

Relazione - luglio 2022

LO SCENARIO

Il mese di luglio è stato un mese dinamico. Le Banche centrali del mondo occidentale hanno intrapreso con determinazione la strada di un rapido inasprimento delle politiche monetarie. La Federal Reserve statunitense ha aumentato i tassi di interesse, per il secondo mese consecutivo, di 75 punti base; a seguire tutte le altre banche centrali hanno effettuato rialzi di 50 punti base, compresa la BCE, che ha sorpreso i mercati con un rialzo anch'essa di 50 punti base, contro l'attesa dei mercati di 25 punti base. Luglio è stato anche il mese di forti preoccupazioni in Europa, infatti, la Russia ha tagliato drasticamente le forniture di gas ai paesi europei, causando un'impennata del prezzo di questa materia prima. In Italia, il Presidente del Consiglio Mario Draghi ha rassegnato le dimissioni a seguito di dissensi interni alla sua maggioranza di governo, aggravando il clima di incertezza in Europa. Inoltre, la crescita nel continente mostra segnali di debolezza, il che suggerisce una contrazione dell'attività economica. Negli Stati Uniti, i dati mensili sul PIL hanno confermato che il paese è entrato in una fase di recessione tecnica nel primo semestre dell'anno. I principali segnali reali di speranza provengono da un mercato del lavoro che si dimostra resiliente. Anche i consumi sono abbastanza sostenuti, in particolare nel settore dei servizi. Tuttavia, questi fattori "positivi" sono anche sintomo di un'inflazione ancora persistente e, nonostante la contrazione economica, di un'ulteriore politica restrittiva malgrado la maggiore debolezza dell'economia statunitense. Nonostante la volatilità di dati e notizie, gli asset rischiosi hanno registrato complessivamente una performance positiva a luglio. Nel mese si è avuta la percezione che i mercati stiano scontando un inasprimento di politica monetaria meno rigoroso di quanto inizialmente previsto e che alla fine le Banche centrali non potranno alzare ancora di molto i tassi e anzi, abbasseranno i tassi di interesse nel 2023 se la recessione dovesse peggiorare e riuscissero ad arginare l'inflazione. Questo potrebbe spiegare perché stranamente a luglio, le notizie negative hanno lasciato intendere che siamo un po' più vicini a un cambiamento di rotta delle Banche centrali, circostanza che sostiene la performance degli asset rischiosi. Infatti, traducendo in numeri quanto scritto fin ora, le borse europee hanno performato positivamente, con Amsterdam "maglia rosa" tra i principali listini continentali (+10,7%). Rispetto alla fine di giugno, il Ftse Mib ha guadagnato il 5,2%, una performance salvata da quella dell'ultima settimana, nella quale Piazza Affari ha guadagnato il 5,6%. A livello mensile il Dax40 di Francoforte si è mosso allo stesso passo di Milano e ha segnato un +5,5%, mentre il Cac40 di Parigi ha fatto meglio salendo dell'8,9% e l'Ibex35 di Madrid è risultato poco mosso (+0,7%). Nel mese, il Ftse100 di Londra ha guadagnato il 3,5% e lo Stoxx 600 Europe il 7,6%. Sul mercato obbligazionario, tassi di interesse e spread, seppur in rialzo, non riflettono adeguatamente la probabilità di una recessione. Nei mercati si fa strada l'aspettativa che, nei prossimi trimestri, la FED arrivi alla neutralità dei tassi reali (0%-0,5%), quindi con nominali al 3% circa, soglia considerata limite, oltre la quale storicamente si entra in recessione. Lo spread BTP/Bund si mantiene stabile a 233 punti base.

IL FONDO

Il patrimonio del Fondo nel mese ha superato i 342mio di euro, il Garantito ha superato i 241mio di euro, mentre il bilanciato ha superato i 100mio di euro. Il Fondo, in accordo con i gestori continua con un atteggiamento di estrema prudenza, mantenendo una elevata liquidità: 21,7% nel comparto Garantito e 32,3% nel comparto Bilanciato. Questa scelta è motivata da due fattori, il primo proteggersi dalle oscillazioni 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 11,116 portando il rendimento, in peggioramento da inizio anno al -2,58% netto. Al rendimento da inizio anno negativo della gestione finanziaria, che risulta comunque essere migliore rispetto al benchmark di riferimento di 47bp, hanno contribuito tutte le asset class: azionaria con -33bp, sia i corporate -180bp e i governativi con -78bp.

La volatilità annua si mantiene stabile e superiore al benchmark di riferimento al 2,39% (bcmk 2,23%), la duration media dell'intero portafoglio, rimane invariata rispetto alla fotografia precedente a 2,3 anni, così quella del solo portafoglio obbligazionario a 3,1 anni. Come scritto in precedenza il peso della liquidità 'conferma il sottopeso di tutte le asset class rispetto al benchmark: bond -19,1% e azioni -2,58%.

Asset Type Geografico	lug-22	giu-22
Liquidità Euro	21,70%	23,40%
Governativi Italia	36,22%	36,98%
Governativi Emu ex Italia	8,67%	8,60%
Governativi Emu Inflation Linked	8,80%	8,79%
BondCorporate Emu	22,20%	19,98%
Azionario Emu		
Azionario Usa	1,00%	0,92%
Azionario Giappone	1,42%	
Azionario Internaz	0,00%	1,32%
Voci Contabili		
Totale	100,00%	100,00%

La componente obbligazionaria rappresenta il 75,88% del portafoglio; La quota di maggior peso è costituito dai titoli governativi area Euro che pesano per il 53,69% del portafoglio, mentre i corporate pesano per il 22,20%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanza con il 14,67% del portafoglio, mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali contenute nel 2% del portafoglio. Il rating medio del portafoglio si mantiene in BBB+.

Asset Type Settori Bond	lug-22	giu-22
Beni di prima necessità	1,40%	1,40%
Beni Voluttuari	2,72%	2,71%
Energia	0,96%	0,99%
Finanza	14,67%	13,54%
Immobiliare	1,82%	1,82%
Salute	2,20%	0,88%
Prodotti Industriali	2,05%	2,04%
Tecnologia dell'Informazione	0,58%	0,58%
Materiali	1,18%	1,22%
Servizi di Comunicazione	1,21%	1,23%
Servizi di Pubblica Utilità	0,47%	0,47%
Agency		
Governative	70,75%	73,12%
Totale	100,00%	100,00%

Asset Type Rating	lug-22	giu-22
AAA	7,57%	5,14%
AA+		5,11%
AA	2,58%	
AA-		
A+	3,87%	2,56%
A	3,07%	1,77%
A-	8,40%	8,44%
BBB+	9,38%	9,57%
BBB	4,14%	4,17%
BBB-	60,99%	63,26%
Totale	100,00%	100,00%

alla data il portafoglio è costituito da 81 titoli. Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio che pesano per 57,90% del patrimonio:

Prime 20 posizioni	
LUG-22	
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	8,40%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	7,00%
BTP ITALY 2021 0% 30/01/24 3Y	6,10%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	5,90%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	5,90%
BTP ITALY 2021 0% 01/04/26 5Y	3,80%
BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181	3,80%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	2,90%
BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y	2,80%
BTP ITALY 1997 7 1/4% 01/11/26 30Y	2,30%
NEDERLAND 2015 174% 15/07/25	2,00%
OAT FRANCE 2022 0% 25/02/2025	2,00%
UBS - MSCI US EUR 0,9%	1,00%
BONOS DEL ESTADO 2019 1/4% 30/07/24	1,00%
MCDONALD S CORP. 2021 1/4% 04/10/28 REG.S	0,60%
SWEDBANK AB 2021 0.2% 12/01/28 REG.S	0,60%
AMUNDI - MSCI World SRI EUR	0,50%
GLXSK CAPITAL 2014 3/8% 02/12/2024	0,50%
DEUTSCHE PFBK.AG 2022 1/4% 17/01/25	0,50%
GREAT WEST LIFECO 2013 ½% 18/04/2023	0,50%
CRH FINLAND SVS.OYJ 2020 7/8% 05/11/23 REG.S 0,5%	0,50%
Totale	57,90%

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:	
ORIZZONTE TEMPORALE:	10 – 15 anni

Il valore della quota risulta essere 10,431. Il comparto inverte la tendenza negativa, con un risultato netto positivo che porta il rendimento da inizio anno dal -8,81% del mese di giugno al -6,42% nel mese di luglio. Al rendimento della gestione, Alla performance mensile hanno contribuito tutte le componenti: azionaria con 134 punti base e l'obbligazionario 227 punti base.

La volatilità del portafoglio si mantiene costante, nel mese al 4,99% ben al di sotto del parametro previsto dalla convenzione (8%). La duration del portafoglio, alla data è pari a 3,5 anni, 7,1 anni della sola componente obbligazionaria. 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.

Come anticipato in precedenza, il Fondo mantiene la liquidità elevata nel comparto. In conseguenza di questa scelta, rimane il sottopeso, sia nella componente obbligazionaria al 43,8% (70% prevista in media), sia sulla componente azionaria al 24,3%, di cui 1,1% nel FoF PEI.

Sempre nella porzione di mandato gestito da HSBC, la preferenza geografica è stata orientata sui mercati occidentali, con area euro e USA in primis a cui si aggiunge il solo Giappone, abbandonati momentaneamente gli altri mercati; marginale il peso dell'Europa fuori dall'euro.

Settori Equity	lug-22			giu-22		
	Gestione in titoli (peso 100%)	Gestione in OICR (peso 100%)	Totale ptf equity (peso 100%)	Gestione in titoli (peso 100%)	Gestione in OICR (peso 100%)	Totale ptf equity (peso 100%)
Az. Tecnologia dell'Informazione	0,0%	17,9%	17,9%	0,0%	19,3%	19,3%
Az. Finanza	0,0%	15,8%	15,8%	0,0%	16,8%	16,8%
Az. Beni Voluttuari	0,0%	13,9%	13,9%	0,0%	12,2%	12,2%
Az. Prodotti Industriali	0,0%	10,9%	10,9%	0,0%	10,2%	10,2%
Az. Salute	0,0%	8,3%	8,3%	0,0%	8,8%	8,8%
Az. Servizi di Comunicazione	0,0%	7,8%	7,8%	0,0%	8,7%	8,7%
Az. Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	6,7%	6,7%	0,0%	6,4%	6,4%
Az. Beni di prima necessità	0,0%	6,3%	6,3%	0,0%	6,1%	6,1%
Az. Materiali	0,0%	5,4%	5,4%	0,0%	5,1%	5,1%
Az. Energia	0,0%	5,1%	5,1%	0,0%	4,8%	4,8%
Az. Immobiliare	0,0%	1,8%	1,8%	0,0%	1,6%	1,6%
Peso per gestione (% tot. ptf)	0,0%	100,0%	100,0%	0,0%	100,0%	100,0%