

Relazione - giugno 2022

LO SCENARIO

Con il mese di giugno si chiude il primo semestre e quindi si possono tirare le somme sulla prima parte dell'anno e valutare le aspettative su cosa potrebbe aspettarci nella seconda parte.

Gli elementi di preoccupazione che hanno dato ulteriore spinta all'inflazione, hanno trovato un riassunto nel mese: la recrudescenza della pandemia in Cina, la guerra in Ucraina con l'impatto delle numerose sanzioni inflitte alla Russia e le conseguenze delle stesse sulle nostre economie e poi la transizione energetica.

A rendere ancor più grigio lo scenario sopra riportato, è il colpevole ritardo nella presa di coscienza da parte delle principali Banche Centrali, corse ai ripari troppo tardi e troppo in fretta con l'unico effetto di causare un raffreddamento dell'economia.

Nel corso del mese di giugno, infatti, la riunione della Fed ha confermato l'atteggiamento aggressivo in termini di politica monetaria, nel tentativo di contrastare l'inflazione che si è confermata ancora in crescita e che non mostra segni di rallentamento. La Fed ha annunciato un aumento dei tassi di 75 punti base, accelerando di nuovo il passo nella rimozione degli stimoli monetari e superando le precedenti indicazioni che segnalavano due rialzi consecutivi da 50 punti base.

Anche la BCE, convocata in seduta straordinaria il 15 giugno, ha definito i dettagli degli strumenti che dovranno evitare le speculazioni sui debiti dei Paesi con fondamentali più deboli. Riunione che si è resa necessaria dopo il forte movimento di mercato seguito alla riunione ufficiale della stessa di solo una settimana prima. La BCE ha dato mandato ai tecnici di progettare uno strumento che eviti "attacchi" ai singoli stati.

Questo contesto con Banche Centrali che accelerano le politiche sempre più restrittive nel tentativo di contrastare l'inflazione, a cui si aggiunge una non sempre efficace comunicazione, ha generato notevole volatilità di mercato.

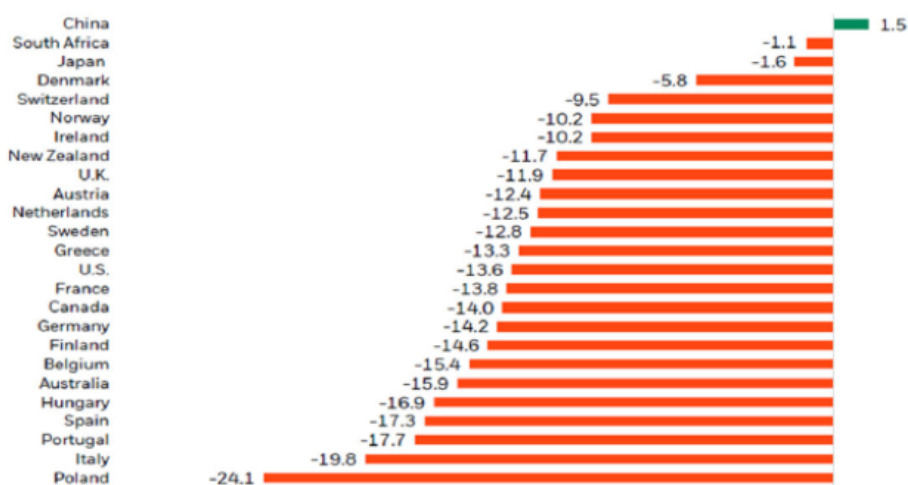
Da inizio 2022, i principali mercati internazionali hanno registrato perdite significative: l'indice azionario americano S&P 500 ha perso circa il 20% dall'inizio dell'anno, l'indice MSCI World delle azioni globali ha registrato un calo del 20.5%, coinvolgendo tutti i settori ad eccezione dell'energetico.

In forte ripresa il dollaro sia verso euro che verso un basket delle principali valute come conseguenza dopo il deprezzamento del mese precedente.

Lo spread tra i titoli italiani e tedeschi ha aperto il mese in area 220 bps, per poi chiuderlo in area 190 a seguito dell'annuncio della BCE.

I titoli di stato hanno archiviato un semestre di grande difficoltà. Mediamente, il rendimento a dieci anni di titoli di riferimento è infatti passato dall'1.50% al 2.97% negli Stati Uniti e dal -0.18% all'1.37% in Germania. Di seguito abbiamo un confronto sulle perdite da inizio anno dei titoli di stato.

Performance dei titoli di Stato da inizio anno



IL FONDO

Il patrimonio del Fondo nel mese ha superato i 334mio di euro, il Garantito ha superato i 240mio di euro, mentre il bilanciato ha superato i 94mio di euro. Visto quanto scritto nello scenario, il Fondo, in accordo con i gestori continua con un atteggiamento di estrema prudenza, mantenendo una elevata liquidità: 23,4% nel comparto Garantito e 26,5% nel comparto Bilanciato. Questa scelta è motivata da due fattori, il primo proteggersi dai rialzi dei tassi di interesse e la seconda, essere pronti quando si creeranno i presupposti per investimenti profittevoli di lungo periodo, cercando di evitare penalizzazioni nel breve.

IL COMPARTO GARANTITO

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

| Indice BENCHMARK | Peso |
|--|------|
| JP MORGAN ITALY 1-5 ANNI | 40% |
| JP MORGAN ITALY 1-3 ANNI | 15% |
| JP MORGAN EGBI INVESTMENT GRADE 1-5 ANNI | 10% |
| BoFA MERRYL LYNCH 1-5 EURO CORPORATE INDEX | 30% |
| MSCI WORLD TOTAL RETURN NET DIVIDEND | 5% |

Il valore della quota risulta essere 10,997 portando il rendimento, in peggioramento da inizio anno al -3,62% netto. Al rendimento da inizio anno negativo della gestione finanziaria, che risulta comunque essere superiore al benchmark di riferimento di 66bp, hanno contribuito tutte le asset class: azionaria con -56bp, sia i corporate -249bp e i governativi con -56bp.

La volatilità annua si mantiene superiore al benchmark di riferimento al 2,36% (bcmk 2,19%), la duration media dell'intero portafoglio, rimane pressoché invariata rispetto alla fotografia precedente ora a 2,3 anni, mentre quella del solo portafoglio obbligazionario si attesta a 3,1 anni.

Come scritto in precedenza il peso della liquidità ' conferma il sottopeso di tutte le asset class rispetto al benchmark: bond -20,6% e azioni -2,8%.

| Asset Type Geografico | giu-22 | mag-22 |
|----------------------------------|----------------|----------------|
| Liquidità Euro | 23,40% | 22,28% |
| Governativi Italia | 36,98% | 37,09% |
| Governativi Emu ex Italia | 8,60% | 8,65% |
| Governativi Emu Inflation Linked | 8,79% | 9,01% |
| Bond Corporate Emu | 19,98% | 20,58% |
| Azionario Emu | | |
| Azionario Usa | 0,92% | 0,98% |
| Azionario Giappone | | |
| Azionario Internazionale | 1,32% | 1,40% |
| Voci Contabili | | |
| Totale | 100,00% | 100,00% |

La componente obbligazionaria rappresenta il 66,51% del portafoglio; La quota di maggior peso della componente è costituita dai governativi area Euro 73,12%, mentre i corporate pesano per il 26,88%. Nei corporate, il maggior peso rimane nel settore finanza con il 13,54%, mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali marginali. Il rating medio del portafoglio si mantiene in BBB+.

| Asset Type Settori Bond | giu-22 | mag-22 |
|------------------------------|----------------|----------------|
| Beni di prima necessità | 1,40% | 1,41% |
| Beni Voluttuari | 2,71% | 2,78% |
| Energia | 0,99% | 1,00% |
| Finanza | 13,54% | 13,75% |
| Immobiliare | 1,82% | 1,89% |
| Salute | 0,88% | 0,89% |
| Prodotti Industriali | 2,04% | 2,08% |
| Tecnologia dell'Informazione | 0,58% | 0,59% |
| Materiali | 1,22% | 1,22% |
| Servizi di Comunicazione | 1,23% | 1,23% |
| Servizi di Pubblica Utilità | 0,47% | 0,48% |
| Agency | | |
| Governative | 73,12% | 72,69% |
| Totale | 100,00% | 100,00% |

Alla data il portafoglio è costituito da 76 titoli. Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio che pesano per 58,90% del patrimonio:

| Prime 20 posizioni giu-22 | |
|---|---------------|
| BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S 8,6% | 8,60% |
| BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y 7,1% | 7,10% |
| BTP ITALY 2021 0% 30/01/24 3Y 6,2% | 6,20% |
| BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y 5,9% | 5,90% |
| BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK. 5,9% | 5,90% |
| BTP ITALY 2021 0% 01/04/26 5Y 3,9% | 3,90% |
| BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181 3,8% | 3,80% |
| OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25 3,8% | 3,80% |
| BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK. 2,9% | 2,90% |
| BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y 2,8% | 2,90% |
| BTP ITALY 1997 7 1/4% 01/11/26 30Y 2,3% | 2,30% |
| BONOS DEL ESTADO 2019 1/4% 30/07/24 1,0% | 1,00% |
| UBS - MSCI US EUR 0,9% | 0,90% |
| MCDONALD S CORP. 2021 1/4% 04/10/28 REG.S 0,6% | 0,60% |
| SWEDBANK AB 2021 0.2% 12/01/28 REG.S 0,6% | 0,60% |
| DEUTSCHE PFBK.AG 2022 1/4% 17/01/25 0,5% | 0,50% |
| CRH FINLAND SVS.OYJ 2020 7/8% 05/11/23 REG.S 0,5% | 0,50% |
| Amundi - MSCI World SRI EUR 0,5% | 0,50% |
| COMCAST CORPORATION 2021 0% 14/09/26 0,5% | 0,50% |
| SBAB BANK AB PUBL 2021 1/8% 27/08/26 REG.S 0,5% | 0,50% |
| Totale | 58,90% |

IL COMPARTO BILANCIATO

| | |
|------------------------------|--|
| STILE DI GESTIONE: | Total return; |
| OBIETTIVO RENDIMENTO: | Eurostat Eurozone HICP ex Tabacco Unrevised Series NSA (CPTFEMU Index) maggiorato su base annua di 150 punti base; cioè inflazione Europa + 1,5%; entro l'8% su base annua corrispondente a un VAR95% 1 mese pari al 4%ca; |
| VOLATILITA': | 70% obbligazioni (45% governativi e 25% corporate) con rating on inferiore a BBB e 30% azioni (min. 10% e max 40%); |
| ASSET ALLOCATION: | 10 – 15 anni |
| ORIZZONTE TEMPORALE: | |

Il valore della quota risulta essere 10,165. Anche per il bilanciato il rendimento peggiora da inizio anno, ora a -8,81% netto. Al rendimento della gestione, in conseguenza di quanto riportato nello scenario hanno contribuito tutte le componenti: azionaria con -418bp, corporate -222bp e governativa -377bp.

La volatilità del portafoglio si mantiene, nonostante le pressioni di cui allo scenario, contenuta, nel mese al 4,99% ben al di sotto del parametro previsto dalla convenzione (8%). La duration del portafoglio, alla data è pari a 4anni, mentre il rating medio è A. Il comparto ricorre all'utilizzo di derivati con il solo fine di copertura valutaria.

Come anticipato in precedenza, la parte di patrimonio gestita da HSBC mantiene la liquidità elevata. In conseguenza di questa scelta, rimane il sottopeso, sia nella componente obbligazionaria al 50,3% (70% prevista in media) con i governativi 36,9% e i corporate al 13,4%, sia sulla componente azionaria al 23,2%.

| | | giu-22 | | | mag-22 | | |
|------------------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------|
| Asset Class | | Gestione in titoli (peso%) | Gestione in OICR (peso%) | Totale ptf (peso%) | Gestione in titoli (peso%) | Gestione in OICR (peso%) | Totale ptf (peso%) |
| Liquidità | | 16,4% | 10,1% | 26,5% | 14,9% | 11,6% | 26,5% |
| | <i>Euro</i> | 13,9% | 8,8% | 22,7% | 12,6% | 9,8% | 22,5% |
| | <i>Altre valute</i> | 2,5% | 1,3% | 3,8% | 2,3% | 1,7% | 4,0% |
| Obbligazionario | | 33,0% | 17,3% | 50,3% | 20,1% | 30,1% | 50,2% |
| | Governativo | 33,0% | 3,9% | 36,9% | 20,1% | 16,0% | 36,1% |
| | <i>Emu</i> | 8,2% | 1,6% | 9,8% | 2,5% | 6,5% | 9,0% |
| | <i>USA</i> | 7,0% | 0,1% | 7,1% | 6,9% | 0,1% | 7,0% |
| | <i>Canada</i> | 0,6% | 0,0% | 0,6% | 0,6% | 0,0% | 0,6% |
| | <i>UK</i> | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| | <i>Europa ex Emu</i> | 1,9% | 0,0% | 2,0% | 2,0% | 0,0% | 2,0% |
| | <i>Pacifico</i> | 1,3% | 0,0% | 1,3% | 1,3% | 0,0% | 1,3% |
| | <i>Emu Inflation Linked</i> | 12,3% | 0,0% | 12,3% | 5,1% | 7,0% | 12,0% |
| | <i>USA Inflation Linked</i> | 1,7% | 0,0% | 1,7% | 1,7% | 0,0% | 1,7% |
| | <i>Emergenti</i> | 0,0% | 2,1% | 2,1% | 0,0% | 2,4% | 2,4% |
| | Corporate | 0,0% | 13,4% | 13,4% | 0,0% | 14,1% | 14,1% |
| | EUR | 0,0% | 6,8% | 6,8% | 0,0% | 7,4% | 7,4% |
| | <i>IG</i> | 0,0% | 5,5% | 5,5% | 0,0% | 6,0% | 6,0% |
| | <i>HY</i> | 0,0% | 1,3% | 1,3% | 0,0% | 1,4% | 1,4% |
| | USD | 0,0% | 6,4% | 6,4% | 0,0% | 6,4% | 6,4% |
| | <i>IG</i> | 0,0% | 2,2% | 2,2% | 0,0% | 2,4% | 2,4% |
| | <i>HY</i> | 0,0% | 4,1% | 4,1% | 0,0% | 4,1% | 4,1% |
| | GBP | 0,0% | 0,3% | 0,3% | 0,0% | 0,3% | 0,3% |
| | <i>IG</i> | 0,0% | 0,3% | 0,3% | 0,0% | 0,3% | 0,3% |
| | <i>HY</i> | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Azionario | | 0,0% | 23,2% | 23,2% | 0,0% | 23,3% | 23,3% |
| | <i>Emu</i> | 0,0% | 7,7% | 7,7% | 0,0% | 8,5% | 8,5% |
| | <i>Europa ex Emu</i> | 0,0% | 0,8% | 0,8% | 0,0% | 0,9% | 0,9% |
| | <i>Usa</i> | 0,0% | 7,8% | 7,8% | 0,0% | 8,2% | 8,2% |
| | <i>Giappone</i> | 0,0% | 6,9% | 6,9% | 0,0% | 5,6% | 5,6% |
| | <i>Emergenti</i> | | | | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Dal 28 giugno 2022 il comparto ha iniziato ad investire in un fondo di private equity al 100% che pesa nel patrimonio per 1,2% portando la componente azionaria al 24,4% (30% prevista in media).

La componente obbligazionaria, la cui parte preponderante è costituita dai governativi (70,8%) vede nella componente corporate, anche per il Bilanciato il settore con maggior peso è rappresentato dalla finanza.

| Settori Bond | giu-22 | | | mag-22 | | |
|---------------------------------------|--------------------------------|------------------------------|-----------------------------|--------------------------------|------------------------------|-----------------------------|
| | Gestione in titoli (peso 100%) | Gestione in OICR (peso 100%) | Totale ptf bond (peso 100%) | Gestione in titoli (peso 100%) | Gestione in OICR (peso 100%) | Totale ptf bond (peso 100%) |
| Ob. Governative | 100,0% | 15,3% | 70,8% | 100,0% | 47,9% | 68,8% |
| Ob. Finanza | 0,0% | 33,9% | 11,7% | 0,0% | 19,3% | 11,6% |
| Ob. Servizi di Pubblica Utilità | 0,0% | 14,0% | 4,8% | 0,0% | 8,5% | 5,1% |
| Ob. Beni di prima necessità | 0,0% | 7,9% | 2,7% | 0,0% | 5,1% | 3,1% |
| Ob. Servizi di Comunicazione | 0,0% | 7,2% | 2,5% | 0,0% | 3,2% | 1,9% |
| Ob. Agency | 0,0% | 5,7% | 2,0% | 0,0% | 5,0% | 3,0% |
| Ob. Prodotti Industriali | 0,0% | 5,4% | 1,9% | 0,0% | 3,4% | 2,0% |
| Ob. Beni Voluttuari | 0,0% | 5,3% | 1,8% | 0,0% | 4,2% | 2,5% |
| Ob. Materiali | 0,0% | 2,2% | 0,8% | 0,0% | 1,3% | 0,8% |
| Ob. Immobiliare | 0,0% | 2,1% | 0,7% | 0,0% | 0,6% | 0,4% |
| Ob. Tecnologia dell'Informazione | 0,0% | 1,0% | 0,3% | 0,0% | 1,4% | 0,8% |
| Peso per gestione (% tot. ptf) | | | | | | |