

Relazione - novembre 2022

LO SCENARIO

Novembre è stato un altro mese molto positivo per i mercati, spinti al rialzo dalle rinnovate speranze in un cambiamento delle politiche monetarie e dall'addolcimento delle misure anti-covid in Cina. I dati macro si mantengono positivi, anche se si mantiene un tendenziale peggioramento, sia in Europa che negli Stati Uniti; sia i dati sulla produzione sia quelli sul lavoro sono risultati migliori delle attese, mostrando una situazione economica ben lontana dagli scenari recessivi paventati da più parti. Anche il dato sull'inflazione è risultato migliore delle attese: 10,6% in Europa (10,7% atteso) e 6,3% negli USA (6,7% atteso).

Ma i mercati non hanno manifestato alcun timore reagendo positivamente a queste notizie; perché hanno due buone ragioni per credere che una stabilizzazione dell'aumento dei prezzi possa finalmente ritornare una volta per tutte. Per prima cosa, i prezzi delle materie prime energetiche sono rimasti sotto controllo, soprattutto grazie all'uso della Strategic Petroleum Reserve, al price-cap europeo sulle forniture russe e a un inverno per ora più caldo delle attese. In secondo luogo, i blocchi nelle catene di approvvigionamento globali si sono fondamentalmente risolti, diminuendo la pressione esercitata sull'offerta a fine 2021 e inizio 2022. Questo si è tradotto in risultati estremamente positivi nel mese; La performance per i principali listini azionari dei Paesi Sviluppato è stata positiva, anche se inferiore a quella dei Paesi Emergenti, trainati dalle notizie in Cina. Gli Stati Uniti sono saliti del 5.6%, meno delle controparti europee che hanno invece guadagnato un notevole 12.9%, mentre i mercati emergenti hanno sfiorato il 15%.

Le banche centrali, pur confermando i rialzi già programmati e lo stesso atteggiamento del 2022 per il 2023, hanno iniziato ad usare dei toni più moderati e su queste basi, anche l'obbligazionario ha chiuso in positivo, con l'indice aggregato globale a +4.7%.

IL FONDO

Il patrimonio del Fondo nel mese ha superato i 369mio di euro, il Garantito ha superato i 261mio di euro, mentre il bilanciato ha superato i 107mio di euro.

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%

Nel mese di riferimento, il Fondo ha cambiato la sua strategia nel comparto, diminuendo in maniera significativa la liquidità, ora al 5,87% ben al di sotto della media mantenuta per tutto il 2022. Il calo ha favorito acquisti su titoli governativi area Euro con scadenze entro i 24 mesi.

Asset Type	nov-22	media ytd
Liquidità Euro	5,87%	25,07%
Governativi Italia	33,81%	32,40%
Governativi Euro ex Italia	29,71%	7,53%
Governativi Euro Inflation Linked	8,00%	10,75%
Bond Corporate Euro	20,38%	21,68%
Azionario Euro		1,11%
Azionario Usa	0,91%	0,99%
Azionario Giappone		0,00%
Azionario Internazionale	1,30%	1,41%

Il valore della quota risulta in crescita a 10,915. Il rendimento rimane negativo da inizio anno a -4,34% netto, ma per il secondo mese consecutivo in miglioramento. Al rendimento da inizio anno negativo della gestione finanziaria, che risulta comunque essere migliore rispetto al benchmark di riferimento per 40 punti base, hanno contribuito tutte le asset class: azionaria con -42 punti base, corporate -292 punti base e i governativi con -180 punti base.

La volatilità annua rimane costante rispetto alla precedente fotografia 2,42% , superiore al benchmark di riferimento 2,32%, la duration media dell'intero portafoglio, rimane stabile rispetto alla fotografia precedente a 2,1 anni, in calo anche quella del solo portafoglio obbligazionario a 2,3 anni. Come scritto in precedenza il peso della liquidità in calo vede diminuire il sottopeso della componente bond rispetto al benchmark, meno la componente azionaria: bond -3,1% e azioni -2,8%.

La componente obbligazionaria rappresenta il 91,9% del portafoglio; La quota di maggior peso è costituito dai titoli governativi area Euro che pesano per il 77,82% del portafoglio, mentre i corporate pesano per il 22,18%. 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 principalmente sul fisso sia nei titoli a flusso cedolare, sia nei titoli zero coupon. Nel portafoglio sono presenti anche titoli di stato con indicizzazione all'inflazione con una quota dell'8,70%.

Asset Type Settori Bond	nov-22	media ytd
Beni di prima necessità	0,92%	1,53%
Beni Voluttuari	1,96%	2,87%
Energia	0,74%	0,90%
Finanza	9,54%	15,41%
Immobiliare	0,63%	1,91%
Salute	2,88%	1,83%
Prodotti Industriali	0,85%	2,11%
Tecnologia dell'Informazione	0,52%	0,75%
Materiali	0,91%	1,12%
Servizi di Comunicazione	1,41%	1,36%
Servizi di Pubblica Utilità	1,82%	0,68%
Agency		0,42%
Governative	77,82%	69,45%

Migliora il rating medio di portafoglio ora in area A- rispetto a BBB+ della precedente fotografia

Asset Type Rating	nov-22	media ytd
AAA	12,00%	7,13%
AA+	4,58%	3,45%
AA	9,42%	4,12%
AA-	2,06%	1,21%
A+	4,76%	3,13%
A	1,97%	2,61%
A-	5,40%	8,74%
BBB+	10,54%	10,66%
BBB	2,90%	4,56%
BBB-	46,37%	61,68%

Alla data, il portafoglio è costituito da 88 titoli. Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio che pesano per il 67,40% del patrimonio:

Prime 20 posizioni Novembre 2022	
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	7,90%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	6,50%
BTP ITALY 2021 0% 30/01/24 3Y	5,70%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	5,40%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	5,30%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2022 0.4% 13/09/24	3,80%
OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25	3,70%
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.	2,70%
BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y	2,60%
BTP ITALY 1997 7 1/4% 01/11/26 30Y	2,00%
OAT FRANCE 2007 4 1/4% 25/10/23	2,00%
OBLIGACION ESTADO 2016 1.95% 30/04/26	2,00%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2021 0% 15/12/23	1,90%
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%
Totale	67,40%

IL COMPARTO BILANCIATO

STILE DI GESTIONE:	Total return;
OBIETTIVO RENDIMENTO:	Eurostat Eurozone HICP ex Tobacco 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 10,212, il rendimento netto da inizio anno -8,39% in deciso recupero rispetto al mese precedente. Al risultato da inizio anno della gestione finanziaria, hanno contribuito tutte le componenti: azionaria -364 punti base, governativi -347 punti base e corporate -219 punti base.

Stabile la volatilità del portafoglio, nel mese a 5,04%, 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.

Il Fondo mantiene, nel comparto, una liquidità elevata al 25,1% compresa la quota all'interno degli OICR. In conseguenza di questa scelta, si conferma il sottopeso: sia nella componente obbligazionaria al 58% (70% prevista in media), sia sulla componente azionaria al 16,9%, di cui 1,1% nel FoF PEI (30% prevista in media).

	nov-22			ott-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	20,7%	4,6%	25,4%	21,7%	4,5%	26,1%
<i>Euro</i>	18,9%	3,4%	22,3%	19,1%	3,3%	22,4%
<i>Altre valute</i>	1,9%	1,2%	3,1%	2,6%	1,2%	3,7%
Obbligazionario	43,7%	15,0%	58,7%	43,0%	15,6%	58,5%
Governativo	43,7%	2,9%	46,6%	43,0%	3,2%	46,2%
<i>Emu</i>	15,5%	0,5%	16,0%	14,8%	0,8%	15,6%
<i>USA</i>	10,1%	0,2%	10,3%	9,6%	0,1%	9,8%
<i>Canada</i>	0,5%	0,0%	0,5%	0,5%	0,0%	0,5%
<i>Europa ex Emu</i>	1,7%	0,0%	1,7%	1,8%	0,0%	1,8%
<i>Pacifico</i>	1,6%	0,0%	1,6%	1,7%	0,0%	1,7%
<i>Emu Inflation Linked</i>	12,6%	0,0%	12,6%	12,8%	0,0%	12,8%
<i>USA Inflation Linked</i>	1,7%	0,0%	1,7%	1,8%	0,0%	1,8%
<i>Emergenti</i>	0,0%	2,2%	2,2%	0,0%	2,2%	2,2%
Corporate	0,0%	12,1%	12,1%	0,0%	12,4%	12,4%
EUR	0,0%	6,7%	6,7%	0,0%	6,8%	6,8%
<i>IG</i>	0,0%	5,7%	5,7%	0,0%	5,7%	5,7%
<i>HY</i>	0,0%	1,0%	1,0%	0,0%	1,0%	1,0%
USD	0,0%	5,1%	5,1%	0,0%	5,4%	5,4%
<i>IG</i>	0,0%	1,8%	1,8%	0,0%	1,8%	1,8%
<i>HY</i>	0,0%	3,3%	3,3%	0,0%	3,5%	3,5%
GBP	0,0%	0,3%	0,3%	0,0%	0,3%	0,3%
<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%
Azionario	-6,9%	22,8%	15,9%	-6,8%	22,1%	15,3%
<i>Europa</i>	-0,8%	8,3%	7,5%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Usa</i>	-2,7%	8,5%	5,7%	-2,8%	8,9%	6,0%
<i>Giappone</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>Emergenti</i>	-3,4%	6,1%	2,7%	-3,2%	5,2%	2,0%
Peso per tipo gestione	TITOLI	OICR	100%	TITOLI	OICR	100%

Nella porzione del comparto gestita da HSBC, compresa la quota all'interno degli OICR la componente obbligazionaria vede i governativi pesare per il 78,4%, mentre i corporate per il 21,6%; in quest'ultimi il settore finanziario rappresenta la quota più rilevante.

	nov-22			ott-22		
Settori Bond	Gestione in titoli	Gestione in OICR	Totale ptf bond	Gestione in titoli	Gestione in OICR	Totale ptf bond
Ob. Governative	100,0%	15,5%	78,4%	100,00%	14,90%	77,40%
Ob. Finanza	0,0%	34,4%	8,8%	0,0%	33,20%	8,80%
Ob. Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	14,9%	3,8%	0,0%	14,90%	3,90%
Ob. Prodotti Industriali	0,0%	7,7%	2,0%	0,0%	5,40%	1,40%
Ob. Servizi di Comunicazione	0,0%	6,5%	1,7%	0,0%	7,10%	1,90%
Ob. Beni Voluttuari	0,0%	6,4%	1,6%	0,0%	7,50%	2,00%
Ob. Beni di prima necessità	0,0%	6,1%	1,6%	0,0%	6,20%	1,60%
Ob. Agency	0,0%	4,0%	1,0%	0,0%	5,80%	1,50%
Ob. Materiali	0,0%	2,5%	0,6%	0,0%	2,60%	0,70%
Ob. Tecnologia dell'Informazione	0,0%	1,6%	0,4%	0,0%	0,90%	0,20%
Ob. Immobiliare	0,0%	0,5%	0,1%	0,0%	1,50%	0,40%
Peso per gestione (% tot. ptf)	43,7%	15,0%	58,70%	43,00%	15,60%	58,50%

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

Settori Equity	nov-22			ott-22		
	Gestione in titoli	Gestione in OICR	Totale ptf equity	Gestione in titoli	Gestione in OICR	Totale ptf equity
Az. Tecnologia dell'Informazione	0,0%	17,5%	17,5%	0,0%	18,00%	18,00%
Az. Finanza	0,0%	16,7%	16,7%	0,0%	16,50%	16,50%
Az. Beni Voluttuari	0,0%	14,6%	14,6%	0,0%	13,60%	13,60%
Az. Prodotti Industriali	0,0%	11,3%	11,3%	0,0%	11,70%	11,70%
Az. Salute	0,0%	8,5%	8,5%	0,0%	8,60%	8,60%
Az. Servizi di Comunicazione	0,0%	7,2%	7,2%	0,0%	6,90%	6,90%
Az. Beni di prima necessità	0,0%	6,0%	6,0%	0,0%	6,10%	6,10%
Az. Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	5,8%	5,8%	0,0%	6,10%	6,10%
Az. Energia	0,0%	5,6%	5,6%	0,0%	5,50%	5,50%
Az. Materiali	0,0%	5,5%	5,5%	0,0%	5,80%	5,80%
Az. Immobiliare	0,0%	1,3%	1,3%	0,0%	1,20%	1,20%
Peso per gestione (% tot. ptf)	0%	22,80%	22,80%	0,00%	100,00%	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 78% della porzione

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

Nel comparto Bilanciato, dal mese di giugno è presente un investimento in gestione diretta; 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 e sarà riportata, come già avvenuto, nella reportistica del mese di riferimento.

