



Bruxelles, 31.5.2023
COM(2023) 288 final

**RELAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO E AL
CONSIGLIO**

sul fondo comune di copertura nel 2022

{SWD(2023) 170 final}

Indice

INTRODUZIONE.....	2
1. SEZIONE I.....	4
1.1. Tappe principali del 2022	4
1.2. Apertura di nuovi comparti	4
1.2.1. Nuovi comparti a norma del regolamento InvestEU	6
1.2.2. Nuovi comparti a norma del regolamento NDICI ()	6
1.2.3. Nuovi comparti per le esposizioni relative all'Ucraina	7
1.3. Rendiconto finanziario del FCC al 31 dicembre 2022	7
1.4. Attivazioni di garanzie e richieste di pagamento	7
1.5. Tasso di copertura effettivo	8
2. SEZIONE II.....	9
2.1. Strategia di investimento.....	9
2.2. Composizione e caratteristiche del portafoglio.....	9
2.3. Impronta ambientale, sociale e di governance (ESG).....	9
2.4. Risultati del FCC nel 2022.....	10
3. SEZIONE III.....	12
3.1. Universo di investimento diversificato	12
3.2. Parametro di riferimento rafforzato e incentrato sui fattori ESG	12
Conclusioni.....	13

INTRODUZIONE

La presente relazione è la seconda relazione annuale sul fondo comune di copertura (FCC) ⁽¹⁾ per il periodo dal 1° gennaio 2022 al 31 dicembre 2022.

Il FCC, istituito a norma dell'articolo 212 del regolamento finanziario, è la riserva di capitale dalla quale sono prelevati i fondi necessari a coprire i flussi in uscita e le attivazioni di garanzie richiesti in relazione alle operazioni sostenute. Esso consente di attenuare l'impatto di ciascuna attivazione della garanzia del bilancio dell'UE relativa alle perdite in relazione a operazioni sostenute da strumenti finanziari, garanzie di bilancio o assistenza finanziaria a favore di paesi terzi, istituiti da diversi strumenti legislativi dell'UE. Il FCC è gestito in modo tale da mirare almeno a preservare il capitale lungo il suo orizzonte di investimento (9 anni) ⁽²⁾.

Il FCC è divenuto operativo nel gennaio 2021. Alla fine del 2022 il suo valore di mercato era pari a 14,39 miliardi di EUR, il che lo rendeva il più ampio portafoglio gestito direttamente dalla Commissione.

La presente relazione illustra gli sviluppi principali relativi al funzionamento del FCC nel 2022, un anno caratterizzato da forti aumenti dei tassi di interesse e dalla guerra di aggressione contro l'Ucraina, che hanno esacerbato le dinamiche inflazionistiche e inciso fortemente sulla valutazione dei portafogli a reddito fisso, alimentando nel contempo la volatilità del mercato. Essa presenta le caratteristiche finanziarie e di investimento del fondo alla luce della situazione di mercato prevalente e fornisce un aggiornamento sulle azioni intraprese dalla Commissione per migliorare i suoi risultati a lungo termine.

La presente relazione è strettamente incentrata sugli aspetti relativi alla gestione degli attivi. Le passività potenziali saranno analizzate in una relazione separata a norma dell'articolo 250 del regolamento finanziario.

⁽¹⁾ Ai sensi dell'articolo 214 del regolamento finanziario (regolamento (UE, Euratom) 2018/1046 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 luglio 2018, che stabilisce le regole finanziarie applicabili al bilancio generale dell'Unione, che modifica i regolamenti (UE) n. 1296/2013, (UE) n. 1301/2013, (UE) n. 1303/2013, (UE) n. 1304/2013, (UE) n. 1309/2013, (UE) n. 1316/2013, (UE) n. 223/2014, (UE) n. 283/2014 e la decisione n. 541/2014/UE e abroga il regolamento (UE, Euratom) n. 966/2012 (GU L 193 del 30.7.2018, pag. 1), la Commissione riferisce con cadenza annuale al Parlamento europeo e al Consiglio in merito al fondo comune di copertura. Gli orientamenti per la gestione degli attivi del fondo comune di copertura (decisione della Commissione, del 25 marzo 2020, sugli orientamenti per la gestione degli attivi del fondo comune di copertura (C(2020) 1896 final, GU C 131 del 22.4.2020, pag. 3)) forniscono ulteriori orientamenti sul contenuto della presente relazione.

⁽²⁾ Articolo 2, paragrafo 1, degli orientamenti per la gestione degli attivi.

La relazione consta di tre sezioni:

- la sezione I presenta gli eventi principali relativi al funzionamento del FCC nel 2022. Presenta inoltre una panoramica delle attivazioni delle garanzie e delle operazioni, nonché un aggiornamento del tasso di copertura effettivo applicato;
- la sezione II è incentrata sulla composizione, sul profilo di rischio e sul rendimento del portafoglio nel 2022 rispetto al parametro di riferimento, nonché sul profilo ambientale, sociale e di governance (ESG) dello stesso. Descrive inoltre il contesto di mercato e gli sviluppi che hanno determinato il rendimento del fondo nel 2022;
- la sezione III presenta i risultati delle azioni intraprese dalla Commissione per garantire la protezione del valore e le opportunità di crescita del FCC nel lungo periodo: un universo di investimento diversificato e un parametro di riferimento rafforzato e incentrato sui fattori ambientali, sociali e di governance.

1. SEZIONE I

1.1. Tappe principali del 2022

Nel 2022 il FCC ha ricevuto contributi netti per 3,26 miliardi di EUR. Come nel 2021, ha funzionato senza incidenti operativi, in linea con le procedure di gestione degli attivi stabilite e nel quadro della pertinente struttura di governance ⁽³⁾.

Nel periodo 2023-2030 il FCC dovrebbe ricevere ulteriori 23,17 miliardi di EUR di flussi in entrata derivanti dagli strumenti di finanziamento.

Al 31 dicembre 2022 il valore netto d'inventario ⁽⁴⁾ ammontava a 14,39 miliardi di EUR, rispetto ai 12,31 miliardi di EUR al 31 dicembre 2021.

1.2. Apertura di nuovi comparti

Le risorse del FCC sono contabilizzate in comparti al fine di identificare gli importi relativi ai vari strumenti di finanziamento ⁽⁵⁾. Ciò è necessario per garantire che a ciascuno strumento sia assegnata sia la propria quota di risorse, sia qualsiasi rendimento, positivo o negativo, in proporzione agli attivi di proprietà. Le passività derivanti da diversi strumenti delle politiche (garanzie o prestiti accantonati) sono interamente attribuite alla rispettiva politica e richiedono pertanto una contabilizzazione e un monitoraggio accurati delle attività appartenenti alle diverse politiche. Anche le diverse caratteristiche finanziarie e di rischio degli strumenti delle politiche sottostanti devono essere gestite e monitorate separatamente, nell'ambito dei comparti dedicati.

Nonostante siano assegnate a comparti diversi, tutte le attività gestite nel FCC seguono una strategia comune di gestione degli attivi, accrescendo in misura rilevante l'efficienza in termini di gestione degli attivi e di gestione dei rischi.

Come previsto dai vari atti di base, nell'ottobre 2022 sono stati aperti diversi nuovi comparti nel FCC, portando il numero di questi ultimi a 14 ⁽⁶⁾. Al 31 dicembre 2022 otto di tali comparti erano pienamente operativi e contenevano fondi, come illustrato nelle figure 1 e 2. I restanti comparti saranno attivati in una fase successiva al ricevimento dei primi flussi in entrata corrispondenti.

⁽³⁾ La struttura di governance è stata presentata nella relazione annuale sul FCC del 2021, [EUR-Lex - 52022DC0213 - IT - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽⁴⁾ Il valore netto d'inventario (NAV) del FCC è determinato dal valore delle attività totali, dedotte le passività, alla rispettiva data di calcolo del NAV.

⁽⁵⁾ A norma dell'articolo 3 degli orientamenti per la gestione degli attivi le risorse del FCC sono assegnate a comparti corrispondenti a ciascuno degli strumenti di finanziamento, come indicato all'articolo 1 dei medesimi orientamenti.

⁽⁶⁾ Nel 2023 saranno aperti due ulteriori comparti della garanzia degli Stati membri di InvestEU, portando il numero totale dei comparti a 16.

	Valore di mercato in EUR al 31.12.2022
Comparti aperti nel 2021	
FEIS ⁽⁷⁾	8 463 863 835,36
GFEA ⁽⁸⁾	2 466 536 435,38
EFSD ⁽⁹⁾	697 793 925,32
InvestEU	1 651 342 768,93
Comparti aperti nel 2022	
EFSD+	1 066 911 767,96
EFSD+AMF post 2020	-
AMF eccezionale all'Ucraina	-
Prestiti Euratom post-2020	-
Prestiti del mandato per i prestiti esterni (ELM) riassegnati all'Ucraina	-
Garanzia InvestEU Romania	-
Garanzia InvestEU Repubblica ceca	13 457 062,53
Garanzia InvestEU Finlandia	17 419 930,38
Garanzia InvestEU Grecia	-
Operazioni di finanziamento misto InvestEU	17 760 000,00

Figura 1 — Comparti del FCC al 31.12.2022

⁽⁷⁾ Fondo europeo per gli investimenti strategici.

⁽⁸⁾ Fondo di garanzia per le azioni esterne (GFEA) che detiene gli accantonamenti per il mandato per i prestiti esterni (ELM), i programmi preesistenti (assistenza macrofinanziaria, AMF) ed Euratom.

⁽⁹⁾ Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile.

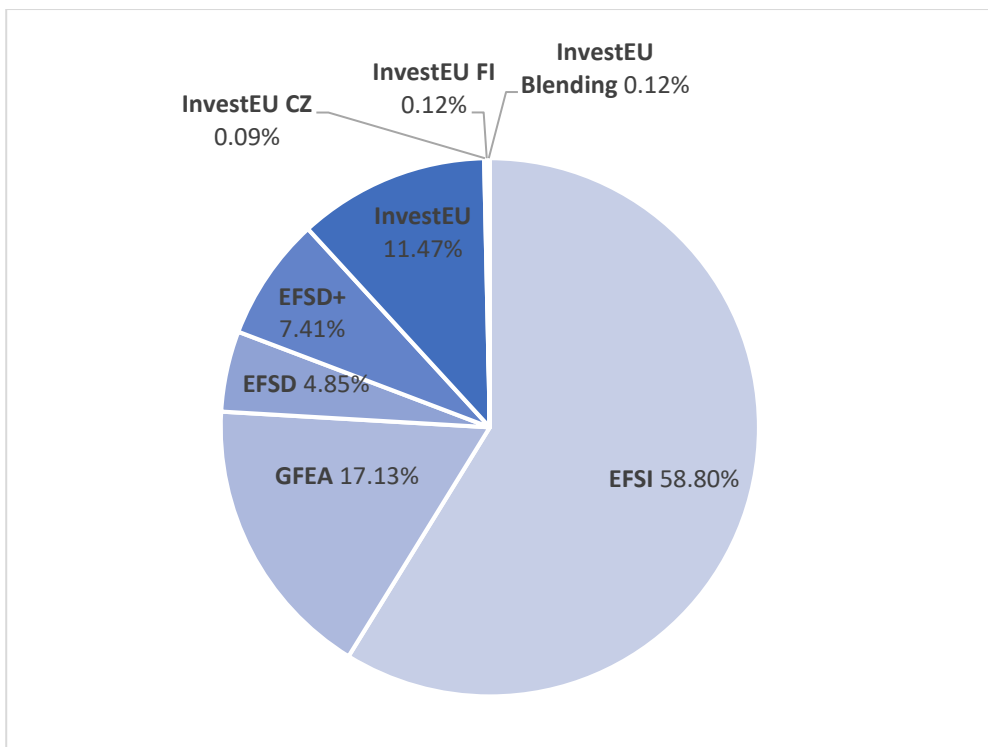


Figura 2 — Comparti pienamente operativi del FCC contenenti fondi al 31.12.2022

1.2.1. Nuovi comparti a norma del regolamento InvestEU

Il regolamento InvestEU ⁽¹⁰⁾ consente agli Stati membri di fornire contributi aggiuntivi al programma InvestEU. Comparti distinti per ciascuno Stato membro garantiscono un monitoraggio separato del livello degli accantonamenti.

A tal fine, nel 2022 sono stati aperti quattro nuovi comparti degli Stati membri di InvestEU, due dei quali hanno ricevuto fondi già entro la fine dell'anno. È stato inoltre aperto un comparto separato con il contributo di diversi programmi/fondi settoriali dell'Unione per le operazioni di finanziamento misto che prevedono l'integrazione della garanzia dell'UE/Fondo InvestEU.

1.2.2. Nuovi comparti a norma del regolamento NDICI ⁽¹¹⁾

Al momento dell'entrata in vigore del regolamento che istituisce lo strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale (NDICI), sono stati aperti tre nuovi comparti per detenere gli accantonamenti per le azioni dell'UE nella dimensione esterna, nell'ambito della garanzia per le azioni esterne:

1. il nuovo Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile Plus (EFSD+);
2. i prestiti di assistenza macrofinanziaria (AMF) post-2020;
3. i prestiti Euratom post-2020.

⁽¹⁰⁾ Regolamento (UE) 2021/523 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 marzo 2021, che istituisce il programma InvestEU e che modifica il regolamento (UE) 2015/1017 (GU L 107 del 26.3.2021, pag. 30).

⁽¹¹⁾ Regolamento (UE) 2021/947 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 9 giugno 2021, che istituisce lo strumento di vicinato, cooperazione allo sviluppo e cooperazione internazionale – Europa globale, che modifica e abroga la decisione n. 466/2014/UE e abroga il regolamento (UE) 2017/1601 e il regolamento (CE, Euratom) n. 480/2009 del Consiglio (GU L 209 del 14.6.2021, pag. 1).

1.2.3. Nuovi comparti per le esposizioni relative all'Ucraina

Al fine di riflettere l'esigenza di gestire separatamente i diversi profili di attività/passività, negli atti di base sono stati previsti due nuovi comparti per le esposizioni relative all'Ucraina per il periodo 2021-2027:

1. prestiti AMF 1 ⁽¹²⁾ e AMF 2 ⁽¹³⁾;
2. prestiti riassegnati della BEI nell'ambito del mandato per i prestiti esterni (ELM) per il periodo 2014-2020.

1.3. Rendiconto finanziario del FCC al 31 dicembre 2022

Al 31 dicembre 2022 gli attivi netti del FCC ammontavano a 14,39 miliardi di EUR. Secondo l'attuale strategia di investimento (cfr. sezione 2.1), gli attivi principali consistevano nel portafoglio titoli che investe principalmente in obbligazioni di categoria *investment grade* (titoli sovrani, SSA ⁽¹⁴⁾, societari ⁽¹⁵⁾, finanziari) classificate al *fair value* (valore equo) rilevato nell'avanzo o disavanzo (14,06 miliardi di EUR) e denaro contante ed equivalenti di liquidità (0,33 miliardi di EUR).

Per quanto riguarda il conto economico del 2022, il FCC ha concluso l'esercizio con un rendimento pari a -8,8 %, causato da perdite di valutazione dovute a forti aumenti dei tassi di interesse. I risultati del FCC nel suo contesto macroeconomico saranno illustrati in maniera più approfondita nelle due sezioni seguenti.

Maggiori informazioni sui rendiconti finanziari sono disponibili nel documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente relazione.

1.4. Attivazioni di garanzie e richieste di pagamento

La gestione della liquidità delle attivazioni di garanzie e delle richieste di pagamento è agevolata dalla riserva di liquidità, quale prevista negli orientamenti per la gestione degli attivi. La riserva di liquidità è costituita da riserve limitate di denaro contante detenute presso la tesoreria centrale della Commissione per coprire gli imminenti flussi di cassa in uscita attesi.

All'inizio dell'anno il saldo della riserva ammontava a 92 milioni di EUR; nel corso dell'anno la riserva ha ricevuto 473 milioni di EUR di flussi in entrata, mentre nel 2022 è stato versato un importo netto di 222 milioni di EUR ⁽¹⁶⁾. Alla fine del 2022 il saldo residuo della riserva di liquidità ammontava a 342 milioni di EUR.

⁽¹²⁾ Decisione (UE) 2022/1201 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 luglio 2022, relativa alla concessione di assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina (GU L186 del 13.7.2022, pag. 1).

⁽¹³⁾ Decisione (UE) 2022/1628 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 settembre 2022, relativa alla concessione di assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina, al rafforzamento del fondo comune di copertura mediante garanzie degli Stati membri e una dotazione specifica per alcune passività finanziarie relative all'Ucraina garantite a norma della decisione n. 466/2014/UE, e che modifica la decisione (UE) 2022/1201 (GU L 245 del 22.9.2022, pag. 1).

⁽¹⁴⁾ Sovranazionali, subsovrani e agenzie.

⁽¹⁵⁾ Gli investimenti in obbligazioni societarie sono effettuati sia tramite le singole emissioni, sia, dal 2022, tramite i fondi indicizzati quotati che monitorano gli indici delle obbligazioni societarie.

⁽¹⁶⁾ Rispetto ai 73,5 milioni di EUR del 2021.

Le attivazioni del 2022 sugli accantonamenti del FCC mediante le rispettive garanzie di bilancio ⁽¹⁷⁾, nonché altre richieste relative alle risorse detenute dai comparti del FCC, possono essere sintetizzate come segue ⁽¹⁸⁾:

- comparto EFSD: sono state pagate attivazioni di garanzie pari a 0,4 milioni di EUR;
- comparto GFEA: nell'ambito del mandato per i prestiti esterni (ELM) sono state pagate attivazioni di garanzie pari a 194,3 milioni di EUR. Inoltre vi sono state minori spese operative per un importo leggermente inferiore a 0,3 milioni di EUR;
- comparto dell'UE InvestEU: sono stati registrati flussi in uscita per un importo di 0,17 milioni di EUR per spese e di 0,07 milioni di EUR per perdite a seguito di ristrutturazione;
- comparto FEIS: l'utilizzo netto della garanzia del FEIS ammonta a 27,0 milioni di EUR, comprese le attivazioni nette e le rettifiche di valore dei portafogli azionari per 17,5 milioni di EUR, le attivazioni per la gestione della liquidità dello sportello PMI ⁽¹⁹⁾ sui prodotti di garanzia per 6,2 milioni di EUR, e spese (costi di finanziamento e di recupero) pari a 3,3 milioni di EUR.

1.5. Tasso di copertura effettivo

Il concetto di tasso di copertura effettivo è stato descritto nella prima relazione annuale sul FCC del 2021 ⁽²⁰⁾.

A seguito di calcoli basati sulla metodologia consolidata ⁽²¹⁾, la Commissione ha proposto che il tasso di copertura effettivo per il 2022 rimanesse al 100 %. Di conseguenza, nel progetto di bilancio del 2023, la Commissione ha proposto all'autorità di bilancio di non procedere alla restituzione dell'eccedenza degli accantonamenti. Questo approccio è stato confermato nel bilancio annuale del 2023 adottato.

⁽¹⁷⁾ Le singole attivazioni di garanzie saranno indicate in una relazione separata a norma dell'articolo 41, paragrafo 5, del regolamento finanziario.

⁽¹⁸⁾ È importante ricordare che i pagamenti possono essere effettuati nel 2023 o successivamente, il che potrebbe richiedere un adeguamento ex post della contabilità del 2022.

⁽¹⁹⁾ Al netto delle ricostituzioni.

⁽²⁰⁾ [EUR-Lex - 52022DC0213 - IT - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽²¹⁾ Decisione delegata (UE, Euratom) C(2020)7684 della Commissione che integra il regolamento (UE, Euratom) 2018/1046 del Parlamento europeo e del Consiglio con condizioni dettagliate per il calcolo del tasso di copertura effettivo del fondo comune di copertura (GU L 42 del 5.2.2021, pag. 9).

2. SEZIONE II

2.1. Strategia di investimento

Le ipotesi generali alla base della strategia di investimento del FCC sono state descritte nella prima relazione annuale sul FCC del 2021 ⁽²²⁾.

La maggior parte del FCC è stata finora limitata agli investimenti in titoli a reddito fisso (obbligazioni), *investment grade*, denominati in euro e USD.

2.2. Composizione e caratteristiche del portafoglio

Il portafoglio del FCC a fine anno è ben diversificato nelle diverse classi di attivi dell'universo ammissibile del reddito fisso, compresa una limitata esposizione a titoli non denominati in euro (USD) e disponibilità liquide o mezzi equivalenti. Gli utili o le perdite valutari sulle operazioni e sui titoli non denominati in euro sono ampiamente compensati dalle variazioni opposte nei derivati su cambi utilizzati come coperture.

La qualità creditizia del portafoglio del FCC è elevata, con un rating medio di A, il che suggerisce una probabilità trascurabile di default ⁽²³⁾.

Oltre il 35,7 % del valore di mercato del portafoglio è investito in titoli con rating AAA ⁽²⁴⁾, mentre il resto è distribuito nella categoria *investment grade*.

Gli investimenti denominati in USD rappresentavano il 3,5 % del valore di mercato del portafoglio al dicembre 2022 ⁽²⁵⁾ e il relativo rischio di cambio è stato coperto mediante contratti forward.

Al dicembre 2022 circa il 18 % del portafoglio era costituito da attivi liquidi a breve termine ⁽²⁶⁾, che fornivano una riserva per i rischi di liquidità ⁽²⁷⁾.

Maggiori informazioni sulla composizione e sulle caratteristiche del portafoglio sono disponibili nel documento di lavoro dei servizi della Commissione che accompagna la presente relazione.

2.3. Impronta ambientale, sociale e di governance (ESG)

L'impronta ESG del portafoglio rimane forte, con una quota del 14,0 % di obbligazioni con etichetta ESG ⁽²⁸⁾, rispetto al 13,4 % nel 2021. L'approccio proattivo agli investimenti ESG favorisce le obbligazioni con etichetta ESG, a condizione che siano in linea con i criteri di gestione dei rischi e la strategia generale di investimento. La Commissione continua a rafforzare l'impronta ESG nella nuova strategia di investimento del FCC, come illustrato nella sezione III.

⁽²²⁾ [EUR-Lex - 52022DC0213 - IT - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

⁽²³⁾ La probabilità di default è pari allo 0,04 % lungo un orizzonte di un anno.

⁽²⁴⁾ Rispetto a oltre il 26,8 % nel 2021.

⁽²⁵⁾ Rispetto al 5,1% nel 2021.

⁽²⁶⁾ Rispetto al 26% nel 2021.

⁽²⁷⁾ In aggiunta alla riserva di liquidità di cui alla sezione 1.4.

⁽²⁸⁾ Per verificare se le obbligazioni sono classificate con etichetta ESG ai fini dell'assegnazione del FCC, la Commissione si basa sulla valutazione pubblicata dell'utilizzo dei proventi dell'attivo in questione da parte dei fornitori di analisi e di dati di cui la Commissione si avvale per la sua funzione di gestione degli attivi. Il 35,6 % degli attivi con etichetta ESG aveva un rating AAA, mentre la classe di attivi con rating più basso (BBB-) corrispondeva solo allo 0,1 %.

2.4. Risultati del FCC nel 2022

Come riportato in precedenza, il FCC è un portafoglio obbligazionario liquido e ben diversificato. Gli investimenti esclusivamente in strumenti di debito con rating elevato si sono dimostrati validi in passato per i portafogli della Commissione. Tuttavia tale strategia non ha potuto isolare i portafogli dal brusco aumento dei rendimenti a tutti i livelli verificatosi nel 2022, a causa del persistente aggravarsi dell'inflazione e di un brusco inasprimento della politica monetaria da parte delle banche centrali. A causa del loro andamento inverso rispetto a quello dei rendimenti, i prezzi delle obbligazioni sono calati, con un impatto significativo sulle valutazioni. Il 2022 si è rivelato l'anno peggiore per i mercati obbligazionari negli ultimi 40 anni o più, segnato da un calo rispettivamente del 13,27 % e del 17,17 % degli indici dei mercati obbligazionari mondiali e dei mercati delle obbligazioni denominate in euro ⁽²⁹⁾. Di conseguenza anche i risultati del FCC hanno avuto un impatto negativo, pur rimanendo in linea con il suo parametro di riferimento e presentando un andamento migliore rispetto al mercato obbligazionario più ampio. In particolare, il FCC ha registrato prestazioni assolute annue negative, pari a -8,85 %, migliori di 15 punti base rispetto alle prestazioni annue del parametro di riferimento del FCC (-9,00 %) ⁽³⁰⁾.

Il riquadro che segue riassume le condizioni di mercato nel 2022 e il loro impatto sui rendimenti dei mercati obbligazionari. Le azioni intraprese dalla Commissione in qualità di gestore degli attivi sono descritte nella sezione III della presente relazione.

⁽²⁹⁾ L'indice *Bloomberg Global Aggregate Bond* (coperto in EUR), un parametro di riferimento ampio che rappresenta titoli di debito sovrano e societari di categoria *investment grade* denominati in varie valute per un valore pari a 61 000 miliardi di EUR, ha perso il 13,7 % nel 2022. L'indice *Bloomberg Euro-Aggregate*, un parametro di riferimento ampio per titoli di debito di categoria *investment grade* denominati in euro per un valore pari a 13 000 miliardi di EUR, ha registrato una perdita record del 17,2 % nel 2022.

⁽³⁰⁾ Le prestazioni annue sono calcolate utilizzando i prezzi di mercato (*mark-to-market*) e una base ponderata in funzione del tempo, onde evitare che siano influenzate da variazioni delle dimensioni del portafoglio dovute a flussi in entrata o in uscita.

Andamento del mercato nel 2022

L'andamento del mercato nel 2022 è stato dominato dall'instabilità geopolitica e da crescenti pressioni inflazionistiche. Alimentata da un aumento costante dei prezzi dell'energia e da strozzature diffuse nella catena di approvvigionamento, l'inflazione complessiva si è rivelata molto più tenace di quanto previsto in precedenza ed è aumentata in modo persistente per la maggior parte dell'anno, raggiungendo livelli elevati che non si registravano da più decenni, pari al 10,6 % in Europa e al 9,1 % negli Stati Uniti, per poi diminuire fino a chiudere l'anno rispettivamente al 9,2 % e al 6,5 %. In risposta, le principali banche centrali hanno innalzato i tassi di interesse al ritmo più rapido e più elevato degli ultimi decenni. La portata di tale misura ha superato le aspettative del mercato. Ancora nel dicembre 2021 i mercati avevano integrato nei loro prezzi un aumento dei tassi di interesse di soli 10 punti base per tutto il 2022.

Tuttavia, a partire da luglio, la BCE ha aumentato i tassi di interesse di un totale di 250 punti base a riprese di 50-75 punti base, mentre negli Stati Uniti gli aumenti dei tassi sono stati pari a 425 punti base. La guerra di aggressione contro l'Ucraina alla fine di febbraio ha provocato un forte aumento dell'inflazione, in particolare dei prezzi dell'energia, facendo sfumare la possibilità di un'inflazione "transitoria", che era lo scenario più probabile ipotizzato dalle principali banche centrali all'inizio dell'anno. Il rendimento dei titoli di Stato tedeschi di riferimento con scadenza a dieci anni ha iniziato ad aumentare, passando da -0,08 % all'inizio di marzo a 1,76 % a metà giugno.

Entro la fine dell'anno anche le pressioni inflazionistiche hanno iniziato a diminuire gradualmente a causa del calo dei prezzi dei beni energetici rispetto ai picchi raggiunti. Tuttavia l'inflazione è rimasta elevata in altre componenti degli indici dei prezzi al consumo. Di conseguenza, i tassi di interesse hanno continuato ad aumentare e i titoli di Stato tedeschi con scadenza a dieci anni hanno chiuso l'anno attestandosi al 2,56 %. Nel corso del 2022 i tassi di interesse sono oscillati entro un intervallo di 275 punti base, mentre nel 2021 l'intervallo era di 69 punti base.

3. SEZIONE III

3.1. Universo di investimento diversificato

Come annunciato nella relazione annuale sul FCC del 2021, nel 2022 la Commissione ha adottato misure per diversificare l'universo di investimento del FCC. Entro la fine del 2022 la Commissione ha portato a termine i lavori relativi al quadro operativo che consente gli investimenti azionari tramite fondi indicizzati quotati (*exchange traded fund*, ETF), garantendo un'esposizione diversificata ed efficiente sotto il profilo dei costi ad indici azionari ampi attraverso un paniere di azioni. Questo approccio attenua il rischio derivante dagli investimenti nelle azioni di singole imprese. L'inclusione delle azioni come nuova classe di attivi nell'universo di investimento del FCC è stata basata su un'analisi approfondita, con l'obiettivo di migliorare la diversificazione e ottimizzare i parametri di rischio e il rendimento atteso del portafoglio nel lungo termine.

L'esposizione in strumenti di capitale sarà strutturata gradualmente fino a raggiungere un livello di circa il 7-8 % del portafoglio del FCC, a partire dal gennaio 2023 e tenendo conto delle condizioni di mercato e dei livelli di valutazione. Tale percentuale è stata ritenuta ottimale in termini di profilo di rischio/rendimento e di propensione al rischio. Tale scelta si riflette nel parametro di riferimento aggiornato del FCC, come illustrato nella sezione seguente.

3.2. Parametro di riferimento rafforzato e incentrato sui fattori ESG

La decisione di aggiornare il parametro di riferimento del FCC includendo gli investimenti in ETF azionari è stata motivata dall'obiettivo di migliorare il profilo di rischio/rendimento del portafoglio. Il nuovo parametro di riferimento, applicabile a partire dal gennaio 2023, rispecchia l'obiettivo di investimento (ossia la salvaguardia del capitale quale obiettivo primario), l'orizzonte di investimento e la tolleranza al rischio del portafoglio, come specificato negli orientamenti per la gestione degli attivi.

L'aggiornamento del parametro di riferimento ha rappresentato anche un'opportunità per integrare i fattori ambientali, sociali e di governance, in quanto l'ESG è un aspetto fondamentale da tenere in considerazione per la gestione del FCC, in linea con i maggiori impegni assunti dalla Commissione a favore della transizione verde. Sebbene abbia già incluso negli orientamenti per la gestione degli attivi criteri di selezione negativi (come l'esclusione di obbligazioni legate ad attività connesse al gioco d'azzardo o al tabacco) e detenga, nel portafoglio del FCC, una forte esposizione ai titoli con etichetta ESG, la Commissione si è impegnata a consolidare le considerazioni ESG per il FCC e a includere le caratteristiche ESG nella versione aggiornata del parametro di riferimento.

Per conseguire tale obiettivo, nel nuovo parametro di riferimento del FCC sono stati inclusi due indici ESG specifici. L'indice delle obbligazioni verdi fissa un obiettivo ambizioso per la percentuale di attivi da investire nelle obbligazioni con etichetta ESG (14,7 %). Ciò è in linea con l'attuale pratica di investimento ESG, che prevede che gli investimenti in obbligazioni con etichetta ESG siano privilegiati, ove possibile, rispetto alle obbligazioni tradizionali. Il secondo indice ESG, l'indice di riferimento delle obbligazioni societarie allineato con l'accordo di Parigi, guida gli investimenti verso gli emittenti societari allineati con l'accordo di Parigi. Gli investimenti allineati con l'accordo di Parigi sono utilizzati anche da altri gestori istituzionali degli attivi, come la Banca europea per gli investimenti e, in quanto tali, rappresentano una risposta positiva dei portatori di interessi e comportano un ulteriore aumento della credibilità. L'inclusione degli indici ESG nel parametro di riferimento rafforza ulteriormente l'allineamento

delle attività di gestione degli attivi della Commissione con gli obiettivi climatici e le priorità politiche dell'UE.

Nella definizione del parametro di riferimento del FCC la Commissione ha seguito un processo rigoroso, basato sulla moderna teoria del portafoglio ⁽³¹⁾ e in linea con le migliori pratiche di mercato.

Il nuovo parametro di riferimento del FCC è stato approvato e convalidato nel dicembre 2022. L'attuazione del parametro di riferimento è iniziata nel gennaio 2023. L'allineamento del portafoglio al nuovo parametro di riferimento sarà attuato gradualmente fino alla fine del 2023. Il parametro di riferimento fissa inoltre un obiettivo del 14,7 % per le obbligazioni con etichetta ESG, rispetto al 14 % del portafoglio del FCC alla fine del 2022.

CONCLUSIONI

Il secondo anno di attività del FCC è stato caratterizzato da una crescita delle dimensioni assolute del portafoglio dovuta ai nuovi flussi in entrata, nonché da una maggiore complessità in termini di vari comparti e strumenti di finanziamento confluiti nel fondo.

Nel 2022 non si sono verificati eventi di rischio operativo, tutte le attivazioni di garanzie sono state soddisfatte e la contabilità è stata chiusa nei tempi previsti. Il FCC, che detiene 14,39 miliardi di EUR di attivi alla fine del 2022, continua a rappresentare una riserva di capitale solida per le garanzie di bilancio e i prestiti a paesi terzi accantonati.

Gli sviluppi dell'economia e del mercato nel 2022 hanno reso quest'ultimo uno degli anni peggiori per i portafogli a reddito fisso per più di una generazione, con un aumento significativo dei livelli di rendimento, in un contesto caratterizzato da un'inflazione persistente e da una politica monetaria più rigorosa. Il forte e inatteso aumento senza precedenti dei tassi di interesse ha comportato nel 2022 una riduzione del valore del portafoglio del FCC dell'8,8 % circa, a causa di perdite di valutazione. Nel lungo termine, tassi di interesse più elevati costituiscono la base per risultati positivi duraturi. Ciò si riflette nel rendimento a scadenza ⁽³²⁾ del portafoglio, che aveva raggiunto il 3 % rispetto allo 0 % dell'inizio dell'anno. Il conseguimento di rendimenti maggiori e il reinvestimento delle scadenze a tassi più elevati forniscono un sostegno importante e costituiscono una riserva per i rendimenti futuri.

Per rafforzare ulteriormente la resilienza del FCC, nel 2022 la Commissione ha proseguito i lavori relativi alla diversificazione delle attività per incorporare un certo livello di esposizione ai mercati azionari (attraverso fondi indicizzati), ha aggiornato l'indice di riferimento del FCC e ha garantito un maggiore allineamento ESG del portafoglio. Sebbene le condizioni all'inizio del 2023 siano rimaste difficili, il FCC ha resistito ai cambiamenti subentrati nel mercato nel 2022 ed è ora nella posizione ideale per recuperare, nei prossimi anni, il valore perduto.

⁽³¹⁾ Portfolio Selection, Harry Markowitz, *The Journal of Finance*, vol. 7, n.1 (marzo 1952), pagg. 77-91. I parametri di input per l'esercizio di ottimizzazione del parametro di riferimento sono stati ottenuti combinando vari dati di mercato, pareri a lungo termine raccolti da vari investitori e pareri interni sulla volatilità e le correlazioni nei prossimi anni.

⁽³²⁾ Il rendimento del portafoglio che si realizzerà se tutte le obbligazioni sono detenute fino alla scadenza (momento in cui sono rimborsate alla pari).