

Relazione - dicembre 2022

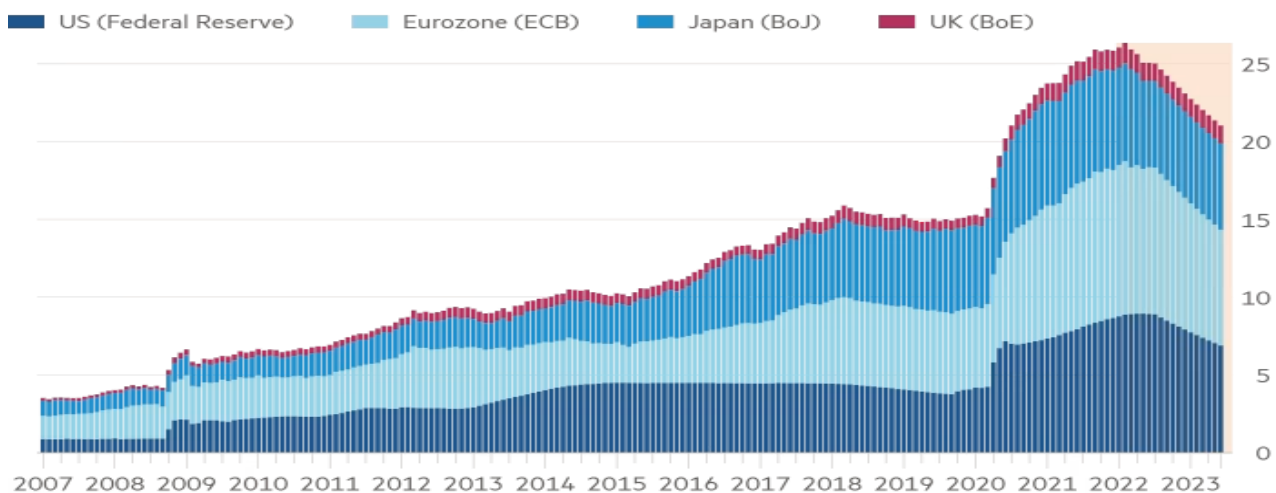
LO SCENARIO

Con dicembre si chiude un anno, il 2022, che rimarrà nella storia come un anno unico per la politica monetaria e gli investimenti, nonché come uno dei peggiori, ma non unico, del nuovo millennio. Gli operatori hanno chiuso l'anno confusi e frastornati seppur consapevoli della robustezza dei mercati. La confusione è dovuta al fatto di non sapere bene come trattare i dati macro: acquistare o vendere quando sono buoni? Acquistare o vendere quando sono negativi? Questa confusione è accresciuta dal fatto che l'economia manda segnali contrastanti, non solo negli Stati Uniti ma anche in Europa e in Asia.

A rendere tutto ancora più complicato c'è il progressivo, calo della liquidità per effetto del quantitative tightening, il calo degli acquisti da parte delle banche centrali di titoli di stato, che va a togliere l'enorme liquidità immessa sul mercato con il programma di acquisto titoli per supportare le economie (quantitative easing). Dal grafico seguente si può valutare visivamente l'andamento di tale operazione da parte delle banche centrali:

The balance sheets of central banks are set to shrink

Assets (\$tn)



Sources: Refinitiv, Morgan Stanley (forecast shaded)

© FT

I mercati azionari hanno subito gravi perdite, con valori minimi che si susseguivano uno dopo l'altro in quasi tutti i settori. Anche l'obbligazionario ha subito gravi perdite nell'anno, il movimento sui tassi delle banche centrali ha scombussolato la geografia del mercato obbligazionario. Ciò non stupisce, soprattutto dopo 10 anni di inflazione bassa o negativa e politiche ultra-espansive per aiutare le economie. Nel corso dell'anno i tassi dei titoli governativi sono cresciuti sensibilmente, negli Usa i Tbond a 10 anni hanno raggiunto un rendimento superiore al 3,5%, in Europa non è andata meglio, il Bund tedesco è passato da un rendimento negativo al 2,2%, peggio ancora per il nostro Btp, passato da 1,3% ad oltre 4%.

L'ultimo trimestre però, ha evidenziato un recupero dai minimi di settembre dato dal cauto ottimismo che si è diffuso nei mercati. L'ottimismo si fonda su una serie di fattori: i costi dell'energia che stanno rientrando su prezzi pre-invasione dell'Ucraina, la decisione del governo cinese di allentare la politica, rigida e utopistica, dello "zero-covid", che consentirà una ripartenza della sua economia, l'evidente rallentamento delle economie e il diffuso rallentamento dell'inflazione, questi ultimi due fattori se confermati, potrebbero portare le banche centrali ad essere meno aggressive

sulla stretta e quindi non far precipitare le economie in una recessione pesante, ma solo ad un rallentamento.

Dicembre come singolo mese ha limato i guadagni degli ultimi due mesi, sia sull'azionario, sia sull'obbligazionario; quest'ultimo però ha visto calare in maniera significativa i premi al rischio delle obbligazioni corporate tornando sotto la media del 2%.

IL FONDO

Il patrimonio del Fondo nel mese ha superato i 382mio di euro, il Garantito ha superato i 269mio di euro, mentre il bilanciato ha superato i 112mio di euro.

IL COMPARTO GARANTITO

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

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%

Nel mese di riferimento, il Fondo ha mantenuto la liquidità, al 5,93% ben al di sotto della media mantenuta per tutto il 2022. Questo calo della liquidità, come analizzato nella precedente relazione, ha visto il Fondo procedere ad acquisti su titoli governativi area euro.

Tipologia Asset	dicembre	media ytd
Liquidità Euro	5,93%	21,87%
Governativi Italia		32,52%
Governativi Emu ex Italia	33,18%	11,52%
Governativi Emu Inflation Linked	31,15%	12,22%
BondCorporate Emu	7,85%	20,42%
Azionario Emu	19,78%	7,33%
Azionario Usa		0,98%
Azionario Giappone		
Azionario Internaz	2,08%	1,45%
Voci Contabili	0,03%	-0,42%
Totale	100,00%	100,00%

Il valore della quota risulta in crescita a 10,833. Il rendimento rimane negativo da inizio anno a -5,06% netto. Al rendimento da inizio anno negativo della gestione finanziaria, che risulta comunque essere migliore rispetto al benchmark di riferimento per 68 punti base, hanno contribuito tutte le asset class: azionaria con -55 punti base, corporate -306 punti base e i governativi con -248 punti base.

La volatilità annua rimane costante rispetto alla precedente fotografia (2,42%), superiore al benchmark di riferimento (2,34%), la duration media dell'intero portafoglio, rimane pressoché stabile rispetto alla fotografia precedente a 2 anni, in ulteriore calo quella del solo portafoglio obbligazionario a 2,2 anni. Rispetto al benchmark sopra riportato il sottopeso dell'obbligazionario è del -4,04%, mentre dell'azionario del -2,92%.

La componente obbligazionaria rappresenta il 91,96% del portafoglio; La quota di maggior peso è costituito dai titoli governativi area Euro che pesano per il 72,18% del portafoglio, mentre i corporate pesano per il 19,78%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del

settore finanza, mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali più contenute. La scelta del tasso ricade sul fisso, sono presenti anche titoli di stato con indicizzazione all'inflazione con una quota del 31,15%.

settoriale	dicembre	Media ytd
Beni di prima necessità	0,91%	1,43%
Beni Voluttuari	1,92%	2,71%
Energia	0,73%	0,87%
Finanza	9,37%	14,41%
Immobiliare	0,60%	1,70%
Salute	2,83%	2,00%
Prodotti Industriali	0,57%	1,88%
Tecnologia dell'Informazione	0,51%	0,71%
Materiali	0,90%	1,09%
Servizi di Comunicazione	1,38%	1,36%
Servizi di Pubblica Utilità	1,79%	0,87%
Agency		0,42%
Governative	78,49%	70,90%
Totale	100,00%	100,00%

Il rating medio di portafoglio si mantiene in area A-.

Alla data, il portafoglio è costituito da 86 titoli. Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio che pesano per il 66,30% del patrimonio:

Prime 20 posizioni dicembre	
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	7,70%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	6,40%
BTP ITALY 2021 0% 30/01/24 3Y	5,70%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	5,30%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	5,20%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2022 0.4% 13/09/24	3,80%
OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25	3,60%
BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181	3,40%
OAT FRANCE 2013 2 1/4% 25/05/24	2,90%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	2,60%
BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y	2,60%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2022 2.2% 12/12/24	2,00%
OAT FRANCE 2007 4 1/4% 25/10/23	2,00%
BTP ITALY 1997 7 1/4% 01/11/26 30Y	2,00%
OBLIGACION ESTADO 2016 1.95% 30/04/26	1,90%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2021 0% 15/12/23	1,90%
BELGIUM OLO 2017 1/2% 22/10/24	1,90%
BTP ITALY 2020 0.3% 15/08/23 3Y	1,80%
FINLAND 2015 7/8% 15/09/25	1,80%
OESTERREICH 2021 0% 20/04/25	1,80%
Totale	66,30%

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%;
VOLATILITA':	entro l'8% su base annua corrispondente a un VAR95% 1 mese pari al 4%ca;
ASSET ALLOCATION:	70% obbligazioni (45% governativi e 25% corporate) con rating on inferiore a BBB e 30% azioni (min. 10% e max 40%);
ORIZZONTE TEMPORALE:	10 – 15 anni

Il valore della quota risulta essere 10,004, il rendimento netto da inizio anno -10,25%. Al risultato da inizio anno della gestione finanziaria, hanno contribuito tutte le componenti: azionaria -392 punti base, governativi -553 punti base e corporate -227 punti base.

Pressoché stabile la volatilità del portafoglio, nel mese a 5,05%, ben al di sotto del parametro previsto dalla convenzione (8%). La duration dell'intero portafoglio, si mantiene costante a 4,4 anni, così come quella della sola componente obbligazionaria 6,5 anni. Il rating medio rimane in area A-, confermando la qualità dei titoli in portafoglio. Il comparto ricorre all'utilizzo di derivati con il solo fine di copertura valutaria e di mercato.

La gestione del comparto utilizza sia titoli (38,1%), sia OICR (41,5%); Il Fondo mantiene, nel comparto, una liquidità elevata al 24,8% compresa la quota all'interno degli OICR. In conseguenza di questa scelta, si conferma il sottopeso: sia nella componente obbligazionaria al 59,4% (70% prevista in media), sia sulla componente azionaria al 22,1%, di cui 1,1% nel FoF PEI (30% prevista in media). La gestione del comparto utilizza sia titoli, sia OICR.

Asset Class	dicembre			2022
	Gestione in titoli (peso%)	Gestione in OICR (peso%)	Totale ptf (peso%)	Media peso in portafoglio
Liquidità	20,4%	4,4%	24,8%	25,83%
<i>Euro</i>	18,0%	3,5%	21,5%	22,02%
<i>Altre valute</i>	2,5%	0,9%	3,3%	3,81%
Obbligazionario	44,4%	15,0%	59,4%	52,63%
Governativo	44,4%	2,9%	47,3%	38,77%
<i>Emu</i>	17,8%	0,5%	18,3%	12,18%
<i>USA</i>	9,6%	0,2%	9,7%	7,75%
<i>Canada</i>	0,5%	0,0%	0,5%	0,60%
<i>Europa ex Emu</i>	1,7%	0,0%	1,7%	1,92%
<i>Pacifico</i>	1,6%	0,0%	1,6%	1,51%
<i>Emu Inflation Linked</i>	9,5%	0,0%	9,5%	10,50%
<i>USA Inflation Linked</i>	3,7%	0,0%	3,7%	1,96%
<i>Emergenti</i>	0,0%	2,2%	2,2%	2,35%
Corporate	0,0%	12,1%	12,1%	13,86%
EUR	0,0%	6,6%	6,6%	7,17%
<i>IG</i>	0,0%	5,6%	5,6%	5,90%
<i>HY</i>	0,0%	1,0%	1,0%	1,27%
USD	0,0%	5,2%	5,2%	6,39%
<i>IG</i>	0,0%	1,7%	1,7%	2,18%
<i>HY</i>	0,0%	3,5%	3,5%	4,20%
GBP	0,0%	0,3%	0,3%	0,31%
<i>IG</i>	0,0%	0,2%	0,2%	0,27%
<i>HY</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,04%
Azionario	-6,3%	22,1%	15,7%	21,55%
<i>Europa</i>	0,0%	8,0%	8,0%	1,82%
<i>Usa</i>	-2,8%	8,0%	5,1%	7,75%
<i>Giappone</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,00%
<i>Emergenti</i>	-3,5%	6,2%	2,6%	4,44%

Nella porzione del comparto gestita da HSBC, la componente obbligazionaria viene approcciata sia tramite acquisti su titoli, sia con quote di OICR. Compresa la quota all'interno di quest'ultimi, l'obbligazionario vede i governativi pesare per il 78,7%, mentre i corporate per il 21,3%; in quest'ultimi il settore finanziario rappresenta la quota più rilevante.

dicembre			
Settori Bond	Titoli	OICR	% su totale bond
Ob. Governative	100,0%	16,0%	78,7%
Ob. Finanza	0,0%	34,7%	8,8%
Ob. Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	15,0%	3,8%
Ob. Prodotti Industriali	0,0%	7,4%	1,9%
Ob. Servizi di Comunicazione	0,0%	6,8%	1,7%
Ob. Beni Voluttuari	0,0%	6,5%	1,6%
Ob. Beni di prima necessità	0,0%	6,1%	1,5%
Ob. Agency	0,0%	3,5%	0,9%
Ob. Materiali	0,0%	2,6%	0,6%
Ob. Tecnologia dell'Informazione	0,0%	1,5%	0,4%
Ob. Immobiliare	0,0%	0,0%	0,0%
Peso % su totale portafoglio	44,4%	15%	59,4%

Sempre nella porzione gestita da HSBC, la componente azionaria, che viene approcciata per il tramite di OICR, vede la preferenza geografica nei mercati occidentali, con area EMU e USA in primis a cui si aggiunge una percentuale di mercati emergenti in crescita. Di seguito, la suddivisione settoriale.

dicembre			
Settori Equity	Titoli	OICR	% su totale equity
Az. Tecnologia dell'Informazione	0,0%	16,9%	16,9%
Az. Finanza	0,0%	16,6%	16,6%
Az. Beni Voluttuari	0,0%	16,0%	16,0%
Az. Prodotti Industriali	0,0%	10,5%	10,5%
Az. Salute	0,0%	8,1%	8,1%
Az. Servizi di Comunicazione	0,0%	7,9%	7,9%
Az. Beni di prima necessità	0,0%	5,7%	5,7%
Az. Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	5,7%	5,7%
Az. Energia	0,0%	5,6%	5,6%
Az. Materiali	0,0%	5,5%	5,5%
Az. Immobiliare	0,0%	1,6%	1,6%
Peso % su totale portafoglio	0,00%	22,10%	22,10%

Vista la presenza di OICR non è disponibile il numero preciso di titoli in portafoglio, di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio nella porzione gestita da HSBC che pesano per il 75,8%.

Prime 20 posizioni dicembre	
HSBC - Economic Scale US Equity USD	8,00%
US TREASURY NOTE 2022 2 3/4% 15/08/32 E-2032	6,00%
PORTUGAL 2022 1.65% 16/07/32 10Y	6,00%
HSBC - Euro Credit Bond EUR	5,20%
HSBC - Actions Europe EUR	4,60%
OESTERREICH 2022 0.9% 20/02/32	4,00%
HSBC - Asia Ex Japan Equity USD	3,90%
HSBC - Global High Yield EUR Hedged	3,80%
SPAIN 2018 0.7% 30/11/33 INDXLK.	3,70%
HSBC - Global Emerging Markets Bond EUR Hedged	3,50%
HSBC - Monetaire EUR	3,50%
BTP ITALY 2019 0.4% 15/05/30 INDXLK.	3,20%
HSBC - Global Corporate Bond EUR Hedged	3,00%
BOT ITALY 2022 ZERO 31/05/23 6M	2,90%
US TREASURY NOTE 2021 1 3/8% 15/11/31 F-2031	2,70%
BUNDESREPUB.DTL. AN 2021 0.1% 15/04/33 INDXLK.	2,60%
HSBC - Euroland Growth EUR	2,50%
HSBC - Chinese Equity USD	2,40%
PORTUGAL 2018 2 1/4% 18/04/34	2,20%
US TREASURY IXL 2022 5/8% 15/07/32 INDXLK.	2,10%
Totale	75,80%

Nel comparto Bilanciato, dal mese di giugno è presente un investimento in gestione diretta, al di fuori della convenzione con HSBC; un fondo di fondi, che investe nelle imprese italiane. Questo investimento è effettuato in coinvestimento con Cassa Depositi e Prestiti. Alla data di riferimento l'investimento effettuato è pari a 1.306.829 (su un complessivo di 5.000.000 totali).