

Relazione febbraio 2025

Lo Scenario

Nel mese di febbraio i riflettori degli investitori sono stati puntati soprattutto sulla scena geopolitica, con i primi provvedimenti dell'Amministrazione Trump sul fronte della politica commerciale, l'avvio di colloqui preliminari per una cessazione delle ostilità in Ucraina e le elezioni in Germania, e sul quadro macro/fondamentale, con il flusso di dati e la stagione delle trimestrali che hanno offerto numerosi spunti.

Più in dettaglio, in un continuo alternarsi di annunci, smentite, e proroghe, la Casa Bianca ha segnalato l'introduzione di dazi sui prodotti in ingresso da Canada, Messico e Cina, l'adozione di tariffe reciproche verso tutti i partner commerciali a partire dal 2 aprile e ulteriori dazi del 25% sulle importazioni di acciaio e alluminio, scatenando la risposta dei Paesi interessati e un deciso incremento della volatilità. L'avvio di negoziati preliminari per la pace in Ucraina, benché accolto con entusiasmo dai mercati, ha scatenato forti polemiche perché riservato ai soli diplomatici di Stati Uniti e Russia, ed è stato accompagnato da numerosi vertici e iniziative anche non coordinate dei Paesi europei, alle prese con equilibri geopolitici in fase di profonda trasformazione. Le elezioni in Germania, infine, hanno avuto un esito sostanzialmente in linea con i sondaggi: il blocco conservatore CDU/CSU ha ottenuto la maggioranza relativa e avviato colloqui esplorativi con il partito di centro-sinistra SPD per la formazione di un nuovo governo.

Con riferimento al quadro macro, negli Stati Uniti i timori di nuove pressioni sui prezzi uniti ai dati sulla crescita che ha registrato diffuse sorprese negative, hanno sollevato preoccupazioni per l'impatto dei livelli molto elevati di incertezza politica sull'attività economica.

Alla luce di questo i listini azionari globali sono stati interessati da prese di beneficio, che però non hanno coinvolto i Paesi emergenti, grazie al traino dei listini cinesi ed il vecchio continente che ha visto l'Eurostoxx50 guadagnare oltre l'11%, grazie anche alle aspettative di un aumento significativo della spesa per la difesa. In Italia, il Ftse Mib ha registrato un rialzo superiore al 12%, con il settore del lusso che ha mostrato forte ripresa, e il settore bancario che ha beneficiato di operazioni di consolidamento e fusioni; al contrario l'indice delle Magnifiche 7 ha archiviato la peggior performance mensile da dicembre 2022, complice la fredda accoglienza di una trimestrale di Nvidia meno entusiasmante che in passato.

In questo scenario l'obbligazionario ha visto in generale una compressione dei rendimenti sui governativi; I rendimenti dei Treasury USA sono scesi dopo che la Fed ha suggerito una possibile pausa nella riduzione del bilancio – un processo noto come quantitative tightening (QT). Con un calo dei rendimenti a breve termine più marcato rispetto ai titoli a 10 anni, la notizia ha portato a un leggero movimento rialzista della curva dei rendimenti. In Europa, invece, si è assistito ad un rialzo dei rendimenti tedeschi, con il Bund a 10 anni in rialzo di 6 punti base a 2,56%, probabilmente a causa della crescente percezione che Germania ed Europa tutta potrebbero dover adottare una politica fiscale più espansiva per rafforzare la propria presenza militare, in un momento in cui l'alleanza transatlantica con gli Stati Uniti appare più fragile.

I comparti del Fondo

Garantito

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 € 509.824.726, con un incremento dell'1,43% rispetto alla fotografia precedente. Nel mese, la quota in liquidità risulta pari al 3,24%, questo dovuto al sottopeso del 3,71% della componente azionaria mentre, la componente obbligazionaria risulta essere lievemente sovrappeso rispetto al benchmark del comparto. Di seguito la diversificazione per asset geografica, nel mese e la media degli ultimi 12 mesi:

Diversificazione asset geografico	peso medio 12 mesi	Febbraio 2025
Liquidità Euro	4,37%	3,24%
Governativi Ita	13,57%	14,95%
Governativi EMU ex Ita	52,70%	55,24%
Governativi Emu Infl.Linked	9,83%	10,93%
Corporate Emu	18,01%	14,32%
Azionario Internazionale	1,51%	1,29%

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.

Diversificazione Paese	peso medio	Febbraio 2025
Australia	0,18%	0,15%
Austria	3,50%	4,45%
Belgio	4,50%	3,05%
Estonia	0,24%	0,21%
Finlandia	3,96%	3,57%
Francia	10,06%	9,50%
Germania	15,91%	12,08%
Giappone	1,11%	0,82%
Gran Bretagna	1,07%	-
Irlanda	6,63%	9,35%
Italia	21,71%	21,69%
Lussemburgo	0,13%	0,11%
Olanda	4,40%	3,76%
Portogallo	3,35%	2,87%
Sovranazionali	5,81%	5,49%
Spagna	13,50%	19,67%
Stati Uniti d'America	2,03%	1,69%
Svezia	0,72%	0,63%
Svizzera	1,19%	0,88%

Il valore della quota risulta 11,581, in rialzo sul mese precedente dello 0,18% con un rendimento a 12 mesi del 3,45%. La duration media dell'intero portafoglio obbligazionario è pari a 0,7anni, il rating medio è A.

La quota di maggior peso è costituita dai titoli governativi area Euro che pesano complessivamente per l'86,25%, a seguire i sovranazionali con il 5,49%, mentre i corporate pesano complessivamente per il 14,86%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanziario con il 4,42%, mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali più contenute.

Diversificazione settoriale bond	peso medio	Febbraio 2025
Beni di prima necessità	-	-
Beni Voluttuari	1,03%	0,90%
Energia	0,18%	0,15%
Finanza	7,48%	4,42%
Immobiliare	0,13%	0,11%
Salute	1,21%	0,75%
Prodotti Industriali	0,91%	0,78%
Tecnologia dell'Informazione	-	-
Materiali	0,65%	0,43%

Diversificazione settoriale bond	peso medio	Febbraio 2025
Servizi di Comunicazione	0,40%	0,23%
Servizi di Pubblica Utilità	0,94%	0,47%
Agency	0,12%	-
Governative	81,14%	86,25%
Sovranazionali	5,81%	5,49%

Alla data, il portafoglio è costituito da 57 titoli e 3 ETF (2 corporate e 1 azionario, tutti con caratteristiche ESG). Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: Stato italiano 19,1%, Spagna 17%, Germania 10%, Irlanda 8,3%, Francia 6,6% e Sovranazionali 5,49%.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per l'80,86% e sono tutti governativi area euro.

Descrizione	ISIN	Controvalore	Peso %
BONOS DEL ESTADO 2022 0% 31/05/25 3Y	ES0000012K38_EUR	47.796.489,00	9,49%
IRELAND 2009 5.4% 13/03/25	IE00B4TV0D44_EUR	40.922.100,00	8,12%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	IT0005327306_EUR	39.612.672,00	7,86%
OBLIGACION ESTADO 2016 1.95% 30/04/26	ES0000012729_EUR	37.413.000,00	7,42%
BUNDESREPUB.DTL. AN 2015 0.1% 15/04/26 INDXLK.	DE0001030567_EUR	34.081.591,35	6,76%
BTP ITALY 2021 0% 01/04/26 5Y	IT0005437147_EUR	29.304.000,00	5,82%
EUROPEAN UNION 2023 2 3/4% 05/10/26 REG.S	EU000A3K4D82_EUR	24.212.160,00	4,80%
OESTERREICH 2021 0% 20/04/25	AT0000A2QRW0_EUR	18.878.558,50	3,75%
BTF FRANCE 2024 ZERO 10/09/25	FR0128537240_EUR	18.771.620,00	3,73%
BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181	DE0001141810_EUR	16.356.376,00	3,25%
NEDERLAND 2015 1/4% 15/07/25	NL0011220108_EUR	15.871.200,00	3,15%
FINLAND 2015 7/8% 15/09/25	FI4000167317_EUR	15.631.717,50	3,10%
OAT FRANCE 2021 0% 25/02/27	FR0014003513_EUR	14.371.050,00	2,85%
BELGIUM 2015 0.8% 22/06/25	BE0000334434_EUR	13.532.136,00	2,69%
PORTUGAL 2015 2 7/8% 15/10/25	PTOTEKOE0011_EUR	12.650.400,00	2,51%
BTP ITALY 2020 1.4% 26/05/25 INDXLK.	IT0005410912_EUR	7.239.282,66	1,44%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	IT0005388175_EUR	6.898.471,90	1,37%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	IT0005332835_EUR	6.773.158,98	1,34%
BTP ITALY 1997 7 1/4% 01/11/26 30Y	IT0001086567_EUR	4.827.058,00	0,96%
SOCIETE GENERALE SA 2024 F/R 01/26 Q	FR001400N9V5_EUR	2.305.750,00	0,46%

Obbligazionario

Benchmark	Peso %
ICE BofA PAN-EUROPE GOVERNEMENT, TOTAL RETURN € HEDGED	35,0%
ICE BofA US TREASURY TOTAL RETURN € HEDGED	25,0%
ICE BofA 1-10Y GLOBAL INFLATION LINKED GOVERNEMENT EX JAPAN, TOTAL RETURN € UNHEDGED	10,0%
ICE BofA GLOBAL CORPORATE INVESTMENTS GRADE, TOTAL RETURN € HEDGED	30,0%

La gestione

Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 171.517.504, con un incremento del 2,66% rispetto alla precedente fotografia. Alla data, la quota in liquidità è del 2,35%, che porta in sottopeso la componente governativa (-9%), a favore della componente corporate (+7,2%). Di seguito la composizione dell'asset allocation rispetto al patrimonio del comparto con l'evidenza della media a 12 mesi:

Diversificazione asset geografico	peso medio	Febbraio 2025
Liquidità Euro	0,92%	1,12%
Liquidità altre valute	1,41%	1,23%
Governativi Ita	3,23%	4,34%
Governativi EMU ex Ita	14,79%	15,34%
Governativi Emu Infl.Linked	0,50%	0,48%
Corporate Europa ex Emu	7,82%	7,81%
Governativi USA	26,49%	24,44%
Governativi USA Infl.Linked	6,90%	7,66%
Corporate Euro Inv.Grade	36,55%	36,17%
Corporate Euro Inv.Grade	0,42%	1,01%
Governativi UK Infl.Linked	1,00%	0,93%

L'esposizione valutaria netta del comparto, grazie anche alle coperture, vede l'euro come valuta di riferimento con l'88,83%, a seguire il dollaro statunitense con l'8,9%, marginali i pesi delle altre valute.

Esposizione valutaria netta	peso medio	Febbraio 2025
Euro	89,40%	88,83%
Dollaro USA	10,14%	8,99%
Yen Giapponese	-	-
Sterlina Inglese	2,20%	1,40%
Franco Svizzero	-	-
Corona Danese	-	-
Corona Norvegese	0,86%	0,76%
Corona Svedese	-	-
Dollaro Canadese	0,01%	0,01%
Dollaro Australiano	-	-
Dollaro Neozelandese	-	-
Dollaro Hong Kong	-	-
Peso Messicano	-	-

I titoli a tasso fisso sono preferiti dalla gestione e pesano per l'85,35%, mentre l'inflation linked pesano per il 14,65%. Il valore della quota risulta 10,594, in rialzo sul mese precedente dell'1,05% con un rendimento a 12 mesi del 4,35%. 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 40 titoli governativi e 2 OICR con caratteristiche ESG utilizzati come veicoli per l'investimento in corporate e bond high yield, questo per ottenere la massima diversificazione abbassando il rischio potenziale; infatti, i titoli sottostanti risultano essere 735. Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: USA 32,1%, UK 8,0%, ITA 4,8%, BEI 3,2% e 3,2% SPA. Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 50,57%

Descrizione	ISIN	CONTROVALORE	PESO
US TREASURY NOTE 2023 3 1/2% 15/02/33 B-2033	US91282CGM73_USD	15.359.341,94	9,09%
US TREASURY IXL 2017 3/8% 15/01/27 INDXLK.	US912828V491_USD	10.325.491,55	6,11%
US TREASURY NOTE 2022 4 1/8% 15/11/32 F-2032	US91282CFV81_USD	8.818.523,43	5,22%
US TREASURY NOTE 2024 4% 15/02/34 B-2034	US91282CJZ59_USD	5.473.141,83	3,24%
US TREASURY NOTE 2023 4 7/8% 30/11/25 BL-2025	US91282CJL63_USD	5.092.794,78	3,01%
TREASURY GILT 2009 4 1/2% 07/09/34 S	GB00B52WS153_GBP	4.542.781,97	2,69%
OESTERREICH 2021 1/4% 20/10/36	AT0000A2T198_EUR	4.529.783,93	2,68%
EUROPEAN INV.BK. 2019 0.05% 13/10/34 REG.S	XS2055781962_EUR	3.283.422,60	1,94%
US TREASURY 2007 5% 15/05/37 BONDS O	US912810PU60_USD	3.154.134,16	1,87%
EUROPEAN UNION 2022 1% 06/07/32 REG.S	EU000A3K4DD8_EUR	3.140.542,02	1,86%
TREASURY GILT 2021 1% 31/01/32 REG.S	GB00BM8Z2T38_GBP	2.886.332,85	1,71%
PORTUGAL 2022 1.65% 16/07/32 10Y	PTOTEYOE0031_EUR	2.624.515,96	1,55%
BTP ITALY 2019 3.35% 01/03/35 15Y	IT0005358806_EUR	2.388.000,00	1,41%
OBLIGACION ESTADO 2022 1.9% 31/10/52 30Y	ES0000012K46_EUR	2.329.203,68	1,38%
OBLIGACION ESTADO 2024 3 1/4% 30/04/34 10Y	ES0000012M85_EUR	2.207.109,25	1,31%
TREASURY GILT 2022 3 3/4% 29/01/38 REG.S	GB00BQC4R999_GBP	2.181.006,77	1,29%
PORTUGAL 2018 2 1/4% 18/04/34	PTOTEWEOE0017_EUR	2.144.368,08	1,27%
US TREASURY IXLCS 2010 2 1/8% 15/02/40 INDXLK.	US912810QF84_USD	1.690.007,46	1,00%
BTP ITALY 2019 1.35% 01/04/30 10Y	IT0005383309_EUR	1.675.991,50	0,99%
US TREASURY BOND 2019 2 1/4% 15/08/49 BONDS	US912810SJ88_USD	1.649.499,52	0,98%

Azionario

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 113.489.940, con una crescita rispetto alla fotografia precedente del 2,76%. Nel mese, la quota in liquidità è al 7,06% che porta al sottopeso l'azionario (90,77%) pur includendo anche il FIA in gestione diretta (2,08%). Di seguito l'asset allocation nel mese e i valori medi degli ultimi 12 mesi:

Diversificazione asset geografico	peso medio	Febbraio 2025
Liquidità Euro	1,96%	2,94%
Liquidità altre valute	3,31%	4,12%
Azionario EMU	9,03%	8,74%
Azionario Europa ex EMU	9,17%	8,07%
Azionario Nord America	66,75%	66,18%
Azionario Pacifico	7,33%	7,78%
FIA PEI	2,37%	2,08%

L'esposizione valutaria netta del comparto, grazie anche alle coperture, vede l'euro come valuta di riferimento con il 72,26%, a seguire il dollaro statunitense con il 20,50%, marginali i pesi delle altre valute abbondantemente sotto il 2%.

Esposizione valutaria netta	peso medio	Febbraio 2025
Euro	72,82%	72,26%
Dollaro USA	19,43%	20,50%
Yen Giapponese	1,63%	1,78%
Sterlina Inglese	1,20%	1,23%
Franco Svizzero	1,01%	1,11%
Corona Danese	2,10%	1,60%
Corona Norvegese	-	-
Corona Svedese	-	-
Dollaro Canadese	0,92%	0,57%
Dollaro Australiano	0,88%	0,94%
Dollaro Neozelandese	-	-
Dollaro Singapore	-	-
Dollaro Hong Kong	-	-
Fiorino Ungherese	-	-
Siclo Israeliano	-	-

Il valore della quota risulta 11,721, in calo sul mese precedente dello 0,63% con un rendimento a 12 mesi dell'8,73%. Alla data, il portafoglio è costituito da 87 titoli e 1 OICR (FoFPEI). Di seguito i settori con maggior esposizione e la media degli stessi negli ultimi 12 mesi:

Diversificazione settoriale	peso medio	feb-25
Beni di prima necessità	4,92%	4,60%
Beni Voluttuari	12,37%	13,33%
Energia	1,72%	1,72%
Finanza	13,07%	12,90%
Immobiliare	2,98%	2,94%
Prodotti Industriali	15,57%	15,49%
Tecnologia dell'Informazione	24,87%	26,06%
Materiali	2,67%	2,69%
Salute	16,92%	15,77%
Servizi di Comunicazione	3,35%	3,09%
Servizi di Pubblica Utilità	1,57%	1,43%

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 40,08%:

Descrizione	ISIN	Controvalore in €	Peso
MICROSOFT	US5949181045_USD	4.135.566,98	3,76%
NVIDIA	US67066G1040_USD	4.050.651,12	3,69%
SONY	JP3435000009_JPY	3.422.106,80	3,11%
TEXAS INSTS.	US8825081040_USD	2.700.516,06	2,46%
REED ELSEVIER	GB00B2B0DG97_GBP	2.236.161,39	2,03%
TRANE TECHNOLOGIES	IE00BK9ZQ967_USD	2.189.539,04	1,99%
CISCO SYSTEMS	US17275R1023_USD	2.178.383,83	1,98%
HOME DEPOT INC	US4370761029_USD	2.118.759,23	1,93%
SAP	DE0007164600_EUR	1.964.281,20	1,79%
JOHNSON CONTROLS INTL.	IE00BY7QL619_USD	1.958.072,29	1,78%
AMERICAN EXPRESS CO	US0258161092_USD	1.947.558,46	1,77%
LOWES COS INC	US5486611073_USD	1.939.870,15	1,77%
PEPSICO INC	US7134481081_USD	1.890.779,91	1,72%
CUMMINS	US2310211063_USD	1.770.096,15	1,61%
HEWLETT PACKARD ENTER.	US42824C1099_USD	1.708.936,32	1,55%
NOVO NORDISK 'B'	DK0062498333_DKK	1.603.094,10	1,46%
SIEMENS	DE0007236101_EUR	1.578.262,00	1,44%
SWISS RE	CH0126881561_CHF	1.569.330,74	1,43%
SALESFORCE.COM	US79466L3024_USD	1.549.965,58	1,41%
AXA	FR0000120628_EUR	1.540.618,56	1,40%