

Fondo Pensione Agrifondo

Funzione Finanza

CDA 14/06/2024

GIAMPAOLO CRENCA

Situazione ed andamento dei mercati

Il nuovo “Chief Economists Outlook” pubblicato dal World Economic Forum delinea un quadro di complessiva fiducia da parte degli esperti del settore nella resilienza dell’economia globale nel corso dell’anno; circa l’82% degli esperti economisti intervistati attende un 2024 caratterizzato da stabilità, mentre oltre il 66% predice una crescita sostenuta a livello globale, pur con le dovute differenze regionali.

Allo stesso tempo, i risultati del sondaggio rappresentano in maniera chiara come il principale fattore di rischio a tale scenario sia rappresentato dall’instabilità geopolitica.

Le aspettative di crescita forte o sostenuta per l’anno in corso sono rivolte principalmente sugli Stati Uniti e le economie asiatiche, mentre le prospettive per l’area euro restano meno incoraggianti con circa il 70% degli esperti che si attende una crescita debole i cui primi segnali iniziano ad intravedersi dopo una lunga fase di stagnazione economica.

Tra i principali temi che hanno caratterizzato l’ultimo biennio, l’inflazione continua a rappresentare un fattore d’interesse dopo che nel primo trimestre dell’anno ha sorpreso (al rialzo) le aspettative degli analisti. Gli ultimi dati confermano comunque il trend generale di progressivo calo dell’indice dei prezzi nell’area euro, passato dal +2,8% (su base annua) di gennaio al +2,4% registrato in marzo e aprile; 12 mesi fa, ad aprile 2023 il dato registrato risultò pari al +7%.

In questo contesto, la BCE ha optato di procedere ad un primo taglio dei tassi di 25 punti base nella riunione del 6 giugno, confermando quanto già ampiamente annunciato in precedenza; permane comunque incertezza per le evoluzioni future della strategia monetaria dell’istituto, soprattutto alla luce del fatto che le previsioni degli esperti sull’inflazione sono ultimamente in rialzo.

Situazione ed andamento dei mercati

Diversa la situazione negli Stati Uniti, dove gli stimoli governativi lanciati nel corso della pandemia al fine di sostenere famiglie e imprese continuano a riassorbirsi, comportando una certa stabilizzazione della crescita; l'inflazione si attesta al 3,4% in aprile, in linea con le attese e in leggero calo rispetto al 3,5% di marzo.

In tale contesto, la FED ha esplicitamente indicato come le future scelte di politica monetaria saranno influenzate dai dati disponibili e in particolar modo dalla situazione del mercato del lavoro, soprattutto alla luce del rialzo del tasso di disoccupazione arrivato al 3,9% in aprile. Sembra comunque improbabile che la FED possa scegliere di iniziare a breve il proprio ciclo di tagli dei tassi.

Spostando il focus sull'Italia, il dato sulla variazione del PIL nel corso del primo trimestre si attese al +0,3% sul trimestre precedente, mostrando dunque una crescita seppur contenuta.

Pesano sull'economia italiana, in particolare, le difficoltà del settore industriale alle prese con l'aumento dei prezzi energetici e quelle dei principali partner commerciali come la Germania e, in generale, la debolezza della domanda globale. Secondo le proiezioni di Banca d'Italia, comunque, il PIL è proiettato in crescita dello 0,6% nel 2024, dato che andrebbe poi ad aumentare all'1% e all'1,2% rispettivamente nel biennio successivo.

Il dato inflattivo riprende a scendere (+0,9% ad aprile) dopo la breve accelerata di marzo (+1,2%), generando dunque un aumento dei salari reali.

Situazione ed andamento dei mercati

Ad aprile sono tornati in calo i prezzi azionari e obbligazionari con un contestuale aumento della volatilità generale come conseguenza di una serie di fattori tra cui le nuove tensioni in Medioriente e l'annuncio da parte della FED che ha prospettato un mantenimento delle attuali restrizioni monetarie più a lungo di quanto anticipato.

Chiudono dunque in negativo i principali indici azionari europei (-3,19% per l'Euro Stoxx 50), ad eccezione della borsa di Londra, con performance particolarmente negativa per Francoforte (Dax - 3,03%), mentre chiude a -2,13% il FTSE MiB di Milano. Dall'altro lato dell'oceano, l'S&P500 chiude il mese a -4,16%, comunque leggermente meglio di Nasdaq (-4,41%) e Dow Jones (-5%).

Nonostante le prospettive di un imminente taglio dei tassi, i principali decennali governativi europei hanno ripreso a salire, in particolar modo il Bund (che chiude a 2,59% per una variazione del +13% circa su marzo). Chiude invece a 3,88% il BTP decennale, per una variazione nel mese del +5,47% e comportando, di conseguenza un calo dello spread al di sotto dei 140 punti base.

Migliora la situazione nel comparto azionario nel corso di maggio, con tutti i principali indici europei in leggero rialzo, in particolare il FTSE MiB che registra un +2,21% e il DAX di Francoforte con +3,16% sul mese precedente; in rialzo anche gli indici statunitensi (S&P500 +4,80%, Nasdaq +6,88%).

Continuano tuttavia a salire i tassi di rendimento dei principali titoli di stato europei: il BTP decennale chiude il mese di maggio sfiorando il 4% con una variazione sul mese precedente del +2,84% identica a quella subita dal Bund, che chiude il mese al 2,66%. Cala invece il rendimento del T-Bond USA al 4,50% (-3,82% rispetto ad aprile).

Comparto Garantito – UnipolSai

Performance 2024

	CONSUNTIVO GESTORE		VALORE QUOTA	VAR.% QUOTA	Var % Benchmark netto
	Benchmark	Portafoglio			
TOTALE 2023	5,35%	5,60%		4,75%	4,53%
gen-24	0,17%	0,14%	12,614	0,39%	0,14%
feb-24	-0,46%	-0,62%	12,541	-0,58%	-0,39%
mar-24	0,68%	0,70%	12,611	0,56%	0,58%
I trimestre 2024	0,39%	0,22%		0,37%	0,33%
apr-24	-0,50%	-0,43%	12,564	-0,37%	-0,42%
II trimestre 2024	-0,50%	-0,43%		-0,37%	-0,42%
TOTALE 2024	-0,11%	-0,22%		-0,01%	-0,09%

Al 30 aprile 2024, il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a -0,22% contro -0,11% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

Alla data del 31 maggio 2024, il rendimento del portafoglio da inizio anno è pari a -0,03% rispetto a +0,22% registrato dal *benchmark* (dati provvisori).

L'attivo netto destinato alle prestazioni risulta pari a 97.152.648,70 euro al 30 aprile (-0,37% rispetto al dato di marzo).

Comparto Garantito-TEV

<i>TEV - Limite annuo 4%</i>		
Data Verifica	Gestore - dato da inizio gestione	Gestore - dato da inizio anno
gen-24	1,12%	0,53%
feb-24	1,11%	0,77%
mar-24	1,11%	0,69%
apr-24	1,10%	0,65%

<i>TEV - Limite annuo 4%</i>	
Data Verifica	Ricalcolo
gen-24	0,39%
feb-24	0,39%
mar-24	0,35%
apr-24	0,35%

Al 30 aprile 2024, il valore di TEV dichiarato dal Gestore, calcolato a partire rispettivamente da inizio gestione (1/07/2011) e da inizio anno (31/12/2023), è pari rispettivamente a 1,10% e 0,65%. Entrambi i valori risultano inferiori al limite indicato nella convenzione di gestione pari a 4%.

Il valore di TEV a fine aprile, ricalcolato su base annua come previsto dalla convenzione sull'ultimo anno di osservazione, è pari a 0,35% e risulta inferiore al limite previsto in convenzione.

Comparto Garantito – Volatilità e Duration

Volatilità - dato da inizio gestione		
Data Verifica	Portafoglio	Benchmark
gen-24	1,14%	2,35%
feb-24	1,11%	2,31%
mar-24	1,01%	2,40%
apr-24	0,96%	2,49%

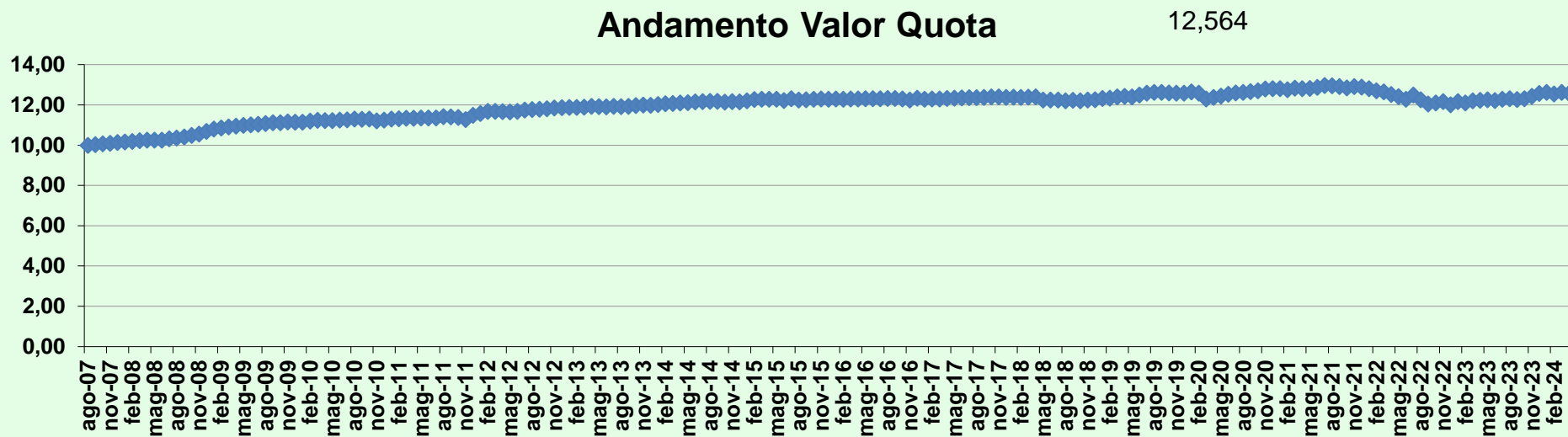
Il valore della volatilità al 30 aprile è pari a 0,96% per il portafoglio contro 2,49% registrato dal benchmark. Il valore risulta inferiore al limite del 6% indicato in convenzione.

Duration		
Data Verifica	Portafoglio	Benchmark
gen-24	2,57	2,67
feb-24	2,60	2,67
mar-24	2,62	2,64
apr-24	2,60	2,67

La duration di portafoglio del Gestore UnipolSai a fine aprile è pari a 2,60, in linea rispetto alla precedente valutazione, mentre quella del benchmark è pari a 2,67.

Comparto Garantito

Andamento Valor Quota



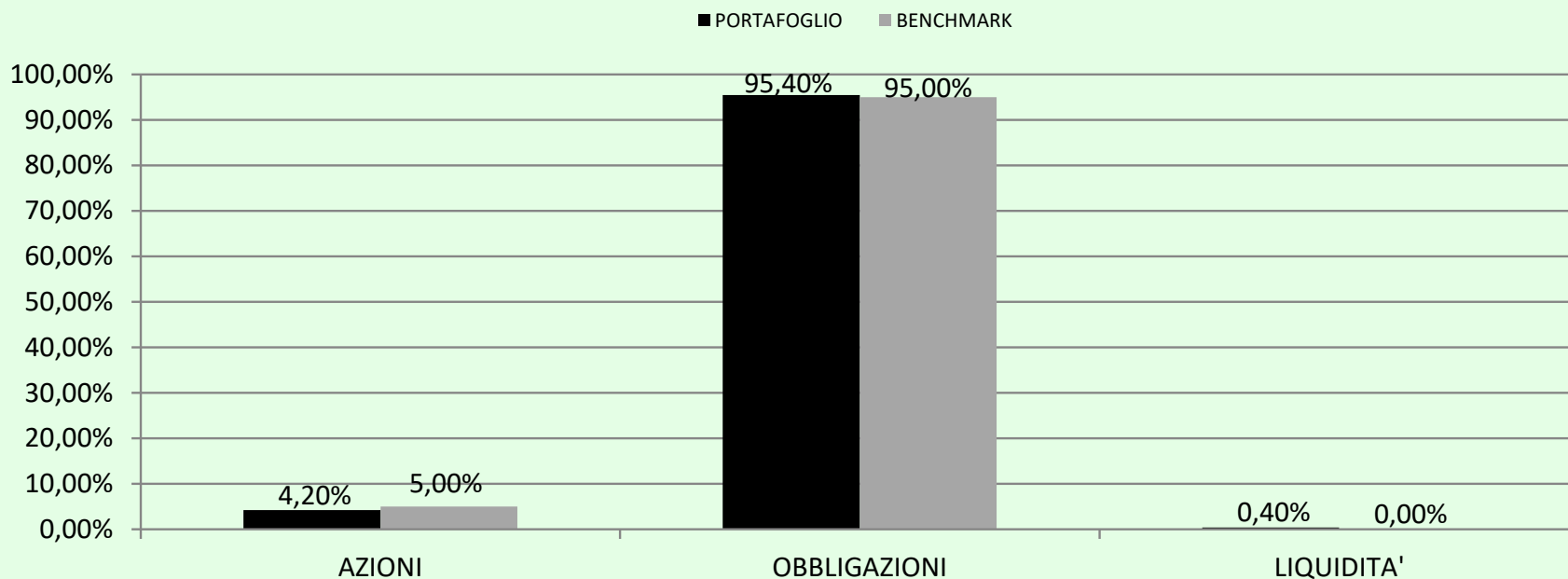
Il valore della quota al 30/04/2024 è pari a 12,564 con una variazione dunque pari a -0,37% rispetto al mese di marzo.

Da inizio anno, la variazione del valore della quota è complessivamente pari a -0,01%.

Comparto Garantito

Asset Allocation Macro al 30 aprile 2024

UNIPOLSAI



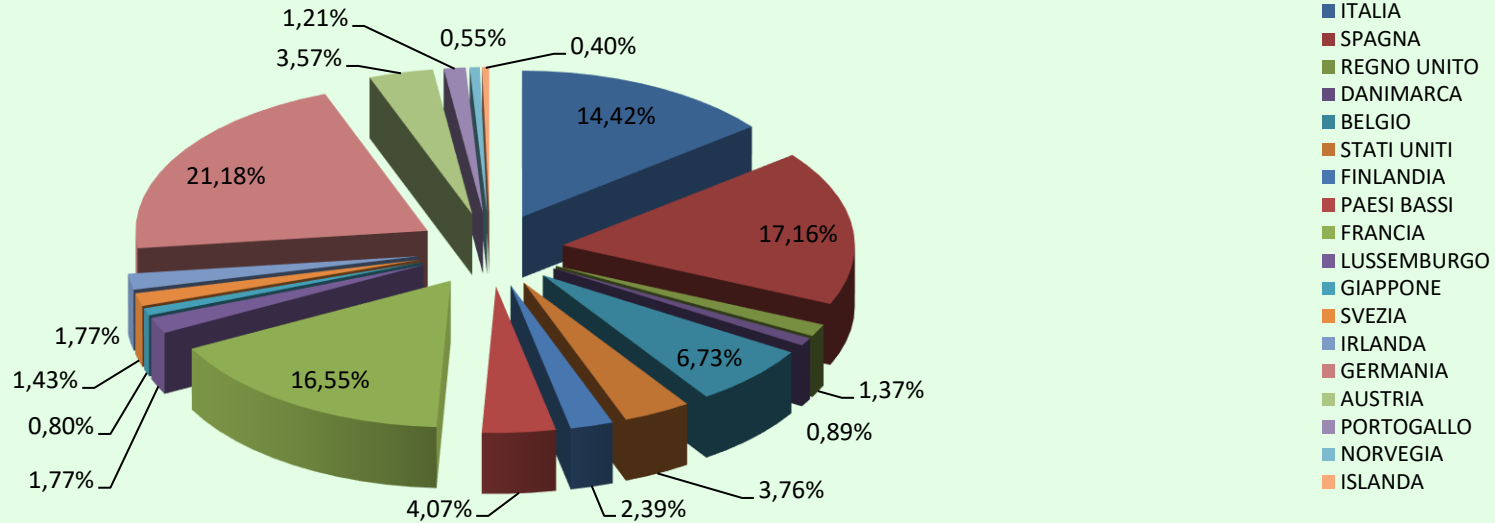
Si evidenzia come il peso della componente obbligazionaria sia leggermente superiore rispetto al benchmark.

Il peso della liquidità è pari a 0,40%, in calo 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 aprile 2024 un investimento prevalentemente in titoli spagnoli (con peso pari al 17,16%) e tedeschi (21,18%). Il peso dei titoli governativi italiani è pari al 14,42%.

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
JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED INDEX EQUIT	OICR/SICAV	2.776.657	69,73%
AMUNDI MSCI WORLD SRI C NZ	OICR/SICAV	1.205.113	30,27%
TOTALE		3.981.770	100,00%

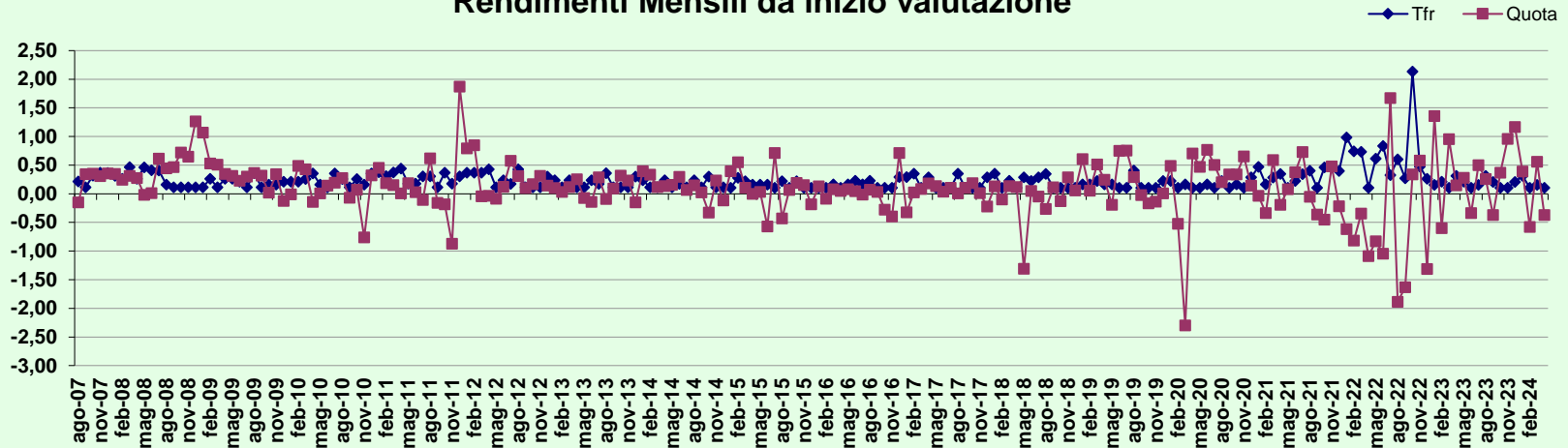
Rispetto al dato di marzo, il valore della posizione azionaria registra a fine aprile un calo pari a -92.729 euro.

Il gestore ha segnalato un'operazione di acquisto, effettuata il 30/05/2024, di ulteriori 28.074 quote della Sicav «JPM Global REI equity», per un importo pari a 1.213.639 euro. L'operazione è segnalata essere in conflitto d'interesse in quanto avente ad oggetto «strumenti finanziari emessi da soggetti in rapporto d'affari con il gestore».

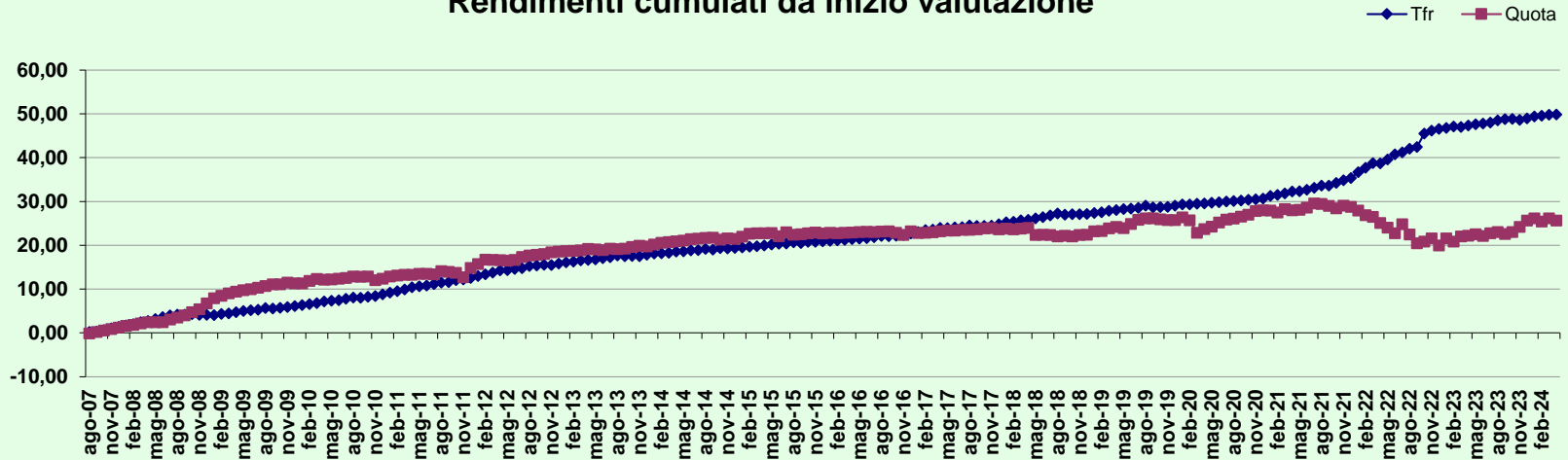
Dalla data di effettuazione dell'operazione sino a venerdì 07/06/2024, lo strumento oggetto dell'operazione ha registrato un rendimento pari a +2,13%; dall'inizio del 2024 alla stessa data, invece, il rendimento registrato è pari a +13,79%.

Rendimenti TFR e Quota

Rendimenti Mensili da inizio valutazione



Rendimenti cumulati da inizio valutazione



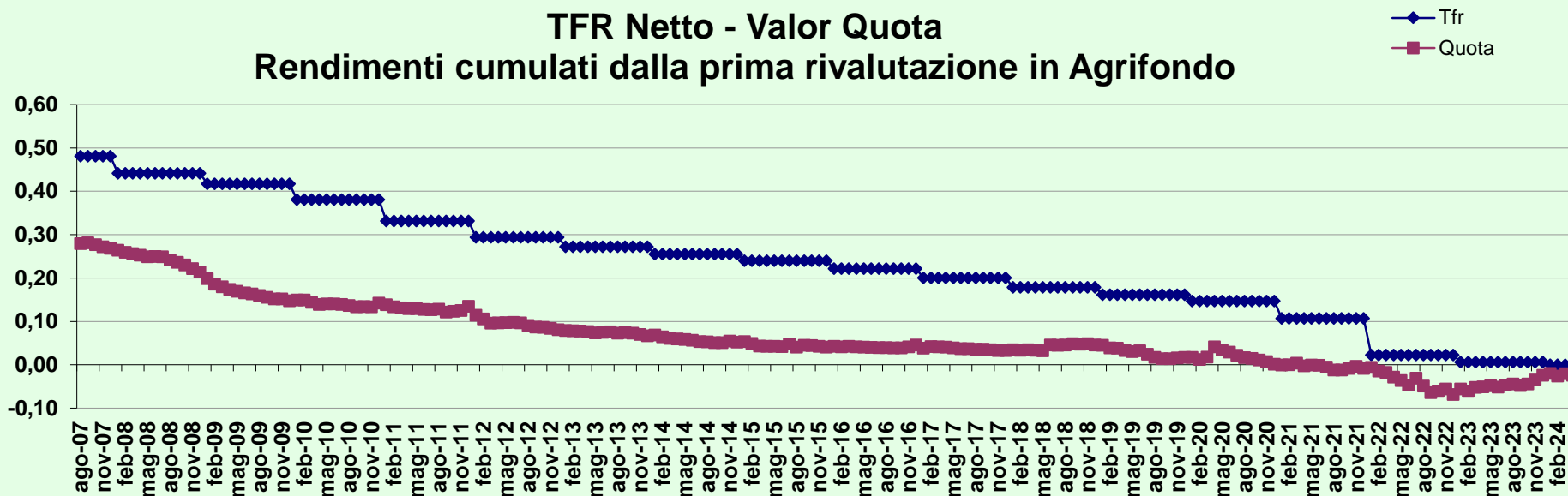
La variazione della quota da inizio valutazione al **30 aprile 2024** risulta pari a **+25,64%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+49,86%**.

Da inizio anno al **30 aprile 2024** la variazione della quota risulta pari a **-0,01%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+0,62%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 30/07/2007–30/04/2024 risulta pari a **+1,37%** e pari a **12 +2,44%** per la rivalutazione del TFR netto.

Confronto rendimenti cumulati dalla data di prima rivalutazione in Agrifondo al 30 aprile 2024 – 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 2024

	CONSUNTIVO GESTORE		VALORE QUOTA	VAR.% QUOTA	Var % Benchmark netto
	Benchmark	Portafoglio			
TOTALE 2023	9,76%	9,36%		7,71%	8,25%
gen-24	0,76%	0,78%	15,194	0,73%	0,65%
feb-24	0,79%	0,67%	15,270	0,50%	0,67%
mar-24	1,84%	1,83%	15,496	1,48%	1,56%
I trimestre 2024	3,43%	3,31%		2,73%	2,90%
apr-24	-1,15%	-0,97%	15,370	-0,81%	-0,98%
II trimestre 2024	-1,15%	-0,97%		-0,81%	-0,98%
TOTALE 2024	2,23%	2,30%		1,90%	1,90%

Al 30 aprile 2024 il rendimento del portafoglio da inizio anno è risultato pari a +2,30%, contro +2,23% fatto registrare dal *benchmark* di riferimento.

Alla data del 31 maggio 2024, il rendimento del portafoglio da inizio anno è pari a +3,22% rispetto a +3,33% registrato dal *benchmark* (dati provvisori).

L'attivo netto destinato alle prestazioni è risultato pari 20.960.186,43 euro al 30 aprile (-1,77% rispetto al dato di marzo).

Comparto Bilanciato –TEV

TEV - Limite annuo 4,25%		
Data Verifica	Gestore - dato da inizio gestione	Gestore - dato da inizio anno
gen-24	1,60%	0,93%
feb-24	1,60%	1,19%
mar-24	1,60%	1,15%
apr-24	1,60%	1,18%

TEV - Limite annuo 4,25%	
Data Verifica	Ricalcolo
gen-24	0,61%
feb-24	0,61%
mar-24	0,57%
apr-24	0,55%

Al 30 aprile 2024 il valore di TEV dichiarato dal Gestore, calcolato a partire da inizio gestione (1/07/2011) è pari a 1,60% mentre il dato calcolato da inizio anno (31/12/2023) è pari a 1,18%. Entrambi i valori risultano inferiori al limite indicato nella convenzione di gestione pari a 4,25%.

Il valore di TEV a fine aprile, ricalcolato su base annua e sull'ultimo anno di osservazione come previsto dalla convenzione, è pari a 0,55% e risulta inferiore al limite previsto.

Comparto Bilanciato – Information Ratio e Duration

Mese	Gross Information Ratio
	Bilanciato
gen-24	-0,68%
feb-24	-1,62%
mar-24	-0,71%
apr-24	-0,16%

Il valore del Gross Information Ratio annuo, calcolato secondo le modalità previste dalla convenzione sulle ultime 52 osservazioni settimanali, è pari a -0,16%, indicando che il rendimento del Gestore è risultato inferiore a quello del benchmark nell'ultimo anno di osservazione.

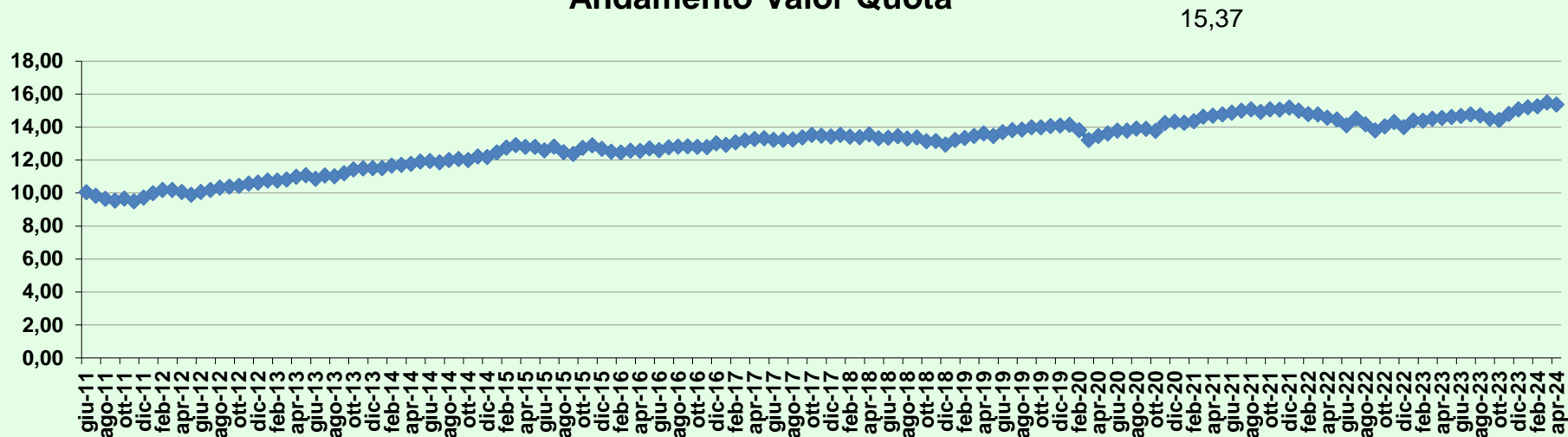
<i>Duration</i>		
Mese	Portafoglio	Benchmark
gen-24	3,53	3,87
feb-24	3,73	3,85
mar-24	3,78	3,86
apr-24	3,71	3,83

La *duration* di portafoglio del Gestore UnipolSai è pari a 3,71, in calo rispetto al dato di marzo, mentre quella del *benchmark* è pari a 3,83; quindi, il Gestore mantiene la strategia di sottopeso della *duration* adottata fin da inizio gestione.

Comparto Bilanciato

Andamento Valor Quota

Andamento Valor Quota



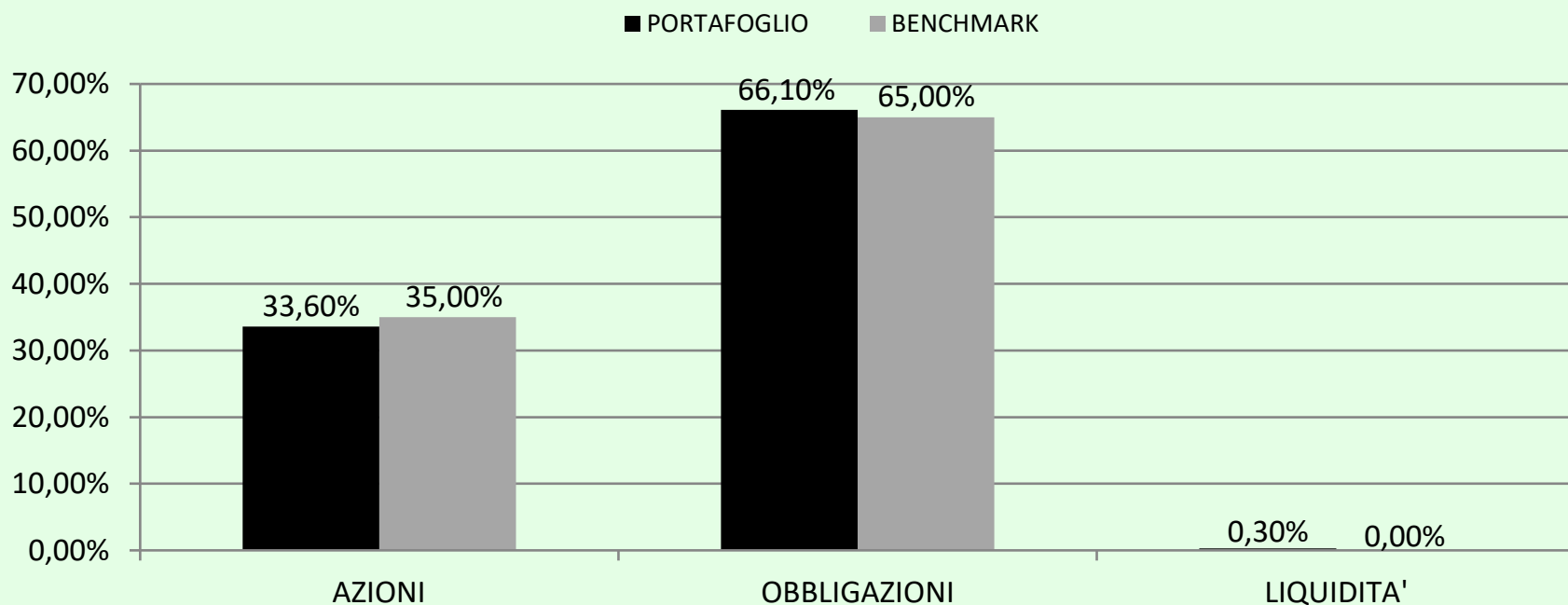
Al 30/04/2024 il valore della quota è pari a 15,370 con una variazione pari a -0,81% rispetto al mese di marzo.

Complessivamente, la variazione del valore della quota da inizio anno è pari a +1,90%.

Comparto Bilanciato

Asset Allocation Macro al 30 aprile 2024

UNIPOLSAI



Rispetto al *benchmark* di riferimento, si evidenzia una posizione di sottopeso della componente azionaria (-1,40%) e un sovrappeso della componente obbligazionaria (+1,10%).

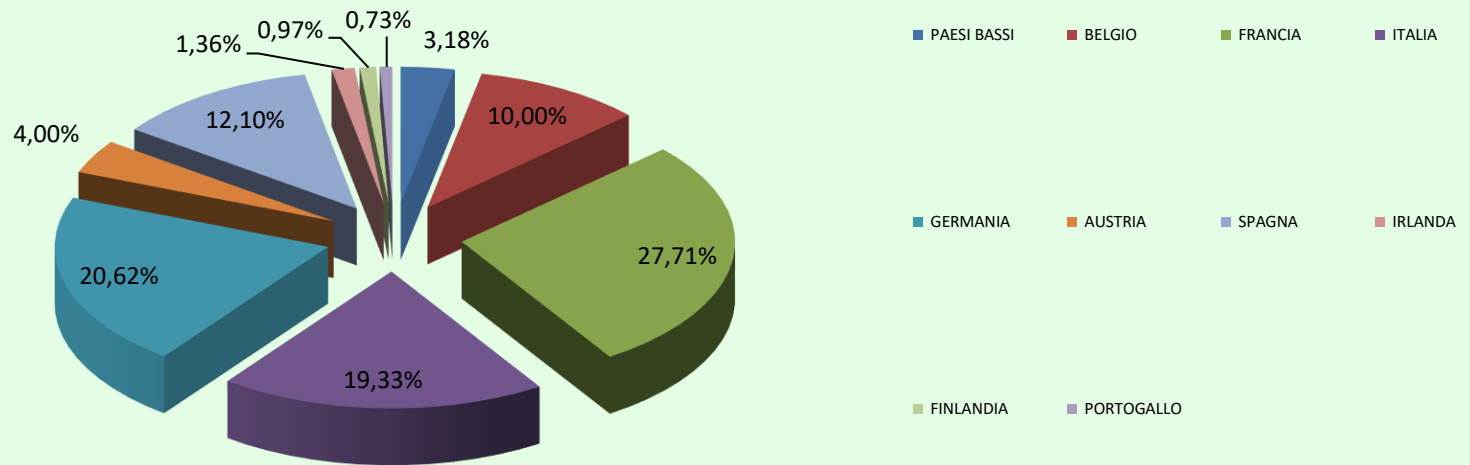
Il peso della liquidità è pari a 0,30%, in calo rispetto alla valutazione precedente.

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 aprile si evidenzia l'investimento in titoli italiani per un peso sul portafoglio obbligazionario pari a 19,33%, dato in linea rispetto alla precedente valutazione. Si rileva, inoltre, anche la rilevanza della posizione in titoli francesi (27,71%), tedeschi (20,62%) e spagnoli (12,10%).

Comparto Bilanciato

Analisi componente azionaria

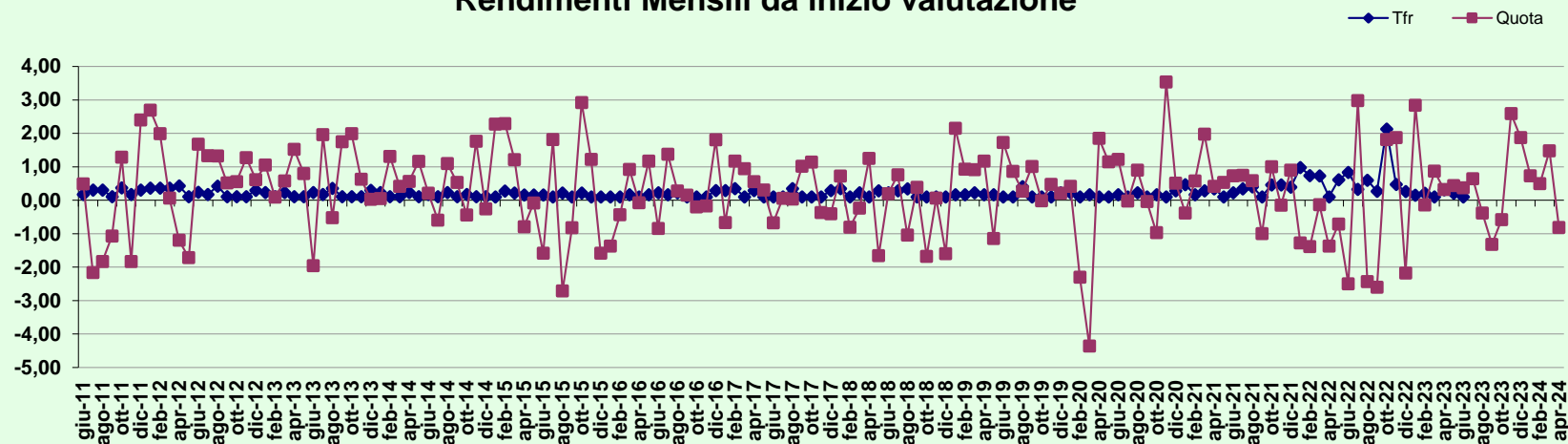
Con riferimento alla componente azionaria, si evidenzia l'investimento nelle seguenti Sicav.

Descrizione titolo	Tipologia titolo	Valore	Peso su portafoglio azionario
ISHARES CORE MSCI EMU UCITS ETF-VCIC ETF	OICR/SICAV	4.827.240	69,26%
JPM GLOBAL RESEARCH ENHANCED INDEX EQUIT	OICR/SICAV	2.142.616	30,74%
TOTALE		6.969.855	100,00%

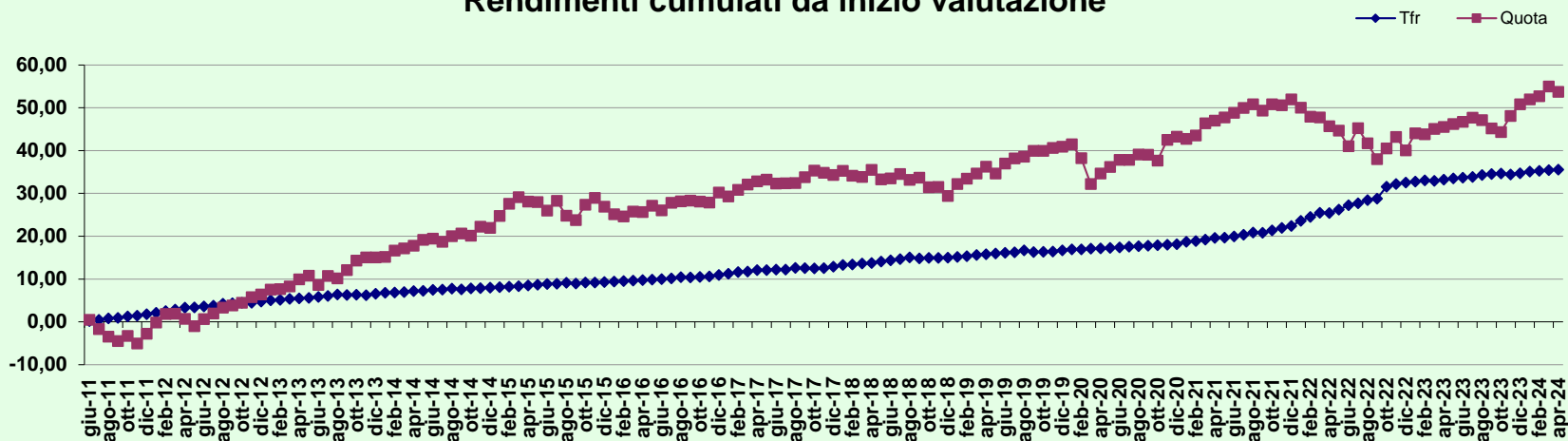
Il valore della posizione azionaria in portafoglio registra un calo pari a -131.298 euro rispetto al dato di marzo.

Rendimenti TFR e Quota

Rendimenti Mensili da inizio valutazione



Rendimenti cumulati da inizio valutazione

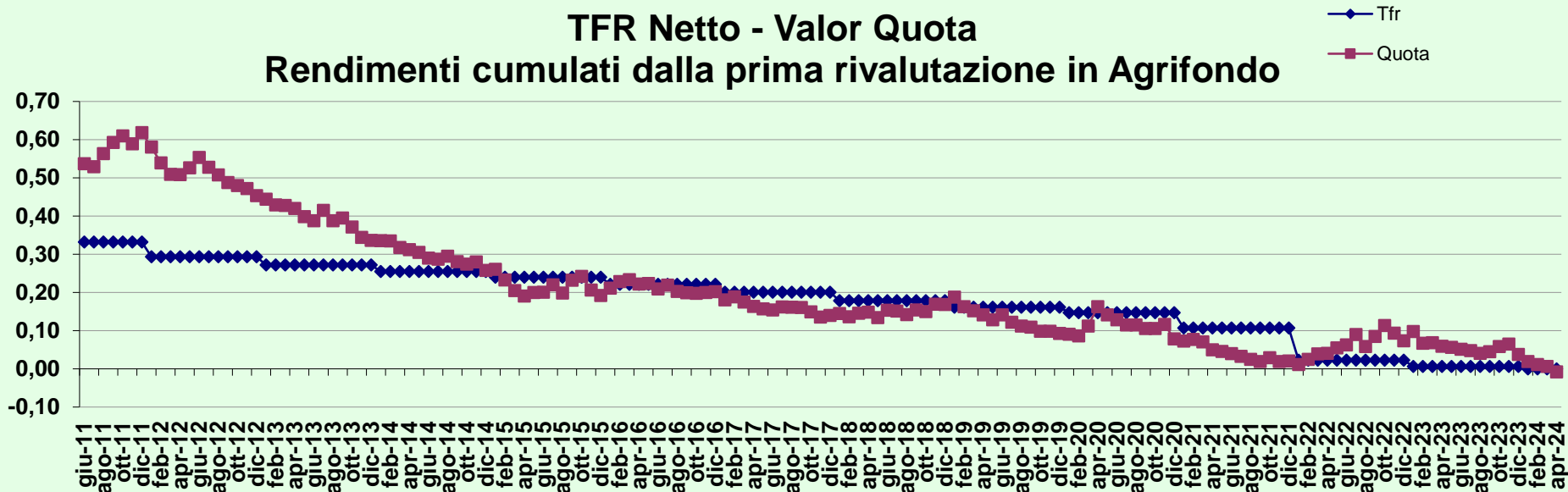


La variazione della quota da inizio valutazione al **30 aprile 2024** risulta pari a **+53,70%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+35,52%**.

Da inizio anno al **30 aprile 2024** la variazione della quota è pari a **+1,90%**. Il corrispondente dato relativo alla rivalutazione del TFR netto risulta pari a **+0,62%**.

Il rendimento medio annuo composto per la quota nel periodo 31/05/2011–30/04/2024 risulta pari a **+3,38%** e pari a **+2,38%** per la rivalutazione del TFR netto.

Confronto rendimenti cumulati dalla data di prima rivalutazione in Agrifondo al 30 aprile 2024 – Quota – TFR



Si può notare come la variazione del valore della quota cumulata segua da fine 2022 un andamento leggermente superiore 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 al livello dei tassi di interesse di riferimento e all'inflazione.
- ❑ Monitoraggio del Comparto Garantito con riferimento alle strategie in atto nel corso del 2024.
- ❑ 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 dello scenario politico globale e dei possibili impatti sui mercati finanziari e sull'economia reale.
- ❑ Monitoraggio costante dei flussi cedolari e dei reinvestimenti.