941.849 (compreso il credito verso Generali, ex Intercassa);

*Comparto Bilanciato* (Amundi Asset Management) € **39.438.639** rispetto a € 32.441.613;

*Comparto Obbligazionario Misto* (Amundi Asset Management) € **20.857.535** rispetto a € 20.049.680.

I rendimenti dei comparti di investimento al 31 dicembre 2021 sono stati i seguenti:

**il Comparto Assicurativo** ha conseguito un rendimento lordo del **3,13%** (3,94% nel 2020) applicato alla ricorrenza del 31 dicembre 2021 (*rendimento retrocesso al lordo dell'imposta sostitutiva del 2,63%*);

**il Comparto Bilanciato** al 31 dicembre 2021 ha registrato un valore della quota pari a € **22,233**, contro € 19,914 al 31 dicembre 2020 (**+11,65%** *rendimento al netto dell'imposta sostitutiva*);

**il Comparto Obbligazionario Misto** al 31 dicembre 2021 ha registrato un valore della quota pari a € **17,915**, contro € 17,076 al 31 dicembre 2020 (**+4,91%** *rendimento al netto dell'imposta sostitutiva*).

**Il credito verso Generali** (ex Intercassa) al 31 dicembre 2021 ammonta a € **4.022.280**; 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 2022) legata alle polizze con UnipolSai e Assicurazioni Generali al 31 dicembre 2021 e Comparti Finanziari di Amundi ammonta a € **2.093.059**.

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 € **158.400** contro € 148.775 del 2020, mentre ammonta a € **50.950** contro € 49.766 il controvalore della quota corrisposta per le spese di gestione a carico dei soci non più in fase di contribuzione aziendale (308 paganti su un totale di 625 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 2021 da parte di **Accenture Financial Advanced Solutions & Technology S.r.l.** (AFAS) ha rappresentato un onere pari a € **52.715** contro € 52.714 riportato a Bilancio dell'anno precedente.

**Il costo per l'attività di revisione** da parte di **Deloitte & Touche** è stato pari a € **13.500**, mentre nel 2020 i compensi erano stati di € 13.900.

**Il contributo a Covip** ha comportato oneri per € **7.281**, rispetto ad € 6.316 del 2020.

**L'adesione ad Assoprevidenza** per l'Esercizio 2021 corrisponde a € **2.500**, rispetto a € 2.000 dell'anno precedente.

La Polizza di **Assicurazione Professionale** a favore degli Amministratori del Fondo è pari a € **52.669**.

**Il costo del contratto Mefop** per la fornitura di servizi 2021 ammonta a complessivi € **12.693** contro € 12.682 del 2020. Le spese per la formazione di aggiornamento corrente ammontano ad € **6.588** come nel 2020.

Il Servizio del **Progetto Esemplificativo** è fornito da Mefop con un costo annuo di € **11.156** come nel 2020.



I **costi dell'Advisor EIC** per il controllo della Gestione Finanziaria sono pari a **€ 12.200** e i **costi per lo sviluppo dell'explain nel Documento sulla Politica di Impegno**, in osservanza della Direttiva UE 2017/828 (Shareholders Rights II), sono pari a **€ 3.660**.

I **compensi e i rimborsi** spese per i due componenti del Collegio dei Sindaci per l'anno 2021 sono stati di **€ 15.000** come nel 2020.

I costi per l'esternalizzazione della **Funzione di Gestione del Rischi** sono pari a **€ 14.640**.

Le spese per la **Banca Depositaria** sull'operatività del gestore e le **commissioni sul patrimonio** dei comparti sono state pari a **€ 35.902** contro **€ 30.219** del 2020.

Il **canone spese per il collegamento esterno ADSL** ammonta a **€ 112** contro **€ 676** del 2020.

Le **spese postali, di cancelleria e spese varie** ammontano per il 2021 a **€ 6.515** rispetto a **€ 3.713** dell'anno precedente. Nelle spese varie sono state incluse le spese di intermediazione (Studio Pellegrino), spese notarili di vidimazione (libro verbali) e di produzione dei nuovi Prospetti delle Prestazioni Pensionistiche – fase di accumulo secondo le indicazioni Covip (Iorp II).

Il **saldo tra ricavi e costi di gestione del Fondo** ammonta complessivamente a **€ 527.306**, comprensivo del disavanzo negativo di **€ 2.938** rispetto alla gestione economica del 2020.

Nel corso dell'Esercizio 2021 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 2021 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 (IORP II) 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 continua a ricevere trimestralmente il report comprendente il rating ESG medio, la copertura in termini di numero di emittenti e percentuale del portafoglio, l'indicazione dei migliori e peggiori 5 emittenti per rating ESG.

Seguono ulteriori informazioni sull'andamento della gestione dei comparti.

Roma, 24 marzo 2022

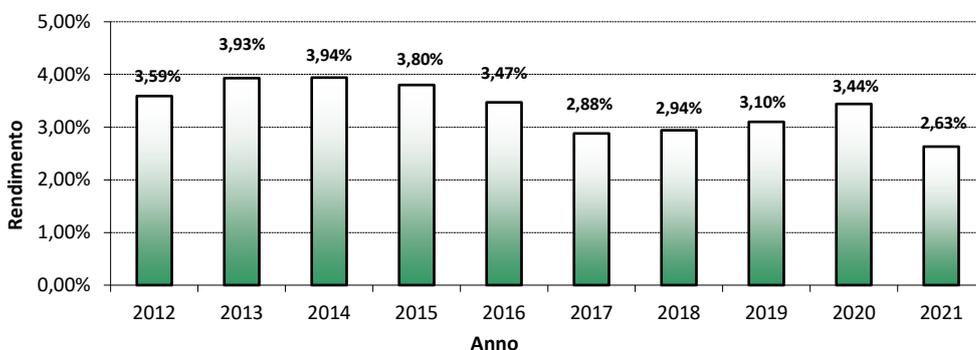


**Comparto Assicurativo**

Data di avvio dell'operatività del comparto:	luglio 1987
Patrimonio netto al 31/12/2021	<b>€ 226.809.703*</b> (€ 227.941.849 al 31/12/2020)
Soggetto gestore:	<b>UnipolSai Assicurazioni S.p.A</b>

\* Comprensivo del credito verso Generali ex Intercassa.

**Rendimento annuo**



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 **3,13%** (3,94% nel 2020) applicato alla ricorrenza del 31 dicembre 2021 (rendimento lordo retrocesso del 2,63%). Il rendimento riconosciuto ai partecipanti che va ad incrementare il patrimonio investito è legato all'andamento della gestione separata "Progetto Previdenza". 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. L'investimento è finalizzato alla garanzia del capitale

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%

**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).**

<b>Progetto Previdenza</b>	<b>100,00%</b>
Obbligazioni	91,00%
Azioni	7,20%
Liquidità	1,80%



**Rendimento medio annuo composto\***

Periodo	Composizione
3 anni (2019-2021)	3,15%
5 anni (2017-2021)	3,18%
10 anni (2012-2021)	3,93%

\* 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**

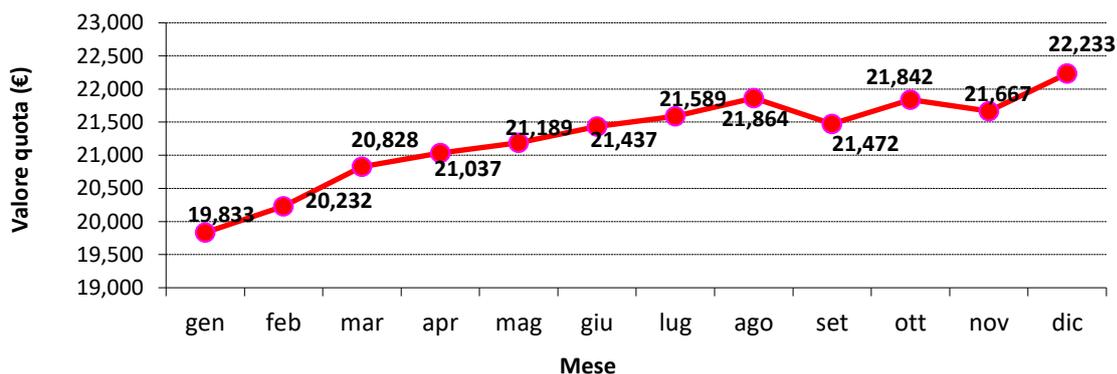
Oneri	2019	2020	2021
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>	-	-	-
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-	-	-
- di cui per commissioni di incentivo	-	-	-
- di cui per compensi depositario	-	-	-
<b>Oneri di gestione amministrativa</b>	<b>-221.605</b>	<b>-190.046</b>	<b>-212.288</b>
- di cui per spese generali ed amministrative	-167.998	-137.411	-158.514
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	-52.516	-52.714	-52.715
- di cui per altri oneri amministrativi	-1.091	79	-1.059
<b>Totale</b>	<b>-221.605</b>	<b>-190.046</b>	<b>-212.288</b>

**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 31/12/2021	<b>€ 39.438.639</b> <i>(€ 32.441.613 al 31/12/2020)</i>
Soggetto gestore:	<b>Amundi SGR</b>

**Andamento quota 2021**



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.

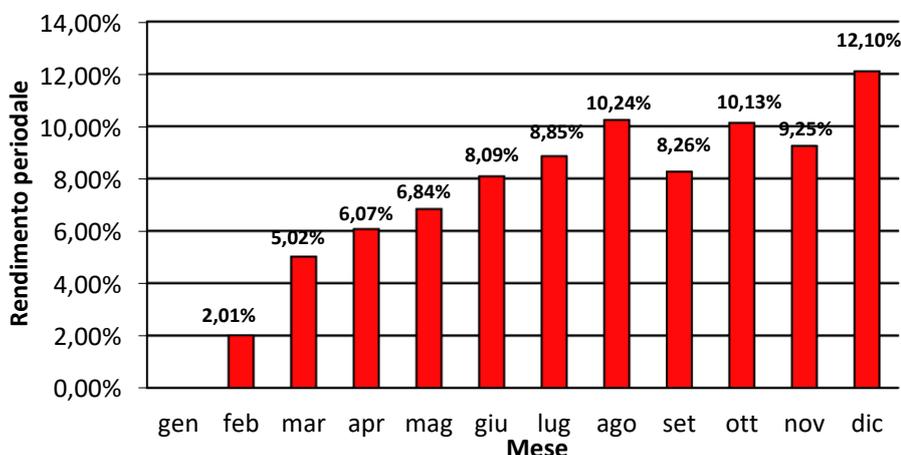
**Il Comparto Bilanciato** al 31 dicembre 2021 ha registrato un valore della quota pari a **€ 22,233**, contro € 19,914 al 31 dicembre 2020 **(+11,65%)**.

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**

Obbligazioni	33,59%
Azioni	62,51%
Liquidità	3,90%

**Rendimenti periodali 2021**



*Rendimento della quota nei singoli mesi rispetto al valore assunto dalla stessa all’inizio dell’Esercizio (valore quota a gennaio 2021 € 19,833).*

**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 MSDEEEMN)

**Rendimento medio annuo composto\***

Periodo	Composizione
3 anni (2019-2021)	12,49%
5 anni (2017-2021)	7,69%
10 anni (2012-2021)	11,48%

\* 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.

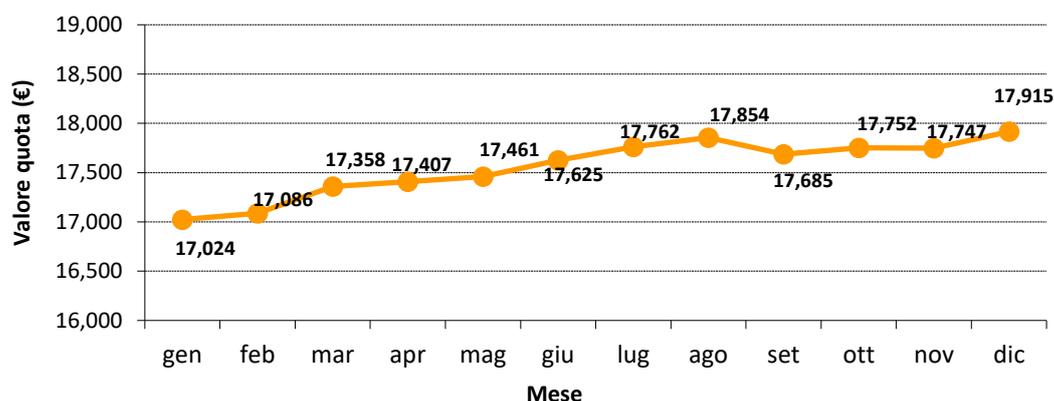
**TER**

Oneri	2019	2020	2021
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>	<b>-89.741</b>	<b>-96.664</b>	<b>-123.781</b>
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-71.383	-74.855	-97.212
- di cui per commissioni di incentivo	-	-	-
- di cui per compensi depositario	-18.358	-21.809	-26.569
<b>Oneri di gestione amministrativa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
- di cui per spese generali ed amministrative	-	-	-
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	-	-	-
- di cui per altri oneri amministrativi	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>-89.741</b>	<b>-96.664</b>	<b>-123.781</b>

**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 31/12/2021	<b>€ 20.857.535</b> (€ 20.049.680 al 31/12/2020)
Soggetto gestore:	<b>Amundi SGR</b>

**Andamento quota 2021**


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.

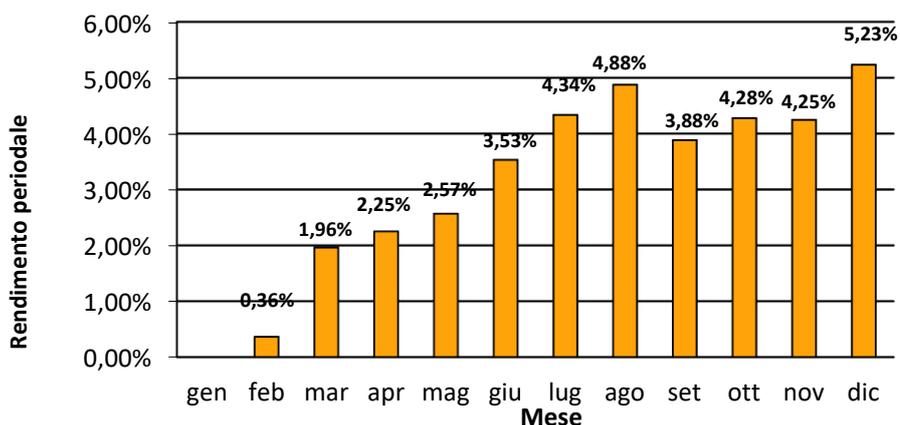
**Il Comparto Obbligazionario Misto** al 31 dicembre 2021 ha registrato un valore della quota pari a **€ 17,915**, contro € 17,076 al 31 dicembre 2020 **(+4,91%)**.

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

Obbligazioni	68,35%
Azioni	27,34%
Liquidità	4,31%

### Rendimenti periodali 2021



Rendimento della quota nei singoli mesi rispetto al valore assunto dalla stessa all'inizio dell'Esercizio (valore quota a gennaio 2021 €17,024).

**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 (2019-2021)	7,08%
5 anni (2017-2021)	4,31%
10 anni (2012-2021)	6,66%

\* 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**

Oneri	2019	2020	2021
<b>Oneri di gestione finanziaria</b>	<b>-49.760</b>	<b>-50.877</b>	<b>-55.582</b>
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-42.668	-43.524	-47.461
- di cui per commissioni di incentivo	-	-	-
- di cui per compensi depositario	-7.092	-7.353	-8.121
<b>Oneri di gestione amministrativa</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
- di cui per spese generali ed amministrative	-	-	-
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	-	-	-
- di cui per altri oneri amministrativi	-	-	-
<b>Totale</b>	<b>-49.760</b>	<b>-50.877</b>	<b>-55.582</b>

**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 2021**

Nella prima parte del 2021 la problematica della reflazione (moderata nuova inflazione determinata dall'aumento dell'offerta di moneta) è stata quella predominante sui mercati finanziari con dati macro che hanno via via sorpreso al rialzo, determinando un aumento dei tassi globali core (che non tengono conto dei beni che presentano una forte volatilità di prezzo ad esempio l'energia) soprattutto USA con il decennale che aveva raggiunto il 31 marzo il 1,74% con un rafforzamento del dollaro sostenuto da forti dati societari e dal sentiment positivo degli investitori non impensieriti dall'emergere della variante Delta del virus.

Nella seconda metà dell'anno i dati di crescita in rallentamento e l'accelerazione dell'inflazione hanno spinto i mercati verso la stagflazione (bassa crescita economica e inflazione) con tassi core ancora su livelli elevati, ma volatili e borse in frenata nei mesi estivi. Le preoccupazioni sui colli di bottiglia nelle catene di approvvigionamento hanno spinto al ribasso i mercati azionari a settembre con il calo più marcato dal mese di marzo; l'emergere della variante Omicron ha contribuito a far chiudere in negativo anche il mese di novembre.

In chiusura d'anno la persistenza della crescita ritornata su livelli elevati ha favorito verso i massimi le borse mondiali con dinamiche positive sull'anno per le materie prime più cicliche come petrolio, alluminio, materiale ferroso e rame.

### **Analisi dei comparti finanziari**

Il risultato assoluto della gestione finanziaria è stato supportato dall'azionario a fronte di un contributo negativo dell'obbligazionario in un contesto di rendimenti al rialzo. In termini relativi sul segmento obbligazionario si rileva una sottoesposizione in termini di duration ai titoli di stato e debole è stato il contributo del segmento corporate che ha pur evidenziato una apprezzabile resilienza.

Sul segmento azionario europeo si è dimostrata positiva la selezione sostenuta in generale dalla forte performance dei titoli value e più specificatamente le scelte nei settori delle materie di base, consumi discrezionali ed energetici a fronte di un contributo negativo nei settori di pubblica utilità e industriali.

Sul segmento azionario USA la selezione è stata positiva e nel dettaglio si evidenziano le scelte nei settori finanziario, servizi di comunicazione e servizi alla persona.

L'anno si è chiuso con il portafoglio che evidenzia una esposizione maggiore all'azionario che risultava pari al 62,51% nel comparto bilanciato e al 27,34% nell'obbligazionario misto, in ambedue i livelli leggermente superiore ai rispettivi Benchmark di riferimento.

Per la parte obbligazionaria sull'anno, pur con una corta duration come detto sopra, è stata mantenuta la preferenza per i titoli di stato europei e anche italiani. Nella seconda parte dell'anno, la maggiore sensibilità della FED all'inflazione e il calo dei rendimenti in scia alle preoccupazioni per la variante Omicron ha rallentato il loro acquisto con una ulteriore contrazione della duration dei titoli. Si è confermata invece una preferenza per gli investment grade europei anche per un loro livello di prezzi più interessante soprattutto per le scadenze brevi.

A fine anno la duration media della componente obbligazionaria è risultata pari a 6,74 anni (6,71 il livello del benchmark) per il Bilanciato e a 6,6 anni (6,73 il livello del benchmark) per l'Obbligazionario Misto.

### **Prospettive del Gestore per il 2022**

L'espansione globale prosegue pur in un contesto reso più sfidante dalla variante Omicron, mentre la FED appare meno accomodante sul lato dei tassi di interesse e permanendo le temute pressioni inflazionistiche.

Tutto ciò ha causato una contrazione dei mercati nelle prime settimane di gennaio a cominciare dai titoli tecnologici americani e così anche la volatilità. Considerato anche il rallentamento delle borse mondiali si ritiene preferibile un assetto più neutrale sui rischi di mercato con l'obiettivo di acquistare su debolezza in aree del mercato rimaste indietro e con valutazioni attraenti come il Giappone; nell'area dei paesi emergenti si è manifestata qualche difficoltà nel breve termine poiché alcuni paesi potrebbero risentire del cambio di tono della FED.

Le scorse settimane hanno visto la Banca americana comunicare con difficoltà con gli investitori sorpresa dal persistere dell'inflazione e mutare in senso restrittivo le indicazioni sulle prossime mosse di politica monetaria che prevedono aumenti del tasso di interesse.

### **Fatti rilevanti intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio**

Nel mese di febbraio 2022 è iniziato un conflitto, con l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, sfociato in uno stato di guerra. Le sanzioni comminate alla Russia stanno dispiegando effetti economici negativi soprattutto in Europa, fortemente dipendente dalla Russia per le forniture di gas. A fronte di un contesto mondiale fortemente incerto prevarrà l'orientamento di ridurre i rischi negli investimenti finanziari con l'adozione di una posizione prudente e neutrale. Il Fondo non ha esposizione diretta in titoli di tali Paesi e non ci sono stati impatti sui saldi al 31 dicembre 2021. Non si possono prevedere gli eventuali effetti nel corso del 2022.