



Bruxelles, 25.6.2024  
COM(2024) 180 final

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

**sul fondo comune di copertura nel 2023**

{SWD(2024) 161 final}

## INDICE

INTRODUZIONE .....	1
Parte 1 – Tappe principali del 2023 .....	2
1.1. Quadro generale.....	2
1.2. Struttura dei comparti.....	2
1.3. Attivazioni di garanzie e richieste di pagamento.....	4
1.4. Tasso di copertura effettivo.....	6
Parte 2 - Strategia di investimento, composizione e rendimento del portafoglio.....	7
2.1. Composizione e caratteristiche del portafoglio .....	7
2.2. Impronta ambientale, sociale e di governance (ESG) .....	9
2.3. Risultati del FCC nel 2023.....	9
CONCLUSIONI .....	11

## INTRODUZIONE

La presente relazione è la terza relazione annuale sul fondo comune di copertura (FCC)<sup>(1)</sup>, relativa al periodo compreso tra il 1° gennaio 2023 e il 31 dicembre 2023. Illustra gli sviluppi principali relativi al funzionamento del FCC nel 2023, presenta i principali parametri finanziari e di rischio, nonché le prestazioni annue del fondo. Presenta inoltre i risultati delle azioni intraprese dalla Commissione per migliorare i risultati a lungo termine del fondo attraverso l'introduzione di un universo di investimento diversificato.

Il FCC, istituito a norma dell'articolo 212 del regolamento finanziario, detiene tutti gli accantonamenti del bilancio dell'UE o conferiti dagli Stati membri partecipanti e dai paesi EFTA per coprire il rischio di perdite su operazioni garantite dalle garanzie interne<sup>(2)</sup> ed esterne<sup>(3)</sup> attuate dall'Unione europea. Oltre alle garanzie di bilancio, il FCC detiene gli accantonamenti per la maggior parte dei prestiti di assistenza macrofinanziaria (AMF) concessi a paesi terzi<sup>(4)</sup>. Gli accantonamenti detenuti nel FCC costituiscono la riserva di capitale dalla quale sono prelevati i fondi necessari a coprire le attivazioni di garanzie sulle operazioni sostenute e altri flussi in uscita.

Il FCC è divenuto operativo nel gennaio 2021. Alla fine del 2023 il suo valore di mercato era pari a 18,8 miliardi di EUR, il che lo rendeva il più ampio portafoglio di investimenti gestito direttamente dalla Commissione.

Grazie al suo posizionamento prudente, il FCC ha affrontato bene la volatilità del mercato osservata nel 2023 ed è stato nella posizione ideale per trarre vantaggio dai buoni risultati del mercato verso la fine dell'anno. In particolare, il FCC ha registrato un rendimento assoluto di +5,21 %, consentendo di recuperare parte delle perdite del 2022 (-8,9 %) e di ricostituire la copertura delle garanzie. In prospettiva futura, l'attuale contesto di tassi di interesse più elevati e positivi offre una solida base per i rendimenti nel medio periodo.

La presente relazione è incentrata sulle questioni relative alla gestione degli attivi del FCC. L'evoluzione delle passività potenziali derivanti dalle garanzie di bilancio e dai prestiti dell'UE, rispetto alle quali sono accantonati gli attivi del FCC, sarà analizzata in una relazione separata a norma dell'articolo 250 del regolamento finanziario.

---

<sup>(1)</sup> A norma 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.

<sup>(2)</sup> Fondo europeo per gli investimenti strategici (FEIS) e InvestEU.

<sup>(3)</sup> Mandato per i prestiti esterni (ELM), Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile (EFSD) e Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile Plus (EFSD+).

<sup>(4)</sup> Ad eccezione dei prestiti AMF+ concessi all'Ucraina nel 2023.

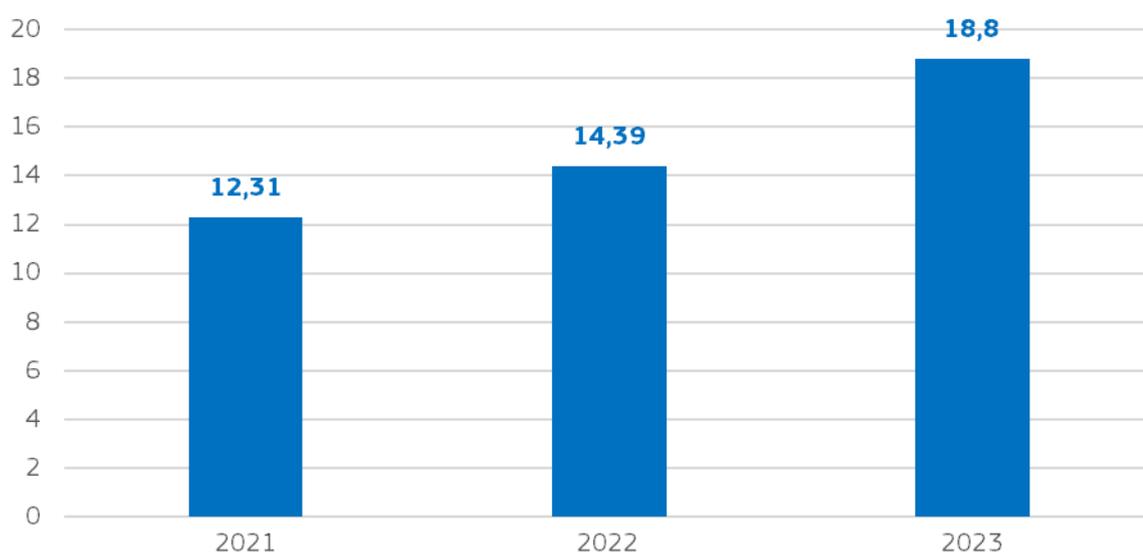
## PARTE 1 – TAPPE PRINCIPALI DEL 2023

### 1.1. Quadro generale

Come negli anni precedenti, il fondo è stato gestito in linea con le procedure previste nell'ambito della struttura di governance stabilita<sup>(5)</sup> e senza incidenti operativi.

Al 31 dicembre 2023 il valore netto d'inventario<sup>(6)</sup> ammontava a 18,8 miliardi di EUR, il che rappresenta un aumento di 4,4 miliardi di EUR rispetto alla fine del 2022 (un aumento del 30 % nel corso dell'anno). Nel 2023 il FCC ha ricevuto contributi netti per 3,53 miliardi di EUR dal bilancio dell'UE o apportati dagli Stati membri partecipanti e dei paesi EFTA. Il resto dell'aumento del valore del portafoglio (880 milioni di EUR) deriva dall'aumento del valore di mercato degli attivi esistenti.

**Figura 1 - Evoluzione del valore netto d'inventario del FCC (in miliardi di EUR)**



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

### 1.2. Struttura dei comparti

Sebbene siano gestiti secondo una politica di investimento unica, gli attivi del FCC sono detenuti in diversi comparti collegati alle singole garanzie di bilancio e ai singoli programmi di assistenza finanziaria.

<sup>(5)</sup> La struttura di governance è stata presentata nella relazione annuale sul FCC del 2021, [EUR-Lex - 52022DC0213 - IT - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

<sup>(6)</sup> 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.

La dotazione detenuta dal FCC è stanziata per garanzia di bilancio/programma di assistenza finanziaria, in linea con i rispettivi quadri giuridici<sup>(7)</sup>. Gli importi assegnati a ciascuna garanzia di bilancio sono contabilizzati in comparti distinti per consentire il monitoraggio dei livelli degli accantonamenti rispetto ai livelli fissati dallo strumento che istituisce la garanzia. Se gli accantonamenti scendono al di sotto di determinati livelli, le ricostituzioni possono essere finanziate dalle dotazioni dei rispettivi programmi.

Nel 2023 sono stati aggiunti due nuovi comparti degli Stati membri di InvestEU<sup>(8)</sup> rispetto ai dieci del 2022. L'evoluzione dei comparti nel corso degli anni precedenti è descritta più dettagliatamente nelle relazioni sul FCC del 2021<sup>(9)</sup> e del 2022<sup>(10)</sup>.

Al 31 dicembre 2023 il FCC era composto da 16 comparti, di cui 13 erano pienamente operativi e contenevano fondi. I restanti comparti saranno attivati al ricevimento dei primi flussi in entrata corrispondenti.

**Tabella 1 - Comparti del FCC al 31.12.2023**

Comparto	Valore di mercato in EUR al 31.12.2023
<b>Comparti aperti nel 2021</b>	
FEIS	9 224 784 078,06
GFEA <sup>(11)</sup>	2 776 909 740,77
EFSD <sup>(12)</sup>	735 238 609,90
InvestEU <sup>(13)</sup>	3 357 374 936,75
<b>Comparti aperti nel 2022</b>	
EFSD+	2 222 070 436,62
AMF post 2020	105 403 883,94
AMF eccezionale all'Ucraina <sup>(14)</sup>	-
Prestiti Euratom post-2020	-
Prestiti del mandato per i prestiti esterni (ELM) riassegnati all'Ucraina	-

<sup>(7)</sup> In linea, ad esempio, con l'articolo 212, paragrafi 2 e 4, e l'articolo 213, paragrafi 1 e 4, del regolamento finanziario.

<sup>(8)</sup> Per Malta e la Bulgaria.

<sup>(9)</sup> [EUR-Lex - 52022DC0213 - IT - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

<sup>(10)</sup> [EUR-Lex - 52023DC0288 - IT - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

<sup>(11)</sup> 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.

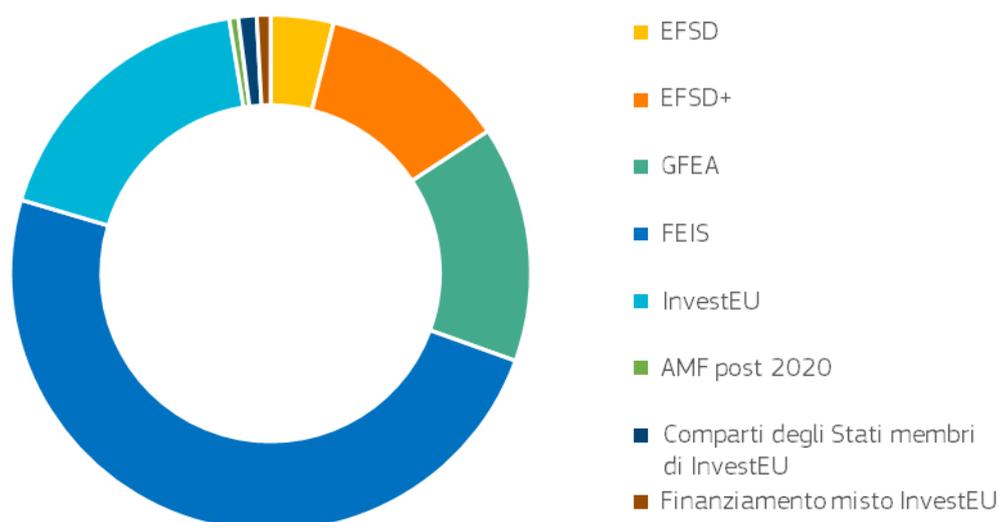
<sup>(12)</sup> Fondo europeo per lo sviluppo sostenibile.

<sup>(13)</sup> Comparto dell'UE.

<sup>(14)</sup> A norma della decisione (UE) 2022/12018 e della decisione (UE) 2022/1628 relative alla concessione di assistenza macrofinanziaria eccezionale all'Ucraina.

Comparto	Valore di mercato in EUR al 31.12.2023
Garanzia InvestEU Romaniaa	80 817 782,06
Garanzia InvestEU Repubblica ceca	28 505 258,04
Garanzia InvestEU Finlandia	25 499 598,46
Garanzia InvestEU Grecia	31 241 677,26
Operazioni di finanziamento misto InvestEU	161 082 630,28
<b>Comparti aperti nel 2023</b>	
Garanzia InvestEU Bulgaria	41 334 023,23
Garanzia InvestEU Malta	6 352 640,21
<b>TOTALE</b>	<b>18 796 615 295,58</b>

**Figura 2 - Dimensioni dei comparti del FCC al 31.12.2023**



### 1.3. 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 (AMG) del FCC<sup>(15)</sup>. La riserva di liquidità è costituita da riserve limitate di denaro contante detenute presso la tesoreria centrale della Commissione per coprire i flussi di cassa in uscita che dovrebbero concretizzarsi nell'arco di un periodo di tre mesi sulla base delle notifiche dei partner esecutivi.

<sup>(15)</sup> 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).

All'inizio del 2023 il saldo della riserva ammontava a 342 milioni di EUR. Nel corso dell'anno la riserva ha ricevuto 114 milioni di EUR di flussi in entrata<sup>(16)</sup>, mentre nel 2023 è stato versato un importo netto di quasi 351 milioni di EUR<sup>(17)</sup>. Alla fine del 2023 il saldo residuo della riserva di liquidità ammontava a 106 milioni di EUR.

Le attivazioni del 2023 sugli accantonamenti del FCC mediante le rispettive garanzie di bilancio<sup>(18)</sup>, nonché altre richieste relative alle risorse detenute dai comparti del FCC, sono sintetizzate di seguito<sup>(19)</sup>.

**Tabella 2 - Flussi in uscita del FCC nel 2023, quadro dettagliato**

Comparto	In milioni di EUR	Natura dei flussi in uscita
EFSD	<b>0,60</b>	Attivazioni di garanzie
EFSD+	<b>0,04</b>	Attivazioni di garanzie
GFEA	127,57	Attivazioni di garanzie
	0,06	Spese legali
	<b>127,63</b>	<b>Totale</b>
FEIS	115,60	Attivazioni nette e rettifiche di valore dei portafogli azionari
	22,40	Sportello PMI: spese e attivazioni (al netto delle ricostituzioni) sui prodotti di garanzia
	55,90	Spese (costi di finanziamento e di recupero)
	<b>193,90<sup>(20)</sup></b>	<b>Totale</b>
InvestEU	25,915	Spese (commissioni, interessi negativi, costi amministrativi e di finanziamento)
	1,585	Attivazioni di garanzie
	<b>27,50</b>	<b>Totale</b>
InvestEU Romania	<b>1,20</b>	Attivazione della riserva per i costi di copertura
<b>Totale flussi in uscita</b>	<b>350,9</b>	

<sup>(16)</sup> Dei 114 milioni di EUR di flussi in entrata provenienti dai rimborsi del FCC, 60,7 milioni di EUR sono recuperi del mandato per i prestiti esterni.

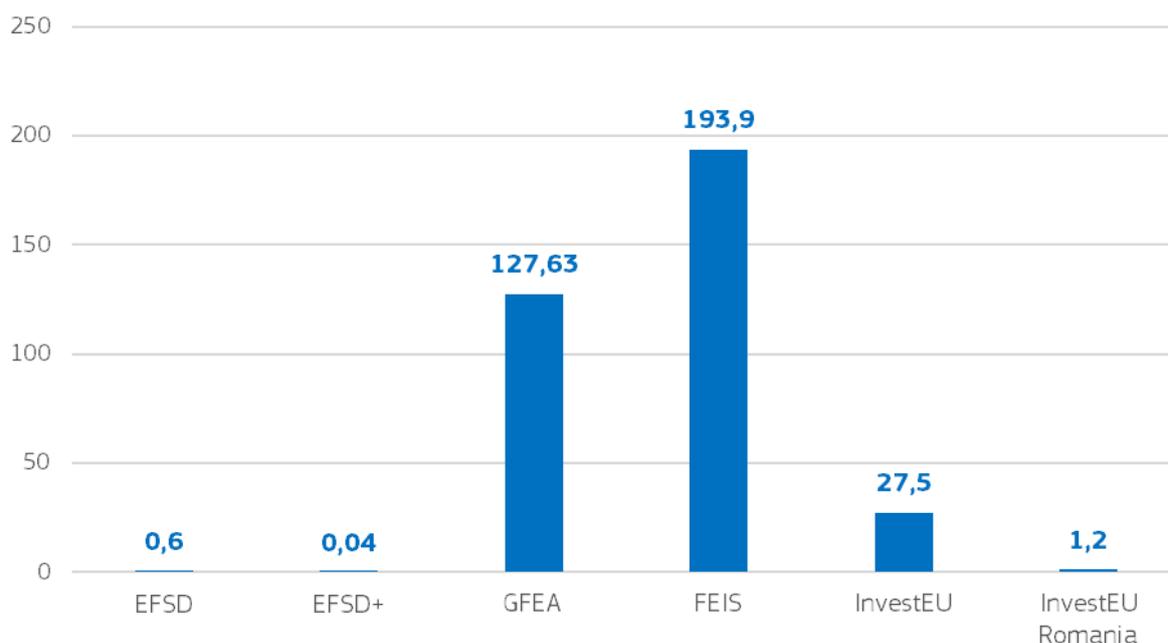
<sup>(17)</sup> Rispetto ai 222 milioni di EUR del 2022.

<sup>(18)</sup> Le singole attivazioni di garanzie saranno indicate in una relazione separata a norma dell'articolo 41, paragrafo 5, del regolamento finanziario.

<sup>(19)</sup> È importante ricordare che i pagamenti possono essere effettuati nel 2024 o successivamente, il che potrebbe richiedere un adeguamento ex post della contabilità del 2023.

<sup>(20)</sup> Dei quali 14,7 milioni di euro relativi a attivazioni del 2022, a causa del fatto che una delle operazioni di pagamento riguardava il periodo compreso tra il 1° giugno 2022 e il 30 novembre 2023.

**Figura 3 - Flussi in uscita del FCC per comparto nel 2023 (milioni di EUR)**



#### **1.4. Tasso di copertura effettivo**

L'articolo 213 del regolamento finanziario prevede che la copertura delle garanzie di bilancio e dell'assistenza finanziaria ai paesi terzi nel FCC è basata sul tasso di copertura effettivo quale definito in tale articolo. Il tasso di copertura effettivo tiene conto del fatto che la gestione congiunta del FCC – rispetto alla gestione di fondi di garanzia separati – potrebbe comportare una potenziale diversificazione se le attivazioni dei diversi comparti non sono correlate nel tempo o nell'intensità.

Il tasso di copertura effettivo è il rapporto tra

- l'importo richiesto di denaro contante ed equivalenti di liquidità nella struttura di gestione congiunta del FCC, e
- la somma degli importi richiesti di denaro contante ed equivalenti di liquidità in ipotesi di gestione separata di ciascun comparto.

Per legge, il tasso di copertura effettivo dovrebbe essere fissato tra il 95 % e il 100 %, ove una percentuale inferiore al 100 % indica un effetto di diversificazione. A seguito di calcoli basati sulla metodologia consolidata<sup>(21)</sup> e date le incertezze macroeconomiche e geopolitiche prevalenti (alcuni dei comparti del FCC dipendono fortemente dall'evoluzione della situazione in Ucraina), la Commissione ha proposto che il tasso di copertura effettivo per il 2023 rimanesse al 100 % a causa dell'assenza di una diversificazione osservata tra le attivazioni sugli accantonamenti dei diversi comparti. Questo approccio è stato confermato nel bilancio annuale del 2024 adottato.

<sup>(21)</sup> 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. 12).

## PARTE 2 - STRATEGIA DI INVESTIMENTO, COMPOSIZIONE E RENDIMENTO DEL PORTAFOGLIO

I principi generali e le considerazioni che informano la strategia di investimento del FCC sono stabiliti dagli orientamenti per la gestione degli attivi del FCC e descritti ulteriormente nella prima relazione annuale sul FCC del 2021<sup>(22)</sup>. Sulla base dell'approccio prudente sancito negli orientamenti per la gestione degli attivi e della bassa tolleranza al rischio, il FCC è gestito in modo tale da quantomeno preservare il capitale lungo il suo orizzonte di investimento (9 anni)<sup>(23)</sup>. In linea con questa politica di investimento prudente, gli attivi in cui il FCC può investire sono limitati a titoli a reddito fisso altamente liquidi e con rating elevato. La maggior parte del FCC è stata finora limitata agli investimenti in titoli a reddito fisso (obbligazioni), *investment grade*, denominati in euro e USD. Gli orientamenti per la gestione degli attivi sono stati modificati nel 2022 per consentire alcuni limitati investimenti in fondi azionari indicizzati quotati allo scopo di offrire ulteriori opportunità di diversificazione al FCC.

### 2.1. Composizione e caratteristiche del portafoglio

Conformemente agli orientamenti per la gestione degli attivi, il FCC mantiene un portafoglio liquido diversificato, investendo principalmente in strumenti di debito con rating elevato, quali obbligazioni emesse da amministrazioni pubbliche e da agenzie statali, obbligazioni sovranazionali e societarie.

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

La qualità creditizia del portafoglio del FCC era elevata, con un rating medio di A, il che suggerisce una probabilità trascurabile di default<sup>(24)</sup>.

Oltre il 36 % del valore di mercato del portafoglio era investito in titoli con rating AAA<sup>(25)</sup>, mentre il resto è distribuito nella categoria *investment grade*.

Gli investimenti denominati in USD rappresentavano il 6,6 % del valore di mercato del portafoglio<sup>(26)</sup> e il relativo rischio di cambio è stato coperto mediante contratti forward.

Alla fine del 2023 le azioni rappresentavano il 5,5 % del valore di mercato del portafoglio.

---

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

<sup>(23)</sup> Articolo 2, paragrafo 1, degli orientamenti per la gestione degli attivi.

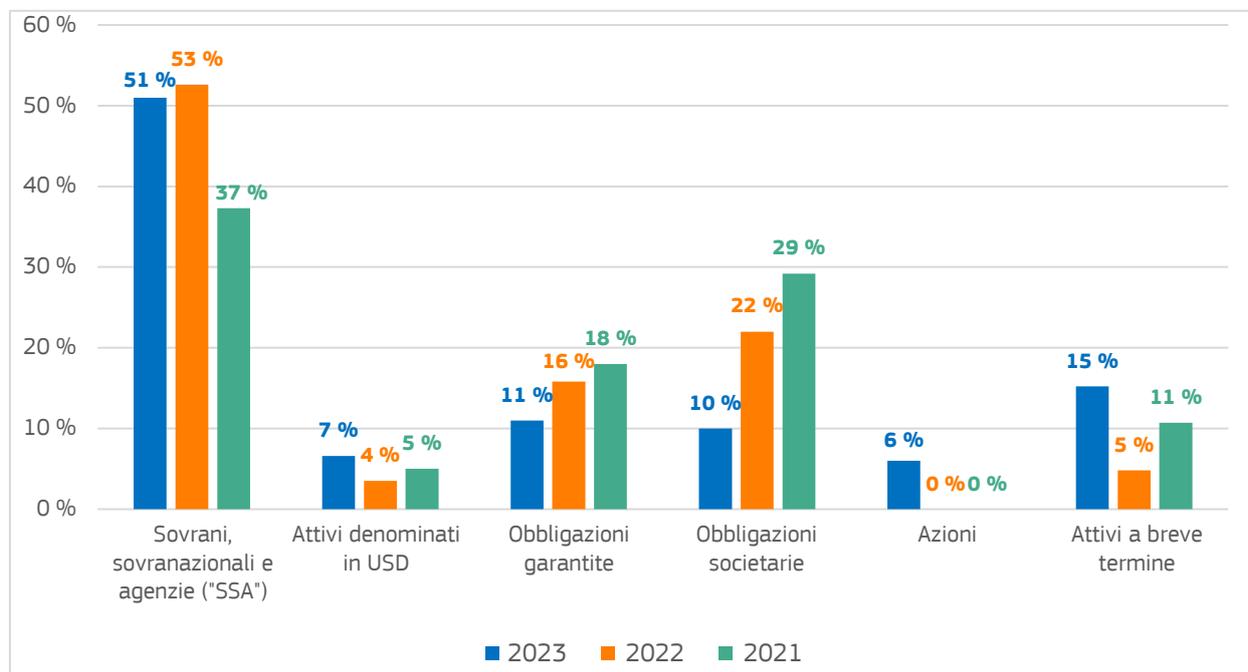
<sup>(24)</sup> La probabilità di default è pari allo 0,04 % lungo un orizzonte di un anno.

<sup>(25)</sup> Rispetto a oltre il 35 % nel 2022.

<sup>(26)</sup> Rispetto al 3,5 % nel 2022.

Al dicembre 2023 circa il 15,2 % del portafoglio era costituito da attivi liquidi a breve termine<sup>(27)</sup>, che fornivano una fonte di liquidità disponibile in caso di ingenti flussi in uscita superiori alle dimensioni della riserva di liquidità sopra descritta<sup>(28)</sup>.

**Figura 4 - Assegnazione del portafoglio del FCC a fine anno (2023)**



<sup>(27)</sup> Rispetto al 18 % nel 2022.

<sup>(28)</sup> In aggiunta alla riserva di liquidità di cui alla sezione 1.5.

## 2.2. Impronta ambientale, sociale e di governance (ESG)

Nel 2023 l'impronta ESG del portafoglio è rimasta forte, con una quota del 14,6 % di obbligazioni con etichetta ESG<sup>(29)</sup>, rispetto al 14,0 % nel 2022. 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. Nel 2023 la Commissione ha continuato a rafforzare l'impronta ESG nella nuova strategia di investimento del FCC, come illustrato nella relazione annuale sul FCC del 2022<sup>(30)</sup>.

## 2.3. Risultati del FCC nel 2023

Nel 2023 la volatilità del mercato è rimasta significativa (cfr. riquadro). Tuttavia negli ultimi mesi del 2023 le pressioni inflazionistiche hanno iniziato a diminuire, creando aspettative a livello del mercato in vista di una riduzione dei tassi di interesse da parte delle banche centrali nel 2024. Tali riduzioni attese dei tassi hanno determinato una parziale inversione della dinamica osservata nel 2022 e hanno dato un impulso positivo al valore delle obbligazioni in essere detenute dal FCC. Ulteriori dettagli sugli sviluppi del mercato sono forniti nel riquadro sottostante.

In tale contesto il FCC ha conseguito un rendimento annuo di +5,21 %<sup>(31)</sup>, in linea con il parametro di riferimento del portafoglio (+5,40 %). La componente azionaria di nuova introduzione (in media circa il 3,1 % nel 2023) ha contribuito al rendimento totale del portafoglio nella misura di +0,38 %. Se considerato isolatamente, l'investimento azionario ha conseguito un rendimento di circa +12,5 %, ossia più del doppio del rendimento degli investimenti a reddito fisso nel 2023.

---

<sup>(29)</sup> 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.

<sup>(30)</sup> [EUR-Lex - 52023DC0288 - IT - EUR-Lex \(europa.eu\)](#).

<sup>(31)</sup> Il rendimento cumulato del FCC dall'inizio alla fine del 2023 è pari a -5,22 % e riflette la seguente sequenza di rendimenti annui: 2023 5,21 %, 2022: -8,85 %, 2021: -1,17 %. Per quanto riguarda l'obiettivo di preservare il capitale lungo l'orizzonte di investimento (stimato a 9 anni), questo rimane un obiettivo pienamente realizzabile, soprattutto se si considera che, post-2022, i livelli di rendimento si trovano saldamente in territorio positivo, in contrasto con il contesto di rendimenti negativi o nulli in essere al momento dell'istituzione del FCC.

## Andamento del mercato nel 2023

Nel 2023 i principali fattori trainanti del mercato sono stati i dati sull'inflazione e le rispettive azioni intraprese dalle banche centrali. Nei primi mesi del 2023 la Banca centrale europea (BCE) ha continuato ad aumentare i tassi di riferimento in occasione di ciascuna riunione del Consiglio direttivo fino a settembre, quando ha interrotto tale dinamica, avendo raggiunto un livello del 4 % per il tasso sui depositi presso la banca centrale (dal 2 % all'inizio dell'anno). Sebbene sia rimasta una certa incertezza in merito al suo ritorno sostenibile al livello-obiettivo del 2 %, l'inflazione in Europa è diminuita costantemente rispetto all'elevato livello iniziale. Nel mese di gennaio l'inflazione complessiva si è attestata all'8,6 %. Era scesa al 2,4 % in novembre, per poi aumentare leggermente, avvicinandosi al 2,9 % in dicembre.

Anche negli Stati Uniti l'inflazione complessiva è calata, passando dal 6,4 % di gennaio al 3 % di giugno, per poi stabilizzarsi e chiudere l'anno al 3,1 %. La Federal Reserve Bank ha aumentato il tasso di riferimento principale dell'1 % in totale, portandolo a un obiettivo compreso tra il 5,25 % e il 5,50 %. Il tasso è rimasto a detto livello da luglio.

Oltre ad aumentare i tassi di interesse di riferimento, le principali banche centrali hanno continuato a segnalare per la maggior parte dell'anno che i tassi di riferimento non sarebbero stati ridotti in tempi brevi e che avrebbero dovuto rimanere "alti per più tempo" per far convergere l'inflazione nuovamente verso l'obiettivo. In tale contesto, anche i rendimenti obbligazionari sono aumentati gradualmente nei primi nove mesi dell'anno e i titoli di Stato tedeschi con scadenza a dieci anni hanno raggiunto un picco del 2,96 % all'inizio di ottobre rispetto al 2,44 % dell'inizio dell'anno.

Nel quarto trimestre, la pubblicazione di dati che mostravano un'inflazione inferiore alle attese ha consentito alle principali banche centrali di orientare la loro comunicazione verso una direzione meno "aggressiva" e di iniziare a esaminare la possibile tempistica dei primi tagli dei tassi di riferimento. Ciò ha indotto i mercati a prezzare rapidamente un numero considerevole di riduzioni dei tassi di interesse nel 2024, determinando un calo dei rendimenti obbligazionari e, di conseguenza, un aumento dei prezzi e dei rendimenti obbligazionari. I titoli di Stato tedeschi con scadenza a dieci anni hanno chiuso l'anno al 2,02 %.

Inoltre la crescita economica ha indebolito le previsioni negative prevalenti all'inizio dell'anno, soprattutto negli Stati Uniti, che hanno registrato un tasso di crescita molto elevato, mentre l'Europa ha evitato una recessione. Anche il mercato del lavoro è stato molto forte e i tassi di disoccupazione sono rimasti prossimi ai minimi storici su entrambe le sponde dell'Atlantico.

L'effetto combinato di una crescita resiliente di fronte ad aumenti aggressivi dei tassi di interesse e del calo dell'inflazione ha esteso il rialzo del mercato alla maggior parte delle classi di attivi. Oltre ai titoli di Stato, anche le obbligazioni societarie hanno registrato rendimenti molto positivi. Analogamente i mercati azionari hanno registrato una ripresa molto forte. L'indice STOXX Europe 600 è aumentato del 12,7 %, mentre l'indice statunitense S&P 500 è aumentato del 24,2 %.

## CONCLUSIONI

Il FCC ha registrato un rendimento di +5,21 %, consentendo di recuperare parte delle perdite del 2022 (-8,9 %) e di ricostituire la copertura delle garanzie. In prospettiva futura, l'attuale contesto di tassi di interesse più elevati e positivi offre una solida base per i rendimenti nel medio periodo. Ciò si riflette nella media del rendimento a scadenza del portafoglio, rimasta intorno al 3 % annuo alla fine del 2023.

La difficile situazione del mercato riscontrata nel corso del 2022 ha messo in evidenza i rischi del ricorso esclusivo agli investimenti a reddito fisso. Per ridurre la dipendenza dai mercati obbligazionari, la strategia di investimento del FCC è stata diversificata nel 2023 tramite investimenti in ampi indici azionari paneuropei. Il primo anno di esperienza con questa nuova classe di attivi è stato positivo. La limitata esposizione in strumenti di capitale ha dimostrato la sua capacità di aumentare i rendimenti in linea con un basso livello di rischio. Il FCC si trova in una posizione ideale per mantenere la sua traiettoria di ripresa e conseguire stabilità e crescita a più lungo termine, in linea con i suoi obiettivi di investimento.