

## Relazione - ottobre 2022

### LO SCENARIO

Il mese di ottobre, dopo i mesi di agosto e settembre, ha visto mettere a segno una performance positiva. I fattori di stress persistono: pandemia, crisi geopolitica e inflazione, non hanno attenuato la loro pressione, ma il calo delle quotazioni delle materie prime per l'energia ha fornito uno spiraglio di luce. A beneficiare di più di questo calo dei prezzi è stato il continente europeo, mentre negli USA il rimbalzo è stato più contenuto, perché la banca centrale continua con la politica della stretta monetaria confermandone programma e intensità.

A Tokyo, l'indice Nikkei si è posto a metà strada tra Europa e Stati Uniti e continua a essere una sorta di mosca bianca non toccata dall'inflazione, unico insieme alla Cina tra i grandi Paesi industrializzati a mantenere una politica monetaria largamente accomodante.

La Cina rimane di gran lunga il mercato azionario peggiore tra quelli principali; la perdita mensile è stata a doppia cifra in seguito alla recrudescenza del Covid e nuovi lockdown all'orizzonte. Il colosso, comunque continua a crescere, ma a livelli nettamente inferiori a quelli a cui il dragone ci aveva abituati.

Quattro sono le evidenze del mese:

- Le banche centrali continuano a essere molto aggressive. A ottobre è stato il turno della Bce che ha varato un altro rialzo dei tassi da tre quarti di punto, il secondo di fila, portando il tasso di rifinanziamento principale al 2%. Le prospettive non sembrano essere di altro segno, con la BCE, determinata a domare l'inflazione, arrivata in Italia a ottobre al record da 40 anni dell'11,9% mentre nell'Eurozona si è attestata al 10,7%;
- A fare da contraltare, un'economia italiana che dimostra ancora una certa resilienza con il Pil nel terzo trimestre che, secondo le stime Istat, è cresciuto dello 0,5% battendo le stime preliminari dell'Ufficio parlamentare di bilancio che si aspettava un -0,2%. Il Pil acquisito per il 2022 quindi si attesta al +3,9%. Tutto questo mentre il governo Meloni si è insediato nel corso del mese, salutando la fine dell'Esecutivo Draghi, il quale come ultimo atto ha sottoscritto l'accordo sul gas in Europa;
- Il Fondo monetario internazionale, nel suo Outlook, stima per l'Italia una crescita negativa nel 2023 (-0,2%). In ottica mondo, per il prossimo anno l'istituto prevede una crescita di solo il 2,7% (dal +3,2% stimato per il 2022);
- L'Inghilterra sta vivendo una situazione complessa, Liz Truss si è dimessa da primo ministro dopo appena 45 giorni pagando per aver annunciato il maxi-taglio delle tasse a debito che è stato bocciato clamorosamente dai mercati. Al suo posto, Rishi Sunak, che è anche il nuovo leader del partito Conservatore. Il risveglio dalla brexit sembra non portare con sé i buoni auspici sperati dagli Inglesi.

Il mercato dei bond vede rialzi dei tassi di interesse diffusi, dati dai rialzi sia dell'inflazione, sia dai rialzi delle banche centrali. I tassi sui decennali vedono: Tbond USA 4%, Bund tedesco 2,15%, Oat francese 2,68%, Guilty inglese 3,55% e il Btp 4,3% con spread a 223 punti base.

### IL FONDO

Il patrimonio del Fondo nel mese ha superato i 358mio di euro, il Garantito ha superato i 255mio di euro, mentre il bilanciato ha superato i 102mio di euro. Il Fondo conferma l'atteggiamento condiviso con i gestori, di estrema prudenza, mantenendo una ancora significativa liquidità: 12,34% nel comparto Garantito e 25,8% nel comparto Bilanciato (compresa anche quella presente negli OICR). Questa scelta, continua ad essere motivata dai due fattori che guidano le scelte da inizio anno: proteggersi dalla crescita dei tassi di interesse, che impattano sul valore dei titoli quotati sul mercato, e, conseguentemente, 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 10,885 che porta il rendimento da inizio anno a -4,60% netto, in miglioramento rispetto al mese precedente. Al rendimento da inizio anno negativo della gestione finanziaria, che risulta comunque essere migliore rispetto al benchmark di riferimento per 117 punti base, hanno contribuito tutte le asset class: azionaria con -40 punti base, corporate -314 punti base e i governativi con -174 punti base.

La volatilità annua continua a crescere, seppur in misura contenuta, e rimane superiore al benchmark di riferimento al 2,42% (bcmk 2,30%), la duration media dell'intero portafoglio, cala rispetto alla fotografia precedente a 2,1 anni, in calo anche quella del solo portafoglio obbligazionario a 2,5anni. Come scritto in precedenza il peso della liquidità 'conferma il sottopeso di tutte le asset class rispetto al benchmark: bond -9,62% e azioni -3,72%.

Asset Type	ott-22	set-22
Liquidità Euro	12,34%	16,50%
Governativi Italia	36,34%	37,23%
Governativi Emu ex Italia	22,77%	12,37%
Governativi Emu Inflation Linked	8,52%	8,58%
BondCorporate Emu	17,75%	23,08%
Azionario Usa	0,95%	0,93%
Azionario Internaz	1,33%	1,31%
Voci Contabili	-1,22%	
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

\*sono riportate operazioni in attesa di essere concluse

La componente obbligazionaria rappresenta l'85,38% del portafoglio; La quota di maggior peso è costituito dai titoli governativi area Euro che pesano per il 67,63% del portafoglio, mentre i corporate pesano per il 17,75%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanza, mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali più contenute.

Asset Type Settori Bond	ott-22	set-22
Beni di prima necessità	0,46%	1,22%
Beni Voluttuari	1,57%	2,38%
Energia	0,81%	0,87%
Finanza	9,76%	12,95%
Immobiliare	0,67%	1,58%
Salute	3,15%	3,41%
Prodotti Industriali	0,91%	1,75%
Tecnologia dell'Informazione	0,57%	1,11%
Materiali	1,00%	1,08%
Servizi di Comunicazione	0,98%	1,06%
Servizi di Pubblica Utilità	0,92%	1,00%
Governative	79,21%	71,60%
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

La prevalenza dei titoli obbligazionari è con tasso fisso, presenti in portafoglio titoli inflation linked e titoli zero coupon.

Asset Type Tipo Tasso	ott-22	set-22
Tasso fisso	85,08%	84,08%
Zero Coupon	4,94%	5,36%
Tasso variabile		
Tasso indicizzato all'inflazione	9,98%	10,55%
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Il rating medio del portafoglio si conferma BBB+.

Asset Type Rating	ott-22	set-22
AAA	10,90%	6,84%
AA+	5,04%	3,00%
AA	7,95%	3,61%
AA-	2,27%	1,22%
A+	2,81%	3,42%
A	2,15%	2,74%
A-	5,40%	8,14%
BBB+	6,30%	8,94%
BBB	3,70%	4,24%
BBB-	53,48%	57,85%
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Alla data, il portafoglio è costituito da 77 titoli. Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio che pesano per il 68,30% del patrimonio:

Prime 20 posizioni ottobre 2022	
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	8,00%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	6,60%
BTP ITALY 2021 0% 30/01/24 3Y	5,90%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	5,70%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	5,50%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2022 0.4% 13/09/24	3,90%
OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25	3,80%
BTP ITALY 2021 0% 01/04/26 5Y	3,60%
BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181	3,50%
OAT FRANCE 2013 2 1/4% 25/05/24	3,00%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	2,80%
BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y	2,70%
BTP ITALY 1997 7 1/4% 01/11/26 30Y	2,10%
BELGIUM OLO 2017 1/2% 22/10/24	1,90%
FINLAND 2015 7/8% 15/09/25	1,90%
BTP ITALY 2020 0.3% 15/08/23 3Y	1,90%
OESTERREICH 2021 0% 20/04/25	1,90%
NEDERLAND 2015 1/4% 15/07/25	1,80%
UBS - MSCI US EUR	0,90%
BONOS DEL ESTADO 2019 1/4% 30/07/24	0,90%
<b>Totale</b>	<b>68,30%</b>

## IL COMPARTO BILANCIATO

<b>STILE DI GESTIONE:</b>	Total return;
<b>OBIETTIVO RENDIMENTO:</b>	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;
<b>VOLATILITA':</b>	
<b>ASSET ALLOCATION:</b>	70% obbligazioni (45% governativi e 25% corporate) con rating on inferiore a BBB e 30% azioni (min. 10% e max 40%);
<b>ORIZZONTE TEMPORALE:</b>	10 – 15 anni

Il valore della quota risulta essere 10,010, il rendimento netto da inizio anno -10,20% in recupero rispetto al mese precedente. Al risultato della gestione finanziaria, hanno contribuito tutte le componenti: azionaria -438 punti base, governativi -441 punti base e corporate -246 punti base.

In aumento la volatilità del portafoglio, nel mese a 5,05%, ben al di sotto del parametro previsto dalla convenzione (8%). La duration dell'intero portafoglio, alla data, è pari a 4,4 anni, mentre quella della sola componente obbligazionaria 6,5 anni. Il rating medio è A-, confermando la qualità dei titoli in portafoglio. Il comparto ricorre all'utilizzo di derivati con il solo fine di copertura valutaria e di indice.

Peso per tipo gestione	TITOLI	OICR	100%
Duration portafoglio (anni)	7,4	0,2	4,4
Duration solo bond (anni)	8,3	1,6	6,5
Rating medio	A+	BBB	A-

Come detto in precedenza, il Fondo mantiene, nel comparto, una liquidità elevata. In conseguenza di questa scelta, rimane il sottopeso sia nella componente obbligazionaria al 58,5% (70% prevista in media), sia sulla componente azionaria al 22,1%, di cui 1,1% nel FoF PEI (30% prevista in media).

Asset Class	ottobre 2022			settembre 2022		
	Gestione in titoli (peso%)	Gestione in OICR (peso%)	Totale ptf (peso%)	Gestione in titoli (peso%)	Gestione in OICR (peso%)	Totale ptf (peso%)
<b>Liquidità</b>	<b>21,7%</b>	<b>4,5%</b>	<b>26,1%</b>	<b>10,7%</b>	<b>9,3%</b>	<b>20,0%</b>
<i>Euro</i>	19,1%	3,3%	22,4%	8,4%	7,9%	16,3%
<i>Altre valute</i>	2,6%	1,2%	3,7%	2,3%	1,4%	3,7%
<b>Obbligazionario</b>	<b>43,0%</b>	<b>15,6%</b>	<b>58,5%</b>	<b>44,4%</b>	<b>16,3%</b>	<b>60,7%</b>
<b>Governativo</b>	<b>43,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>46,2%</b>	<b>44,4%</b>	<b>3,6%</b>	<b>48,0%</b>
<i>Emu</i>	14,8%	0,8%	15,6%	15,1%	1,2%	16,3%
<i>USA</i>	9,6%	0,1%	9,8%	10,7%	0,1%	10,8%
<i>Canada</i>	0,5%	0,0%	0,5%	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>	1,8%	0,0%	1,8%	1,8%	0,0%	1,8%
<i>Pacifico</i>	1,7%	0,0%	1,7%	1,8%	0,0%	1,8%
<i>Emu Inflation Linked</i>	12,8%	0,0%	12,8%	12,7%	0,0%	12,7%
<i>USA Inflation Linked</i>	1,8%	0,0%	1,8%	1,8%	0,0%	1,8%
<i>Emergenti</i>	0,0%	2,2%	2,2%	0,0%	2,2%	2,2%
<b>Corporate</b>	<b>0,0%</b>	<b>12,4%</b>	<b>12,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>12,7%</b>	<b>12,7%</b>
<b>EUR</b>	<b>0,0%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	<b>0,0%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,9%</b>
<i>IG</i>	0,0%	5,7%	5,7%	0,0%	5,9%	5,9%
<i>HY</i>	0,0%	1,0%	1,0%	0,0%	1,0%	1,0%
<b>USD</b>	<b>0,0%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>0,0%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>
<i>IG</i>	0,0%	1,8%	1,8%	0,0%	1,9%	1,9%
<i>HY</i>	0,0%	3,5%	3,5%	0,0%	3,6%	3,6%
<b>GBP</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,3%</b>
<i>IG</i>	0,0%	0,2%	0,2%	0,0%	0,2%	0,2%
<i>HY</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Azionario</b>	<b>-6,8%</b>	<b>22,1%</b>	<b>15,3%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>22,3%</b>	<b>19,3%</b>
<i>Emu</i>	-0,8%	8,1%	7,3%	0,0%	7,8%	7,7%
<i>Europa ex Emu</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Usa</i>	-2,8%	8,9%	6,0%	-0,4%	8,5%	8,1%
<i>Giappone</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Emergenti</i>	-3,2%	5,2%	2,0%	-2,6%	6,0%	3,4%

Nella porzione del comparto gestita da HSBC, compresa la quota all'interno degli OICR la componente obbligazionaria vede i governativi pesare per il 77,4%, mentre i corporate per il 12,4%; in quest'ultimi il settore finanziario rappresenta la quota più rilevante.

	ottobre 2022			settembre 2022		
Settori Bond	Gestione in titoli	Gestione in OICR	Totale ptf bond	Gestione in titoli	Gestione in OICR	Totale ptf bond
Ob. Governative	100,00%	14,90%	77,40%	100,0%	13,9%	76,9%
Ob. Finanza	0,0%	33,20%	8,80%	0,0%	34,4%	9,2%
Ob. Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	14,90%	3,90%	0,0%	13,0%	3,5%
Ob. Agency	0,0%	5,40%	1,40%	0,0%	8,0%	2,1%
Ob. Beni di prima necessità	0,0%	7,10%	1,90%	0,0%	7,5%	2,0%
Ob. Prodotti Industriali	0,0%	7,50%	2,00%	0,0%	6,8%	1,8%
Ob. Servizi di Comunicazione	0,0%	6,20%	1,60%	0,0%	6,2%	1,7%
Ob. Beni Voluttuari	0,0%	5,80%	1,50%	0,0%	5,5%	1,5%
Ob. Materiali	0,0%	2,60%	0,70%	0,0%	2,3%	0,6%
Ob. Immobiliare	0,0%	0,90%	0,20%	0,0%	1,3%	0,4%
Ob. Tecnologia dell'Informazione	0,0%	1,50%	0,40%	0,0%	1,0%	0,3%
<b>Peso per gestione (% tot. ptf)</b>	<b>43,00%</b>	<b>15,60%</b>	<b>58,50%</b>	<b>44,40%</b>	<b>16,30%</b>	<b>60,70%</b>

Sempre nella porzione gestita da HSBC, la componente azionaria vede la preferenza geografica nei mercati occidentali, con area euro e USA in primis a cui si aggiunge una percentuale di mercati emergenti in aumento rispetto al mese precedente. Di seguito, la suddivisione settoriale.

	ottobre 2022			settembre 2022		
Settori Equity	Gestione in titoli	Gestione in OICR	Totale ptf equity	Gestione in titoli	Gestione in OICR	Totale ptf equity
Az. Tecnologia dell'Informazione	0,0%	18,00%	18,00%	0,0%	17,1%	17,1%
Az. Finanza	0,0%	16,50%	16,50%	0,0%	16,4%	16,4%
Az. Beni Voluttuari	0,0%	13,60%	13,60%	0,0%	14,1%	14,1%
Az. Prodotti Industriali	0,0%	11,70%	11,70%	0,0%	10,8%	10,8%
Az. Salute	0,0%	8,60%	8,60%	0,0%	8,7%	8,7%
Az. Servizi di Comunicazione	0,0%	6,90%	6,90%	0,0%	8,0%	8,0%
Az. Beni di prima necessità	0,0%	6,10%	6,10%	0,0%	7,0%	7,0%
Az. Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	6,10%	6,10%	0,0%	6,1%	6,1%
Az. Materiali	0,0%	5,50%	5,50%	0,0%	5,4%	5,4%
Az. Energia	0,0%	5,80%	5,80%	0,0%	5,1%	5,1%
Az. Immobiliare	0,0%	1,20%	1,20%	0,0%	1,4%	1,4%
<b>Peso per gestione (% tot. ptf)</b>	<b>0,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>22,10%</b>	<b>0,00%</b>	<b>22,30%</b>	<b>22,30%</b>

Nel comparto Bilanciato è presente un investimento diretto in un fondo di fondi, che investe nelle imprese italiane. Questo investimento è effettuato in coinvestimento con Cassa Depositi e Prestiti. Essendo un investimento in strumenti alternativi la reportistica dettagliata, viene divulgata trimestralmente.

Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio nella porzione gestita da HSBC che pesano per 78,2% della porzione:

Prime 20 posizioni ottobre 2022	
HSBC - Economic Scale US Equity USD 9,1%	9,10%
US TREASURY NOTE 2022 2 3/4% 15/08/32 E-2032 6,2%	6,20%
HSBC - Euro Credit Bond EUR 5,4%	5,40%
BTP ITALY 2019 0.4% 15/05/30 INDXLK. 5,0%	5,00%
PORTUGAL 2022 1.65% 16/07/32 10Y 4,8%	4,80%
HSBC - Actions Europe EUR 4,6%	4,60%
SPAIN 2018 0.7% 30/11/33 INDXLK. 4,0%	4,00%
HSBC - Global High Yield EUR Hedged 3,9%	3,90%
BUNDESREPUB.DTL. AN 2021 0.1% 15/04/33 INDXLK. 3,9%	3,90%
HSBC - Monetaire EUR 3,7%	3,70%
HSBC - Asia Ex Japan Equity USD 3,5%	3,50%
HSBC - Global Emerging Markets Bond EUR Hedged 3,5%	3,50%
US TREASURY NOTE 2021 1 3/8% 15/11/31 F-2031 3,0%	3,00%
HSBC - Global Corporate Bond EUR Hedged 3,0%	3,00%
BOT ITALY 2021 ZERO 14/12/22 1Y 3,0%	3,00%
OESTERREICH 2022 0.9% 20/02/32 2,8%	2,80%
HSBC - Euroland Growth EUR 2,5%	2,50%
BTP ITALY 2019 1.35% 01/04/30 10Y 2,2%	2,20%
EUROPEAN INV.BK. 2016 1% 14/04/32 2232/01 2,2%	2,20%
PORTUGAL 2018 2 1/4% 18/04/34 1,9%	1,90%
<b>Totale</b>	<b>78,20%</b>