

Relazione gennaio 2025

Lo Scenario

Il primo mese del 2025 ha offerto uno scenario di mercato caratterizzato da forti oscillazioni, con una combinazione di fattori macroeconomici, geopolitici e monetari che hanno inciso sull'andamento degli asset finanziari globali.

L'insediamento del presidente Trump ha introdotto da un lato aspettative e dall'altro grandi riflessioni a livello globale. I foci di tale condizione sono principalmente: rilancio della lotta all'immigrazione (che creerebbe pressioni sul mercato del lavoro) e l'introduzione di dazi. Questi ultimi fattori sono temuti come generatori di inflazione, che avrebbe delle conseguenze sulla politica monetaria. In quest'ottica c'è quindi attesa di una divergenza tra USA ed Europa.

Questo scenario ha fatto visto tornare la volatilità sugli indici azionari, riflettendo le incertezze legate alle politiche delle principali banche centrali e alle prospettive di crescita economica in un contesto di inflazione ancora non del tutto sotto controllo. Infatti, i mercati hanno registrato movimenti contrastanti, con fasi di rialzo alternate a prese di profitto da parte degli investitori. Negli Stati Uniti, l'S&P 500 ha inizialmente beneficiato di un miglioramento delle aspettative sugli utili societari, con i titoli tecnologici e del settore healthcare che hanno trainato i guadagni. Tuttavia, la persistente incertezza sulla traiettoria della politica monetaria della Federal Reserve ha pesato sul sentiment di mercato, determinando un aumento della volatilità. In Europa, l'Euro Stoxx 50 ha mostrato una certa resilienza, sostenuto da dati macroeconomici che indicano una moderata ripresa della domanda interna e una relativa stabilizzazione dell'inflazione. Tuttavia, il contesto di tassi di interesse ancora elevati ha limitato l'appetito per il rischio, con settori più sensibili al costo del capitale, come quello immobiliare e industriale, che hanno subito pressioni. Nei mercati emergenti, l'andamento è stato eterogeneo: mentre alcune economie asiatiche, come l'India e l'Indonesia, hanno continuato a beneficiare di una crescita robusta e di flussi di capitale positivi, la Cina ha registrato un sentiment più debole, con i mercati azionari penalizzati da dati macroeconomici contrastanti e dalle incertezze legate ai dazi americani e alle politiche di sostegno all'economia.

Argomento ricorrente nelle recenti considerazioni sugli utili aziendali è stato il caso DeepSeek AI, startup cinese specializzata in intelligenza artificiale, nota per lo sviluppo di modelli linguistici avanzati che competono con le principali piattaforme globali. A fine gennaio l'azienda DeepSeek ha presentato un nuovo modello AI avanzato, mettendo in discussione il dominio delle aziende statunitensi nel settore. Nvidia, leader nel mercato dei chip per l'intelligenza artificiale, ha perso il 17% in un solo giorno, così come Arm e Broadcom.

Nel comparto obbligazionario, i rendimenti dei titoli di Stato hanno mostrato movimenti divergenti. Negli Stati Uniti, i Treasury a 10 anni hanno inizialmente registrato un calo dei rendimenti, con gli investitori che hanno scommesso su un possibile rallentamento del ciclo di rialzo dei tassi da parte della Fed. Tuttavia, dichiarazioni più restrittive da parte dei funzionari della banca centrale hanno successivamente invertito questa tendenza, portando a un aumento dei rendimenti nella seconda metà del mese. In Europa, i rendimenti dei Bund tedeschi sono rimasti relativamente stabili, con gli investitori in attesa di segnali più chiari dalla BCE sulle tempistiche di eventuali tagli ai tassi. Incertezza endemica da parte dell'Istituto europeo.

L'attenzione degli investitori rimane focalizzata su diversi fattori chiave che potrebbero influenzare l'andamento dei mercati nei prossimi mesi. Tra questi, le decisioni delle banche centrali, l'evoluzione dell'inflazione e il rischio di rallentamento della crescita globale saranno determinanti nel modellare il sentiment degli operatori di mercato. Nel complesso, il 2025 si apre con un contesto di mercato complesso, in cui la capacità di interpretare le dinamiche macroeconomiche e geopolitiche sarà fondamentale per orientare le scelte di investimento.

I comparti del Fondo

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%

La gestione

Il patrimonio del comparto alla data capitalizza € 502.632.304, con un incremento del 2,47% rispetto alla fotografia precedente. Nel mese, la quota in liquidità risulta pari al 3,99%, questo dovuto al sottopeso del 3,65% della componente azionaria mentre, la componente obbligazionaria risulta essere lievemente sottopeso rispetto al benchmark del comparto. Di seguito l'andamento dell'asset allocation rispetto al patrimonio del comparto dell'ultimo anno, con i valori medi:

Divers.ne asset geografico	peso medio	gen-25	dic-24	nov-24	ott-24	set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	feb-24
Liquidità Euro	4,43%	3,99%	4,60%	5,16%	3,96%	8,55%	8,55%	2,91%	2,66%	3,77%	1,18%	4,68%	3,13%
Governativi Ita	13,18%	10,33%	10,62%	7,18%	10,47%	10,62%	10,62%	10,87%	15,93%	16,17%	19,66%	16,92%	18,78%
Governativi EMU ex Ita	52,95%	58,26%	55,94%	57,99%	54,29%	49,08%	49,08%	52,90%	50,34%	50,27%	51,95%	51,74%	53,58%
Governativi Emu Infl.Linked	9,85%	11,18%	11,48%	11,68%	11,90%	12,09%	12,09%	12,37%	9,40%	9,53%	6,14%	5,10%	5,21%
Corporate Emu	18,06%	14,86%	16,02%	16,58%	18,04%	18,33%	18,33%	19,58%	19,91%	18,45%	19,31%	19,81%	17,43%
Azionario Internazionale	1,52%	1,35%	1,34%	1,38%	1,32%	1,33%	1,33%	1,35%	1,74%	1,77%	1,73%	1,75%	1,82%

Viste le caratteristiche del comparto, area geografica e valuta di riferimento rimangono in prevalenza l'area euro, per questo non vengono utilizzati derivati di nessuna natura.

Divers.ne Paese	peso medio	gen-25	dic-24	nov-24	ott-24	set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	feb-24
Australia	0,18%	0,16%	0,16%	0,17%	0,17%	0,18%	0,17%	0,18%	0,18%	0,18%	0,19%	0,18%	0,18%
Austria	3,51%	4,61%	4,89%	5,02%	5,06%	2,76%	2,65%	2,71%	3,47%	3,44%	2,55%	2,48%	2,50%
Belgio	4,51%	3,16%	3,27%	3,36%	3,38%	4,96%	4,77%	4,87%	4,90%	5,65%	6,00%	5,83%	3,96%
Estonia	0,24%	0,21%	0,22%	0,23%	0,23%	0,24%	0,23%	0,24%	0,24%	0,24%	0,25%	0,25%	0,25%
Finlandia	3,97%	3,69%	3,82%	3,92%	3,95%	4,23%	4,10%	4,18%	4,21%	4,17%	3,32%	4,02%	4,04%
Francia	10,25%	11,78%	7,84%	8,04%	8,10%	8,68%	8,81%	8,99%	9,39%	9,31%	14,26%	13,86%	13,95%
Germania	16,23%	16,01%	16,90%	18,66%	19,22%	20,60%	22,76%	15,65%	15,78%	11,68%	12,74%	12,37%	12,44%
Giappone	1,11%	0,85%	0,89%	0,92%	0,92%	0,99%	0,95%	0,96%	0,97%	1,23%	1,59%	1,55%	1,56%
Gran Bretagna	1,07%	-	0,29%	0,60%	1,06%	1,13%	1,35%	1,38%	1,39%	1,38%	1,46%	1,42%	1,43%
Irlanda	6,66%	9,67%	10,03%	10,27%	6,70%	7,17%	6,89%	7,04%	4,77%	4,72%	3,85%	3,74%	5,06%
Italia	21,30%	16,75%	17,36%	13,60%	17,30%	18,58%	17,83%	23,75%	23,88%	27,49%	25,67%	26,63%	26,79%
Lussemburgo	0,13%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,14%	0,13%	0,13%
Olanda	4,41%	3,89%	4,03%	4,13%	4,62%	4,95%	4,75%	4,85%	4,90%	4,85%	4,05%	3,94%	3,97%
Portogallo	3,36%	2,97%	3,07%	3,15%	3,18%	3,50%	3,36%	3,43%	3,45%	3,42%	3,64%	3,54%	3,57%
Sovranazionali	5,83%	5,67%	5,89%	6,04%	6,06%	6,71%	6,42%	6,54%	6,55%	6,48%	4,60%	4,49%	0,05
Spagna	13,29%	17,14%	17,78%	18,24%	16,38%	11,35%	10,89%	11,11%	11,80%	11,69%	11,14%	10,91%	10,99%
Stati Uniti d'America	2,04%	1,77%	1,83%	1,88%	1,89%	2,03%	1,94%	1,98%	1,99%	1,96%	2,43%	2,37%	2,38%
Svezia	0,72%	0,65%	0,68%	0,69%	0,70%	0,75%	0,72%	0,73%	0,73%	0,72%	0,77%	0,75%	0,75%
Svizzera	1,19%	0,90%	0,93%	0,96%	0,97%	1,03%	1,26%	1,28%	1,28%	1,27%	1,35%	1,54%	1,54%

Il valore della quota risulta 11,560, in rialzo sul mese precedente dello 0,29% con un rendimento a 12 mesi del 3,21%. La duration media dell'intero portafoglio obbligazionario è pari a 0,68 anni, il rating medio è A+.

La quota di maggior peso è costituita dai titoli governativi area Euro che pesano complessivamente per il 79,78%, mentre i corporate pesano per il 14,86%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanziario con il 5,59%, mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali più contenute.

Divers.ne obl. settoriale	peso medio	gen-25	dic-24	nov-24	ott-24	set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	feb-24
Beni di prima necessità	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
Beni Voluttuari	1,03%	0,93%	0,97%	0,99%	1,00%	1,07%	1,03%	1,05%	1,05%	1,04%	1,11%	1,08%	1,08%
Energia	0,18%	0,16%	0,16%	0,17%	0,17%	0,18%	0,17%	0,18%	0,18%	0,18%	0,19%	0,18%	0,18%
Finanza	7,52%	4,83%	5,59%	5,74%	7,13%	7,65%	8,06%	8,22%	8,26%	8,45%	8,76%	8,74%	8,77%
Immobiliare	0,13%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,13%	0,14%	0,13%	0,13%
Salute	1,21%	0,78%	0,80%	1,13%	1,13%	1,22%	1,17%	1,19%	1,20%	1,19%	1,61%	1,57%	1,58%
Prodotti Industriali	0,91%	0,83%	0,86%	0,88%	0,88%	0,95%	0,91%	0,93%	0,93%	0,92%	0,97%	0,95%	0,95%
Tecnologia dell'Informazione	0,04%	0,44%	0,00%	0,00%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Materiali	0,63%	0,24%	0,46%	0,47%	0,48%	0,51%	0,76%	0,77%	0,77%	0,76%	0,81%	0,79%	0,79%
Servizi di Comunicazione	0,43%	0,49%	0,25%	0,26%	0,26%	0,28%	0,26%	0,27%	0,60%	0,59%	0,63%	0,61%	0,62%
Servizi di Pubblica Utilità	0,90%	-	0,79%	0,81%	0,82%	0,88%	0,84%	0,86%	0,87%	1,18%	1,25%	1,22%	1,23%
Agency	0,12%	-	-	-	-	-	-	-	-	0,00%	0,50%	0,49%	0,49%
Governative	81,08%	85,53%	84,10%	83,39%	81,94%	80,43%	80,26%	79,88%	79,46%	79,08%	79,44%	79,76%	79,67%
Sovranazionali	5,83%	5,67%	5,89%	6,04%	6,06%	6,71%	6,42%	6,54%	6,55%	6,48%	4,60%	4,49%	0,05

Alla data, il portafoglio è costituito da 59 titoli e 3 ETF (2 corporate e 1 azionario, tutti con caratteristiche ESG). Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: Stato italiano 14,6%, Spagna 14,4%, Germania 13,3%, Irlanda 8,5%, Francia 8,4% e Sovranazionali 5,67%.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per l'80,06% e sono tutti governativi area euro.

DESCRIZIONE TITOLO	ISIN	CONTROVALORE	PESO
IRELAND 2009 5.4% 13/03/25	IE00B4TV0D44_EUR	41.580.564,16	8,49%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	IT0005327306_EUR	41.005.914,42	8,37%

I titoli a tasso fisso sono preferiti dalla gestione e pesano per l'85,06%, mentre l'inflation linked pesano per il 14,94%. Il valore della quota risulta 10,499, in rialzo sul mese precedente dello 0,33% con un rendimento a 12 mesi del 2,23%. La duration media del portafoglio si mantiene pressoché stabile a 7,4 anni, così come il rating medio del portafoglio che si conferma ad A+.

Alla data, il portafoglio è costituito da 41 titoli governativi e 2 OICR con caratteristiche ESG utilizzati come veicoli per l'investimento in corporate e bond high yield. Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: USA 32,9%, UK 8,1%, ITA 3,5%, BEI 3,4% e 3,3% su enti sovranazionali;

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 51,35%

DESCRIZIONE TITOLO	ISIN	CONTROVALORE	PESO
US TREASURY NOTE 2023 3 1/2% 15/02/33 B-2033	US91282CGM73_USD	15.267.710,55	9,37%
US TREASURY IXL 2017 3/8% 15/01/27 INDXLK.	US912828V491_USD	10.244.048,34	6,29%
US TREASURY NOTE 2022 4 1/8% 15/11/32 F-2032	US91282CFV81_USD	8.712.205,94	5,35%
US TREASURY NOTE 2024 4% 15/02/34 B-2034	US91282CJZ59_USD	5.443.011,50	3,34%
US TREASURY NOTE 2023 4 7/8% 30/11/25 BL-2025	US91282CJL63_USD	5.137.110,29	3,15%
OESTERREICH 2021 1/4% 20/10/36	AT0000A2T198_EUR	4.661.951,83	2,86%
TREASURY GILT 2009 4 1/2% 07/09/34 S	GB00B52WS153_GBP	4.545.628,78	2,79%
EUROPEAN INV.BK. 2019 0.05% 13/10/34 REG.S	XS2055781962_EUR	3.256.512,21	2,00%
EUROPEAN UNION 2022 1% 06/07/32 REG.S	EU000A3K4DD8_EUR	3.145.400,77	1,93%
US TREASURY 2007 5% 15/05/37 BONDS O	US912810PU60_USD	3.092.079,76	1,90%
TREASURY GILT 2021 1% 31/01/32 REG.S	GB00BM8Z2T38_GBP	2.832.535,02	1,74%
PORTUGAL 2022 1.65% 16/07/32 10Y	PTOTEYOE0031_EUR	2.644.805,40	1,62%
OBLIGACION ESTADO 2022 1.9% 31/10/52 30Y	ES0000012K46_EUR	2.348.241,08	1,44%
PORTUGAL 2018 2 1/4% 18/04/34	PTOTEWEO0017_EUR	2.184.355,19	1,34%
TREASURY GILT 2022 3 3/4% 29/01/38 REG.S	GB00BQC4R999_GBP	2.140.093,72	1,31%
BTP ITALY 2019 1.35% 01/04/30 10Y	IT0005383309_EUR	1.672.086,88	1,03%
US TREASURY IXLCS 2010 2 1/8% 15/02/40 INDXLK.	US912810QF84_USD	1.654.304,91	1,02%
US TREASURY BOND 2019 2 1/4% 15/08/49 BONDS	US912810SJ88_USD	1.598.535,46	0,98%
UK.GB.&.NTHN.IRE. 3MTH 1 1/4% 22/11/32 INDXLK.	GB00B3D4V998_GBP	1.559.170,83	0,96%
TREASURY GILT 2020 5/8% 31/07/35 REG.S	GB00BMGR2916_GBP	1.529.834,28	0,94%

Azionario

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

Benchmark	Peso %
MSCI WORLD 100% HEDGED TO EURO, NET TR €	70%
MSCI WORLD NET TOTAL RETURN €	30%

La gestione

Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 110.441.767, con una crescita rispetto alla fotografia precedente del 6,01%. Nel mese, la quota in liquidità è al 6,72% che porta al sottopeso l'azionario pur includendo anche il FIA in gestione diretta (2,10%). Di seguito l'andamento dell'asset allocation rispetto al patrimonio del comparto da inizio gestione, con i valori medi:

Divers.ne asset geografico	peso medio	gen-25	dic-24	nov-24	ott-24	set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	feb-24
Liquidità Euro	1,87%	1,33%	1,09%	0,32%	0,83%	2,64%	3,69%	2,57%	2,62%	2,10%	1,69%	1,64%	1,94%
Liquidità altre valute	3,20%	5,38%	5,16%	3,68%	3,61%	2,35%	2,96%	2,62%	2,23%	2,90%	2,92%	1,77%	2,83%
Azionario EMU	9,13%	8,83%	8,41%	8,24%	8,67%	8,85%	9,02%	8,93%	9,30%	9,45%	9,88%	10,03%	9,89%
Azionario Europa ex EMU	9,31%	8,17%	8,12%	8,52%	8,63%	8,60%	9,39%	9,49%	10,64%	10,58%	9,90%	9,95%	9,72%
Azionario Nord America	66,76%	66,45%	67,35%	69,46%	68,29%	67,58%	64,90%	66,59%	66,02%	65,67%	65,80%	66,68%	66,31%
Azionario Pacifico	7,24%	7,66%	7,63%	7,53%	7,37%	7,48%	7,58%	7,07%	6,84%	6,89%	7,01%	7,13%	6,66%
FIA PEI	2,43%	2,10%	2,25%	2,25%	2,37%	2,30%	2,38%	2,49%	2,41%	2,56%	2,62%	2,65%	2,73%

L'esposizione valutaria netta del comparto, grazie anche alle coperture, vede l'euro come valuta di riferimento con il 71,61%, a seguire il dollaro statunitense con il 21,05%, marginali i pesi delle altre valute abbondantemente sotto il 2%.

Esp. Valutaria netta	peso medio	gen-25	dic-24	nov-24	ott-24	set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	feb-24
Euro	72,76%	71,61%	73,44%	71,08%	75,03%	72,97%	71,98%	71,58%	72,77%	74,35%	74,22%	72,57%	71,47%
Dollaro USA	19,35%	21,05%	19,37%	21,26%	18,33%	20,66%	19,62%	20,78%	18,82%	17,76%	16,78%	18,29%	19,54%
Yen Giapponese	1,58%	1,67%	1,87%	1,77%	1,32%	1,17%	1,90%	1,42%	1,54%	1,35%	1,87%	1,84%	1,23%
Sterlina Inglese	1,25%	1,42%	1,14%	1,09%	0,84%	0,66%	0,65%	0,86%	1,59%	1,42%	1,79%	1,75%	1,81%
Franco Svizzero	1,03%	1,09%	1,01%	0,83%	0,66%	0,66%	1,23%	1,11%	1,08%	1,03%	1,08%	1,25%	1,38%
Corona Danese	2,15%	1,54%	1,64%	1,85%	1,99%	1,98%	2,38%	2,41%	2,61%	2,48%	2,41%	2,30%	2,18%
Corona Norvegese	0,00%	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corona Svedese	0,00%	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dollaro Canadese	0,98%	0,68%	0,65%	1,19%	0,97%	1,07%	1,09%	0,99%	0,86%	0,92%	1,03%	1,06%	1,29%
Dollaro Australiano	0,89%	0,94%	0,88%	0,94%	0,86%	0,83%	1,14%	0,85%	0,73%	0,68%	0,83%	0,94%	1,09%
Dollaro Neozelandese	0,00%	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dollaro Singapore	0,00%	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dollaro Hong Kong	0,00%	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Fiorino Ungherese	0,00%	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Siclo Israeliano	0,00%	0,00	0,00	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Il valore della quota risulta 11,795, in rialzo sul mese precedente del 2,02% con un rendimento a 12 mesi del 12,73%.

Alla data, il portafoglio è costituito da 87 titoli e 1 OICR (FoFPEI), i settori maggiormente presenti si confermano: IT, Salute, Finanza, beni Voluttuari e prodotti Industriali:

Divers.ne obbl. settoriale	peso medio	gen-25	dic-24	nov-24	ott-24	set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	feb-24
Beni di prima necessità	4,98%	4,60%	4,74%	4,74%	4,98%	5,04%	4,85%	4,77%	4,80%	4,99%	5,64%	5,33%	5,31%
Beni Voluttuari	12,17%	13,33%	13,40%	12,94%	12,36%	12,46%	12,17%	12,05%	11,48%	11,54%	11,63%	11,74%	10,94%
Energia	1,78%	1,72%	1,60%	1,68%	1,59%	1,53%	1,67%	1,75%	1,62%	1,65%	2,02%	2,06%	2,42%
Finanza	13,09%	12,90%	12,71%	13,45%	13,31%	13,12%	13,33%	12,84%	12,48%	12,96%	13,35%	13,47%	13,20%
Immobiliare	3,00%	2,94%	2,73%	2,91%	3,00%	3,11%	3,13%	3,00%	2,89%	3,04%	2,94%	3,15%	3,12%
Prodotti Industriali	15,58%	15,49%	15,34%	15,83%	15,60%	15,41%	15,91%	15,82%	15,55%	15,58%	15,47%	15,34%	15,57%
Tecnologia dell'Informazione	24,68%	26,06%	26,85%	25,24%	25,42%	25,30%	23,68%	24,25%	25,63%	24,34%	22,76%	22,88%	23,77%
Materiali	2,66%	2,69%	2,72%	2,79%	2,87%	2,95%	2,50%	2,45%	2,49%	2,64%	2,66%	2,58%	2,56%
Salute	17,08%	15,77%	15,28%	15,71%	16,20%	16,56%	17,98%	17,86%	17,97%	17,87%	18,00%	18,02%	17,77%
Servizi di Comunicazione	3,41%	3,09%	3,19%	3,19%	3,07%	2,95%	3,08%	3,55%	3,54%	3,75%	3,87%	3,85%	3,76%
Servizi di Pubblica Utilità	1,58%	1,43%	1,45%	1,51%	1,60%	1,58%	1,69%	1,66%	1,55%	1,64%	1,67%	1,58%	1,57%

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 39,86%:

Descrizione	ISIN	Controvalore in €	Peso
MICROSOFT	US5949181045_USD	3.567.068,48	3,29%
NVIDIA	US67066G1040_USD	3.126.982,93	2,88%
SONY	JP3435000009_JPY	3.065.294,27	2,83%
TEXAS INSTS.	US8825081040_USD	2.544.813,91	2,35%
REED ELSEVIER	GB00B2BODG97_GBP	2.327.389,13	2,15%
TRANE TECHNOLOGIES	IE00BK9ZQ967_USD	2.246.534,08	2,07%
HOME DEPOT INC	US4370761029_USD	2.201.876,66	2,03%
CISCO SYSTEMS	US17275R1023_USD	2.060.009,43	1,90%
AMERICAN EXPRESS CO	US0258161092_USD	2.055.157,04	1,90%
LOWES COS INC	US5486611073_USD	2.029.690,31	1,87%
SAP	DE0007164600_EUR	1.987.974,00	1,83%
PEPSICO INC	US7134481081_USD	1.857.333,43	1,71%
HEWLETT PACKARD ENTER.	US42824C1099_USD	1.828.775,17	1,69%
JOHNSON CONTROLS INTL.	IE00BY7QL619_USD	1.783.746,81	1,65%
SALESFORCE.COM	US79466L3024_USD	1.778.923,96	1,64%
CUMMINS	US2310211063_USD	1.713.481,80	1,58%
UNITEDHEALTH GP.	US91324P1021_USD	1.711.670,63	1,58%
TESLA MOTORS	US88160R1014_USD	1.595.748,16	1,47%
NOVO NORDISK 'B'	DK0062498333_DKK	1.509.684,27	1,39%
AXA	FR0000120628_EUR	1.508.110,85	1,39%

