

# Relazione marzo 2024

## Lo Scenario

In un contesto in cui ogni mossa delle banche centrali viene analizzata con attenzione per cercare indizi sul futuro dell'economia mondiale, le decisioni dell'ultimo mese sono state delle vere e proprie variabili per i mercati. Partiamo dagli Stati Uniti, dall'ultima parte del 2023, gli investitori si aspettavano un taglio dei tassi da parte della Federal Reserve a partire proprio da marzo; ma l'emergere di dati sull'inflazione ancora troppo elevati, uniti a una sorprendente resilienza dell'economia, ha spinto la Fed a mantenere i tassi invariati tra il 5,25% e il 5,5%. In Europa, la BCE, operando in un contesto economico diverso ma egualmente complesso, ha anch'essa mantenuto i tassi di interesse invariati, segnalando una cautela simile alla Fed; tuttavia, la revisione al ribasso delle previsioni di inflazione e della già debole crescita per l'Eurozona, fa sì che la BCE apra la porta a potenziali tagli dei tassi già nei mesi a venire. Andando in Asia, la Banca del Giappone ha preso una decisione storica, aumentando il suo tasso di interesse per la prima volta in 17 anni, riportando i tassi in territorio positivo dal 2006; la politica monetaria ultra accomodante era stata introdotta come misura per combattere la deflazione e stimolare la crescita. L'aumento dei tassi riflette una nuova fase giapponese, orientata verso il rafforzamento della valuta e la normalizzazione delle condizioni economiche in risposta a segnali di crescita salariale e aspettative di inflazione stabile. In Cina, il governo si aspetta di raggiungere una crescita economica del 5%; un obiettivo che è stato definito "ambizioso" da numerosi analisti, dato che la seconda economia più grande al mondo si trova ad affrontare diverse sfide, tra cui il rallentamento del settore immobiliare e una fiducia degli investitori molto vacillante.

In questo contesto, nel quale non vanno dimenticate le forti tensioni geopolitiche, marzo ha registrato un aumento della propensione al rischio da parte degli investitori internazionali, che seppur senza raggiungere i picchi di fine 2023, mantengono una visione positiva; I valori dei titoli obbligazionari e azionari sono saliti, mentre si è osservata una riduzione della volatilità. Sul fronte azionario, il mercato americano continua ad essere spinto in avanti dal settore tecnologico, il cui rendimento supera notevolmente la media rispetto all'indice S&P 500 sostenuto dalle previsioni degli utili migliori rispetto a quelle degli altri settori; allo stesso tempo, i principali titoli, gli ormai famosi "magnifici 7", hanno raggiunto una quota superiore al 30% nell'indice stesso. Nell'obbligazionario, il 19 marzo segna un evento significativo: l'inversione della curva dei rendimenti del Tesoro USA, iniziata nel luglio del 2022, ha stabilito un nuovo record di durata superando persino quella che si verificò tra il 1978 e il 1980. È bene specificare che l'inversione della curva dei rendimenti si verifica quando i rendimenti dei titoli a breve termine (2 anni) sono più alti di quelli a lungo termine (10 anni) ed è da sempre un importante indicatore del mercato obbligazionario, che segnala l'arrivo di una recessione.

## La Gestione

### Garantito

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

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 alla data risulta essere 402.666.265,33, con un incremento del 2,45% rispetto al monitoraggio precedente. Nel mese di marzo, la quota in liquidità è pari al 3,2%; esattamente il sottopeso della componente azionaria mentre, la componente obbligazionaria risulta investita in linea con quanto previsto dal benchmark.

Viste le caratteristiche del comparto, l'area geografica e la valuta di riferimento rimangono l'euro e non vengono utilizzati derivati di nessuna natura. Il valore della quota risulta 11,228, in rialzo rispetto al mese precedente, aumentando il rendimento da inizio anno ora allo 0,56%. Al rendimento mensile della gestione finanziaria, che risulta inferiore al benchmark di riferimento per 28 punti base, ha contribuito la parte obbligazionaria con 38 punti base, e la parte azionaria con 6 punti base. In lieve calo la duration media dell'intero portafoglio a 1,1 anni.

Nella componente obbligazionaria la quota di maggior peso è costituita dai titoli governativi e sovranazionali area Euro che pesano per il 79,8%, mentre i corporate pesano per il 17,4%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanziario (8,7%), mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali più contenute. Il rating medio di portafoglio si conferma A.

Alla data, il portafoglio è costituito da 87 titoli e 4 ETF (2 corporate e 2 azionari, tutti con caratteristiche ESG). Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: Stato italiano 24%, Germania 9,8%, Francia 9,5%, Spagna 9,3% e Belgio 5,3%, gli altri emittenti con posizioni inferiori al 3%.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 65,15% e sono tutti governativi area euro.

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25	FR0014007TY9_EUR	€ 22.108.248,00	5,63%
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	IT0005452989_EUR	€ 20.620.985,00	5,25%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	IT0005327306_EUR	€ 16.727.621,70	4,26%
EUROPEAN UNION 2023 2 3/4% 05/10/26 REG.S	EU000A3K4D82_EUR	€ 16.150.304,70	4,11%
BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181	DE0001141810_EUR	€ 15.860.932,00	4,04%
OAT FRANCE 2013 2 1/4% 25/05/24	FR0011619436_EUR	€ 15.245.338,52	3,88%
OBLIGACION ESTADO 2016 1.95% 30/04/26	ES0000012729_EUR	€ 14.449.613,69	3,68%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	IT0005282527_EUR	€ 13.894.688,46	3,54%
BONOS DEL ESTADO 2022 0% 31/05/25 3Y	ES0000012K38_EUR	€ 13.857.840,00	3,53%
IRELAND 2009 5.4% 13/03/25	IE00B4TV0D44_EUR	€ 13.458.682,03	3,42%
BELGIUM 2015 0.8% 22/06/25	BE0000334434_EUR	€ 13.285.732,24	3,38%
PORTUGAL 2015 2 7/8% 15/10/25	PTOTEKOE0011_EUR	€ 12.737.965,18	3,24%
NEDERLAND 2015 1/4% 15/07/25	NL0011220108_EUR	€ 11.581.107,54	2,95%
FINLAND 2015 7/8% 15/09/25	FI4000167317_EUR	€ 11.437.400,56	2,91%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2022 0.4% 13/09/24	DE0001104891_EUR	€ 11.260.394,85	2,87%
BTP ITALY 2020 1.4% 26/05/25 INDXLK.	IT0005410912_EUR	€ 7.160.540,41	1,82%
BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y	IT0005474330_EUR	€ 6.832.140,00	1,74%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	IT0005388175_EUR	€ 6.718.825,70	1,71%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	IT0005332835_EUR	€ 6.608.734,05	1,68%
BUNDESREPUB.DTL. 2014 1 1/2% 15/05/24	DE0001102358_EUR	€ 6.062.302,62	1,54%

## Obbligazionario

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

Benchmark	Peso %
ICE BofA Pan-Europe Government, Total Return € hedged	35,0%
ICE BofA US Treasury, Total Return € hedged	25,0%
ICE BofA 1-10Y Global Inflation-Linked Government excl. Japan, Total Return € unhedged	10,0%
ICE BofA Global Corporate Investment Grade, Total Return € hedged	30,0%

## La gestione

Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 127.854.721,80, con un incremento dello 2,34% rispetto alla precedente fotografia. Nel mese, la quota in liquidità è del 3,3%. Questa liquidità, porta al sottopeso della componente governativa (-8,8%), mentre la componente corporate è in sovrappeso (+5,5%).

Nel comparto sono presenti due strumenti di copertura valutaria per USD e sterlina UK; grazie ai quali l'esposizione valutaria netta del comparto l'euro è valuta di riferimento con il 91,11%, a seguire il dollaro statunitense con il 6,24%, marginali il peso della sterlina inglese (1,63%). Il tasso fisso è riferito con un peso dell'88,35%, mentre l'inflation linked pesano per l'11,65%.

Il valore della quota risulta 10,236, in rialzo rispetto alla valorizzazione precedente. Al risultato mensile della gestione finanziaria, che risulta inferiore al benchmark di riferimento per 11 punti base, hanno contribuito sia la gestione governativa con 67 punti base, sia la gestione corporate con 45 punti base. Stabile la duration di portafoglio a 7,2 anni, il rating medio si conferma A+.

Alla data, il portafoglio è costituito da 33 titoli tutti governativi e 1 OICR con caratteristiche ESG utilizzato come veicolo per l'investimento in corporate. Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: USA 33,8%, UK 5,8% Italia 3,6%, Spagna 3,5% ed enti sovranazionali con 3,1%, mentre gli altri emittenti con posizioni inferiori al 3%.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 52,87%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
US TREASURY NOTE 2023 3 1/2% 15/02/33 B-2033	US91282CGM73_USD	€ 12.193.659,29	9,72%
US TREASURY NOTE 2023 4 7/8% 30/11/25 BL-2025	US91282CJL63_USD	€ 11.004.475,41	8,78%
US TREASURY NOTE 2022 4 1/8% 15/11/32 F-2032	US91282CFV81_USD	€ 6.768.692,53	5,40%
US TREASURY NOTE 2023 4 5/8% 15/10/26 AT-2026	US91282CJC64_USD	€ 4.092.000,97	3,26%
TREASURY GILT 2009 4 1/2% 07/09/34 S	GB00B52WS153_GBP	€ 3.776.769,95	3,01%
OAT FRANCE 2022 0% 25/05/32	FR0014007L00_EUR	€ 2.954.641,06	2,36%
US TREASURY IXL 2017 3/8% 15/01/27 INDXLK.	US912828V491_USD	€ 2.663.843,14	2,12%
US TREASURY IXL 2006 2% 15/01/26 INDXLK.	US912810FS25_USD	€ 2.471.531,66	1,97%
OBLIGACION ESTADO 2022 0.7% 30/04/32 10Y	ES0000012K20_EUR	€ 2.406.363,24	1,92%
OBLIGACION ESTADO 2022 1.9% 31/10/52 30Y	ES0000012K46_EUR	€ 1.971.576,14	1,57%
BTP ITALY 2019 1.35% 01/04/30 10Y	IT0005383309_EUR	€ 1.934.918,03	1,54%
PORTUGAL 2022 1.65% 16/07/32 10Y	PTOTEYOE0031_EUR	€ 1.923.896,46	1,53%
TREASURY GILT 2022 3 3/4% 29/01/38 REG.S	GB00BQC4R999_GBP	€ 1.907.568,67	1,52%
PORTUGAL 2018 2 1/4% 18/04/34	PTOTEWOE0017_EUR	€ 1.628.127,83	1,30%
EUROPEAN INV.BK. 2016 1% 14/04/32 2232/01	XS1422953932_EUR	€ 1.534.764,10	1,22%
EUROPEAN UNION 2022 1% 06/07/32 REG.S	EU000A3K4DD8_EUR	€ 1.477.501,34	1,18%
EUROPEAN INV.BK. 2019 0.05% 13/10/34 REG.S	XS2055781962_EUR	€ 1.453.073,81	1,16%
OESTERREICH 2021 1/4% 20/10/36	AT0000A2T198_EUR	€ 1.440.838,81	1,15%
OESTERREICH 2022 0.9% 20/02/32	AT0000A2WSC8_EUR	€ 1.418.589,27	1,13%
US TREASURY IXLCS 2010 2 1/8% 15/02/40 INDXLK.	US912810QF84_USD	€ 1.279.203,28	1,02%

## Azionario

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

Benchmark	Peso %
MSCI World 100% hdg to EUR, Net TR €	70%
MSCI World Net Total Return €	30%

## La gestione

Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 69.312.757,08, con una crescita rispetto alla fotografia precedente del 6,94%. Nel mese, la quota in liquidità è al 3,5% che porta al sottopeso l'azionario comprendendo anche il FIA in gestione diretta.

Nel comparto sono presenti operazioni di copertura valutaria, grazie alle quali l'esposizione valutaria netta del comparto, vede l'euro come valuta di riferimento con il 72,57%, a seguire il dollaro statunitense con il 18,29%, marginali i pesi delle altre valute sotto il 3%.

Il valore della quota risulta 11,104, in rialzo rispetto alla valorizzazione del mese precedente del 3,05%. Al risultato della gestione finanziaria, che risulta essere superiore al benchmark di riferimento per 68 punti base, ha contribuito in maniera significativa il nord America con 324 punti base, positivo l'apporto del FoFPEI nel mese per 600 punti base, con un peso marginale sul valore quota visto il peso sul portafoglio inferiore al 3%.

Alla data, il portafoglio è costituito da 88 titoli e 1 OICR (FoFPEI), i settori maggiormente presenti sono: IT, Salute, Finanza e Industriali. Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 38,39%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
MICROSOFT	US5949181045_USD	€ 2.238.775,78	3,29%
NVIDIA	US67066G1040_USD	€ 2.186.113,22	3,21%
SONY	JP3435000009_JPY	€ 1.571.998,12	2,31%
NOVO NORDISK 'B'	DK0062498333_DKK	€ 1.537.283,05	2,26%
PEPSICO INC	US7134481081_USD	€ 1.445.290,92	2,12%
HOME DEPOT INC	US4370761029_USD	€ 1.359.648,89	2,00%
REED ELSEVIER	GB00B2B0DG97_GBP	€ 1.355.062,17	1,99%
LOWES COS INC	US5486611073_USD	€ 1.317.991,89	1,94%
TRANE TECHNOLOGIES	IE00BK9ZQ967_USD	€ 1.249.999,44	1,84%
ASML HOLDING	NL0010273215_EUR	€ 1.214.284,20	1,79%
TEXAS INSTS.	US8825081040_USD	€ 1.172.368,78	1,72%
CISCO SYSTEMS	US17275R1023_USD	€ 1.143.770,83	1,68%
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	US28176E1082_USD	€ 1.136.279,19	1,67%
UNITEDHEALTH GP.	US91324P1021_USD	€ 1.064.063,06	1,56%
LAM RESEARCH	US5128071082_USD	€ 1.049.835,36	1,54%
SALESFORCE.COM	US79466L3024_USD	€ 1.039.628,74	1,53%
HEWLETT PACKARD ENTER.	US42824C1099_USD	€ 1.038.370,58	1,53%
AXA	FR0000120628_EUR	€ 1.010.679,45	1,49%
AMERICAN EXPRESS CO	US0258161092_USD	€ 991.716,44	1,46%
JOHNSON CONTROLS INTL.	IE00BY7QL619_USD	€ 990.323,78	1,46%