



Relazione sulla Gestione per l'Esercizio 2022

Il 2022 si è concluso con **1.157** iscritti, nell'Esercizio precedente erano 1.196. Gli iscritti attivi al 31 dicembre 2022 sono **511** (di cui 17 familiari a carico) rispetto ai 571 del 2021, mentre gli iscritti non in servizio sono **646** rispetto ai 625 del 2021. Il numero degli Enti Aderenti con iscritti attivi rimane 14.

Nel corso del 2022 il Fondo ha completato l'adeguamento alla Direttiva IORP II secondo le istruzioni e le scadenze fissate dalla Commissione di Vigilanza.

Il Cda del 2 febbraio ha deliberato di adottare le modifiche di mero adeguamento allo Schema Covip previsto per i Fondi negoziali dalla Deliberazione Covip del 19 maggio 2021 e di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea Straordinaria due ulteriori modifiche, presenti nello schema Covip ma innovative rispetto al funzionamento del Fondo, quali l'adesione dei familiari fiscalmente a carico degli associati e la rieleggibilità dei Delegati anche dopo il terzo mandato.

Nella riunione del 24 marzo il CdA ha ricevuto la prima Relazione annuale da parte della Funzione Fondamentale di Revisione Interna e il Direttore Generale ha dato lettura della prima Relazione annuale della Funzione Fondamentale di Gestione dei Rischi. Il CdA ha, inoltre, approvato il Documento sul Sistema di Governo che descrive l'organizzazione del Fondo e, nella stessa riunione, ha preso atto delle modifiche documentali conseguenti agli adeguamenti statutari (tra cui la possibilità di costituire l'Assemblea a mezzo di strumenti telematici) e della relativa trasmissione in Covip.

L'Assemblea dei Delegati, che si è tenuta in sede ordinaria e straordinaria il 28 aprile 2022, ha ricevuto la comunicazione riguardante le modifiche ordinarie, ha approvato il Bilancio e ha Deliberato di introdurre nello Statuto le modifiche Straordinarie (*adesione familiari a carico e rieleggibilità delegati*).

Con l'approvazione del Bilancio dell'esercizio 2021 sono giunti a scadenza i mandati triennali del Consiglio di Amministrazione e del Collegio dei Sindaci e, nell'Assemblea dei Delegati del 28 aprile 2022, sono stati costituiti i nuovi Organi Statutari per gli esercizi 2022-2024. Su proposta del Collegio dei Sindaci è stato conferito l'incarico alla Società di Revisione Deloitte & Touche per gli esercizi 2022-2024.

Il successivo 18 maggio il CdA ha proceduto all'accertamento dei requisiti di professionalità dei Consiglieri e dei Sindaci, all'elezione del Presidente, il cui incarico è stato confermato alla Dottoressa Chiara Rinaldi, ha formalizzato le nomine nel Comitato Finanza ed il rinnovo esplicito della Convenzione di Gestione con Amundi per un periodo di cinque anni dal 30 giugno 2022 (trasmissione in Covip del 20 giugno 2022).

Dal 30 giugno 2022 è stata implementata la nuova Area Riservata degli aderenti contenente le ulteriori specifiche richieste dalla Commissione di Vigilanza nelle Istruzioni sulla Trasparenza (Deliberazione Covip 22 dicembre 2020 sezione VI).

A norma del Regolamento Covip del 2 dicembre 2020 in materia di trasparenza sulla strategia di investimento azionario (emanato in base alla Direttiva UE 2017/828 - Shareholders Rights II) il CdA del 2 febbraio 2022 ha riconfermato il precedente orientamento secondo cui l'impegno come azionista è assunto dal gestore Amundi, poiché i titoli azionari sono detenuti dal Fondo in modo indiretto.

Le prestazioni liquidate nel corso del 2022 sono state complessivamente **84**. Nel 2021 erano state 63.

Sono state erogate **33** anticipazioni rispetto alle 28 del 2021. I riscatti parziali erogati sono stati **6** rispetto ai 7 del 2021, i riscatti della posizione per perdita dei requisiti di partecipazione sono stati **32** invece dei 18 del 2021. Le richieste di liquidazione erogate a seguito di maturazione della pensione sono state **13** rispetto alle 10 del 2021.

Sono stati effettuati **74** accessi alla contribuzione volontaria (di cui 3 relativi a familiari a carico) rispetto ai 77 del 2021.

Nel 2022 sono state erogate **111** prestazioni RITA, rispetto alle 104 del 2021.



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

Il patrimonio del Fondo al 31 dicembre 2022 ammonta a **€ 272.028.670** rispetto a € 287.105.877 del 2021, così suddiviso:

Comparto Assicurativo (UnipolSai Assicurazioni) **€ 216.886.511** rispetto a € 226.809.703 (compreso il credito verso Generali, ex Intercassa);

Comparto Bilanciato (Amundi Asset Management) **€ 37.010.874** rispetto a € 39.438.639;

Comparto Obbligazionario Misto (Amundi Asset Management) **€ 18.131.285** rispetto a € 20.857.535.

I rendimenti dei comparti di investimento al 31 dicembre 2022 sono stati i seguenti:

il Comparto Assicurativo ha conseguito un rendimento lordo del **2,66%** (3,13% nel 2021) applicato alla ricorrenza del 31 dicembre 2022 (*rendimento retrocesso al lordo dell'imposta sostitutiva del 2,16%*);

il Comparto Bilanciato al 31 dicembre 2022 ha registrato un valore della quota pari a **€ 19,843**, contro **€ 22,233** al 31 dicembre 2021 (-10,74%);

il Comparto Obbligazionario Misto al 31 dicembre 2022 ha registrato un valore della quota pari a **€ 15,903**, contro € 17,915 al 31 dicembre 2021 (-11,23%).

Il credito verso Generali (ex Intercassa) al 31 dicembre 2022 ammonta a **€ 4.093.877**; tale somma costituisce il saldo presente nella polizza con Assicurazioni Generali al lordo dell'imposta sostitutiva.

L'imposta sostitutiva a debito del Fondo e a credito dell'Agenzia delle Entrate (versamento effettuato a febbraio 2023) legata alle polizze con UnipolSai e Assicurazioni Generali al 31 dicembre 2022 e Comparti Finanziari di Amundi ammonta a **€ 811.262**.

I ricavi derivanti dai contributi alle 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 stati complessivamente di **€ 168.000** contro € 158.400 del 2021 e quelli derivanti dai contributi alle spese di gestione a carico dei soci non in servizio sono stati di **€ 69.850** (comprensivi di arretrati anni precedenti) contro € 50.950. I contributi alle spese di gestione non versate dai soci saranno comunque recuperati al momento del pagamento delle prestazioni.

La gestione amministrativo/contabile per l'anno 2022 da parte di **Accenture Financial Advanced Solutions & Technology S.r.l.** (AFASST) ha rappresentato un onere pari a **€ 54.604** (comprensivo di adeguamento Istat) contro € 52.715 riportato a Bilancio dell'anno precedente.

Il costo per l'attività di revisione da parte di **Deloitte & Touche** è stato pari a **€ 13.570**, mentre nel 2021 i compensi erano stati di € 13.500.

Il contributo a Covip ha comportato oneri per **€ 7.286**, rispetto ad € 7.281 del 2021.

L'adesione ad Assoprevidenza per l'Esercizio 2022 corrisponde a **€ 2.500**, come nell'anno precedente.

La Polizza di **Assicurazione Professionale** a favore degli Amministratori del Fondo è pari a **€ 50.123**.

Il costo del contratto Mefop per la fornitura di servizi 2022 ammonta a complessivi **€ 12.463** contro € 12.693 del 2021. Le spese per la formazione di aggiornamento corrente ammontano ad **€ 6.588** come nel 2021.



Il Servizio del **Progetto Esemplificativo** è fornito da Mefop con un costo annuo di € **11.368**, mentre nel 2021 era 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 2022 sono stati di € **15.000** come nel 2021.

I costi per l'esternalizzazione della **Funzione di Gestione del Rischi** sono pari a € **12.000** con **storno IVA per Euro 1.908** in base alla Risposta AGE n. 583/2022 che prevede il regime di esenzione IVA per i corrispettivi dei servizi delle funzioni fondamentali.

Le spese per la **Banca Depositaria** sull'operatività del gestore e le **commissioni sul patrimonio** dei comparti sono state pari a € **31.850** contro € **35.902** del 2021.

Le spese varie di cancelleria e bolli ammontano a euro **1.162**.

Le spese per **prestazioni professionali** (intermediazione, spese notarili di vidimazione libro verbali, produzione dei Prospetti delle Prestazioni Pensionistiche – fase di accumulo) ammontano a € **8.685**.

I costi per **lo sviluppo di applicativi software** ammontano a € **21.000** (Una Tantum e quota parte canone di servizio per nuova area riservata aderenti in vigore dal 30/6/2022).

La gestione economica del 2022 presenta un avanzo positivo di € **10.624** quale differenza tra ricavi e costi di gestione del Fondo, a cui si aggiunge l'importo di € 527.306 relativo agli anni precedenti.

Nel corso dell'Esercizio 2022 sono stati effettuati 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 2022 è contenuto nella Nota Integrativa, paragrafo "Operazioni in conflitto di interesse".

Fontedir riconosce la centralità dei temi legati alla sostenibilità, infatti nell'allegato alla Convenzione con Amundi relativo alla Rendicontazione ha previsto l'impegno del Gestore a trasmettere un report trimestrale contenente le analisi in tema ESG che comprendono il rating ESG medio, la copertura in termini di numero di emittenti e percentuale del portafoglio, l'indicazione dei migliori e peggiori 5 emittenti

I comparti del Fondo comprendono titoli con caratteristiche ambientali e/o sociali in modo non esclusivo, collocandosi fuori dall'ambito di applicazione degli articoli 8 e 9 del Regolamento (UE) 2019/2088). Pertanto, secondo quanto stabilito dalla Circolare Covip 5910 del 21 dicembre 2022, nella Nota Integrativa viene resa l'informativa conforme all'art. 7 del Regolamento (UE) sulla Tassonomia 2020/852.

Seguono ulteriori informazioni sull'andamento della gestione dei comparti.

Roma, 28 marzo 2023

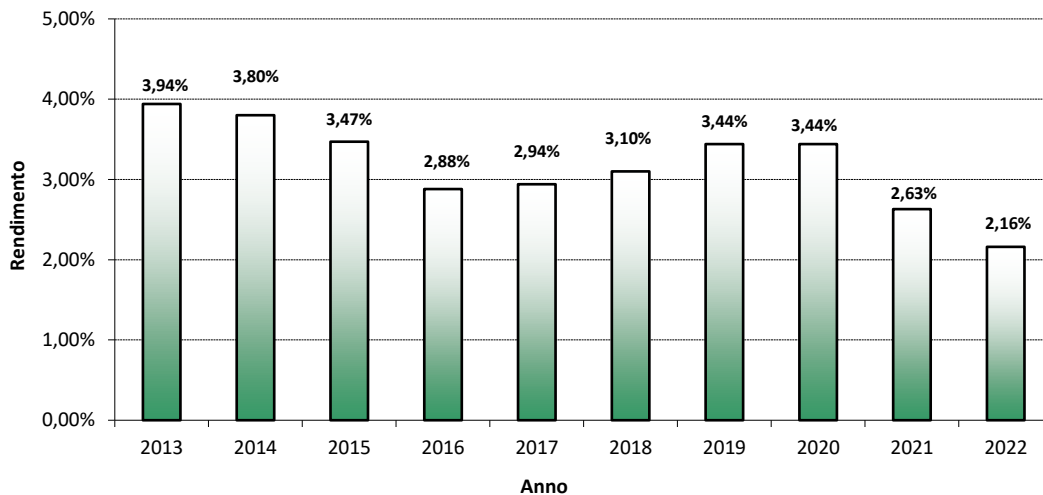


Comparto Assicurativo

Data di avvio dell'operatività del comparto:	luglio 1987
Patrimonio netto al 31/12/2022	€ 216.886.511* (€ 226.809.703 al 31/12/2021)
Soggetto gestore:	UnipolSai Assicurazioni S.p.A

* 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 **2,66%** (3,13% nel 2021) applicato alla ricorrenza del 31 dicembre 2022 (rendimento lordo retrocesso del 2,16%). 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).

Progetto Previdenza	100,00%
Obbligazioni	90,50%
Azioni	9,50%
Liquidità	0,00%

Rendimento medio annuo composto*

Periodo	Composizione
3 anni (2020-2022)	2,82%
5 anni (2018-2022)	3,13%
10 anni (2013-2022)	3,67%

* 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.

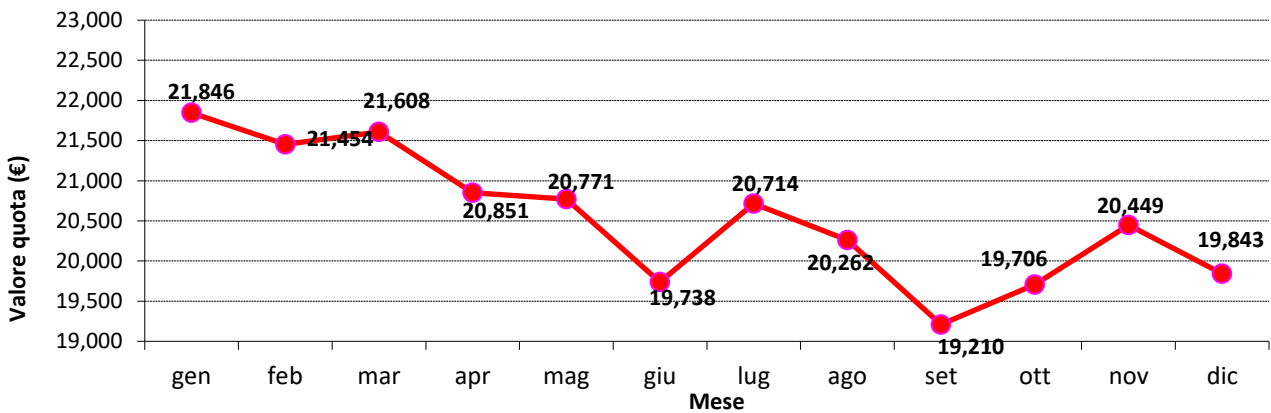
TER

Oneri	2020	2021	2022
Oneri di gestione finanziaria	-	-	-
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-	-	-
- di cui per commissioni di incentivo	-	-	-
- di cui per compensi depositario	-	-	-
Oneri di gestione amministrativa	-190.046	-212.288	-227.226
- di cui per spese generali ed amministrative	-137.411	-158.514	-173.945
- di cui per oneri per servizi amm.vi acquistati da terzi	-52.714	-52.715	-54.604
- di cui per altri oneri amministrativi	79	-1.059	1.323
Totale	-190.046	-212.288	-227.226

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 31/12/2022	€ 37.010.874 (€ 39.438.639 al 31/12/2021)
Soggetto gestore:	Amundi SGR

**Andamento quota 2022**

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

Informazioni sulla gestione delle risorse

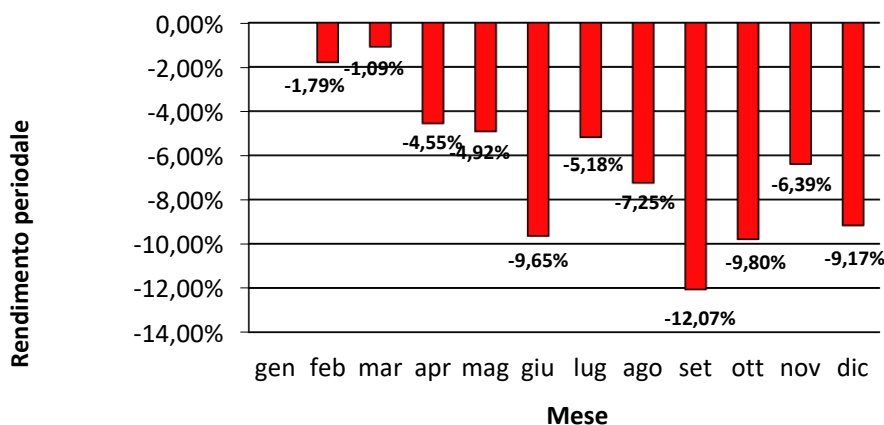
La gestione delle risorse è rivolta sia verso strumenti finanziari di tipo obbligazionario che di tipo azionario. Lo stile di gestione adottato individua gli strumenti finanziari coerenti e consistenti con il mandato assegnato e di controllo del rischio. La gestione del rischio di investimento è effettuata 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 2022 ha registrato un valore della quota pari a **€ 19,843**, contro € 22,233 al 31 dicembre 2021 (-10,74%).

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

Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Obbligazioni	34,62%
Azioni	58,01%
Liquidità	7,37%

Rendimenti periodali 2022

Rendimento della quota nei singoli mesi rispetto al valore assunto dalla stessa all'inizio dell'Esercizio (valore quota a gennaio 2022 € 21,846).

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 (2020-2022)	2,16%
5 anni (2018-2022)	6,22%
10 anni (2013-2022)	6,15%

* 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.

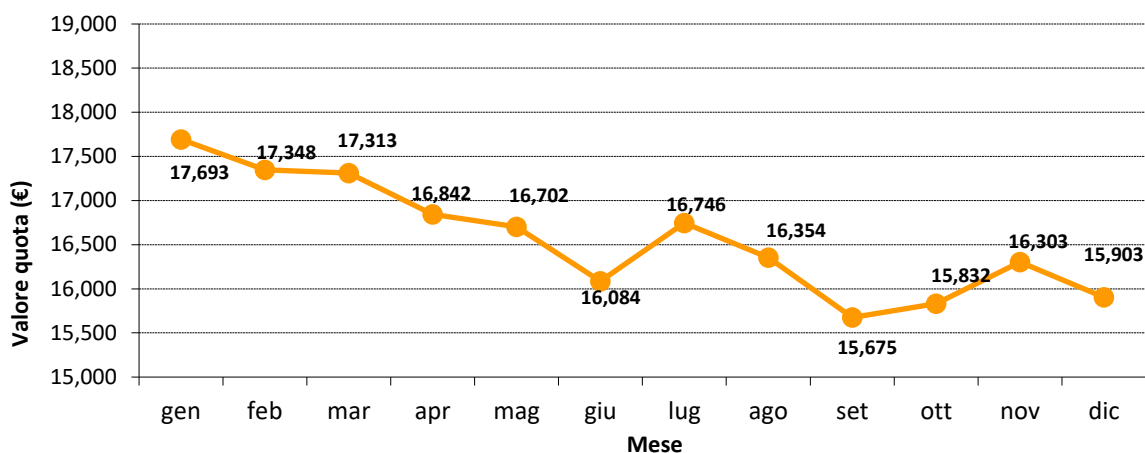
TER

Oneri	2020	2021	2022
Oneri di gestione finanziaria	-96.664	-123.781	-107.077
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-74.855	-97.212	-84.428
- di cui per commissioni di incentivo	-	-	-
- di cui per compensi depositario	-21.809	-26.569	-22.649
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 amministrativi	-	-	-
Totale	-96.664	-123.781	-107.077

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 31/12/2022	€ 18.131.285 (€ 20.857.535 al 31/12/2021)
Soggetto gestore:	Amundi SGR

**Andamento quota 2022**

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 2022 ha registrato un valore della quota pari a **€ 15,903**, contro € 17,915 al 31 dicembre 2021 (-**11,23%**).

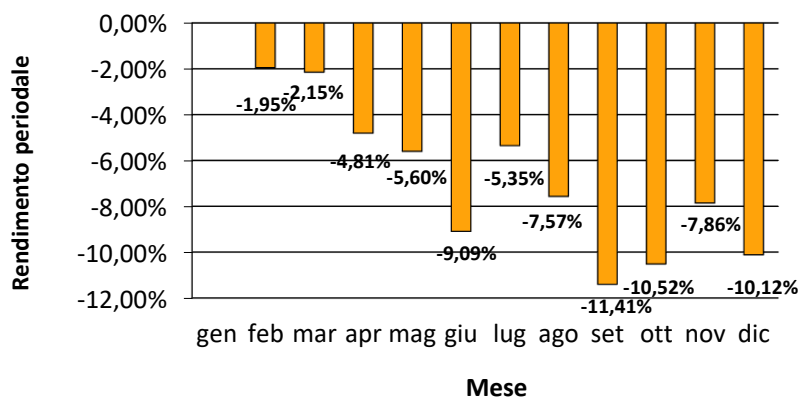
Le risorse del comparto sono affidate sulla base di apposite convenzioni di gestione rinnovate per il quinquennio luglio 2017 – luglio 2022 (poi rinnovata per un ulteriore quinquennio) al Gestore Amundi SGR S.p.A. con sede legale in via Cernaia, 8-10 - 20121, Milano.

Investimenti per tipologia di strumento finanziario

Obbligazioni	67,95%
Azioni	24,44%
Liquidità	7,61%



Rendimenti periodali 2022



Rendimento della quota nei singoli mesi rispetto al valore assunto dalla stessa all'inizio dell'Esercizio (valore quota a gennaio 2022 €17.693).

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 (2020-2022)	-0,71%
5 anni (2018-2022)	2,62%
10 anni (2013-2022)	3,26%

* 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	2020	2021	2022
Oneri di gestione finanziaria	-50.877	-55.582	-47.997
- di cui per commissioni di gestione finanziaria	-43.524	-47.461	-40.004
- di cui per commissioni di incentivo	-	-	-
- di cui per compensi depositario	-7.353	-8.121	-7.993
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 amministrativi	-	-	-
Totale	-50.877	-55.582	-47.997

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 2022

Dopo il forte rimbalzo messo a segno dall'economia globale nel 2021 rispetto alla contrazione legata alla pandemia dell'anno precedente, il 2022 si era aperto con auspici di un ritorno graduale verso tassi di crescita più vicini al potenziale. Tuttavia, la combinazione dello scoppio delle ostilità in Ucraina, degli effetti economici della nuova recrudescenza pandemica in Cina e del sensibile aumento dell'inflazione ha contribuito ad una progressiva revisione al ribasso delle stime di crescita del PIL globale, sia per le aree avanzate che per quelle emergenti.

In base alle stime attuali, infatti, in termini reali il PIL mondiale dovrebbe far segnare un aumento del 3,4% rispetto al 6,2% del 2021.

La revisione verso tassi di crescita più modesti è per gran parte il frutto di una minore forza della domanda per consumi e investimenti anche per effetto dell'aumento dei prezzi e altresì di politiche monetarie divenute più restrittive, pur nell'ambito in alcune aree di nuovi stimoli di natura fiscale.

Se da un lato gli ostacoli alla catena produttiva legati agli effetti della pandemia si sono fortemente ridimensionati in corso d'anno, il sensibile aumento del costo dell'energia e delle materie prime, nonché l'impennata dei prezzi nel settore alimentare hanno contribuito al forte incremento degli indici di crescita dei prezzi, sia alla produzione che al consumo ed al successivo aumento altresì dell'inflazione sottostante.

A livello globale le attuali attese per l'inflazione sono state progressivamente riviste al rialzo e puntano attualmente ad un 8,1% nel 2022, rispetto al 3,9% medio per l'intero 2021.

Il contributo all'accelerazione dell'inflazione è destinato a giungere sia dalle aree avanzate, destinate a veder più che raddoppiato il tasso per quest'anno a 7,5% rispetto al 3,2% del 2021, sia da quelle emergenti in sensibile aumento all'8,8% dal 4,3% dell'anno precedente.

Dopo le poderose misure messe in campo l'anno precedente, sia dai governi che dalle banche centrali in termini di stimoli fiscali e monetari, il 2022 ha visto un forte cambiamento di direzione del costo del denaro in presenza di politiche fiscali ancora generalmente di supporto ma in misura nettamente inferiore al 2021.

La sequenza di rialzi dei tassi decisi dalla Federal Reserve, dalla Banca d'Inghilterra e dalla BCE è risultata fin qui intensa e particolarmente concentrata in pochi mesi rispetto ai cicli passati, nell'obiettivo comune di contrastare le spinte al rialzo dell'inflazione, sorprendenti sia in termini di persistenza che di intensità.

Tra le aree economiche sviluppate, ha fatto eccezione la banca centrale giapponese ancora in fase di allentamento monetario, che tuttavia nell'ultima riunione dell'anno ha annunciato misure che preludono ad una parziale normalizzazione della propria politica monetaria.

Le persistenti pressioni inflazionistiche a livello globale hanno portato anche gran parte delle banche centrali dei paesi emergenti a nuove misure di restrizione monetaria, sebbene alcune di esse avessero già mosso al rialzo i tassi lo scorso anno.

Prospettive del Gestore per il 2023

Sul fronte della crescita, si prevede un'asincronia dei cicli nel 2023: l'accelerazione cinese delle riaperture dovrebbe favorire un rimbalzo dell'economia in una fase in cui l'Europa sarà in recessione e gli USA in deciso rallentamento; l'inflazione, pur rallentando, rimarrà elevata nelle diverse aree.

L'orientamento delle principali banche centrali dovrebbe rimanere aggressivo più a lungo di quanto precedentemente previsto, con ripercussioni sui livelli dei tassi di rendimento che potrebbero rimanere ancora su livelli elevati.

Tale quadro potrebbe protrarre la fase di correzione dei mercati iniziata a fine 2022 a tutto il 1° semestre 2023, guidata da una recessione dei profitti.

Il Gestore non ritiene opportuno incrementare i rischi nei portafogli assumendo invece un assetto prudente. Nello specifico, sarà più cauto sull'azionario, soprattutto sugli USA (ora con orientamento neutrale: il rialzo del quarto trimestre 2022 è stato guidato dal calo dei rendimenti più che da fondamentali migliori); manterrà in sottopeso l'Europa, a rischio stagflazione e sarà più positivo sull'area Emergente.

Sui tassi, sarà ancora costruttivo sui Treasury USA stante inflazione in decelerazione e rischi sulla crescita; nel breve il trend dei tassi è al rialzo, ma rallentamento economico e minor entità dei rialzi richiedono una gestione attiva della duration.

Sul credito sarà meno positivo sul segmento Investment Grade USA, dopo il calo degli spread accumulato nella seconda metà dell'anno, poiché politiche restrittive prolungate impatteranno le condizioni finanziarie; in Europa sarà preferita ancora l'Investment Grade vs High Yield (la frenata economica accresce il rischio di maggiori default). Sul mercato valutario, il cambio di passo della Fed, pur non preludendo a una pausa a breve, rende meno costruttivi sul dollaro; ancora focus sulle divise rifugio (yen, franco svizzero). Il venir meno del dollaro forte favorisce il debito Emerging Market, che potrebbe beneficiare della ripartenza cinese.

Fatti rilevanti intervenuti dopo la chiusura dell'Esercizio

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