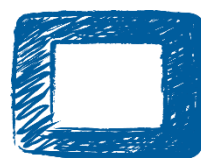


News Gestioni Patrimoniali



28 maggio 2019

SOMMARIO

- Rendimenti da inizio anno
- Analisi e view di mercato
- Linee Obbligazionarie – portafogli e strategie
- Linee Azionarie – portafogli e strategie
- Linee Bilanciate - portafogli e strategie
- Linee Quantitative - portafogli e strategie
- Linee Commissioni variabili - portafogli e strategie
- Linee Private - portafogli e strategie

RENDIMENTI al 24 maggio 2019

Linea	Performance lorda* da inizio 2019	Performance benchmark 2019	Differenza
Obbligazionaria Breve Termine Euro	0,40%	-0,12%	0,52%
Obbligazionaria Medio/lungo Termine Euro	1,19%	1,85%	-0,66%
Obbligazionaria Euro High Yield	4,35%	5,42%	-1,07%
Obbligazionaria Globale	3,66%	3,58%	0,08%
Azionaria Euro	13,31%	10,80%	2,51%
Azionaria Globale	15,61%	13,46%	2,15%
Azionaria Italia	13,00%	11,20%	1,80%
Bilanciata 20	4,73%	4,32%	0,41%
Bilanciata 30	5,92%	5,45%	0,47%
Bilanciata 40	7,18%	6,53%	0,65%
Bilanciata 50	8,49%	7,55%	0,94%
Bilanciata 60	9,76%	8,37%	1,39%
Bilanciata 70	10,99%	9,39%	1,60%
Bilanciata 80	12,40%	10,48%	1,92%
Bilanciata 90	13,72%	11,63%	2,09%
Prudente	5,17%	4,92%	0,25%
Equilibrata	6,26%	5,84%	0,42%
Dinamica	7,59%	7,01%	0,58%
Quantitative 1	2,75%		
Quantitative 2	4,18%		
Quantitative 3	7,55%		
PIR Risparmio Italia 30	5,58%	5,99%	-0,41%
PIR Risparmio Italia 50	7,38%	7,51%	-0,13%
PIR Risparmio Italia Azionario	11,71%	10,73%	0,98%

*Performance al lordo di commissioni e oneri fiscali

ANALISI E VIEW DI MERCATO

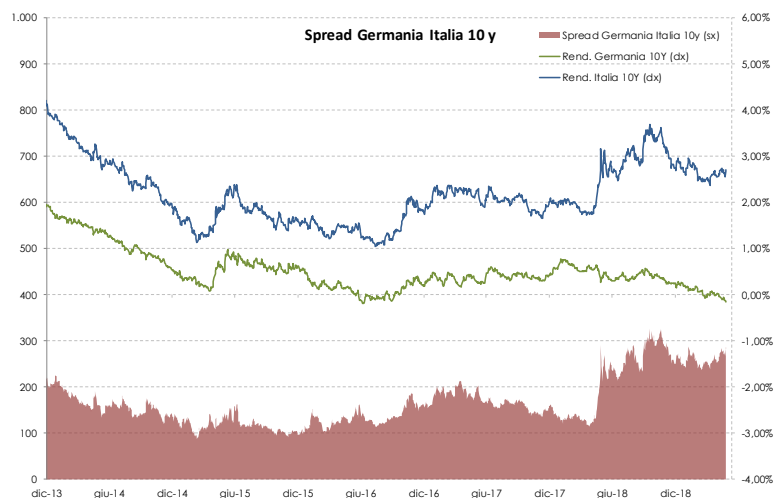
Stati Uniti			
Dato	Periodo	Ultimo	Precedente
Pil t/t annualizzato	mar-19	3,20	2,20
Disoccupazione %	apr-19	3,60	3,80
Non-farm Payrolls MoM (var mil)	apr-19	263,00	189,00
Inflazione %	apr-19	2,00	1,90
Produzione Industriale YoY	apr-19	0,89	2,32
Pmi Composito	mag-19	50,90	53,00

Economia Stati Uniti. Il quadro congiunturale americano appare migliorato alla luce dei segnali di forza del Pil e del mercato del lavoro, mentre rimane sotto osservazione della Banca Centrale l'inflazione, tornata ai livelli target ma per effetto di fattori temporanei e non supportata dalla crescita dei salari, al di sotto delle attese. Il mercato del lavoro continua comunque a registrare numeri importanti con il tasso di disoccupazione sceso al 3,6%.

Economia Zona Euro. Poche indicazioni rilevanti per l'area Euro, in cui prosegue la stabilizzazione degli indicatori anticipatori così come gli indici relativi all'economia reale, mentre la fiducia delle aziende manifatturiere risulta nuovamente deteriorata dal tema dazi. Più positive le indicazioni dei PMI dei servizi, con il settore terziario la cui crescita ha sostenuto anche l'inflazione nella rilevazione al +1,7% di aprile superiore alle attese.

Area Euro			
Dato	Periodo	Ultimo	Precedente
Pil YoY	mar-19	1,20	1,20
Disoccupazione %	mar-19	7,70	7,80
Inflazione %	apr-19	1,70	1,40
Produzione Industriale YoY	mar-19	-0,60	0,00
Indice Zew (Germania)	mag-19	-2,10	3,10
Pmi Composito	mag-19	51,60	51,50

Banche Centrali. Il messaggio del FOMC che emerge dai verbali è quello di un atteggiamento temporaneamente paziente, in attesa di segnali stabili e non inficiati da fattori 'idiosincratici' a cui vengono collegate le attuali dinamiche inflattive. Emerge inoltre una ulteriore discussione in tema di bilancio, con il portafoglio titoli in seno alla Banca Centrale che dovrebbe essere rivisto in termini di duration, accorciando la vita finanziaria media in modo da aver più spazio di manovra in caso di necessità di politiche più espansive. Lato Banca Centrale Europea il mercato rimane in attesa delle prossime riunioni in cui verranno comunicati i dettagli relativi al terzo round di finanziamenti agevolati alle banche (Tifro III).



Mercati obbligazionari. Rendimenti vicini ai minimi storici per le obbligazioni "core", che hanno sfruttato la correlazione inversa con i mercati azionari. Le curve governative stanno proseguendo nel movimento di flattening, con le prospettive di un rialzo dei tassi nella zona Euro che si allontanano. Diverso lo scenario sul mercato italiano con i fondamentali economici e i possibili nuovi rapporti di forza politici post-elezioni europee che tengono lontano gli investitori internazionali dai titoli di Stato; i BTp hanno sottoperformato notevolmente gli altri paesi periferici con lo spread verso Bonos a 10 anni che ha raggiunto i 190 punti base. Alla luce del movimento recente confermiamo una view prudente sulla carta governativa italiana con

preferenza per le scadenze più brevi. Rimangono schiacciate su livelli molto contenuti le breakeven degli inflation-linked italiani, mentre si contraggono quelle relative all'inflazione europea: l'asset class, ora a forte sconto, presenta spazi di apprezzamento in particolare su eventuali segnali di spinta inflattiva.

Sul mercato dei corporate bond si è temporaneamente arrestato il movimento di restringimento degli spread. I prezzi raggiunti dai titoli HY hanno portato a prese di profitto e volatilità nel breve termine, mentre risulta meno marcato il ritracciamento dei Corporate IG, che tuttavia potrebbero subire una fase di consolidamento anche in ottica della grande attività di emissione di debito operata dalle aziende in questo ultimo periodo.

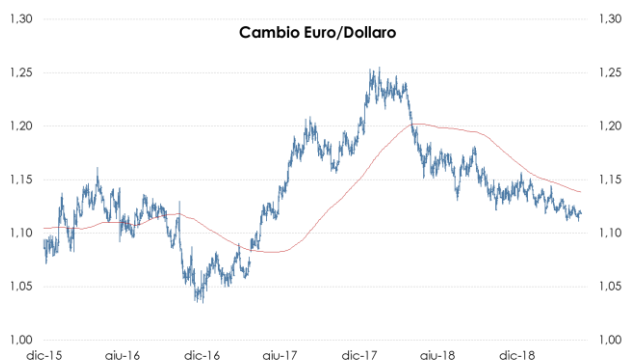
Oltreoceano, seguendo il movimento del Bund, anche i Treasury hanno ridotto i rendimenti per correlazione inversa con i mercati azionari; rimane l'inversione del tratto breve della curva, tornata ai massimi di fine marzo. I Bond Emergenti in local currency hanno performato meglio degli high yield in una fase di ritrovata avversione al rischio.



Mercati azionari. Dopo l'entusiasmo dei mercati azionari dei primi quattro mesi dell'anno è in atto una fase di prese di profitto sui principali indici sia sviluppati che emergenti: il movimento ha comportato un ritorno della volatilità, come segnalato dall'indice Vix tornato stabilmente sopra quota 15 p.ti.

L'equity dei paesi Europei, ed in particolare il Dax tedesco, dopo aver raggiunto i livelli di settembre 2018 hanno iniziato la correzione. L'umore degli investitori è stato condizionato dalle dinamiche commerciali internazionali con lo S&P500 che dopo aver toccato nuovi massimi storici ad aprile ha iniziato la correzione. La guerra commerciale rappresenta il principale driver del movimento, che ha coinvolto con intensità leggermente superiore anche gli indici asiatici oltre che i listini dei paesi sviluppati. La view strategica basata sui fondamentali, soprattutto sui mercati Usa ed Emergenti, rimane positiva, ma i mercati potrebbero continuare ad essere esposti a volatilità nel breve termine, pertanto confermiamo la view tattica negativa in ottica di un rientro a livelli più favorevoli.

Mercati valutari. Il Dollaro Usa non esce dal corridoio 1,115-1,155, pur rimanendo nei pressi dei livelli massimi. Neppure le elezioni europee hanno portato impatti significativi sulla Moneta Unica. Attualmente gli spazi di apprezzamento del dollaro ci appaiono abbastanza ridotti e concentrati nel breve termine, con maggiori rischi al rialzo nella seconda parte dell'anno. Tuttavia in questa fase permane forte l'attrattiva dell'effetto di diversificazione della valuta americana in caso di nuovi passi falsi del quadro di crescita europea o dall'apertura di crisi interne all'area euro. Fra le altre valute la sterlina si è progressivamente indebolita riportandosi in area 0,885 EurGbp, ancora in guadagno da inizio anno ma oltre i livelli su cui abbiamo liquidato le posizioni tra gennaio e febbraio. Un ritorno in area 0,90 potrebbe dare spazio a nuovi posizionamenti tattici.



Infine segnaliamo il recente indebolimento del Renminbi cinese in seguito alle tensioni commerciali fra Usa e Cina nelle scorse settimane. Il cambio UsdCny si è indebolito di oltre il 3% riavvicinandosi alla soglia chiave di 7 UsdCny, non lontano dai livelli massimi segnati nel 2016 e nel 2018.

Asset class	YTD Eur	View Strategica		View Tattica
Obb EUR Govt Core	3,1%	-		-
Obb EUR Govt Periferici	2,4%	=		
Obb EUR Corp IG	3,6%		+	
Obb EUR Corp HY	5,4%	=		-
Obb USD	5,2%		=	
Obb GBP	6,1%		=	
Obb Yen	4,2%		=	
Obb Paesi Emergenti	9,0%		=	
Az. Euro	11,2%		=	-
Az. Italia	10,2%		=	-
Az. Regno Unito	10,0%	-		-
Az. Stati Uniti	15,2%		+	-
Az. Giappone	9,0%		=	
Az. Paesi Emergenti	4,9%		+	
Immobiliare	13,3%		=	
USD	2,4%		=	
YEN	2,8%		=	
GBP	1,8%	-		
Emergenti	2,7%		=	

Tabella 1. View tattica e strategica Ufficio Gestioni Patrimoniali

LINEE OBBLIGAZIONARIE

Linea	Rendimento YTD			Duration		Yield To Maturity		VaR	St. dev
	Linea	BMK	Delta	Linea	BMK	Linea	BMK		
Obbligazionaria Euro Breve Termine	0,4%	-0,1%	0,52%	0,92	0,53	0,22	-0,30	0,1%	1,0%
Obbligazionaria Euro Medio/lungo Termine	1,2%	1,9%	-0,66%	3,41	4,87	0,95	0,18	0,5%	3,4%
Obbligazionario Globale	3,7%	3,6%	0,08%	1,55	0,25	2,43	2,52	1,5%	5,9%

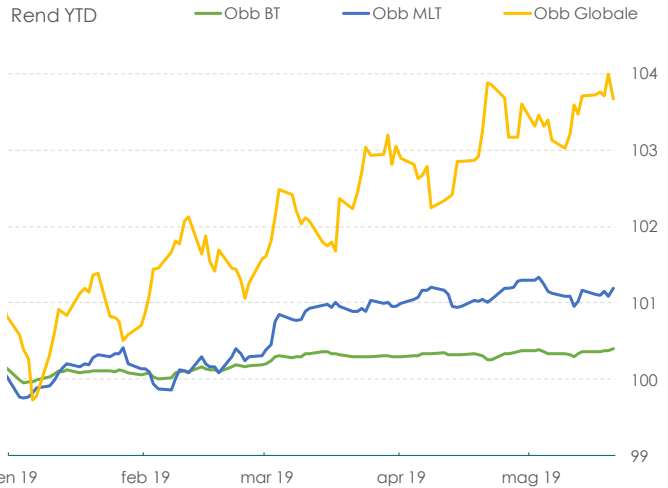
COMMENTO PERFORMANCE:

Le linee Obbligazionarie continuano ad offrire rendimenti positivi da inizio anno, beneficiando nell'ultimo mese anche di un movimento di flight-to-quality che ha favorito soprattutto la linea Obbligazionaria Globale. In termini relativi, la linea Obbligazionaria Euro Medio/lungo termine soffre il posizionamento in sottopeso dei titoli core che si trovano a prezzare sui minimi di rendimento da inizio anno. Il carry dei titoli domestici premia invece la performance assoluta e relativa della linea Obbligazionaria Euro Breve termine.

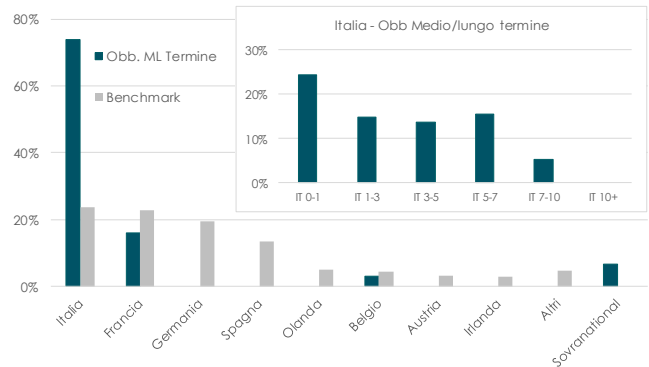
STRATEGIA E PORTAFOGLIO:

Sulla linea Medio/lungo termine euro confermiamo un approccio strategico di sottopeso di duration sensibilmente inferiore (-1,4) al benchmark, valutando un rolling su titoli a rendimento positivo sulle curve Core e Semi-core, alla luce del movimento di restringimento dei tassi da inizio anno. Sulla carta governativa italiana manteniamo la preferenza per le scadenze brevi o brevissime ed un approccio costruttivo sui titoli inflation-linked. La linea Obbligazionaria Euro Breve Termine presenta un portafoglio con numerose e frequenti scadenze concentrate su carta italiana (l'80% del portafoglio scade entro nov-20).

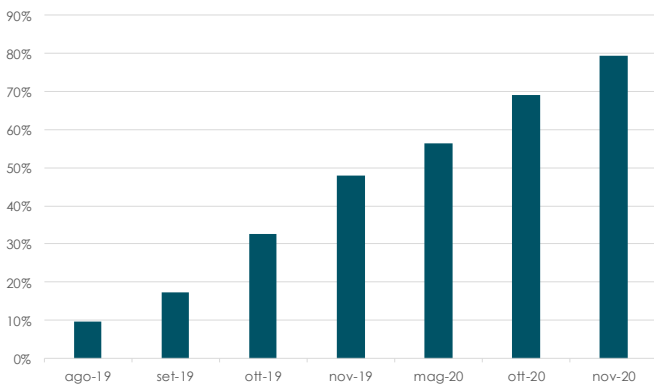
Sulla linea obbligazionaria globale è stata aumentato all'80% l'esposizione al Dollaro Usa, liquidando l'ultima tranche di Sterline. Manteniamo una duration corta sulla curva americana e gli investimenti su divise decorellate.



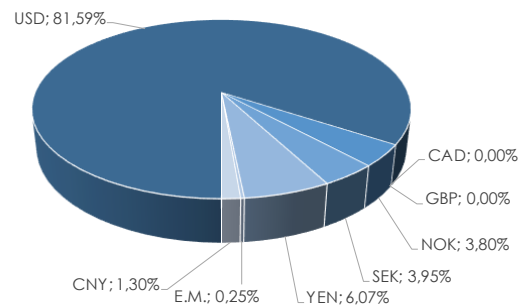
Esposizione geografica - Linea Obb. Medio/lungo Termine



Struttura scadenze - Linea Obb. Breve Termine



Esposizione valutaria - Linea Obb. Globale



LINEE AZIONARIE

Linea	Rendimento YTD			Portafoglio		VaR	St. dev
	Linea	BMK	Delta	Azioni	Valute		
Azionaria Italia	13,0%	11,2%	1,80%	94,5%	0,0%	6,2%	18,9%
Azionaria Euro	13,3%	10,8%	2,51%	89,3%	9,5%	4,4%	12,4%
Azionaria Globale	15,6%	13,5%	2,15%	88,7%	80,1%	4,0%	11,6%

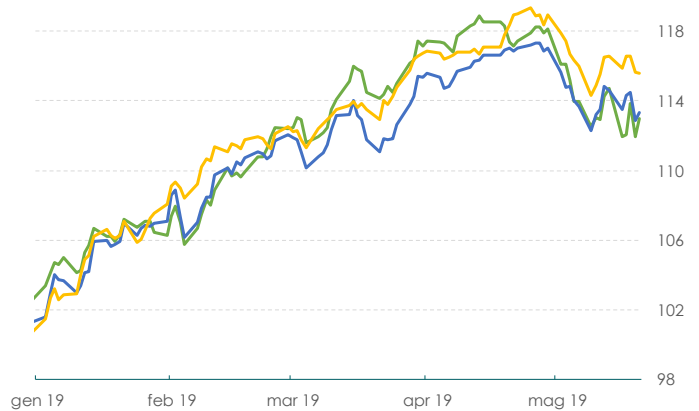
COMMENTO PERFORMANCE:

Correzione sui listini azionari che scontano un ritorno dell'avversione al rischio a seguito delle rinnovate tensioni commerciali tra Usa e Cina. Le performance delle linee arretrano marginalmente dai massimi dell'anno, migliorando però il differenziale rispetto al benchmark di riferimento grazie al posizionamento tattico in sottopeso.

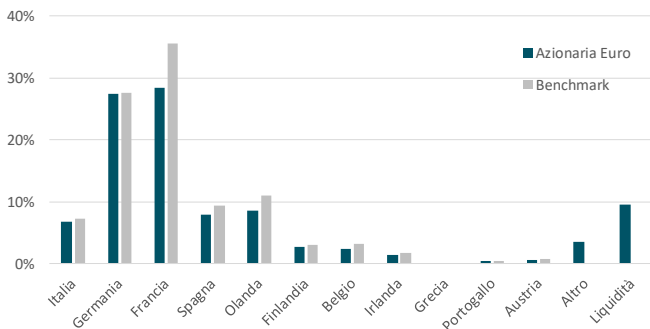
STRATEGIA E PORTAFOGLIO:

Manteniamo un significativo sottopeso sui comparti azionari, una scelta tattica visto il corposo rialzo dei listini da inizio anno, restiamo ancora in attesa prima di rientrare a target. Sulla linea Azionaria Globale resta prevalente l'investimento sul mercato americano e si attesta al 10% la liquidità. Sulla linea Azionaria Euro manteniamo una cospicua quota di liquidità (10%) e posizionamenti attivi su Europa ex-Euro e Immobiliare (rispettivamente 8% e 3%). Sulla linea Azionaria Italia è stata ridotta la sovraesposizione sulle Utilities, mentre è aumentato il sottopeso su Energia e Industriali, liquidità in area 5%.

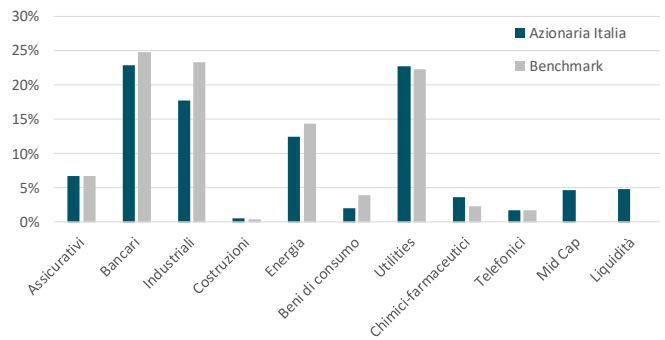
Rend YTD — Azionaria Italia — Azionaria Euro — Azionaria Globale



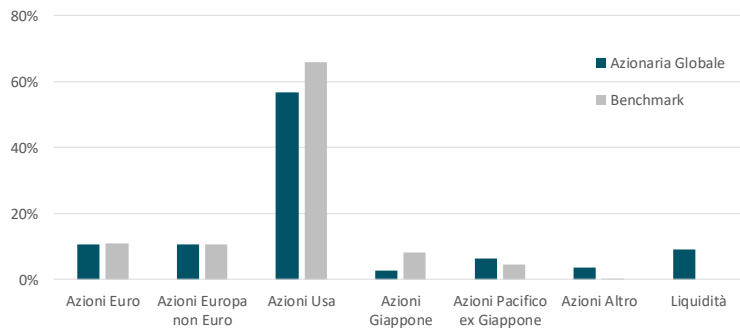
Esposizione geografica - Azionaria Euro



Esposizione settoriale - Azionaria Italia



Esposizione geografica - Azionaria Globale



LINEE BILANCIATE

Linea	Rendimento YTD			Portafoglio		Duration		VaR	St. dev
	Linea	BMK	Delta	Azioni	Valute	Linea	BMK		
Bilanciata 20	4,7%	4,3%	0,41%	18,3%	24,0%	2,6	4,5	1,0%	2,7%
Bilanciata 30	5,9%	5,5%	0,47%	26,7%	29,3%	2,3	4,3	1,4%	3,7%
Bilanciata 40	7,2%	6,5%	0,65%	35,8%	32,9%	2,0	3,9	1,7%	4,7%
Bilanciata 90	13,7%	11,6%	2,09%	82,5%	58,7%	0,3	0,2	3,7%	10,2%

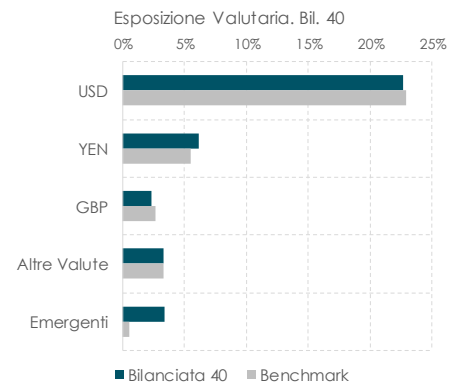
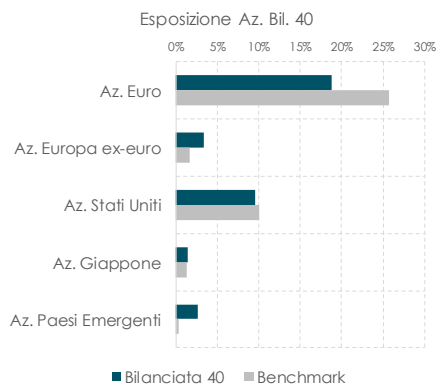
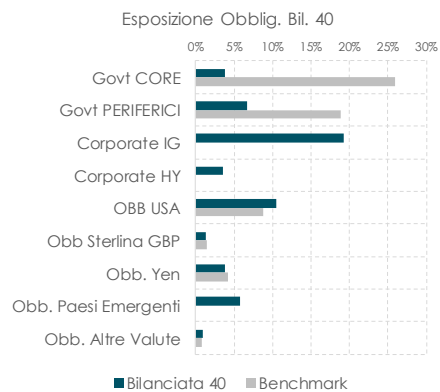
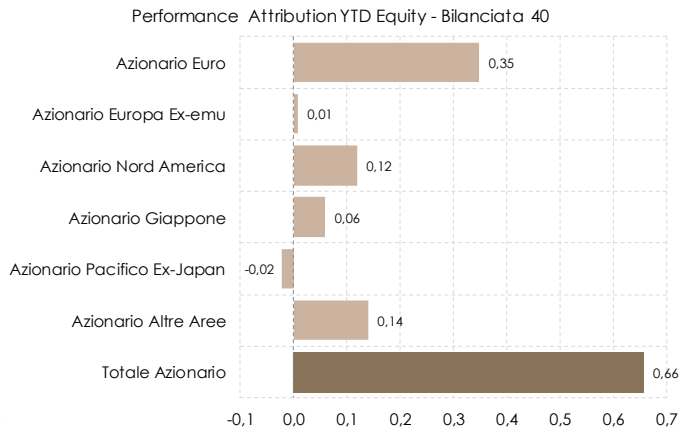
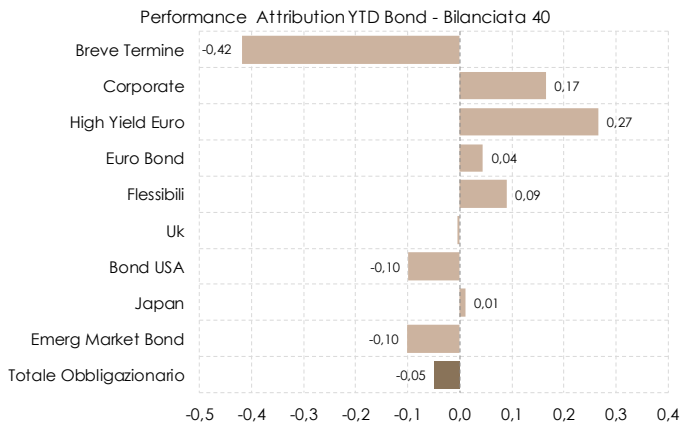
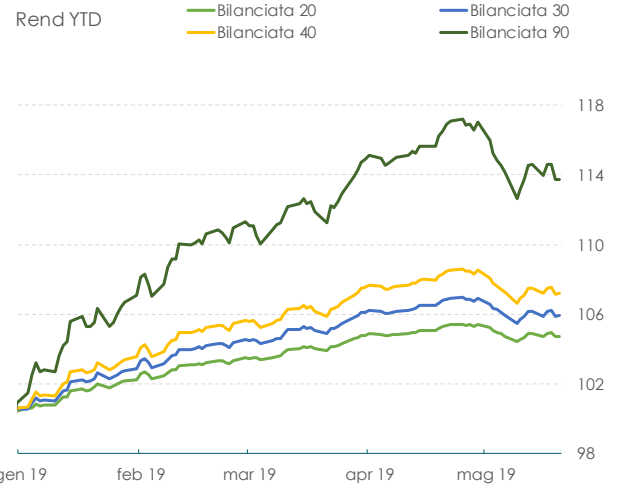
COMMENTO PERFORMANCE:

Il ritorno dell'avversione al rischio sulle notizie di rinnovate tensioni commerciali ha pesato sulle performance nell'ultimo mese, che si mantengono comunque ampiamente positive sia in termini assoluti che relativi.

STRATEGIA E PORTAFOGLIO:

Sottopeso tattico sull'esposizione azionaria principalmente su Euro. Tra le asset class resta sottopesato l'area Euro a favore di Europa Ex-Euro e Mercati Emergenti.

A livello di macroaree obbligazionarie rimane il sottopeso dell'area Euro a favore di USA e Altre Valute, con duration media del portafoglio inferiore rispetto al benchmark. Confermiamo la preferenza di strumenti a spread (soprattutto Corporate IG), mentre sui segmenti High Yield e Paesi Emergenti abbiamo operato delle contenute prese di profitto da inizio anno alla luce degli ottimi risultati.



LINEE QUANTITATIVE

Linea	Rendimento YTD		Portafoglio		Duration		VaR	St. dev
	Linea	BMK	Azioni	Valute	Linea	BMK		
Quantitative 1	2,8%	-	11,8%	17,3%	2,3	-	0,7%	2,6%
Quantitative 2	4,2%	-	19,8%	25,0%	2,1	-	1,1%	3,4%
Quantitative 3	7,6%	-	39,6%	42,0%	1,7	-	2,1%	5,7%

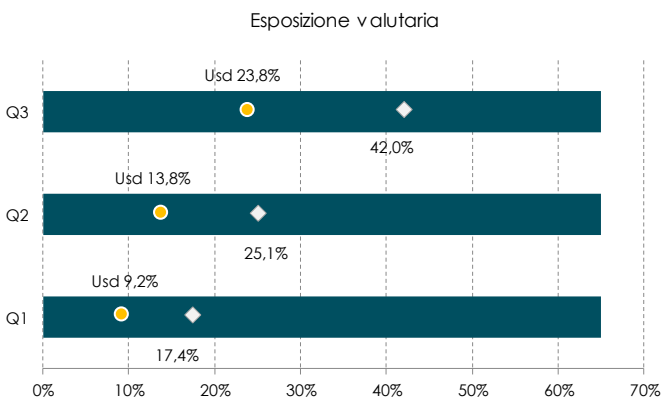
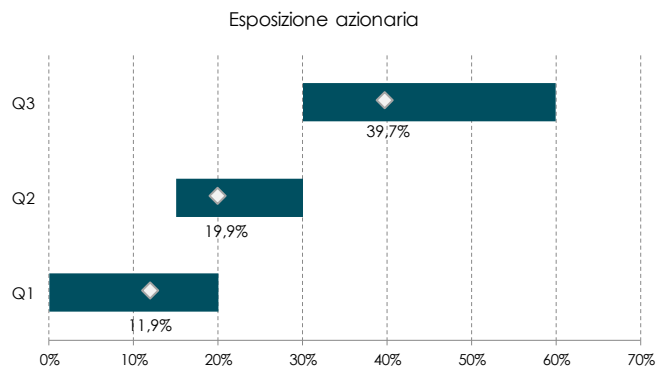
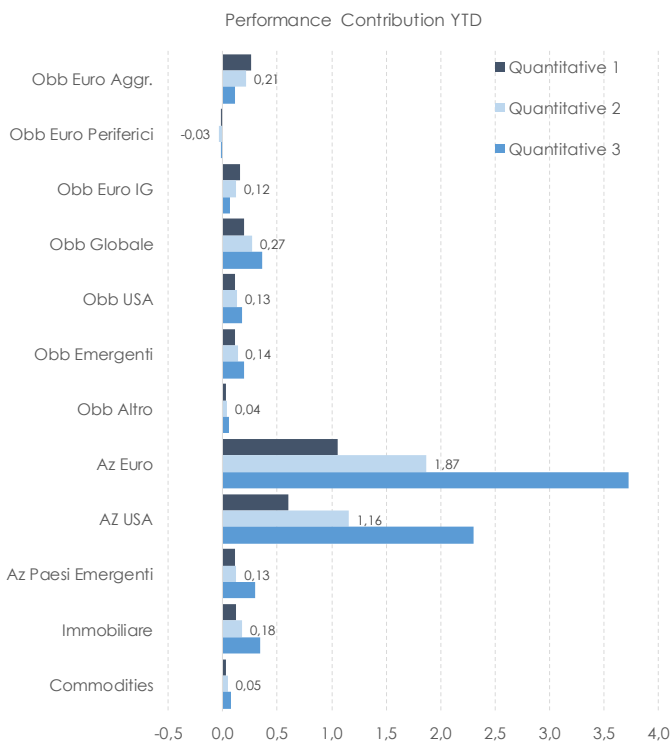
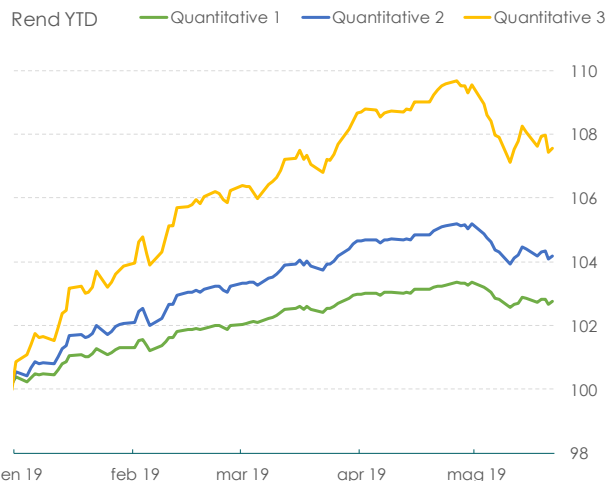
COMMENTO PERFORMANCE:

Il ritorno dell'avversione al rischio sulle notizie di rinnovate tensioni commerciali ha pesato sulle performance nell'ultimo mese. A livello di contributo alla performance YTD sulle linee Quantitative si segnala il cambio di segno, seppur risibile, della componente Obbl. Euro Periferici, oltre che la riduzione proporzionale del sostegno dei comparti azionari, più accentuata per l'area Paesi Emergenti.

STRATEGIA E PORTAFOGLIO:

Esposizione azionaria tatticamente impostata su livelli medio/bassi del range d'investimento. L'allocazione geografica vede una diminuzione dell'area Euro con una più diversificazione geografica rispetto al posizionamento di inizio anno.

Allocazione su governativi italiani ridotta rispetto al recente passato (25,9% su Q2) e principalmente su tratto breve della curva con focus sugli Inflation Linked (nel dettaglio Btp ott-20, Btp mar-21 e Btp mag-23). Il calo dell'esposizione valutaria (es. -0,8% su Q2) risulta una diretta conseguenza della mossa tattica di riduzione della componente azionaria.



LINEE COMMISSIONI VARIABILI

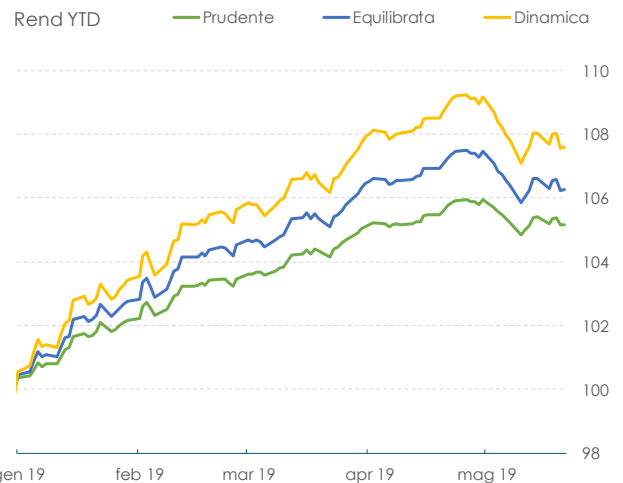
Linea	Rendimento YTD			Portafoglio		Duration		VaR	St. dev
	Linea	BMK	Delta	Azioni	Valute	Linea	BMK		
Prudente	5,2%	4,9%	0,25%	21,0%	24,7%	2,9	3,7	1,1%	2,9%
Equilibrata	6,3%	5,8%	0,42%	30,8%	27,6%	2,5	3,2	1,5%	4,0%
Dinamica	7,6%	7,0%	0,58%	40,2%	33,8%	2,1	2,9	1,9%	5,1%

COMMENTO PERFORMANCE:

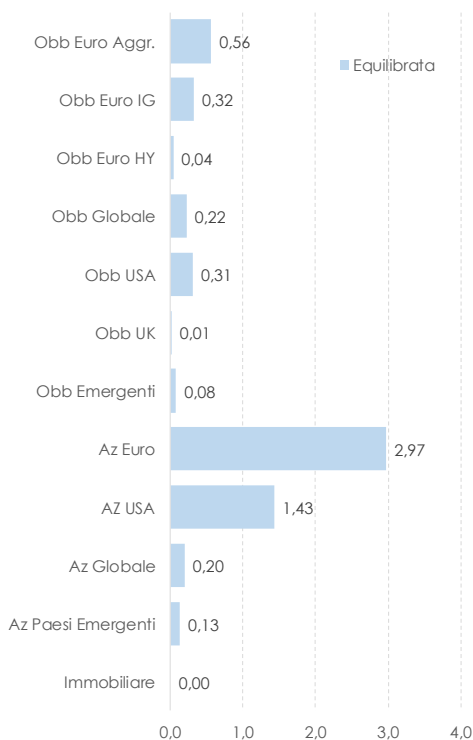
Le linee a Commissioni Variabili mantengono una performance YTD ampiamente positiva nonostante la recente avversità al rischio che ha condizionato i listini azionari. In termini relativi manteniamo una leggera sovraperformance rispetto a benchmark, mentre a livello di performance contribution le linee beneficiano di un'esposizione più rilevante al mercato corporate IG.

STRATEGIA E PORTAFOGLIO:

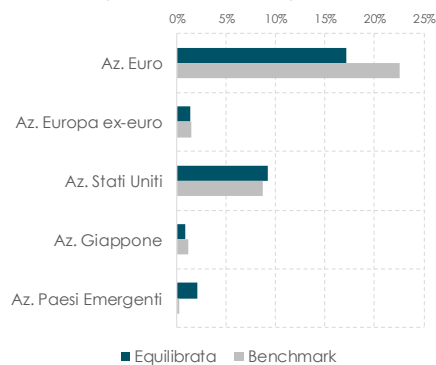
Manteniamo un significativo sottopeso tattico sui comparti azionari, una scelta tattica visto il corposo rialzo dei listini da inizio anno. In particolare abbiamo preferito alleggerire soprattutto l'area Euro rispetto a quella americana, e mantenere un'esposizione attiva sui mercati emergenti. In ambito fixed income confermiamo una duration più corta rispetto al benchmark e manteniamo liquidità da reinvestire.



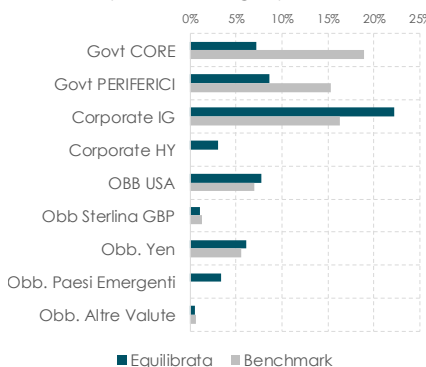
Performance contribution YTD



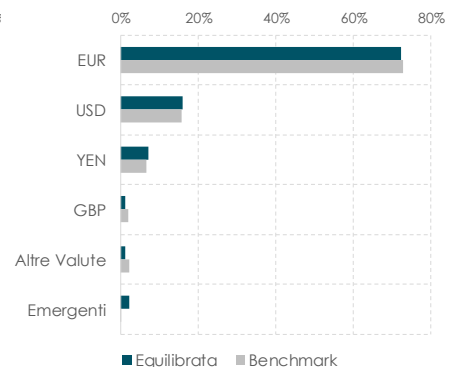
Esposizione Azionaria Equilibrata



Esposizione Obblig. Equilibrata




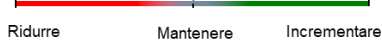

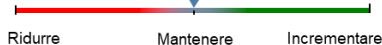
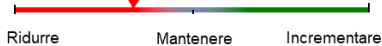

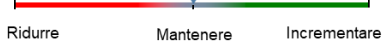
Esposizione Valutaria Equilibrata



LINEE PRIVATE

Il quadro economico e i buoni risultati societari supportano un trend di fondo positivo sull'equity a livello globale. Considerando però la velocità del rimbalzo a cui abbiamo assistito nei primi mesi dell'anno consigliamo di adottare un'impostazione di portafoglio volta alla prudenza; riteniamo pertanto opportuno valutare un posizionamento tattico in sottopeso sulla componente azionaria dei portafogli delle GP Private, con la prospettiva di rientrare alla prima occasione di ritracciamento. A tendere risulta necessario strutturare i portafogli con una congrua esposizione sull'equity. Anche sulle componenti obbligazionarie confermiamo un posizionamento volto alla prudenza visti i livelli di rendimento raggiunti dal mercato, mentre confermiamo l'attrattiva del mercato valutario che si conferma elemento fondamentale di diversificazione. Nel dettaglio:

<p>Obbligazionario Euro Breve Termine: La linea Obbligazionaria Euro Breve Termine presenta un portafoglio con numerose e frequenti scadenze concentrate su carta italiana (l'80% del portafoglio scade entro nov-20).</p>	<p>Azionario Euro: Confermiamo un significativo sottopeso di esposizione sul comparto, una scelta tattica visto il rialzo dei listini nei primi mesi dell'anno.</p>
<p>Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine: Sulla confermiamo un approccio strategico di sottopeso di duration sensibilmente inferiore (-1,4) al benchmark, valutando un rolling su titoli a rendimento positivo sulle curve Core e Semi-core, alla luce del movimento di restringimento dei tassi da inizio anno. Sulla carta governativa italiana manteniamo la preferenza per le scadenze brevi o brevissime ed un approccio costruttivo sui titoli inflation-linked.</p>	<p>Azionario Globale: La scelta tattica di sottopeso di esposizione azionaria è confermato anche sul comparto Globale visto il forte rialzo dei listini da inizio anno. In particolare abbiamo preferito alleggerire soprattutto l'area europea.</p>
<p>Obbligazionario Euro High Yield: Sul mercato dei corporate bond si è temporaneamente arrestato il movimento di restringimento degli spread. I prezzi raggiunti dai titoli HY hanno portato a prese di profitto e volatilità nel breve termine, mentre risulta meno marcato il ritracciamento dei Corporate IG, che tuttavia potrebbero subire una fase di consolidamento anche in ottica della grande attività di emissione di debito operata dalle aziende in questo ultimo periodo.</p>	<p>Azionario Italia: Confermiamo il sottopeso tattico sulla Borsa di Milano che ci ha permesso di consolidare parzialmente i risultati raggiunti; restiamo in attesa di un riposizionamento su prezzi più contenuti.</p>
<p>Obbligazionario Globale: Il Dollaro Usa non esce dal corridoio 1,115-1,155, pur rimanendo nei pressi dei livelli massimi. Attualmente gli spazi di apprezzamento del dollaro ci appaiono abbastanza ridotti e concentrati nel breve termine, con maggiori rischi al rialzo nella seconda parte dell'anno. Tuttavia in questa fase permane forte l'attrattiva dell'effetto di diversificazione del comparto valutario.</p>	

Comparto	Percentuale media investimento (rappresenta l'investimento medio sui singoli comparti attualmente in essere sul totale dei clienti Private)	
Obbligazionario Euro Breve Termine	40%	
Obbligazionario Euro Medio/Lungo Termine	10%	
Obbligazionario Euro High Yield	10%	
Obbligazionario Globale	15%	
Azionario Euro	10%	
Azionario Globale	10%	
Azionario Italia	5%	

Ufficio Gestioni Patrimoniali

Email : gespa@cassacentrale.it

Marco GALLIANI	+39 0461 313 265	marco.galliani@cassacentrale.it
David AGOSTINELLI	+39 0461 313 185	david.agostinelli@cassacentrale.it
Sara BERTO'	+39 0461 313 188	sara.berto@cassacentrale.it
Devis BIASON	+39 0461 313 273	devis.biason@cassacentrale.it
Marco CARLIN	+39 0461 313 259	marco.carlin@cassacentrale.it
Gabriele COVI	+39 0461 313 276	gabriele.covi@cassacentrale.it
Daniel FEDUZI	+39 0461 313 272	daniel.feduzi@cassacentrale.it
Nicola LANARO	+39 0461 313 251	nicola.lanaro@cassacentrale.it
Tiziana RIGON	+39 0461 313 294	tiziana.rigon@cassacentrale.it
Daniela VIVORI	+39 0461 313 283	daniela.vivori@cassacentrale.it

Comunicazioni importanti

Il presente documento è fornito dall'Ufficio Gestioni di Cassa Centrale ed è stato trasmesso per un suo utilizzo da parte dell'Intermediario Autorizzato. Esso non deve essere riprodotto, in alcun modo, su qualsiasi supporto e le informazioni in esso contenute non devono essere utilizzate a fini di sollecitazioni all'investimento in uno o più strumenti finanziari. Esso ha finalità di mera informativa ed è formato su informazioni e dati che l'Ufficio Gestioni, nell'ambito di proprie valutazioni, ha ritenuto realistiche.

Cassa Centrale non assume alcuna responsabilità connessa, collegata o derivante dall'utilizzo delle informazioni, dei commenti, delle opinioni dei dati contenuti nel presente documento. Si ricorda inoltre che il giudizio espresso nel presente documento è riferito al momento in cui è stato emanato e che eventi successivi al momento di emanazione possono incidere sulle caratteristiche degli strumenti finanziari oggetto di valutazione.