

Relazione - Maggio 2022

LO SCENARIO

Anche maggio è stato un mese, inevitabilmente, complesso per i mercati finanziari, perché l'inflazione e tutte le sue cause: pandemia, transizione energetica, guerra e le conseguenti sanzioni irrogate alla Russia sono sempre più evidenti, anche perché, il "rimedio" delle Banche Centrali, si teme non possa che essere quello, già annunciato nei mesi precedenti, ovvero il rialzo dei tassi accompagnato dal tapering, fastidioso per consumatori e imprese, potenzialmente penalizzante per la dinamica economica (rischio recessione). La mossa della Fed, che ha visto i tassi ufficiali andare da 0.5% a 1%, le dichiarazioni della Lagarde sulla stretta estiva ed i tanti rialzi venuti dai paesi di tutto il mondo, pesano ulteriormente sulle aspettative di crescita globale. Sugli indici azionari continuano le tensioni, l'azionario globale ha contenuto le perdite registrando il -0.47% nel mese, portandosi a -12.05% da inizio anno: negli USA -0.39% (-14.51% da inizio anno), in Europa -1.04% (-8.06% da inizio anno); molto meglio in Giappone +0.86% (solo -4.27% da inizio anno). Andamento altalenante anche per i mercati obbligazionari con i rendimenti prima in salita e poi nuovamente in discesa in America dove il rendimento del Treasury decennale è passato a 2.85% dopo aver toccato quota 3.13%. Il Bund tedesco ha chiuso in rialzo a 1.12%, ma solo dopo essere passato per un massimo di 1.20%. Ancora in aumento lo spread tra i titoli tedeschi e italiani a 10 anni, che si riporta sopra i 200 punti base come conseguenza delle dichiarazioni di progressiva eliminazione dei piani di acquisto da parte della BCE.

Sul mercato obbligazionario, la variabile più importante da considerare è rappresentata dai rialzi dei tassi sulla parte lunga della curva, che hanno vissuto due fasi negli ultimi due anni. La prima fase è avvenuta nel corso del 2021, quando dopo aver toccato i minimi, durante le fasi di maggiore incertezza legate alla diffusione della pandemia, hanno invertito la tendenza e ripreso a risalire stabilizzandosi su livelli maggiormente coerenti con l'evoluzione del quadro di crescita. Questa prima fase è stata interpretata positivamente dai mercati ed è stata accompagnata da un recupero dei listini azionari, perché portava con sé la previsione della ripartenza in corso e del venir meno della necessità di avere i tassi su livelli così bassi. La seconda fase, partita ad inizio 2022 ha visto salire ancora i tassi, anche nella parte più breve della curva; questa fase non è valutata positivamente dai mercati, poiché finalizzata a ridurre una crescita eccessiva.

I dati economici continuano ad essere rassicuranti nel complessivo. Gli indici alla produzione mostrano che si è in una fase espansiva, sebbene a ritmi in fase discendente. L'inflazione sta infatti erodendo il potere d'acquisto dei consumatori e l'attività manifatturiera è penalizzata dalle difficoltà di approvvigionamento e dai rincari delle materie prime.

La FED ha confermato che fino alla riunione di luglio viaggerà con il pilota automatico nella lotta all'inflazione, introducendo due rialzi dello 0,50% ciascuno, portando ad agosto il tasso, prima, a 1,75% e, poi, al 2,00%. A settembre valuterà l'impatto dei rialzi sull'economia USA per poi, conseguentemente, adattare la politica monetaria. La BCE ha confermato il cambio di rotta della politica monetaria anche nell'area Euro, dichiarando che, probabilmente, entro la fine di settembre, i tassi di riferimento in Area Euro non saranno più negativi e che potrebbero salire ulteriormente nei mesi successivi se l'inflazione dovesse persistere.

Il dato dell'inflazione in USA, rilasciato in settimana, nonostante la svolta al ribasso nel dato complessivo (8,3%) dopo oltre un anno di ripetuti e ampi aumenti, ha mostrato ancora un trend al rialzo per il livello mensile dei prezzi core (al netto di alimentari ed energia) che si attesta al 6,2%, sulla spinta delle riaperture post-Covid. Inflazione che, comunque, mostra i primi timidi segnali di discesa, confermando che il picco è stato raggiunto a marzo. Il confronto con lo stesso periodo dello scorso anno proseguirà al ribasso anche a maggio e a giugno, ma si tratterà di una discesa lenta, che lascerà l'inflazione su livelli elevati fino a fine anno per via del persistere della pressione sui prezzi, derivante dal persistere delle misure di lockdown in Cina e dalla guerra in Ucraina.

Infine, in Cina, altra economia in forte difficoltà, la Banca popolare ha tagliato per la seconda volta quest'anno il tasso di interesse di riferimento per i mutui immobiliari. Questo è stato visto come un forte segnale della volontà di supportare l'economia, le cui difficoltà sono state confermate dal calo della produzione industriale nel mese di aprile e delle vendite al dettaglio rispetto allo stesso mese dello scorso anno.

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 patrimonio del comparto è passato dai 238.543.943 del 29 aprile ai 239.919.383 del 31 maggio (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 11,165 a 11,094 con un rendimento da inizio anno in peggioramento, ora a -2,77% netto. Al rendimento da inizio anno negativo della gestione finanziaria, che risulta essere superiore al benchmark di riferimento per 52bp, hanno contribuito tutte le asset class: azionaria con -42bp, sia i corporate -195bp e i governativi con -95bp.

La volatilità annua si mantiene superiore al benchmark di riferimento al 2,29% (bcmk 2,10%), la duration media dell'intero portafoglio, rimane pressoché invariata rispetto alla fotografia precedente ora a 2,4 anni.

Asset Type Duration	mag-22	apr-22
]0m, 3m]		
]3m, 1y]	0,56%	0,67%
]1y, 3y]	57,95%	43,26%
]3y, 5y]	25,69%	36,42%
]5y, 7y]	15,52%	19,30%
]7y, 10y]	0,28%	0,35%
Totale	100,00%	100,00%

Migliora il rating medio del portafoglio risulta essere BBB+.

Asset Type Rating	mag-22	apr-22
AAA	5,10%	
AA+		
AA	5,08%	3,06%
AA-		
A+	2,59%	3,15%
A	1,80%	2,18%
A-	8,20%	9,98%
BBB+	10,03%	12,15%
BBB	4,25%	5,16%
BBB-	62,95%	64,34%
Not rated		
Totale	100,00%	100,00%

Nel mese il peso della liquidità, che si mantiene elevata, è calato al 22,3% (compresa quella negli OICR), confermando il sottopeso di tutte le asset class rispetto al benchmark: bond -19,7% e azioni -2,6%. Le motivazioni di questa prudenza sono descritte nello scenario.

Asset Type Geografico	mag-22	apr-22
Liquidità Euro	22,28%	34,82%
Governativi Italia	37,09%	25,40%
Governativi Emu ex Italia	8,65%	2,91%
Governativi Emu Inflation Linked	9,01%	13,61%
BondCorporate Emu	20,58%	20,78%
Azionario Emu		
Azionario Usa	0,98%	1,03%
Azionario Giappone		
Azionario Internaz	1,40%	1,46%
Voci Contabili		
Totale	100,00%	100,00%

La componente obbligazionaria, che rappresenta la parte preponderante del patrimonio, vede la quota di maggior peso nei governativi area Euro per un 72,69% stabile rispetto alla fotografia precedente. Nei corporate il maggior peso, seppur in calo, rimane nel settore finanza con il 13,75%, mentre tutti gli altri settori risultano pesare in maniera equiparata.

Asset Type Settori Bond	mag-22	apr-22
Beni di prima necessità	1,41%	1,72%
Beni Voluttuari	2,78%	3,38%
Energia	1,00%	1,20%
Finanza	13,75%	16,68%
Immobiliare	1,89%	2,32%
Salute	0,89%	1,08%
Prodotti Industriali	2,08%	2,52%
Tecnologia dell'Informazione	0,59%	0,71%
Materiali	1,22%	1,47%
Servizi di Comunicazione	1,23%	1,49%
Servizi di Pubblica Utilità	0,48%	0,58%
Agency		
Governative	72,69%	66,85%
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 53,40% del patrimonio:

mag-22	
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	8,60%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	7,20%
BTP ITALY 2021 0% 30/01/24 3Y	6,30%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	6,10%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	5,90%
BTP ITALY 2021 0% 01/04/26 5Y	3,90%
BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181	3,80%
OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25	3,80%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	3,00%
BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y	2,90%
BTP ITALY 1997 7 1/4% 01/11/26 30Y	2,30%
BONOS DEL ESTADO 2019 1/4% 30/07/24	1,00%
iShares - MSCI Usa EUR	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%
DEUTSCHE PFBK.AG 2022 1/4% 17/01/25	0,50%
ARVAL SERVICE LEASE 2021 0% 01/10/25	0,50%
CRH FINLAND SVS.OYJ 2020 7/8% 05/11/23 REG.S	0,50%
SBAB BANK AB PUBL 2021 1/8% 27/08/26 REG.S	0,50%
Totale	53,40%

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:	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 Fondo continua sulla scelta della prudenza perseguita già dal 2021, la situazione attuale di mercato, conferma la bontà della stessa. Continuano le forti incertezze sui mercati, che rendono difficile vedere scenari prossimi nel breve periodo e quindi, in accordo con il gestore, è stata mantenuta la liquidità, in attesa che il clima sui mercati sia più favorevole ad un investimento di lungo periodo, evitando penalizzazioni di breve.

Il patrimonio del comparto è passato dai 92.338.846 del 29 aprile ai 94.826.468 del 31 maggio (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 10,571 a 10,478. Anche per il bilanciato il rendimento peggiora da inizio anno, ora a -6% netto. Al rendimento della gestione, in conseguenza dell'analisi dello scenario hanno contribuito tutte le componenti: azionaria con -241bp, corporate -165bp e governativa -300bp.

La volatilità del portafoglio si mantiene, nonostante le pressioni di cui allo scenario, al 4,85% ben al di sotto del parametro previsto dalla convenzione (8%). La duration del portafoglio, alla data è pari a 3,8 anni, mentre il rating medio è A. Il comparto usa derivati con il solo scopo della copertura valutaria.

Peso per tipo gestione	35,1%	64,9%	100,0%
Duration ptf (anni)	4,8	3,3	3,8
Duration bond (anni)	8,4	7,2	7,7
Rating medio	AA-	A-	A

Come anticipato in precedenza, il patrimonio mantiene la liquidità al 26,5% inclusa quella negli OICR, in conseguenza di questa scelta rimane un sottopeso, sia nella componente obbligazionaria al 50,2% (70% prevista in media) con i governativi 36,1% e i corporate al 14,1%, sia sulla componente azionaria al 23,3% (30% prevista in media).

Asset Class	Gestione in titoli (peso%)	Gestione in OICR (peso%)	Totale ptf (peso%)
Liquidità	14,9%	11,6%	26,5%
<i>Euro</i>	12,6%	9,8%	22,5%
<i>Altre valute</i>	2,3%	1,7%	4,0%
Obbligazionario	20,1%	30,1%	50,2%
Governativo	20,1%	16,0%	36,1%
<i>Emu</i>	2,5%	6,5%	9,0%
<i>USA</i>	6,9%	0,1%	7,0%
<i>Canada</i>	0,6%	0,0%	0,6%
<i>Europa ex Emu</i>	2,0%	0,0%	2,0%
<i>Pacífico</i>	1,3%	0,0%	1,3%
<i>Emu Inflation Linked</i>	5,1%	7,0%	12,0%
<i>USA Inflation Linked</i>	1,7%	0,0%	1,7%
<i>Emergenti</i>	0,0%	2,4%	2,4%
Corporate	0,0%	14,1%	14,1%
EUR	0,0%	7,4%	7,4%
<i>IG</i>	0,0%	6,0%	6,0%
<i>HY</i>	0,0%	1,4%	1,4%
USD	0,0%	6,4%	6,4%
<i>IG</i>	0,0%	2,4%	2,4%
<i>GBP</i>	0,0%	0,3%	0,3%

	<i>HY</i>	0,00%	4,1%	4,1%
	<i>IG</i>	0,0%	0,3%	0,3%
	<i>HY</i>	0,0%	0,0%	0,0%
	<i>Azionario</i>	0,0%	23,3%	23,3%
Emu		0,0%	8,5%	8,5%
	<i>Europa ex Emu</i>	0,0%	0,9%	0,9%
	<i>Usa</i>	0,0%	8,2%	8,2%
	<i>Giappone</i>	0,0%	5,6%	5,6%

Di seguito la diversificazione settoriale della componente obbligazionaria, dove si può notare che la parte preponderante è costituita dai governativi che pesano il 68,8% del portafoglio bond. Anche nel Bilanciato la componente delle obbligazioni del settore finanza è il settore con maggior peso sul portafoglio con il 11,6%:

Settori Bond	Gestione in titoli (peso 100%)	Gestione in OICR (peso 100%)	Totale ptf bond (peso 100%)
Ob. Governative	100,0%	47,9%	68,8%
Ob. Finanza	0,0%	19,3%	11,6%
Ob. Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	8,5%	5,1%
Ob. Beni di prima necessità	0,0%	5,1%	3,1%
Ob. Servizi di Comunicazione	0,0%	5,0%	3,0%
Ob. Agency	0,0%	4,2%	2,5%
Ob. Prodotti Industriali	0,0%	3,4%	2,0%
Ob. Beni Voluttuari	0,0%	3,2%	1,9%
Ob. Materiali	0,0%	1,4%	0,8%
Ob. Immobiliare	0,0%	1,3%	0,8%
Ob. Tecnologia dell'Informazione	0,0%	0,6%	0,4%
Peso per gestione (% tot. ptf)	20,1%	30,1%	50,2%

La componente azionaria vede un'ampia diversificazione settoriale e geografica, con i settori dell'informazione e della finanza che risultano i maggiormente investiti:

Settori Equity	Gestione in titoli (peso 100%)	Gestione in OICR (peso 100%)	Totale ptf equity (peso 100%)
Az. Tecnologia dell'Informazione	0,0%	19,8%	19,8%
Az. Finanza	0,0%	15,9%	15,9%
Az. Beni Voluttuari	0,0%	11,3%	11,3%
Az. Prodotti Industriali	0,0%	10,9%	10,9%
Az. Salute	0,0%	8,7%	8,7%
Az. Servizi di Comunicazione	0,0%	7,3%	7,3%
Az. Beni di prima necessità	0,0%	6,5%	6,5%
Az. Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	6,3%	6,3%
Az. Materiali	0,0%	6,2%	6,2%
Az. Energia	0,0%	5,9%	5,9%
Az. Immobiliare	0,0%	1,3%	1,3%
Peso per gestione (% tot. ptf)	0,0%	23,3%	23,3%