

Fondo Pensione Agrifondo

Funzione Finanza

CDA 22/11/2022

GIAMPAOLO CRENCA

Situazione ed andamento dei mercati

Il quadro economico globale resta caratterizzato da incertezza e debolezza diffusa determinati da fattori ormai noti quali il livello eccezionalmente alto dell'inflazione e in particolare dei prezzi energetici, la debolezza dell'attività produttiva, l'incertezza legata all'evoluzione del conflitto in Ucraina e le persistenti (seppur attenuate rispetto alla prima metà dell'anno) tensioni sulle catene di approvvigionamento.

Le sfide poste dalla concomitanza di questa serie di fattori non sembrano di semplice e immediata soluzione; secondo le ultime previsioni del Fondo Monetario Internazionale, pubblicate ad ottobre, la crescita economica a livello globale è attesa ridursi dal 6% del 2021 al 3,2% del 2022, e ulteriormente al 2,7% nel 2023, sui livelli più bassi degli ultimi 20 anni (escludendo la crisi del 2008 e la crisi pandemica). Secondo le stime dell'IMF, più di un terzo delle economie globali entreranno in recessione tra il 2022 e il 2023, con le tre economie più importanti (Stati Uniti, Unione Europea e Cina) che continueranno a rallentare.

Dopo un lungo periodo di tassi d'interesse estremamente accomodanti, le Autorità Monetarie hanno dovuto avviare un rapido processo di normalizzazione della politica monetaria al fine di contrastare le forti pressioni inflazionistiche, con una serie di rialzi del costo del denaro che hanno contribuito a peggiorare ulteriormente le condizioni finanziarie e di accesso al credito. Tuttavia, allo stato attuale, questi interventi non hanno ancora sortito l'effetto sperato.

Se negli Stati Uniti l'inflazione ha iniziato a rallentare in ottobre (+7,7% annuo a fronte dell'8,2% registrato a settembre), nell'Eurozona si è invece registrato un tasso del 10,7% su base annua (9,9% a settembre), la lettura mensile più alta mai registrata dalla formazione dell'unione monetaria.

Situazione ed andamento dei mercati

La presidente della BCE Christine Lagarde ha affermato che il rischio di recessione in Europa si è intensificato, e che la Banca Centrale continuerà ad operare rialzi per combattere un'inflazione che rischia di divenire endemica qualora si mantenga su livelli alti per troppo tempo.

Il rallentamento dell'inflazione americana arriva a seguito di una serie rialzi operati (cinque) sin dal primo trimestre dell'anno, con il sesto rialzo effettuato a novembre di entità pari a 75 punti base. Le previsioni attuali sull'operato della Fed anticipano ulteriori rialzi, di entità progressivamente minore, a dicembre, febbraio e marzo con il costo del denaro che dovrebbe arrivare a toccare il 5%.

Più lenta è stata invece l'azione della BCE, penalizzata anche da livelli di inflazione disomogenei nei vari Paesi membri. L'autorità monetaria ha operato tre rialzi sinora complessivamente di 200 punti tra luglio e ottobre, con un quarto atteso a dicembre di entità compresa tra i 50 e i 75 punti.

In Italia, l'inflazione ha raggiunto a ottobre il livello record dell'11,8% su base annua (dall'8,9% di settembre), trainata principalmente dai prezzi dell'energia e dei beni alimentari.

Nell'ultima versione del World Economic Outlook, il Fondo Monetario Internazionale ha pubblicato le proprie previsioni aggiornate riguardo la crescita italiana: a fronte di un +3,2% per il 2022 (+0,2% rispetto alla previsione di luglio), il quadro peggiora sensibilmente per il 2023 in quanto è ora attesa una contrazione del PIL (-0,2% la previsione a fronte di un +0,7% previsto a luglio).

Alla fine di ottobre, la crescita del PIL italiano già acquisita per il 2022 si attesta al 3,9%.

Situazione ed andamento dei mercati

Sul fronte dei mercati si è assistito ad ottobre ad un lieve rimbalzo dei listini sia europei (+9% per l'indice Euro Stoxx 50) che statunitensi, trainati dalle notizie positive sull'inflazione statunitense e dal calo del prezzo del gas in Europa.

In rialzo quindi rispetto a settembre il FTSE Mib in Italia (+9,7%), il Dax tedesco (+9,41%), il CAC40 francese (+8,75%), mentre è stata più balbettante la performance della borsa di Londra, con il FTSE 100 che registra un +2,91%.

Negli USA, +13,9% per il Dow Jones, +7,99% per l'S&P 500, +3,9% per il Nasdaq. Chiude con un +7,11% l'indice globale MSCI World.

Nel comparto obbligazionario si registra il rialzo del rendimento del Treasury statunitense a 10 anni, che tocca il livello del 4,05% (+5,78% rispetto a settembre).

Variegato l'andamento dei rendimenti dei bond decennali europei: alla fine di ottobre, in discesa il titolo francese che rende il 2,69% (-1,32% rispetto alla fine di settembre), il titolo britannico (3,52%, -13,99% rispetto a settembre) e il BTP italiano che rende a fine ottobre il 4,29% (-4,54% rispetto a settembre) ed è ulteriormente sceso nel corso del mese di novembre (intorno al 3,9% al 18 novembre).

Va riducendosi dunque lo spread BTP-Bund: 211 punti base alla fine di ottobre, stabilmente intorno ai 190 punti nel corso del mese di novembre.

Comparto Garantito – UnipolSai

Performance 2022

	CONSUNTIVO GESTORE		VALORE QUOTA	VAR.% QUOTA	Var % Benchmark netto
	Benchmark	Portafoglio			
I trimestre 2022	-2,15%	-2,13%		-1,77%	-1,83%
II trimestre 2022	-2,76%	-3,48%		-2,93%	-2,35%
lug-22	1,94%	2,07%	12,479	1,67%	-0,94%
ago-22	-2,15%	-2,24%	12,243	-1,89%	-1,83%
set-22	-1,84%	-1,97%	12,043	-1,63%	-1,56%
III trimestre 2022	-2,09%	-2,18%		-1,88%	-4,27%
ott-22	0,34%	0,42%	12,084	0,34%	0,29%
TOTALE 2022	-6,52%	-7,21%		-6,12%	-7,96%

Al 31 ottobre 2022 il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a -7,21% contro -6,52% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

L'attivo netto destinato alle prestazioni risulta pari a 87.453.246,27 euro al 31 ottobre (+0,75% rispetto a settembre).

Comparto Garantito-TEV

TEV - Limite annuo 4%		
Data Verifica	Gestore - dato da inizio gestione	Gestore - dato da inizio anno
gen-22	1,10%	1,24%
mar-22	1,13%	1,62%
giu-22	1,14%	1,41%
set-22	1,16%	1,44%
ott-22	1,16%	1,46%

TEV - Limite annuo 4%	
Data Verifica	Ricalcolo
gen-22	1,01%
mar-22	1,13%
giu-22	1,17%
set-22	1,14%
ott-22	1,15%

Al 31/10/2022, il valore di TEV dichiarato dal Gestore, calcolato a partire rispettivamente da inizio gestione (1/07/2011) e da inizio anno (31/12/2021), è pari rispettivamente a 1,16% e 1,46%. Entrambi i valori risultano inferiori al limite indicato nella convenzione di gestione pari a 4%.

Il valore di TEV a fine ottobre, ricalcolato su base annua, calcolato come previsto dalla convenzione sull'ultimo anno di osservazione, è pari a 1,15% e risulta inferiore al limite previsto in convenzione.

Comparto Garantito – Volatilità e Duration

Volatilità - dato da inizio gestione		
Data Verifica	Portafoglio	Benchmark
gen-22	1,06%	1,17%
mar-22	1,45%	2,36%
giu-22	1,79%	3,33%
set-22	1,99%	3,89%
ott-22	2,03%	3,75%

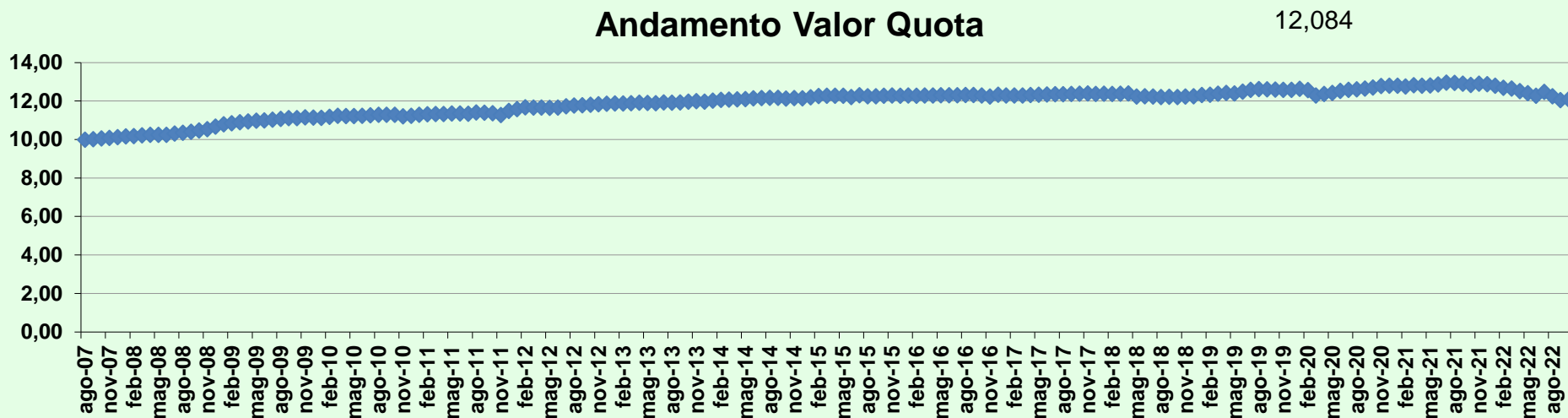
Il valore della volatilità al 31 ottobre è pari a 2,03% per il portafoglio contro 3,75% registrato dal benchmark. Il valore risulta inferiore al limite del 6% indicato in convenzione.

Duration		
Data Verifica	Portafoglio	Benchmark
gen-22	3,24	2,71
mar-22	2,76	2,73
giu-22	2,82	2,69
set-22	2,78	2,65
ott-22	2,62	2,73

La duration di portafoglio del Gestore UnipolSai a fine ottobre è pari a 2,62, mentre quella del benchmark è pari a 2,73.

Comparto Garantito

Andamento Valor Quota

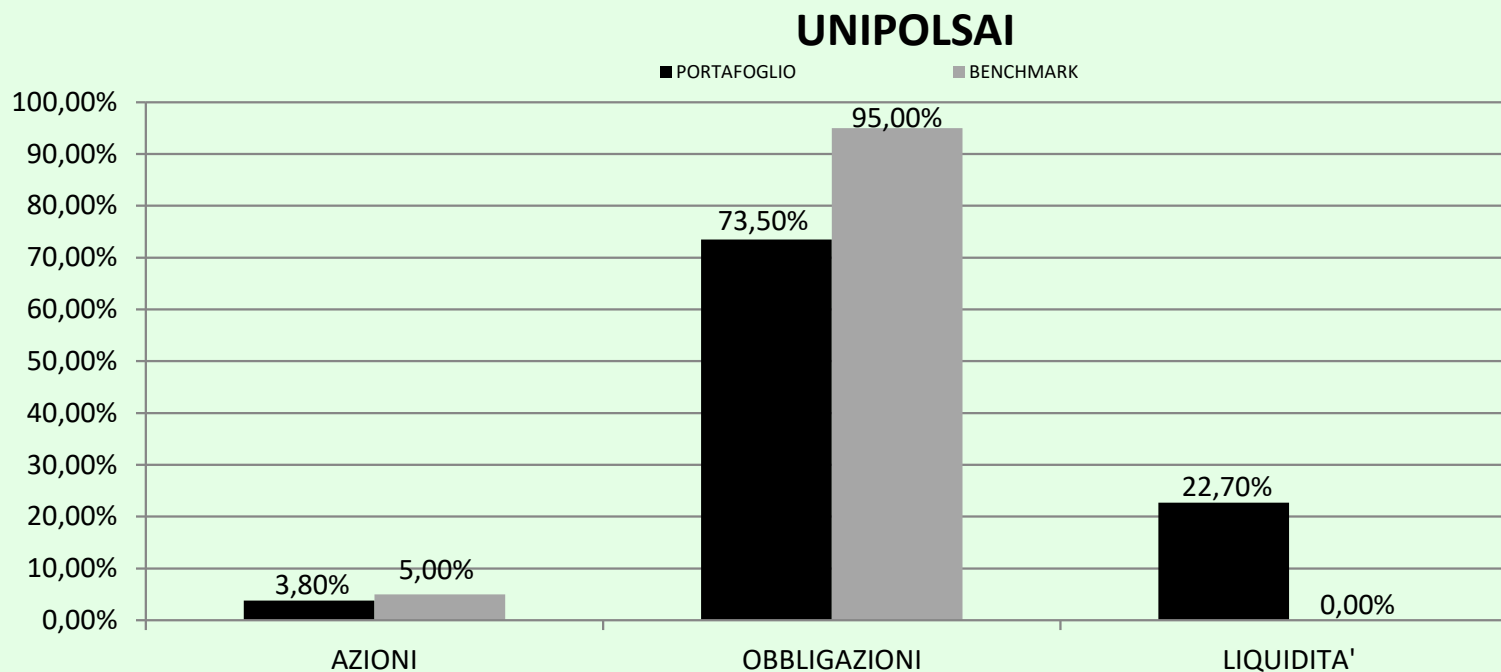


Il valore della quota al 31/10/2022 è pari a 12,084 con una variazione dunque pari a 0,34% rispetto al mese di settembre, quando il valore della quota rilevato è stato pari a 12,043.

Da inizio anno, la variazione del valore della quota è complessivamente pari a -6,12%.

Comparto Garantito

Asset Allocation Macro al 31 ottobre 2022



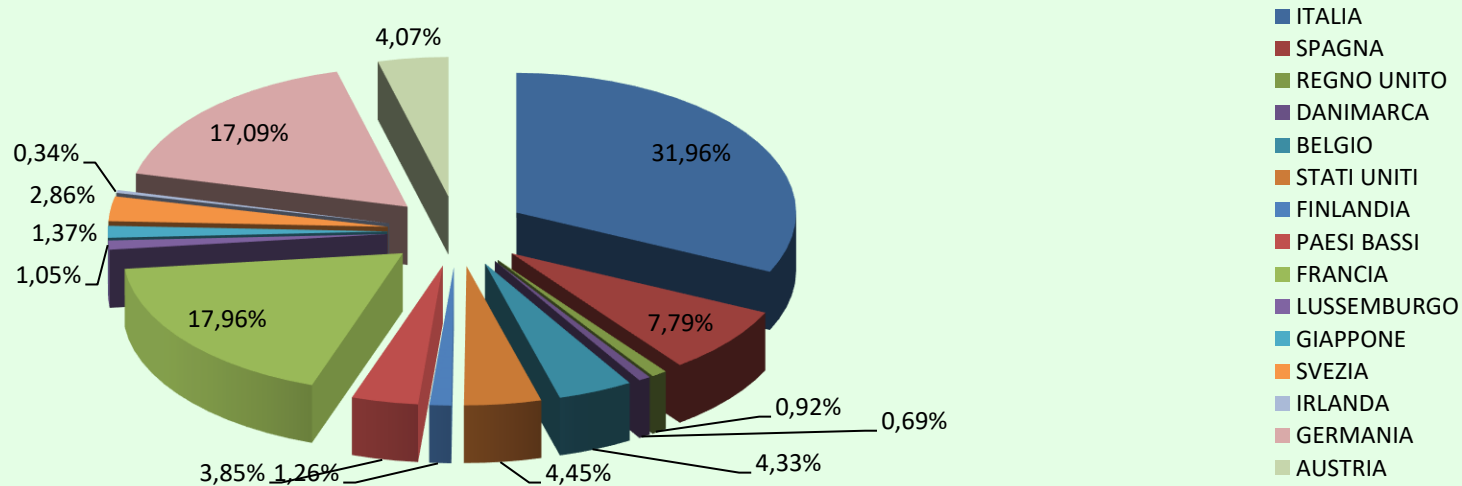
Si evidenzia il sottopeso della componente obbligazionaria e azionaria detenuta in portafoglio rispetto al benchmark.

Il peso della liquidità è pari al 22,7%, 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 31 ottobre 2022 un investimento prevalentemente in titoli italiani per un peso pari al 31,96%, in calo rispetto alla precedente rilevazione.

Comparto Garantito

Analisi componente azionaria

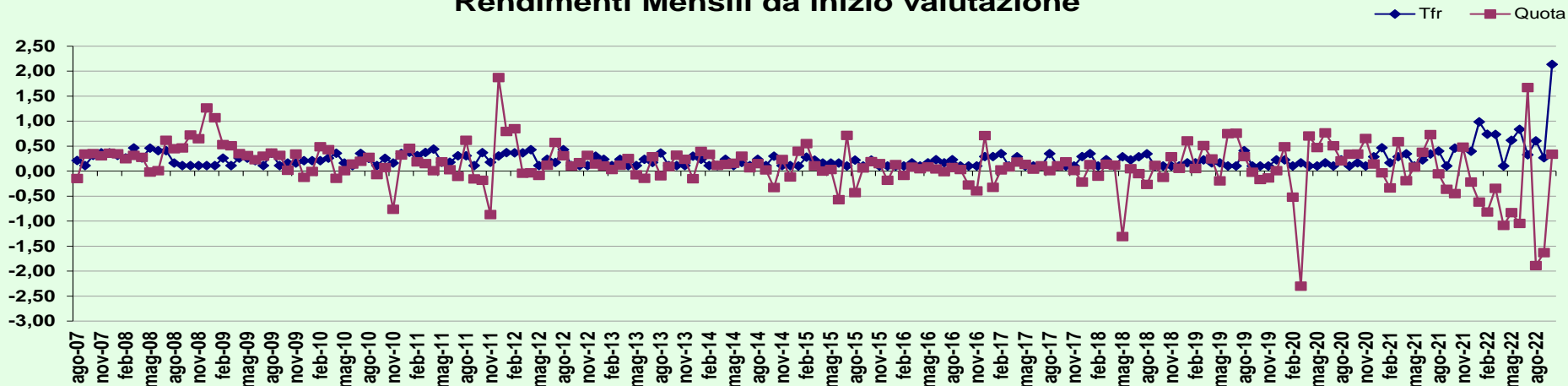
Con riferimento alla componente azionaria, essa è costituita dall'investimento nelle seguenti Sicav.

Descrizione titolo	Tipologia titolo	Valore	Peso su portafoglio azionario
ISHARES EDGE MSCI WORLD MINIMUM VOLATILI	OICR/SICAV	592.614	18,27%
HSBC MSCI WORLD UCITS ETF	OICR/SICAV	305.322	9,42%
AMUNDI MSCI WORLD SRI PAB	OICR/SICAV	1.020.642	31,47%
UBS ETF MSCI USA DIS	OICR/SICAV	1.324.325	40,84%
TOTALE		3.242.903	100,00%

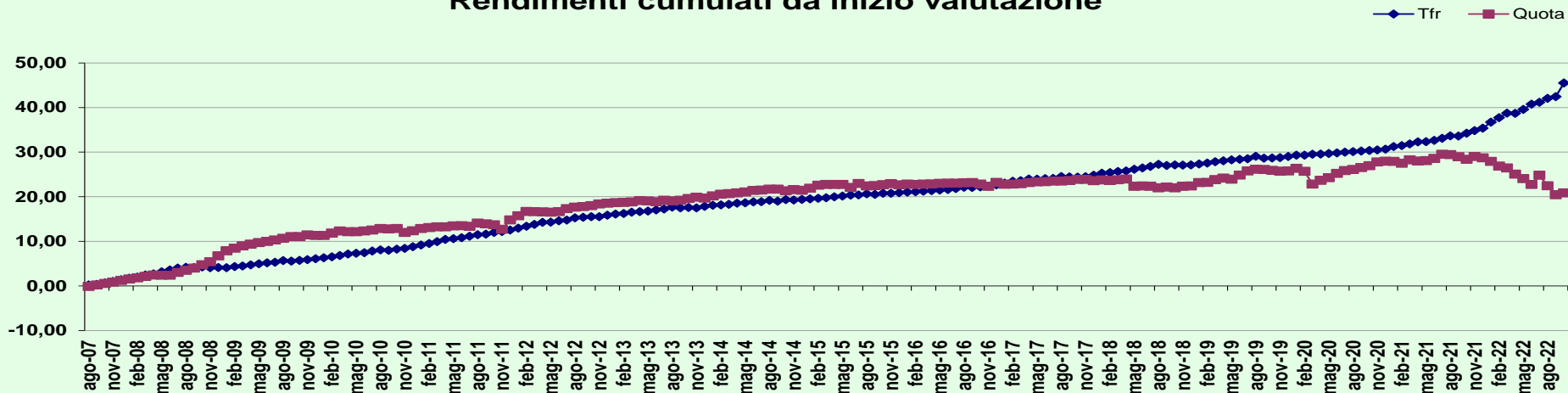
Rispetto alla precedente valutazione, il valore della posizione azionaria registra un incremento di circa 131.000 euro

Rendimenti TFR e Quota

Rendimenti Mensili da inizio valutazione



Rendimenti cumulati da inizio valutazione



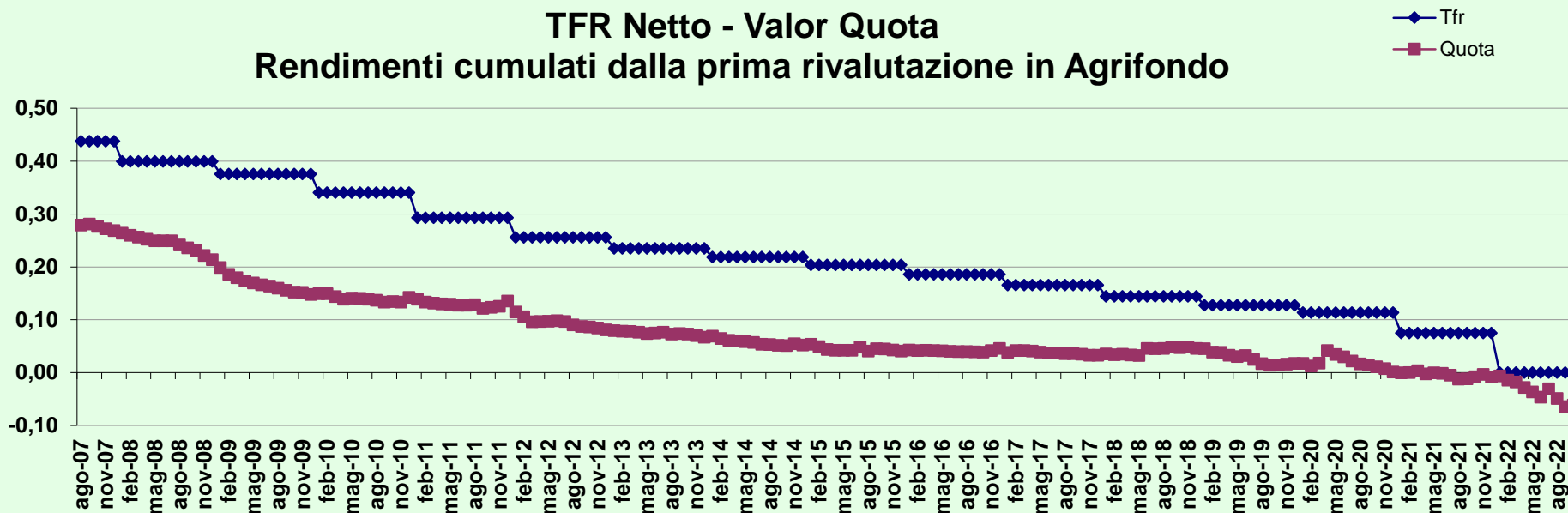
La variazione della quota da inizio valutazione al **31 ottobre 2022** risulta pari a **+20,84%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+45,49%**.

Da inizio anno al **31 ottobre 2022** la variazione della quota risulta pari a **-6,12%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+7,48%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 30/07/2007 – 31/10/2022 risulta pari a **+1,25%** e pari a **+2,49%** per la rivalutazione del TFR netto.

Confronto rendimenti cumulati dalla data di prima rivalutazione in Agrifondo al 31 ottobre 2022– 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 2022

	CONSUNTIVO GESTORE		VALORE QUOTA	VAR.% QUOTA	Var % Benchmark netto*
	Benchmark	Portafoglio			
I trimestre 2022	-4,30%	-3,39%		-2,78%	-3,65%
II trimestre 2022	-5,93%	-5,61%		-4,53%	-5,05%
lug-22	4,03%	3,81%	14,523	2,98%	3,42%
ago-22	-3,20%	-2,90%	14,170	-2,43%	-2,72%
set-22	-3,57%	-3,25%	13,801	-2,60%	-3,03%
III trimestre 2022	-2,90%	-2,48%		-2,14%	-2,44%
ott-22	2,54%	2,37%	14,052	1,82%	2,16%
TOTALE 2022	-10,36%	-8,97%		-7,51%	-8,82%

Al 31 ottobre 2022 il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a -8,97%, contro -10,36% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

L'attivo netto destinato alle prestazioni è risultato pari 15.431.031,96 euro (+3,26% rispetto a settembre).

**si segnala che il dato inerente alla variazione % del benchmark netto per i mesi di agosto e settembre 2022 è stato rettificato rispetto a 15 quanto comunicato in occasione della precedente valutazione.*

Comparto Bilanciato –TEV

TEV - Limite annuo 4,25%		
Data Verifica	Gestore - dato da inizio gestione	Gestore - dato da inizio anno
gen-22	1,59%	2,20%
mar-22	1,59%	1,95%
giu-22	1,60%	1,92%
set-22	1,61%	1,94%
ott-22	1,62%	2,00%

TEV - Limite annuo 4,25%	
Data Verifica	Ricalcolo
gen-22	0,76%
mar-22	0,97%
giu-22	1,03%
set-22	1,08%
ott-22	1,11%

Al 31/10/2022 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 (31/12/2021) è pari a 2%. Entrambi i valori risultano inferiori al limite indicato nella convenzione di gestione pari a 4,25%.

Il valore di TEV a fine ottobre, ricalcolato su base annua e sull'ultimo anno di osservazione come previsto dalla convenzione, è pari a 1,11% e risulta inferiore al limite previsto.

Comparto Bilanciato – Information Ratio e Duration

Mese	Gross Information Ratio
	Bilanciato
gen-22	0,60%
mar-22	1,75%
giu-22	1,47%
set-22	2,37%
ott-22	1,31%

Il valore del Gross Information Ratio annuo, calcolato secondo le modalità previste dalla convenzione sulle ultime 52 osservazioni settimanali, è pari a +1,31%, indicando che il rendimento del Gestore è risultato maggiore di quello del benchmark nell'ultimo anno considerato.

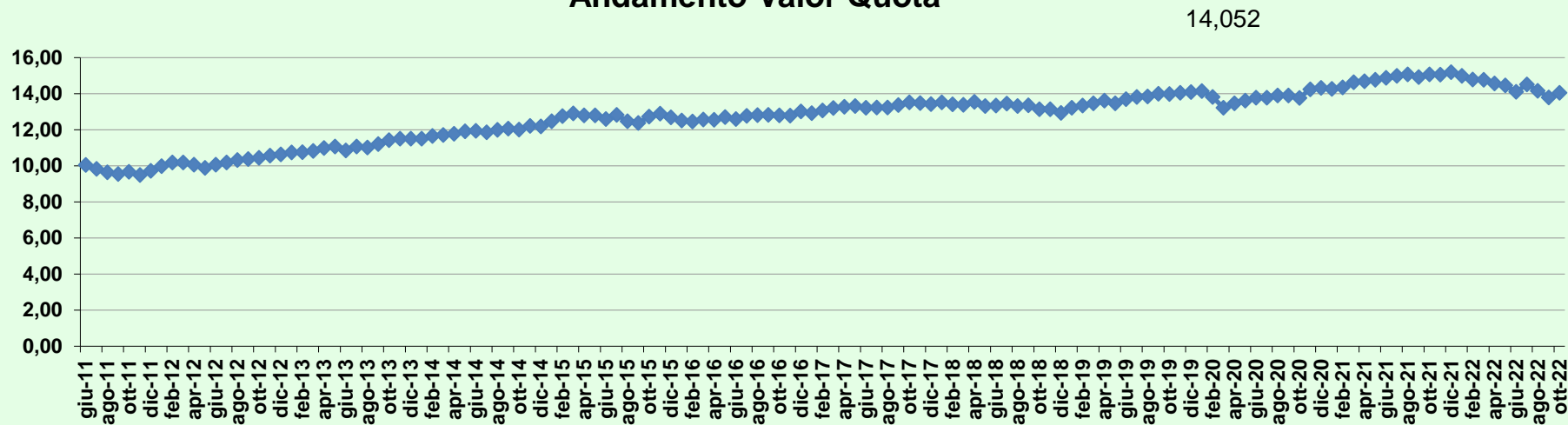
<i>Duration</i>		
Mese	Portafoglio	Benchmark
gen-22	3,19	4,24
mar-22	3,00	4,21
giu-22	3,48	3,95
set-22	3,28	3,83
ott-22	3,13	3,89

La *duration* di portafoglio del Gestore UnipolSai è pari a 3,13, in decremento rispetto alla precedente rilevazione, mentre quella del *benchmark* è pari a 3,89; quindi, il Gestore mantiene la strategia di sottopeso della *duration* adottata fin da inizio gestione.

Comparto Bilanciato

Andamento Valor Quota

Andamento Valor Quota



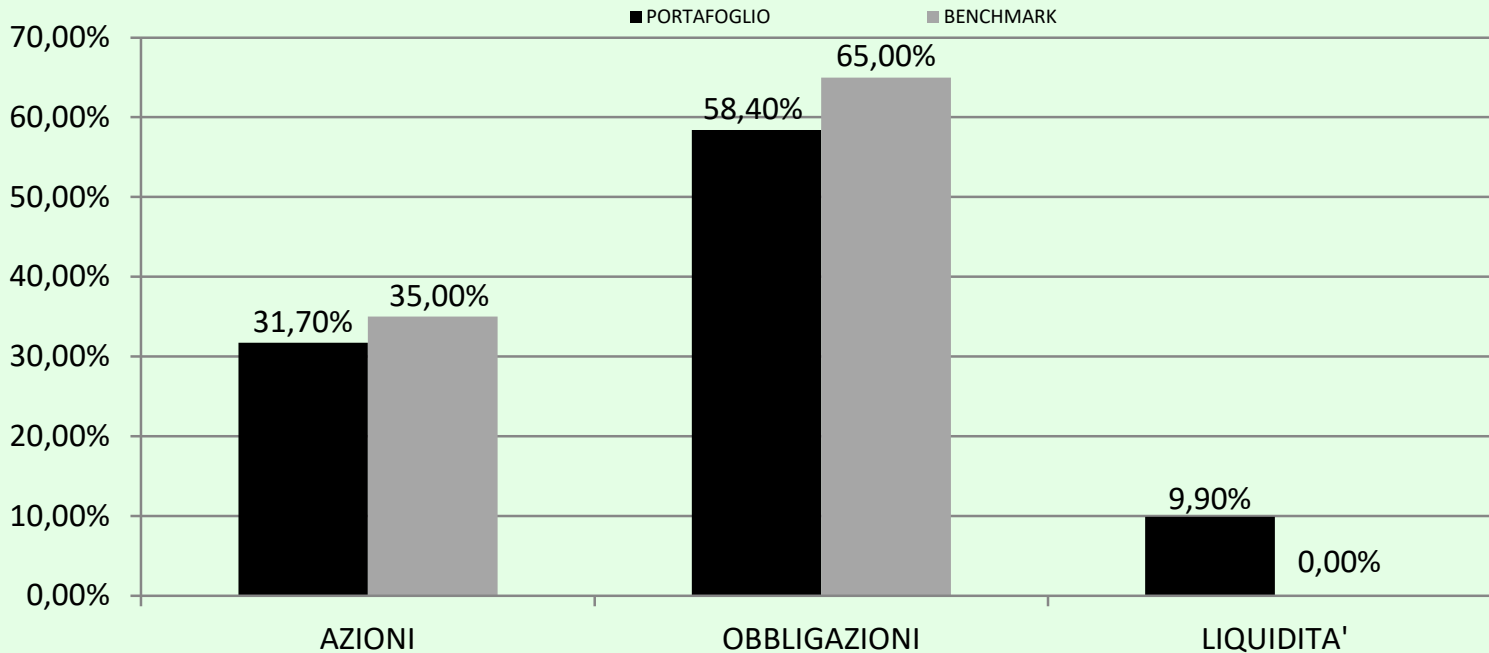
Al 31/10/2022 il valore della quota è pari a 14,052 con una variazione pari a +1,82% rispetto al mese di settembre.

Complessivamente, la variazione del valore della quota da inizio anno è pari a -7,51%.

Comparto Bilanciato

Asset Allocation Macro al 31 ottobre 2022

UNIPOLSAI



Rispetto al *benchmark* di riferimento, si evidenzia una posizione di sottopeso della componente obbligazionaria (-6,60%).

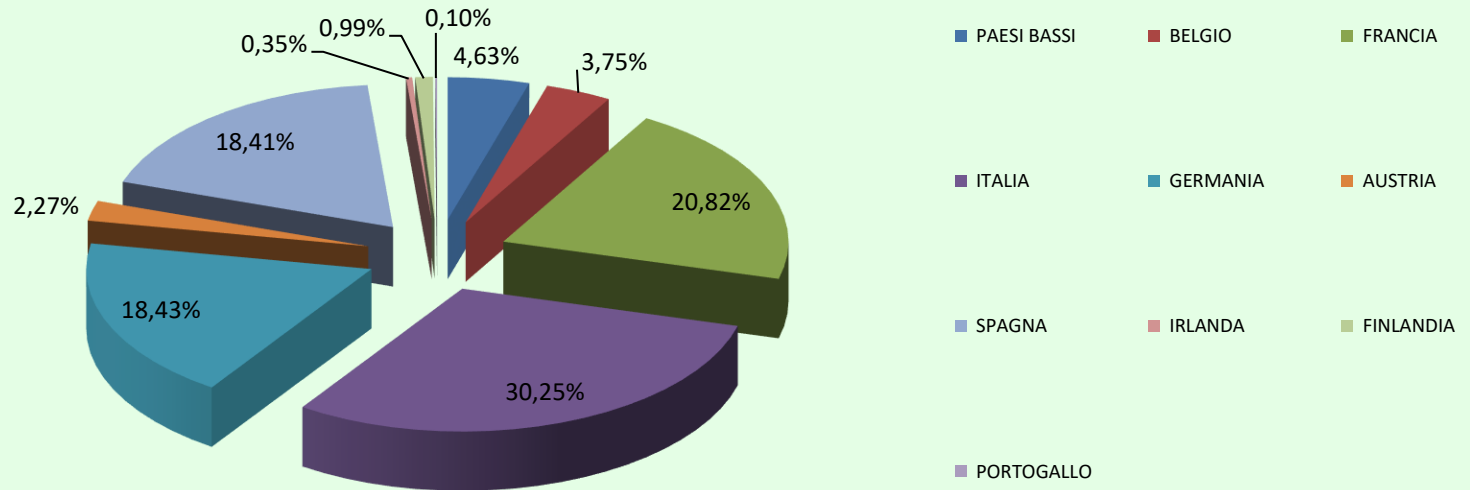
Questa posizione è generata a seguito della deroga concessa in merito alla nuova soglia minima temporanea dei titoli obbligazionari pari al 30% delle risorse in gestione.

Il peso della liquidità è pari a 9,90%, in aumento rispetto alla valutazione precedente.

Comparto Bilanciato

Analisi componente obbligazionaria

Portafoglio obbligazionario per Paese



Con riferimento alla scomposizione per Paese, al 31 ottobre si evidenzia l'investimento prevalentemente in titoli italiani per un peso sul portafoglio obbligazionario pari a 30,25%, dato sostanzialmente invariato rispetto alla precedente valutazione.

Comparto Bilanciato

Analisi componente azionaria

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

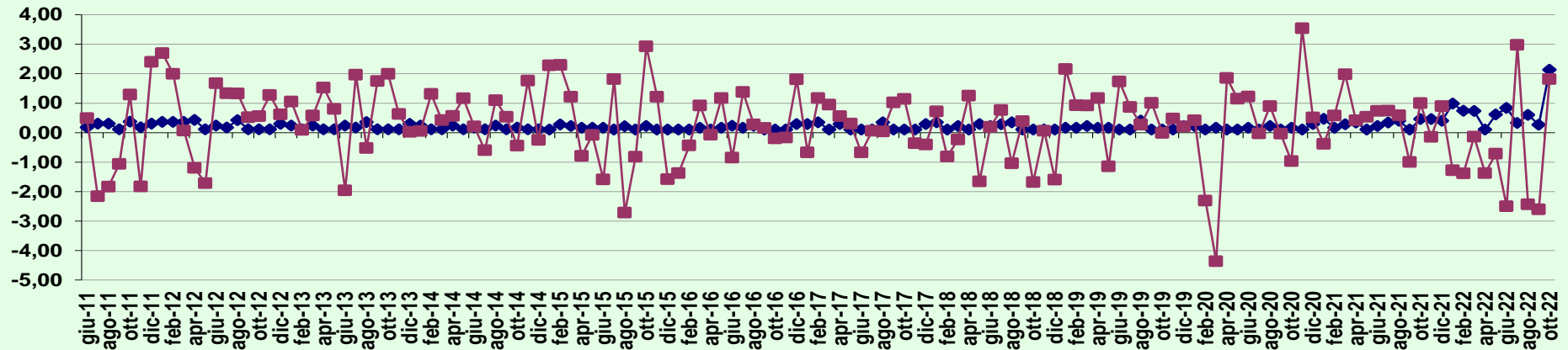
Descrizione titolo	Tipologia titolo	Valore	Peso su portafoglio azionario
ISHARES CORE MSCI EMU UCITS ETF-VCIC ETF	OICR/SICAV	3.282.415	69,80%
HSBC MSCI WORLD UCITS ETF	OICR/SICAV	1.420.100	30,20%
TOTALE		4.702.515	100,00%

Il valore della posizione azionaria in portafoglio registra un incremento pari a circa +303.000 euro rispetto alla precedente valutazione.

Rendimenti TFR e Quota

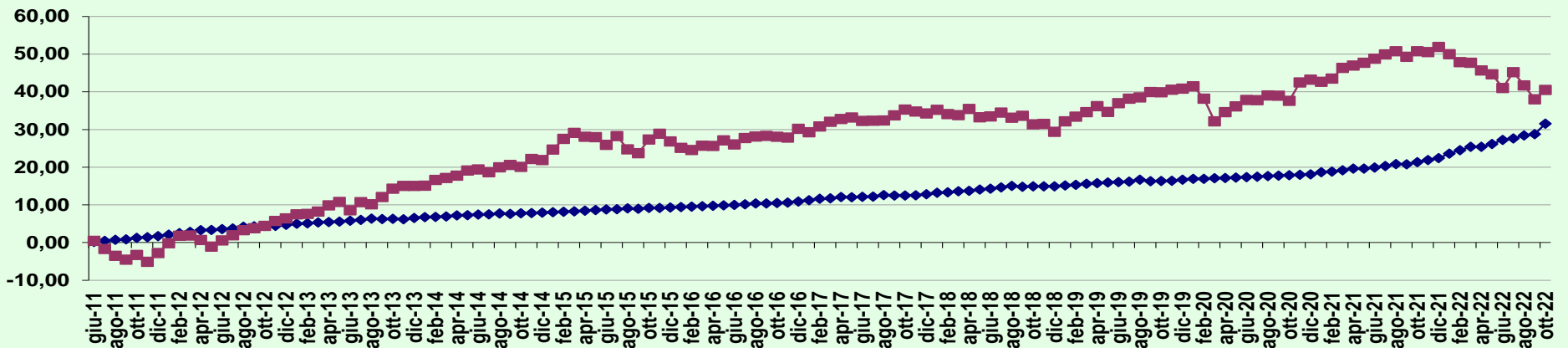
Rendimenti Mensili da inizio valutazione

◆ Tfr ■ Quota



Rendimenti cumulati da inizio valutazione

◆ Tfr ■ Quota

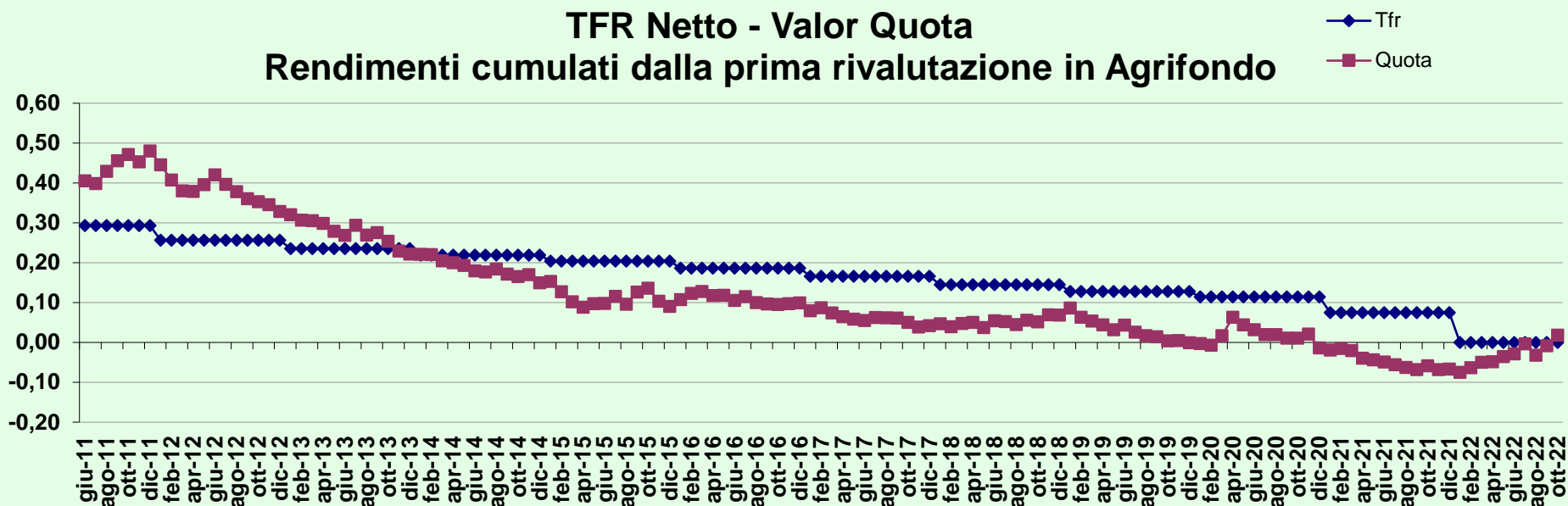


La variazione della quota da inizio valutazione al **31 ottobre 2022** risulta pari a **+40,52%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+31,57%**.

Da inizio anno al **31 ottobre 2022** la variazione della quota è pari a **-7,51%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+7,48%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 31/05/2011 – 31/10/2022 risulta pari a **+3,02%** e pari a **+2,43%** per la rivalutazione del TFR netto.

Confronto rendimenti cumulati dalla data di prima rivalutazione in Agrifondo al 31 ottobre 2022 – Quota – TFR



Si può notare come la variazione del valore della quota cumulata segua da inizio 2015 un andamento tendenzialmente in linea 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 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 alla situazione degli istituti di credito.
- ❑ Monitoraggio del Comparto Garantito con riferimento alle strategie in atto nel corso del 2022, 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, alla variazione dei tassi di riferimento 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.