

Commento ai rendimenti del I trimestre 2020

Il Coronavirus “morde” ma FONDEMAIN resiste. Per marzo ci si attendeva, infatti, uno shock violento, che peraltro è arrivato ma, ancora una volta, per FONDEMAIN (e, generalmente, per i fondi pensione negoziali) è stato meno intenso del previsto.

Il primo trimestre dell’anno è stato caratterizzato da una elevata volatilità e dal ritorno del “mercato orso”, ovvero da un mercato caratterizzato da una diminuzione dei corsi azionari che si prolunga per un periodo relativamente ampio. Si è così aperta una nuova fase di incertezza sul futuro di breve e lungo periodo che ci ricorda che le crisi ci sono state e sempre ci saranno.

LE CRISI DEL PASSATO

Subito dopo la metà di marzo le principali borse mondiali hanno registrato dei ribassi – rispetto ai massimi di tutti i tempi raggiunti soltanto un mese prima – la cui dimensione ci riconduce alle crisi del passato. Senza andare a scomodare eventi remoti, come la crisi dei tulipani olandesi nel 1600 (talvolta evocata in frangenti come questo) o quella del ’29, rappresentativa di una realtà economica molto diversa da quella attuale, ci concentriamo sul passato più recente.

La memoria va anzitutto al “lunedì nero” del 19 ottobre 1987, quando la borsa statunitense perse in un solo giorno il 22% (le borse di Sidney e di Hong Kong scesero addirittura di oltre il - 40%). Fu poi la volta della débacle di inizio millennio, con la “bolla New Economy”, sui cui strascichi si innestarono, l’anno successivo, gli effetti dell’attentato alle Torri Gemelle.

Un caso emblematico di quella crisi: la borsa tedesca dai massimi di inizio 2000, cominciò a riprendersi solo nel 2003, dopo una discesa del -70%. Se questi eventi cominciano a sembrarci lontani, il ricordo è ancora vivo rispetto ai fatti del 2008-09: la crisi di Lehman Brothers spinse infatti tutti i mercati finanziari attorno al -50% dai massimi.

LA SITUAZIONE ATTUALE: RIBASSI, RIPRESE E INCOGNITE

Veniamo all’attualità, a quella che un giorno ricorderemo come la crisi “Coronavirus”. Il DAX, indice rappresentativo della borsa tedesca, ma pure dell’economia del nostro continente, il 18 marzo segnava -39% rispetto soltanto a un mese prima. Poco distante il Dow Jones, principale indicatore del mercato e dell’economia USA che, il 23 marzo, toccava quota -37% rispetto ai massimi storici del 12 febbraio. Una discesa rapida e profonda, paragonabile a quelle del passato.

Da tali “minimi”, tuttavia, i mercati hanno cominciato a riprendersi e, già alla fine di marzo, i due indici risalivano, posizionandosi attorno ad un -26/28% circa dai massimi. Una ripresa consistente, probabilmente riconducibile non tanto alle prospettive sull’economia, che restano ancora piuttosto opache, quanto alle politiche di sostegno all’economia attuate o annunciate dai governi e dalle banche centrali. Spiccano, in questo senso, le iniziative degli Stati Uniti, caratterizzate da abbondanza e rapidità.

Meno incisivi, invece, i policy maker europei (BCE, Unione Europea, Stati nazionali), che manifestano difficoltà nel trovare un equilibrio fra interessi contrapposti, rallentando l’azione complessiva. Nonostante ciò la risalita è proseguita anche per i mercati europei, seppur pur con fasi alterne, per tutta la prima metà di aprile.

IL PREZZO DEL PETROLIO

Nei giorni in cui scriviamo, il fatto saliente è la nuova e fragorosa caduta del prezzo del petrolio che, per la prima volta nella storia, scende sotto zero (-37 \$ al barile), destabilizzando nuovamente

i mercati finanziari. No, non si tratta di un errore: il fenomeno, per quanto apparentemente inspiegabile, trova la sua giustificazione nell'effetto combinato delle aspettative sulla carenza di domanda – legata alla diffusione della pandemia – con l'utilizzo parallelo degli strumenti derivati (soprattutto i cosiddetti futures) nell'ambito delle transazioni su questa materia prima. Non è questo il luogo per un approfondimento ad hoc, tuttavia il fatto è storicamente troppo rilevante per non dedicarci almeno un breve accenno.

EFFETTI E COMPORAMENTI

Di fronte a tale volatilità, ci si aspetta magari un risparmiatore angosciato che si fa prendere dal panico. Certo, davanti all'innegabile aspettativa di un'economia in forte regresso e, peggio ancora, di fronte alle terribili immagini che ci vengono dagli ospedali di tutto il mondo, la preoccupazione è comprensibile. Nonostante questo, le consulenze di queste settimane hanno tipicamente un tono differente, dove la parola chiave è consapevolezza. Non mancano peraltro alcuni casi singolari e, fra tutti, ne abbiamo selezionati due, per certi versi speculari, che proviamo a commentare.

A) L'azionista apprensivo: "il mio fondo comune di investimento azionario sta perdendo il 25% da inizio anno. Sono preoccupato, come sta andando il comparto Dinamico?".

Fissiamo subito un punto: il confronto è del tutto improprio. Il Fondo pensione non è uno strumento speculativo e il comparto Dinamico, dove le azioni pesano mediamente il 50% del totale del portafoglio, si differenzia dal fondo comune azionario per la presenza di almeno quattro "protezioni" indirette:

- il Dinamico è rivolto a coloro che hanno un orizzonte temporale medio/lungo, superiore ai 10 anni (NO speculazione di breve termine);
- l'investimento avviene con gradualità (NO rischio timing);
- l'investimento previdenziale gode della fiscalità agevolata;
- il costo di gestione (ISC a 10 anni) è contenuto (0,28% annuo).

Nel Dinamico la contropartita della volatilità è l'aspettativa di rendimento elevato, ma non dall'oggi al domani, bensì nel medio/lungo periodo, secondo la logica previdenziale.

B) Lo scommettitore: "essendo il Dinamico sceso, conviene fare uno switch trasferendo la somma che ho maturato dal Prudente al Dinamico?".

Si vuole qui approfittare dei ribassi, per investire a valori inferiori rispetto a quelli di qualche settimana fa, puntando a trarre beneficio dai rialzi prospettici. Si tratta di un atteggiamento speculativo ("compro basso e vendo alto") dal quale dobbiamo nettamente discostarci. Trattasi infatti di una scommessa lontana dalla logica previdenza complementare.

STRATEGIE E PREVISIONI

Leggendo a contrario questi due episodi, e incrociandoli con i "crash" finanziari presentati in apertura, possiamo trarre degli spunti: le crisi ci sono sempre state e sempre ci saranno. Quanto durerà e quanto sarà profonda stavolta? I ribassi scenderanno al 50% come nel 2008? Lasciamo volentieri le previsioni agli astrologi, perché questo contesto è differente. Nella previdenza complementare, se è chiara la strategia di lungo periodo, il resto passa in secondo piano. E' con questo atteggiamento, prudente e costruttivo al tempo stesso, che ci avviciniamo a condividere i risultati di marzo.

FONDEMAIN affronta una stagione finanziaria che si preannuncia molto complessa con una nuova consapevolezza: il Consiglio di Amministrazione lo scorso anno ha, tra l'altro, approvato il

nuovo Documento sulla politica di investimento che implica una maggior diversificazione dei portafogli dei comparti prudente e dinamico, traducendosi in una complessiva compressione del rischio nel lungo periodo.

Infine, non possiamo scordare che, proprio in questi giorni, stanno affluendo al Fondo le contribuzioni di competenza del primo trimestre 2020, che saranno investite – specie nel Dinamico – a valori più bassi che in passato. Si intuisce, anche in questo senso, il valore protettivo di un modello d’investimento a “contribuzione costante”, slegata quindi dal timing o dalle emozioni.

Vediamo ora più nel dettaglio i rendimenti di ciascun comparto da inizio anno e, in particolare, nel mese di marzo 2020:

	Rendimento del mese	Rendimento da inizio anno	TFR da inizio anno
Garantito	-1,55%	-1,80%	0,37%
Prudente	-4,35%	-4,35%	
Dinamico	-5,39%	-7,07%	

DINAMICO: la forte diversificazione e la composizione bilanciata degli investimenti hanno giocato un ruolo positivo; infatti, gli effetti dei crolli, verificatesi sui mercati finanziari, si sono tradotti in una contrazione del -5,39% nel mese di marzo. Il rendimento da inizio anno si attesta a -7,07% (benchmark -6,65%) erodendo solo in parte il risultato del 2019 che ricordiamo essere del +13,81%. Oscillazioni così ampie nei valori sono tipiche di investimenti “a prevalenza azionaria” che risentono in modo amplificato delle dinamiche del ciclo economico. Ecco perché FONDEMAIN consiglia il Dinamico agli iscritti che sono all’inizio del proprio percorso previdenziale, in quanto la prerogativa di questo tipo di investimento è un orizzonte temporale medio/lungo (oltre 10 anni).

PRUDENTE: il rendimento da inizio anno è pari a -4,35%, performance migliore rispetto al benchmark (-4,72%). Il risultato può essere ricondotto sia nell’andamento dell’investimento azionario (25% del portafoglio) sia, in parte, di quello obbligazionario (75% del portafoglio). Per quanto riguarda il secondo, abbiamo assistito a un allargamento degli spread dei mercati del credito e dei titoli governativi; in alcuni Paesi, quali Francia e Italia, che risultano pesantemente colpiti dall’emergenza sanitaria, vi è stato un innalzamento dei rendimenti dei titoli di stato a lunga scadenza derivante dall’arresto delle rispettive economie: tutto ciò ha avuto effetto sulle valutazioni a ribasso dei titoli stessi. Una nota positiva che ha contribuito a contenere la flessione registrata dal Prudente arriva dall’investimento nei Treasury statunitensi, grazie al duplice effetto del taglio dei tassi della FED e dell’aumento del valore del dollaro sull’euro.

GARANTITO: performance in contrazione per il comparto che chiude il mese a -1,55%, mentre da inizio anno il rendimento è -1,80% (+0,36% il benchmark). Il risultato del Garantito TFR è stato largamente influenzato dall’effetto che le dinamiche della crisi hanno avuto sul mercato

obbligazionario. Il 55% del portafoglio è investito in titoli governativi di paesi periferici dell'area Euro per i quali è stato osservato un incremento dei rendimenti a breve scadenza e parallelamente una riduzione dei loro prezzi. Gli iscritti del Garantito sono tuttavia coperti da una garanzia di capitale che permette di tutelarsi da momenti di crisi come questo e con tranquillità giungere alla conclusione del proprio percorso previdenziale.

