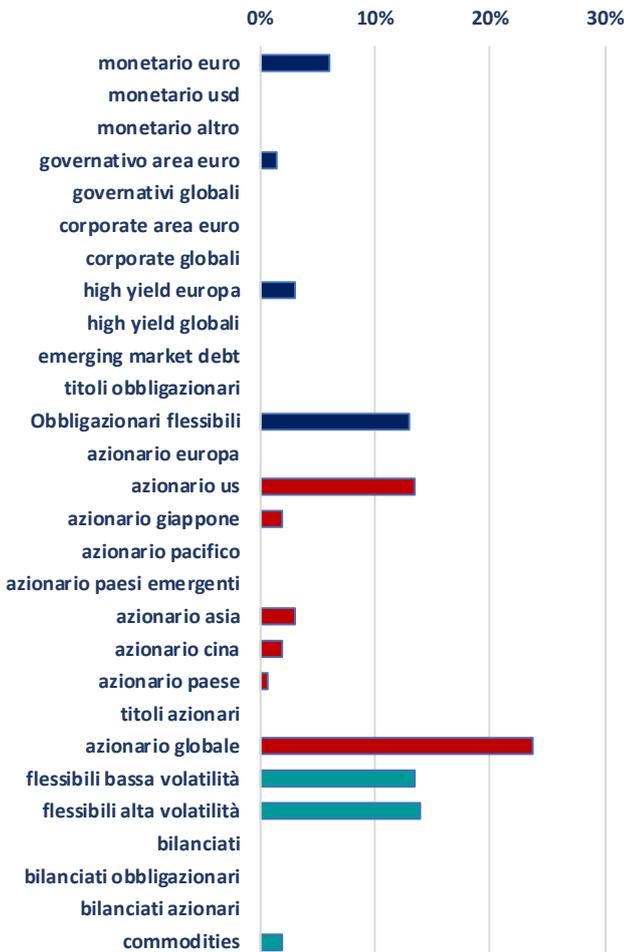




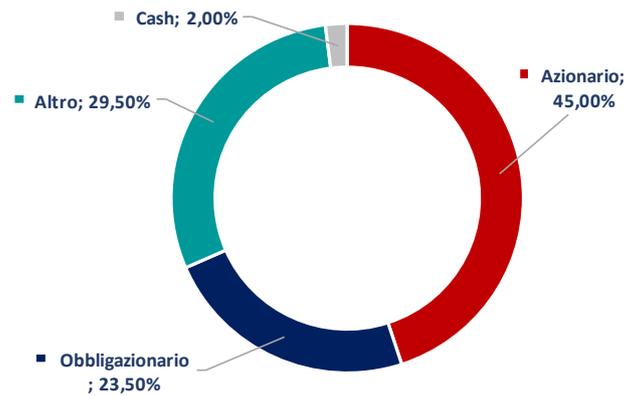
Il trimestre ha visto un incremento della duration con emissioni sovranazionali europee (ad es. UE, BEI 2039) o ETF Euro Govi 15+. Con il decennale americano di nuovo nella parte bassa del trading range 4.15% - 4.70% abbiamo ridotto la duration US per aumentare l'esposizione allo yen, come safe heaven alternativo al dollaro. Riteniamo in generale su questi livelli di credit spread preferibile l'acquisto di titoli di stato rispetto ai titoli corporate IG. L'esposizione azionaria ha indicativamente la seguente ripartizione geografica: 60% USA, 30% Europa, 10% Asia con sottopeso sugli USA rispetto al benchmark MSCI World.

Sul piano settoriale preferiamo i settori ciclici del mercato europeo, come industriali e finanziari, oltre al peso significativo sul tech US, che per quanto in sottopeso relativo rimane un driver di rendimento. A livello di singoli titoli abbiamo ridotto l'esposizione al settore difesa per andare ad aumentare l'esposizione alle infrastrutture, supportate in genere da solidi dividendi. L'approvazione del piano di espansione fiscale tedesco ha coinciso nei nostri portafogli azionari con l'apertura di una posizione sull'ETF Mid-Cap Dax, in modo da avere una maggiore trazione ciclica da quello che presumibilmente diventerà il motore della crescita europea nei prossimi anni.

**MICRO ASSET CLASS**



**MACRO ASSET CLASS**



**VALUTE**

