

Fondo Pensione Agrifondo

Funzione Finanza

CDA 26/07/2023

GIAMPAOLO CRENCA

Situazione ed andamento dei mercati

Nei mesi centrali del 2023, la situazione attuale e le prospettive economiche future a livello globale appaiono ancora incerte, sulla scorta di segnali e indicatori contrastanti.

La crescita economica nella prima metà dell'anno è stata infatti superiore alle attese, anche grazie all'allentarsi delle tensioni dal lato dell'offerta e alla crescita oltre le aspettative delle economie emergenti. Nelle principali economie, il mercato del lavoro si è dimostrato finora solido, così come il settore dei servizi che ha svolto, in molti casi, la funzione di traino. L'inflazione sembra aver già raggiunto il picco e dovrebbe essere ora in trend discendente.

Essa continua tuttavia ad essere su livelli ben superiori agli obiettivi delle banche centrali, continuando a mettere sotto pressione i policymaker, rendendo necessari ulteriori interventi; le manovre di restrizione monetaria, già iniziate lo scorso anno, stanno mostrando i propri effetti contribuendo a rallentare l'attività economica. Nelle economie del G20, il settore manifatturiero mostra una condizione di debolezza, al pari del commercio a livello globale, come confermato anche da una nota del Fondo Monetario Internazionale; negli Stati Uniti la crescita del prodotto è decelerata ed è ora attesa, per la fine dell'anno, una lieve recessione.

Dopo la pausa di giugno, la FED è ora chiamata a prendere una decisione sul livello dei tassi d'interesse nella prossima riunione di fine luglio, dopo che anche a giugno il tasso d'inflazione è ulteriormente sceso al livello del 3% su base annua (contro la previsione del 3,1%) e sembrerebbe dunque suggerire di non procedere ad ulteriori rialzi; lo stesso presidente Powell aveva tuttavia preannunciato che ci sarebbero stati almeno altri due rialzi entro la fine dell'anno.

Situazione ed andamento dei mercati

In Europa, nel mese di giugno l'inflazione al consumo si è portata al 5,5% su base annua (6,1% a maggio), soprattutto in virtù della riduzione dei prezzi dei beni energetici. La BCE ha aperto il mese di luglio confermando la decisione, già annunciata, di terminare i reinvestimenti dell'Asset Purchase Programme già da questo mese, mentre quelli legati al piano pandemico PEPP andranno avanti almeno fino alla fine del 2024; dopo i due rialzi di maggio e giugno, inoltre, anche a luglio è atteso (e del resto già annunciato dalla presidente Lagarde) un ulteriore rialzo di 25 punti base.

Come riportato nell'ultimo bollettino economico della Banca d'Italia, gli indicatori congiunturali relativi al secondo trimestre indicano che la crescita nell'area dell'euro sia stata pressoché nulla, dopo due trimestri consecutivi di crescita negativa, soprattutto a causa della debolezza della domanda interna.

A livello nazionale, secondo le ultime stime della Banca d'Italia il PIL ha ristagnato nel secondo trimestre, dopo la crescita registrata nel primo. Le manovre di restrizione monetaria hanno posto un freno agli investimenti, e anche l'espansione dei consumi delle famiglie è proseguita a ritmi inferiori rispetto all'inizio dell'anno; resiste il mercato del lavoro, con il numero di occupati attualmente superiore ai livelli pre-pandemia.

La proiezione di crescita per l'anno in corso si attesta all'1,3%, mentre per il prossimo biennio si attesta su livelli inferiori (0,9% e 1%).

Situazione ed andamento dei mercati

Secondo i dati Istat, in giugno l'inflazione in Italia ha subito una "netta decelerazione", scendendo al livello del +6,4% annuo rispetto al +7,6% registrato a maggio, sebbene fortemente influenzato dalla dinamica al ribasso dei prezzi dei beni energetici: l'inflazione "di fondo" rallenta infatti meno nettamente, passando da +6% a +5,6% annuo. Le attuali proiezioni stimano una media d'anno pari al +6% per poi scendere nettamente nel biennio 2024-2025.

Sui mercati finanziari, le tensioni registrate nel primo trimestre a causa del dissesto di alcuni intermediari bancari sono state riassorbite nel secondo trimestre.

Nel comparto dei titoli pubblici, sono saliti lievemente i rendimenti sia in Europa che negli Stati Uniti sulla scorta delle decisioni di politica monetaria e della persistenza dell'inflazione di fondo. Prendendo a riferimento la scadenza a 10 anni, sale il rendimento del titolo francese al 2,94% (in aumento del 3,13% rispetto a maggio), tedesco al 2,39% (in aumento del 5,24%), britannico che si attesta a 4,39% (+4,98% rispetto al mese precedente) e statunitense al 3,84% (variazione di +5,35%). Scende per il secondo mese consecutivo il rendimento del BTP decennale, pari al 4,07% a giugno (-2,47%).

Positiva la performance mensile dei mercati azionari. Tra le principali piazze europee la miglior performance è di Milano, col FTSE Mib che guadagna l'8,37% sul mese precedente; seguono Parigi (CAC40 guadagna il 4,25%), Francoforte (+3,09% per il DAX) e Londra (+1,15% per il FTSE100), mentre l'indice complessivo europeo Euro Stoxx 50 registra un +4,29%. Tra gli indici rappresentativi del mercato statunitense, il Nasdaq registra un +6,59%, seguito dall'S&P500 (+6,47%) e il Dow Jones (+4,54%).

Comparto Garantito – UnipolSai

Performance 2023

| | CONSUNTIVO GESTORE | | VALORE QUOTA | VAR.% QUOTA | Var % Benchmark netto |
|--------------------------|--------------------|---------------|--------------|---------------|-----------------------|
| | Benchmark | Portafoglio | | | |
| TOTALE 2022 | -7,32% | -7,81% | | -6,82% | -8,63% |
| gen-23 | 1,02% | 1,24% | 12,158 | 1,36% | 0,86% |
| feb-23 | -0,85% | -0,67% | 12,084 | -0,60% | -0,72% |
| mar-23 | 1,10% | 1,14% | 12,200 | 0,96% | 0,94% |
| I trimestre 2023 | 1,26% | 1,70% | | 1,71% | 1,07% |
| apr-23 | 0,22% | 0,22% | 12,218 | 0,15% | 0,18% |
| mag-23 | 0,36% | 0,34% | 12,252 | 0,28% | 0,30% |
| giu-23 | -0,41% | -0,38% | 12,211 | -0,33% | -0,35% |
| II trimestre 2023 | 0,16% | 0,18% | | 0,09% | 0,14% |
| TOTALE 2023 | 1,43% | 1,88% | | 1,80% | 1,22% |

Al 30 giugno 2023 il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a +1,88% contro +1,43% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

L'attivo netto destinato alle prestazioni risulta pari a 91.137.959,53 euro al 30 giugno (-0,06% rispetto al dato di maggio).

Comparto Garantito-TEV

| TEV - Limite annuo 4% | | |
|------------------------------|--|--------------------------------------|
| Data Verifica | Gestore - dato da inizio gestione | Gestore - dato da inizio anno |
| gen-23 | 1,17% | 1,04% |
| feb-23 | 1,17% | 1,12% |
| mar-23 | 1,17% | 1,27% |
| apr-23 | 1,17% | 1,22% |
| mag-23 | 1,16% | 1,13% |
| giu-23 | 1,16% | 1,06% |

| TEV - Limite annuo 4% | |
|------------------------------|------------------|
| Data Verifica | Ricalcolo |
| gen-23 | 1,04% |
| feb-23 | 0,97% |
| mar-23 | 0,85% |
| apr-23 | 0,79% |
| mag-23 | 0,71% |
| giu-23 | 0,67% |

Al 30/06/2023, il valore di TEV dichiarato dal Gestore, calcolato a partire rispettivamente da inizio gestione (1/07/2011) e da inizio anno (31/12/2022), è pari rispettivamente a 1,16% e 1,06%. Entrambi i valori risultano inferiori al limite indicato nella convenzione di gestione pari a 4%.

Il valore di TEV a fine giugno, ricalcolato su base annua come previsto dalla convenzione sull'ultimo anno di osservazione, è pari a 0,67% e risulta inferiore al limite previsto in convenzione.

Comparto Garantito – Volatilità e Duration

| <i>Volatilità - dato da inizio gestione</i> | | |
|---|--------------------|------------------|
| Data Verifica | Portafoglio | Benchmark |
| gen-23 | 2,04% | 3,62% |
| feb-23 | 1,95% | 3,30% |
| mar-23 | 1,88% | 3,47% |
| apr-23 | 1,88% | 3,44% |
| mag-23 | 1,80% | 3,17% |
| giu-23 | 1,59% | 2,92% |

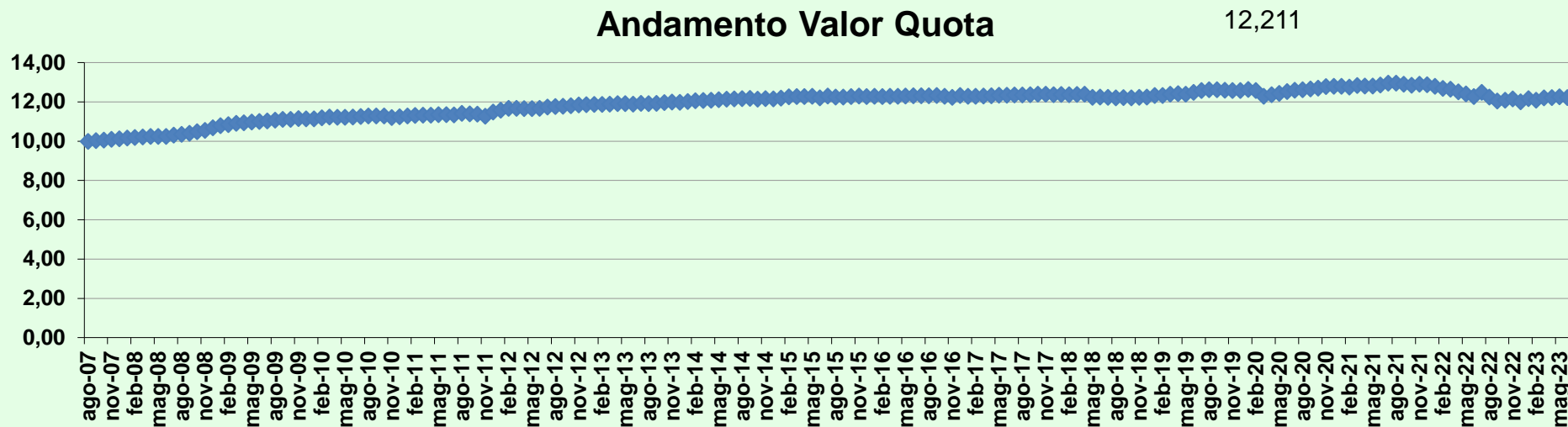
Il valore della volatilità al 30 giugno è pari a 1,59% per il portafoglio contro 2,92% registrato dal benchmark. Il valore risulta inferiore al limite del 6% indicato in convenzione.

| <i>Duration</i> | | |
|----------------------|--------------------|------------------|
| Data Verifica | Portafoglio | Benchmark |
| gen-23 | 2,58 | 2,68 |
| feb-23 | 2,97 | 2,67 |
| mar-23 | 2,94 | 2,73 |
| apr-23 | 2,87 | 2,69 |
| mag-23 | 2,81 | 2,70 |
| giu-23 | 2,64 | 2,67 |

La duration di portafoglio del Gestore UnipolSai a fine maggio è pari a 2,64, mentre quella del benchmark è pari a 2,67.

Comparto Garantito

Andamento Valor Quota



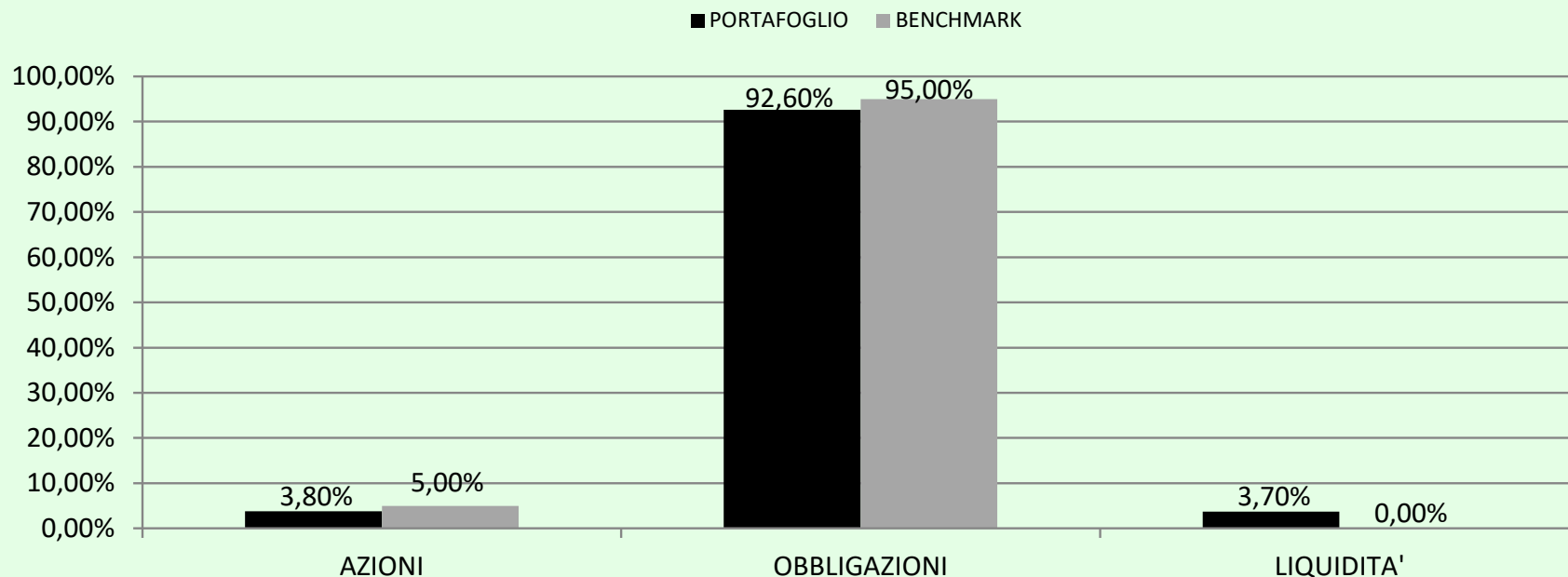
Il valore della quota al 30/06/2023 è pari a 12,211 con una variazione dunque pari a -0,33% rispetto al mese di maggio, quando il valore della quota rilevato è stato pari a 12,252.

Da inizio anno, la variazione del valore della quota è complessivamente pari a +1,80%.

Comparto Garantito

Asset Allocation Macro al 30 giugno 2023

UNIPOLSAI



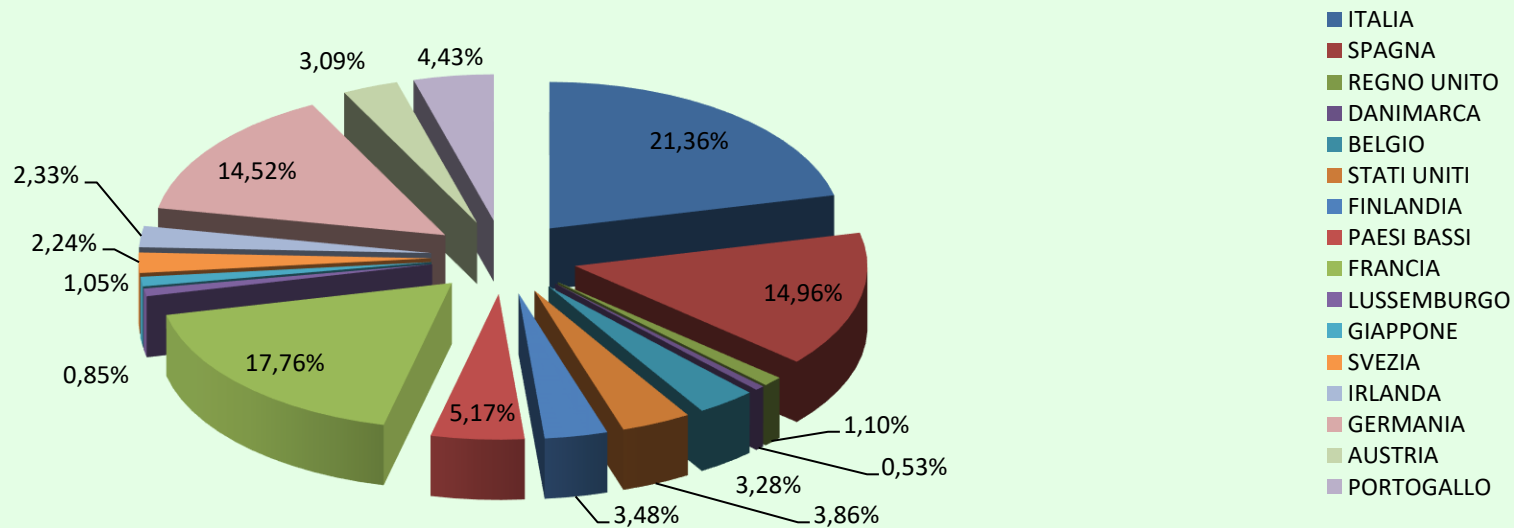
Si evidenzia come il sottopeso delle componenti obbligazionaria e azionaria sia minimo, in continuità con le ultime valutazioni.

Il peso della liquidità è pari al 3,70%, in aumento rispetto alla valutazione precedente.

Comparto Garantito

Analisi componente obbligazionaria

Portafoglio obbligazionario per Paese



Con riferimento alla scomposizione per Paese della componente obbligazionaria, si evidenzia, al 30 giugno 2023 un investimento prevalentemente in titoli italiani per un peso pari al 21,36%, in leggero calo rispetto alla precedente rilevazione.

Comparto Garantito

Analisi componente azionaria

Con riferimento alla componente azionaria, essa è costituita dall'investimento nelle seguenti Sicav.

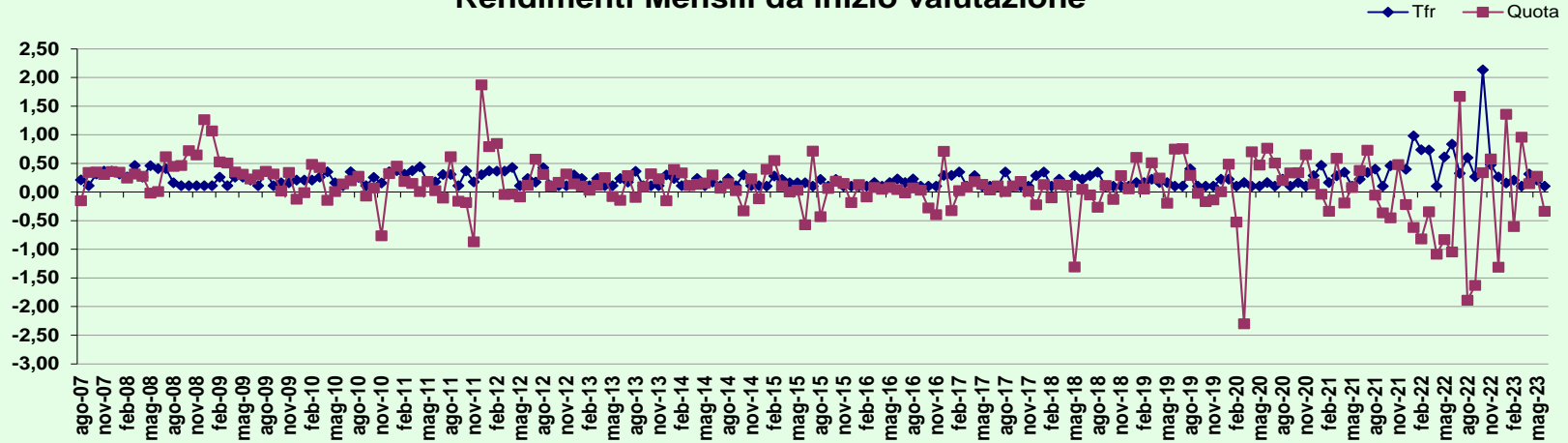
| Descrizione titolo | Tipologia titolo | Valore | Peso su portafoglio azionario |
|--|-------------------------|------------------|--------------------------------------|
| ISHARES EDGE MSCI WORLD MINIMUM VOLATILI | OICR/SICAV | 575.970 | 17,05% |
| AMUNDI MSCI WORLD SRI PAB | OICR/SICAV | 1.112.944 | 32,94% |
| JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED INDEX EQUIT | OICR/SICAV | 1.690.073 | 50,02% |
| TOTALE | | 3.378.987 | 100,00% |

Rispetto alla precedente valutazione, il valore della posizione azionaria registra un leggero incremento di circa 116.400 euro.

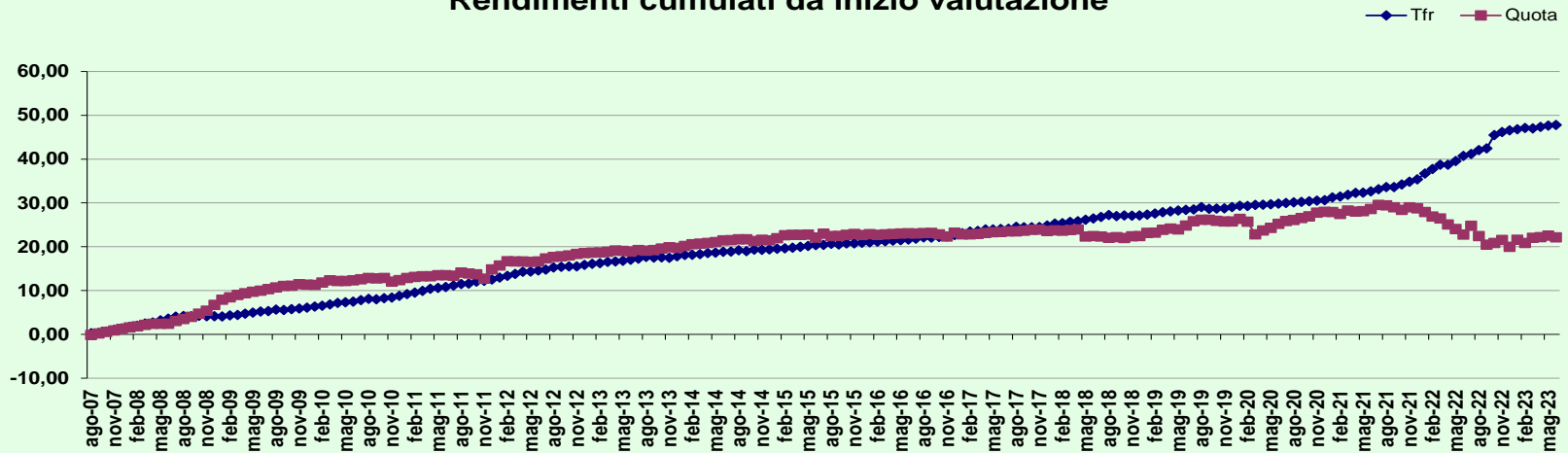
Si evidenzia che il titolo «JPM Global Research Enhanced Index» è stato segnalato dal gestore come «titolo emesso da soggetto in rapporto d'affari con il gestore», e dunque in potenziale conflitto d'interessi. Tale titolo presenta un rendimento positivo da inizio anno alla data di valutazione, pari al 13,94%.

Rendimenti TFR e Quota

Rendimenti Mensili da inizio valutazione



Rendimenti cumulati da inizio valutazione



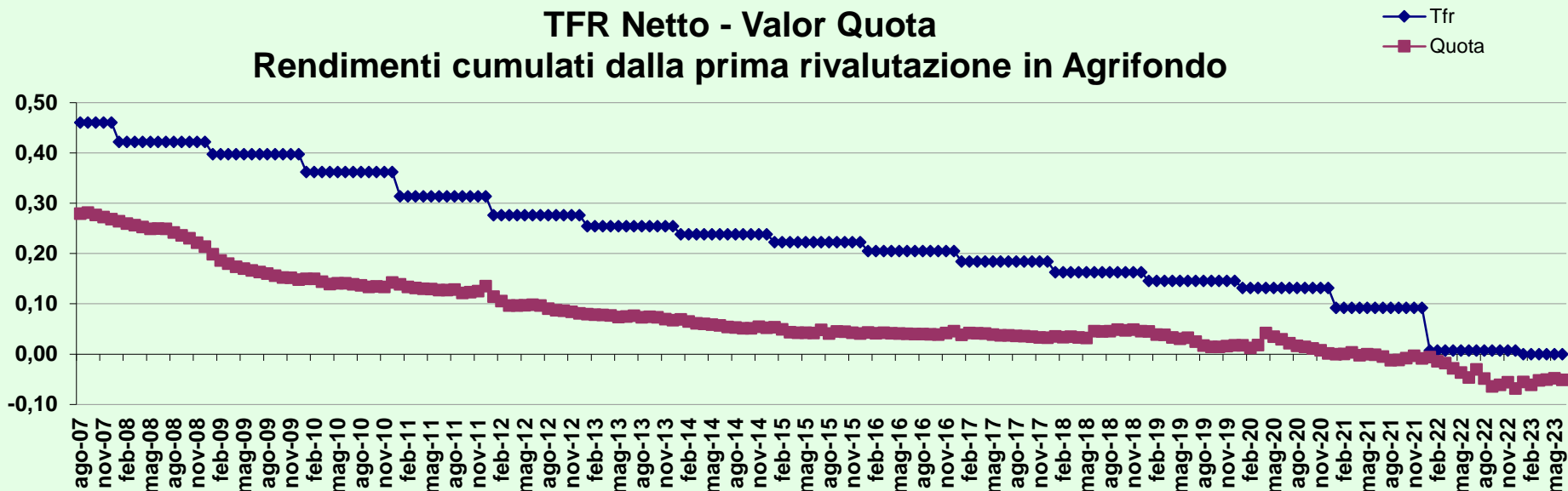
La variazione della quota da inizio valutazione al **30 giugno 2023** risulta pari a **+22,11%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+47,78%**.

Da inizio anno al **30 giugno 2023** la variazione della quota risulta pari a **+1,80%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+0,83%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 30/07/2007 –30/06/2023 risulta pari a **+1,26%** e pari a **+2,48%** per la rivalutazione del TFR netto.

Confronto rendimenti cumulati dalla data di prima rivalutazione in Agrifondo al 30 giugno 2023 – Quota – TFR

TFR Netto - Valor Quota
Rendimenti cumulati dalla prima rivalutazione in Agrifondo



Si può notare come la variazione del valore della quota cumulata segua un andamento tendenzialmente inferiore rispetto alla corrispondente rivalutazione che si sarebbe avuta lasciando il TFR in azienda.

NB: Ai fini della rivalutazione del TFR, il “contributo trattenuto” inizia ad essere rivalutato a partire dall’anno successivo a quello di “trattenuta”.

Comparto Garantito

Controllo superi

Si comunica che, in base alle analisi effettuate, non si segnalano superi dei limiti previsti dalla convenzione di gestione.

Si evidenzia inoltre che non sono state rilevate particolari criticità nella riconciliazione dei dati di patrimonio tra il dato comunicato dal Gestore e quello comunicato dal Depositario.

Comparto Bilanciato – UnipolSai

Performance 2023

| | CONSUNTIVO GESTORE | | VALORE QUOTA | VAR.% QUOTA | Var % Benchmark netto |
|--------------------------|--------------------|---------------|--------------|---------------|-----------------------|
| | Benchmark | Portafoglio | | | |
| TOTALE 2022 | -10,48% | -9,32% | | -7,83% | -8,91% |
| gen-23 | 3,68% | 3,50% | 14,402 | 2,84% | 3,12% |
| feb-23 | -0,41% | -0,11% | 14,381 | -0,14% | -0,35% |
| mar-23 | 1,19% | 0,78% | 14,506 | 0,87% | 1,01% |
| I trimestre 2023 | 4,48% | 4,19% | | 3,59% | 3,80% |
| apr-23 | 0,47% | 0,45% | 14,553 | 0,32% | 0,40% |
| mag-23 | -0,27% | -0,14% | 14,617 | 0,44% | -0,23% |
| giu-23 | 1,14% | 1,15% | 14,672 | 0,37% | 0,97% |
| II trimestre 2023 | 1,34% | 1,46% | | 1,14% | 1,14% |
| TOTALE 2023 | 5,89% | 5,71% | | 4,77% | 4,98% |

Al 30 giugno 2023 il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a +5,71%, contro +5,89% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

L'attivo netto destinato alle prestazioni è risultato pari 17.759.018,45 euro al 30 giugno (+2,11% rispetto al dato di maggio).

Comparto Bilanciato –TEV

| TEV - Limite annuo 4,25% | | |
|---------------------------------|--|--------------------------------------|
| Data Verifica | Gestore - dato da inizio gestione | Gestore - dato da inizio anno |
| gen-23 | 1,63% | 1,95% |
| feb-23 | 1,63% | 1,82% |
| mar-23 | 1,63% | 1,87% |
| apr-23 | 1,63% | 1,73% |
| mag-23 | 1,62% | 1,63% |
| giu-23 | 1,62% | 1,54% |

| TEV - Limite annuo 4,25% | |
|---------------------------------|------------------|
| Data Verifica | Ricalcolo |
| gen-23 | 1,02% |
| feb-23 | 1,00% |
| mar-23 | 0,80% |
| apr-23 | 0,77% |
| mag-23 | 0,76% |
| giu-23 | 0,73% |

Al 30/06/2023 il valore di TEV dichiarato dal Gestore, calcolato a partire da inizio gestione (1/07/2011) è pari a 1,62% mentre il dato calcolato da inizio anno (31/12/2022) è pari a 1,54%. Entrambi i valori risultano inferiori al limite indicato nella convenzione di gestione pari a 4,25%.

Il valore di TEV a fine maggio, ricalcolato su base annua e sull'ultimo anno di osservazione come previsto dalla convenzione, è pari a 0,73% e risulta inferiore al limite previsto.

Comparto Bilanciato – Information Ratio e Duration

| Mese | Gross Information Ratio |
|--------|-------------------------|
| | Bilanciato |
| gen-23 | 2,17% |
| feb-23 | 1,90% |
| mar-23 | 0,23% |
| apr-23 | -0,96% |
| mag-23 | 0,73% |
| giu-23 | 0,06% |

Il valore del Gross Information Ratio annuo, calcolato secondo le modalità previste dalla convenzione sulle ultime 52 osservazioni settimanali, è pari a 0,06%, indicando che il rendimento del Gestore è risultato sostanzialmente identico a quello del benchmark nell'ultimo anno di osservazione.

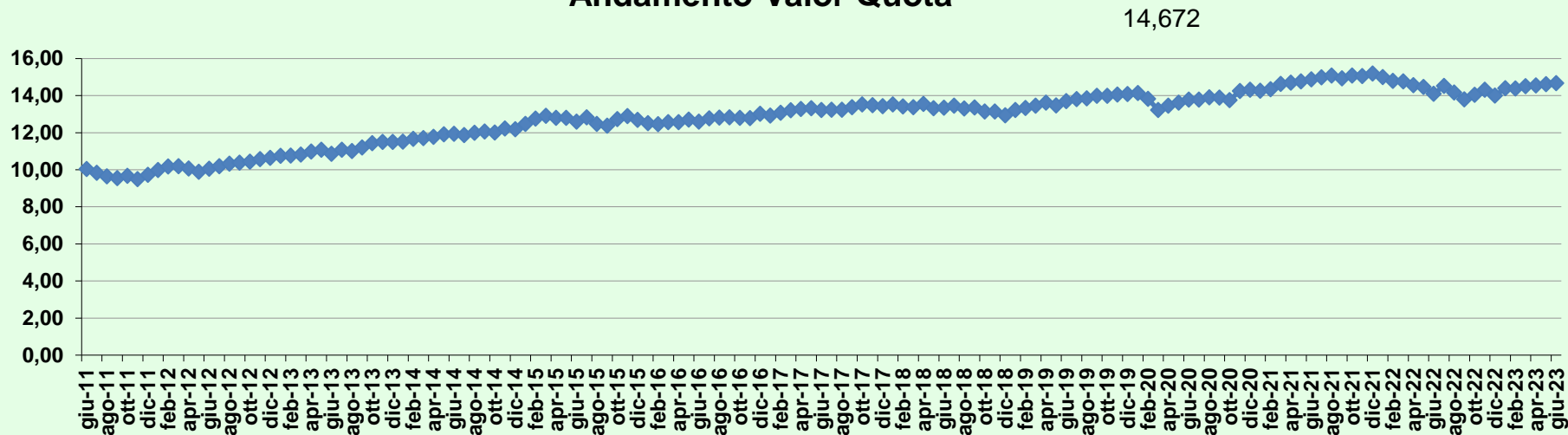
| <i>Duration</i> | | |
|-----------------|-------------|-----------|
| Mese | Portafoglio | Benchmark |
| gen-23 | 3,16 | 3,86 |
| feb-23 | 3,11 | 3,81 |
| mar-23 | 3,23 | 3,91 |
| apr-23 | 3,10 | 3,89 |
| mag-23 | 3,15 | 3,87 |
| giu-23 | 3,34 | 3,88 |

La *duration* di portafoglio del Gestore UnipolSai è pari a 3,34, in leggero aumento rispetto alla precedente rilevazione, mentre quella del *benchmark* è pari a 3,88; quindi, il Gestore mantiene la strategia di sottopeso della *duration* adottata fin da inizio gestione.

Comparto Bilanciato

Andamento Valor Quota

Andamento Valor Quota



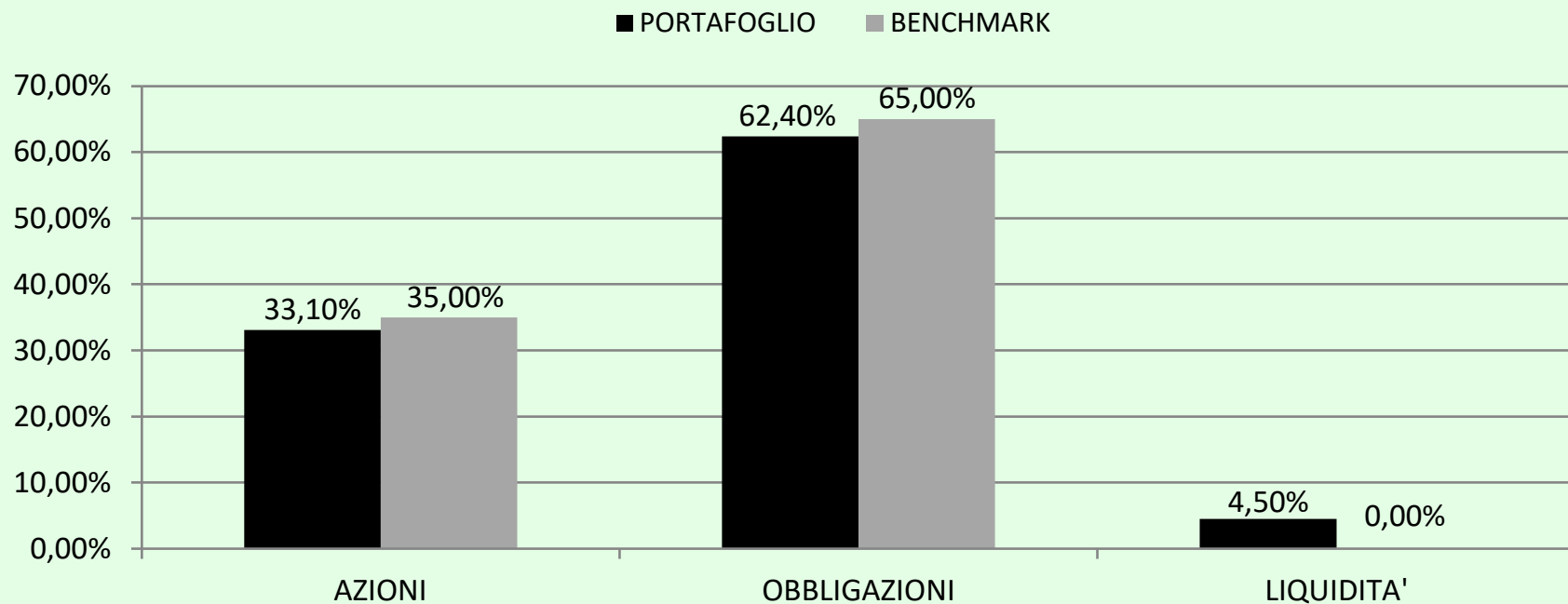
Al 30/06/2023 il valore della quota è pari a 14,672 con una variazione pari a +0,37% rispetto al mese di maggio, quando il valore della quota è risultato pari a 14,617.

Complessivamente, la variazione del valore della quota da inizio anno è pari a +4,77%.

Comparto Bilanciato

Asset Allocation Macro al 30 giugno 2022

UNIPOLSAI



Rispetto al *benchmark* di riferimento, si evidenzia una posizione di sottopeso della componente azionaria (-1,90%) e obbligazionaria (-2,60%).

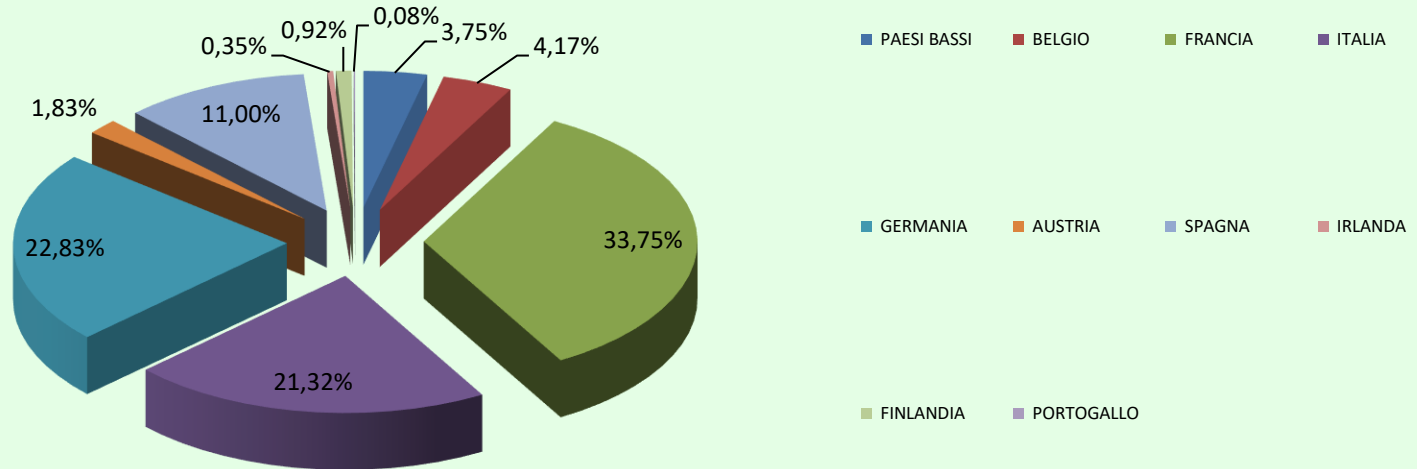
Il peso della liquidità è pari a 4,50%, in aumento rispetto alla valutazione precedente.

Si osserva come l'asset allocation del Comparto sia prossima a quella neutrale, in coerenza con quanto previsto dalla convenzione, senza necessità di ricorso alla deroga concessa nei mesi scorsi.

Comparto Bilanciato

Analisi componente obbligazionaria

Portafoglio obbligazionario per Paese



Con riferimento alla scomposizione per Paese, al 30 giugno si evidenzia l'investimento in titoli italiani per un peso sul portafoglio obbligazionario pari a 21,32%, dato in linea rispetto alla precedente valutazione. Si rileva, inoltre, anche la rilevanza della posizione in titoli francesi (33,75%), tedeschi (22,83%) e spagnoli (11%).

Comparto Bilanciato

Analisi componente azionaria

Con riferimento alla componente azionaria, si evidenzia l'investimento nelle seguenti Sicav.

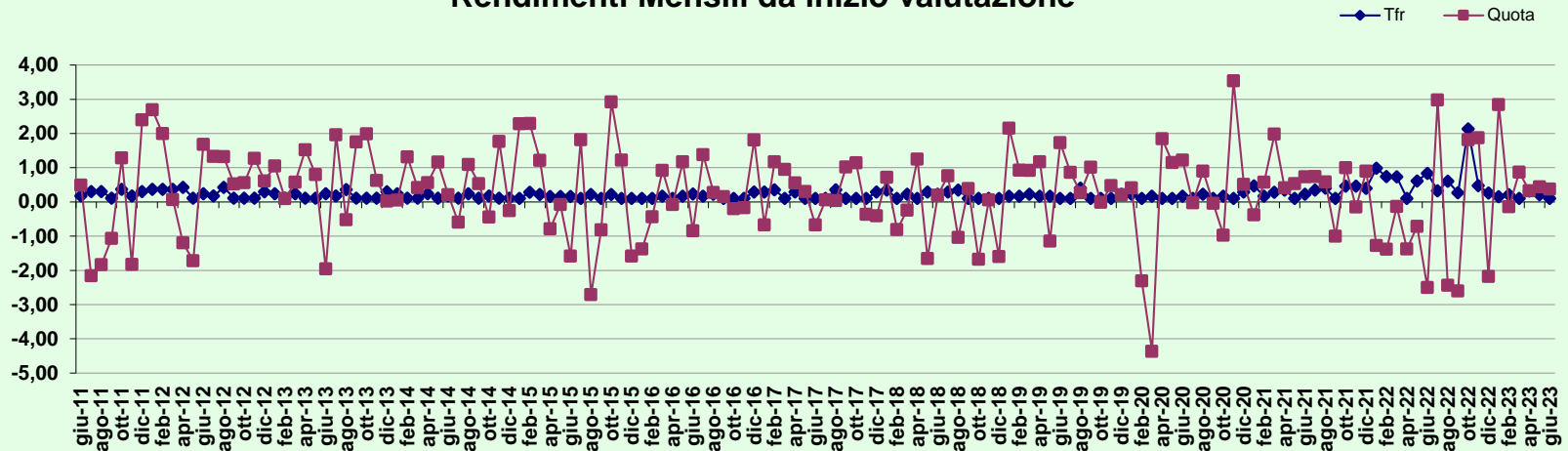
| Descrizione titolo | Tipologia titolo | Valore | Peso su portafoglio azionario |
|--|-------------------------|------------------|--------------------------------------|
| ISHARES CORE MSCI EMU UCITS ETF-VCIC ETF | OICR/SICAV | 4.143.113 | 72,64% |
| JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED INDEX EQUIT | OICR/SICAV | 1.560.151 | 27,36% |
| TOTALE | | 5.703.264 | 100,00% |

Il valore della posizione azionaria in portafoglio registra un decremento pari a 221.305 euro rispetto alla precedente valutazione.

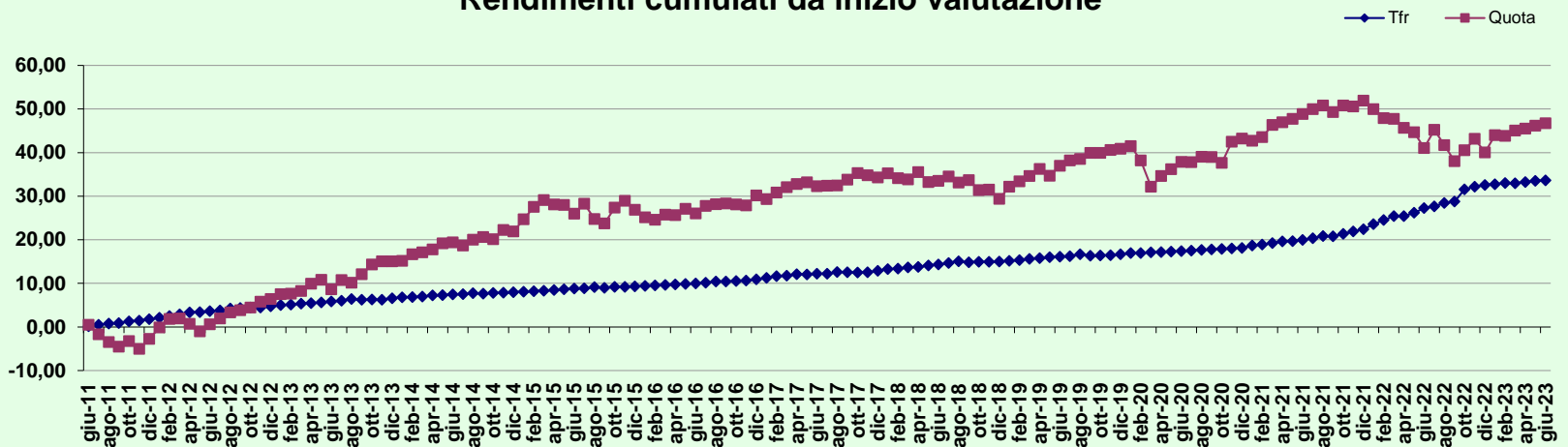
Si evidenzia che il titolo «JPM Global Research Enhanced Index» è stato segnalato dal gestore come «titolo emesso da soggetto in rapporto d'affari con il gestore», e dunque in potenziale conflitto d'interessi. Tale titolo presenta un rendimento positivo da inizio anno alla data di valutazione, pari al 13,94%.

Rendimenti TFR e Quota

Rendimenti Mensili da inizio valutazione



Rendimenti cumulati da inizio valutazione



La variazione della quota da inizio valutazione al **30 giugno 2023** risulta pari a **+46,72%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+33,64%**.

Da inizio anno al **30 giugno 2023** la variazione della quota è pari a **+4,77%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+0,83%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 31/05/2011 – 30/06/2023 risulta pari a **+3,22%** e pari a **22 +2,43%** per la rivalutazione del TFR netto.

Comparto Bilanciato

Controllo superi

Si comunica che, in base alle analisi effettuate, non si segnalano superi dei limiti previsti dalla convenzione di gestione.

Si evidenzia inoltre che non sono state rilevate particolari criticità nella riconciliazione dei dati di patrimonio tra il dato comunicato dal Gestore e quello comunicato dal Depositario.

Considerazioni ed ulteriori analisi

- ❑ Monitoraggio costante delle performance del Gestore e del profilo di rischio, anche a livello di confronto con il *benchmark* di riferimento, in relazione all'evoluzione dei mercati di riferimento.
- ❑ Monitoraggio costante dell'andamento dei tassi del mercato obbligazionario con particolare riferimento agli *spread* relativi ai titoli di stato italiani ed europei, anche in relazione al livello dei tassi di interesse di riferimento e all'inflazione.
- ❑ Monitoraggio del Comparto Garantito con riferimento alle strategie in atto nel corso del 2023, anche in relazione al peso della liquidità.
- ❑ Monitoraggio costante dell'evoluzione del Comparto Bilanciato, anche in relazione all'ammontare ridotto delle risorse in gestione.
- ❑ Monitoraggio costante dell'evoluzione dei mercati finanziari, con particolare riferimento all'attuale situazione economica europea e alle scelte dei principali organismi internazionali.
- ❑ Monitoraggio dell'evoluzione del conflitto russo ucraino e dei potenziali risvolti dello stesso sui mercati finanziari e sull'economia reale.
- ❑ Monitoraggio costante dei flussi cedolari e dei reinvestimenti.