

## RELAZIONE ALLA GESTIONE DICEMBRE 2016

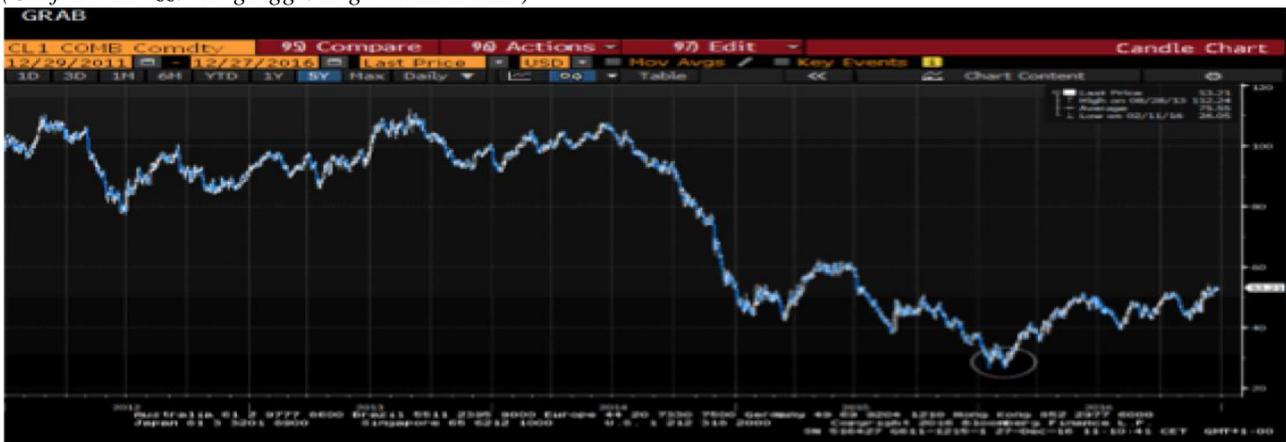
Alla data del 31 dicembre (di seguito anche solo “data”), il patrimonio in gestione ha raggiunto i **48.546.286,32** (+ 5,90% rispetto al 30 novembre 2016). Durante l’anno il patrimonio medio in gestione è stato pari a 37.241.281,06 con un incremento medio mensile di 1.700.517,64 pari al 4,57%. La quota chiude l’anno ad un valore di **10,712**

### IL PUNTO

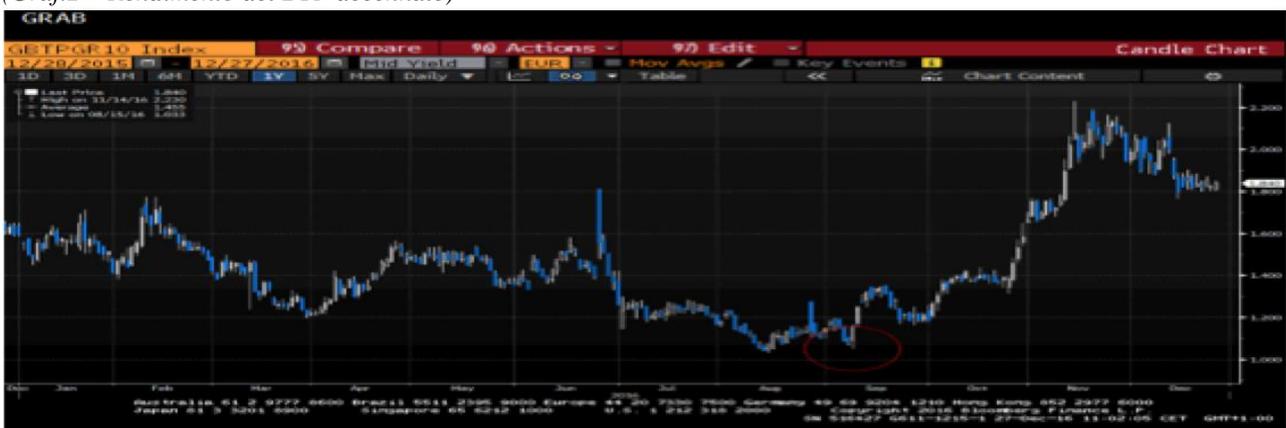
Il 2016 è stato un anno in cui la maggior parte degli investitori ed operatori di mercato si sono focalizzati sugli eventi politico/economici. Il referendum sulla Brexit, le elezioni in Spagna, poi negli Stati Uniti ed infine il referendum costituzionale in Italia hanno catalizzato l’attenzione. Una larga fetta del tempo è stata quindi utilizzata per analizzare i diversi aspetti di tali eventi, i possibili risultati, i sondaggi e gli effetti dei molteplici esiti sulle diverse categorie di attivo piuttosto che a livello di settori o in relazione alle valute, o come conseguenza sui tassi di interesse. Una buona parte di questo sforzo si è rivelata ex post inutile. Infatti i mercati stanno diventando sempre più rapidi nel metabolizzare i risultati, attesi o meno, che scaturiscono dagli eventi politici. Ironicamente ormai si dice che i mercati hanno impiegato tre giorni per digerire la vittoria della Brexit, tre ore per le elezioni americane, tre minuti per il referendum italiano e ancor meno per le elezioni spagnole. E’ una forzatura ma che rende bene l’idea di quanto i mercati siano diventati rapidi nella capacità di adattamento.

Analizzando ex post il 2016 possiamo dire che i veri punti di interesse per i mercati europei sono stati sostanzialmente due nel corso dell’anno: il rimbalzo del petrolio e delle altre materie prime dal mese di marzo in poi e il rimbalzo dei tassi di interesse dalla fine di agosto/inizio settembre.

(Graf. 1 – Prezzo del greggio negli ultimi 5 anni)



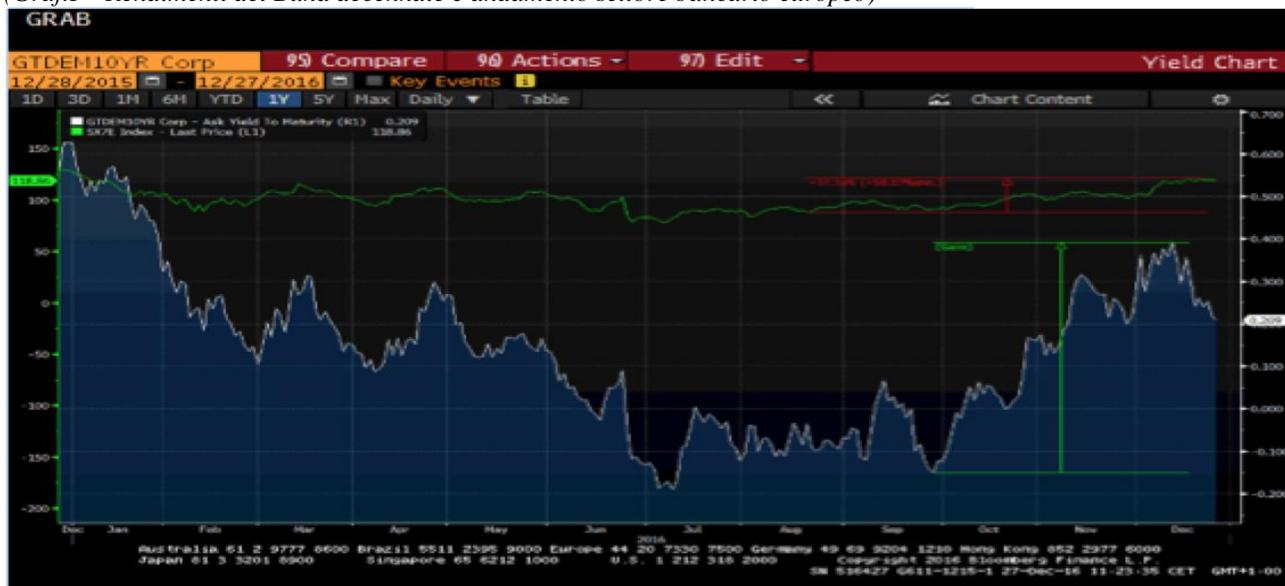
(Graf.2 – Rendimento del BTP decennale)



I due eventi sono collegati dalla consequenzialità tra recupero delle materie prime e recupero delle attese di inflazione. Anche le politiche monetarie hanno in qualche modo dovuto adeguarsi ma, prima del Quantitative Easing, ad essere stato messo in crisi è stato il paradigma “tassi negativi per sempre” che sembrava potesse essere il mantra dei mercati per un periodo ancora molto prolungato. Un movimento iniziato negli Stati Uniti, essendo il ciclo delle politiche di stimolo monetario in fase decisamente più avanzata, ma che si è trasferita progressivamente anche al di qua dell’Oceano.

L'impatto sui titoli del settore energia e petrolio prima e dei settori bancario e finanziario poi sono la diretta conseguenza di questi due cambiamenti. Enfatizzati dalla elezione di Trump e dalla fase di transizione verso attese di maggiori stimoli fiscali rispetto alle politiche monetarie fin qui seguite. Queste situazioni hanno portato ad un rimbalzo dello spread sul bund di 50 centesimi e hanno innescato un prepotente rimbalzo del comparto bancario del 17/18% in Europa e ancora più consistente sul mercato domestico in cui il posizionamento era ancora più conservativo a causa delle attese ricapitalizzazioni legate all'aumento della copertura dello stock di crediti deteriorati.

(Graf.3 - Rendimenti del Bund decennale e andamento settore bancario europeo)



## IL FONDO

Durante il 2016 l'approccio al mercato da parte del Fondo ha fatto sì che, tutte le incertezze sopracitate abbiano inciso poco nella politica gestionale. Infatti la strategia scelta e mantenuta dal Fondo ha portato ad un risultato in linea con le aspettative. Questo è stato possibile grazie ad un accurata selezione dei titoli e con una gestione della liquidità che in alcuni periodi dell'anno è stata sovrappesata in attesa che si creassero le condizioni ottimali per l'investimento. Questa scelta sommata a quella di sottopesare la componente azionaria rispetto al benchmark, ha protetto il patrimonio ma ovviamente non ha consentito allo stesso di replicare il rendimento del benchmark. La duration media del Fondo nel 2016 è stata 2,910 contro i 2,761 del benchmark, questa scelta per avere titoli in portafoglio con un flusso cedolare superiore che porteranno benefici in termini di rendimento nel medio periodo.

<b>RENDIMENTO</b>				
		Inizio Gestione	Inizio anno	1 mese
di periodo	Fondo	1,69%	1,28%	0,76%
	Bcmk	2,41%	1,74%	0,76%
	Differenza	-0,72%	-0,46%	0,00%
<b>Volatilità</b>				
		Inizio Gestione	Inizio anno	1 mese
	Fondo	1,43%	1,34%	1,26%
	Bcmk	1,32%	1,21%	1,10%
	TEV	0,77%	0,74%	0,81%
<b>V.A.R. (99% a 10gg)</b>				
		Inizio Gestione	Inizio anno	1 mese
	Fondo	0,67%	0,63%	0,59%
	Bcmk	0,61%	0,57%	0,51%
	Beta	0,92	0,93	0,87

<b>PORTAFOGLIO</b>			
		<b>% su Portafoglio</b>	<b>Bemk</b>
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>1.271.962,83</b>	2,64%	
MSCI WORLD US NET RETURN			5%
<b>TOTALE AZIONI</b>	<b>1.364.479,10</b>	2,83%	
JPM EMU ITALY 1-5Y			40%
JPM EMU ITALY 1-3Y			15%
JPM EMU IG GOVT 1-5Y			10%
BOFA ML EUR CORP 1-5Y			30%
<b>TOTALE OBBLIGAZIONI</b>	<b>45.534.063,43</b>	94,53%	95%
<b>RATEI</b>	<b>375.780,96</b>		
<b>TOTALE</b>	<b>48.546.286,32</b>	100,00%	100,00%

La componente obbligazionaria per tutto il 2016 ha mantenuto una diversificazione prudente, con l'acquisto di titoli corporate con rating non inferiore alla tripla B e comunque prediligendo titoli governativi area euro.

<b>PORTAFOGLIO OBBLIGAZIONARIO</b>			
<b>Diversificazione</b>	<b>Riferimento</b>	<b>Importo</b>	<b>% / port. Obbligazioni</b>
<b>Rating</b>	A	1.148.409,90	2,52%
	A-	1.476.800,60	3,24%
	A+	614.062,90	1,35%
	AA	134.867,32	0,30%
	AA-	1.113.353,00	2,45%
	AA+	43.148,35	0,09%
	AAA	190.665,00	0,42%
	BBB	1.891.098,00	4,15%
	BBB-	726.451,00	1,60%
	BBB+	8.731.125,02	19,17%
	NR	29.464.082,34	64,71%
<b>Emittente/Area</b>	Corporate IT	1.224.609,80	2,69%
	Corporate OCSE	2.553.393,82	5,61%
	Corporate UE	6.239.750,12	13,70%
	Titoli Stato IT	29.049.964,34	63,80%
	Titoli Stato UE	6.466.345,35	14,20%
<b>Settoriale</b>	Servizi	707.044,00	1,55%
	Energia	404.031,80	0,89%
	Finanza	4.640.182,82	10,19%
	Industria	3.044.021,70	6,69%
	Telecomunicazioni	1.222.473,42	2,68%
	Governativi	35.516.309,69	78,00%
	<b>Totale</b>	<b>45.534.063,43</b>	100,00%

La componente azionaria, approssiata sempre con E.T.F. in maniera statica. Infatti, fatta la scelta degli ETF in funzione del benchmark sono stati mantenuti per tutto il 2016 con operazioni di aggiustamento nel periodo per il mantenimento del parametro benchmark.

<b>PORTAFOGLIO AZIONARIO</b>			
<b>Diversificazione</b>	<b>Riferimento</b>	<b>Importo</b>	<b>% / port. Azioni</b>
Geografica	USA large cap blend	725.527,80	53,17%
	Europa large cap blend	237.684,30	17,42%
	Japan large cap	88.812,00	6,51%
	Area Euro large cap	312.455,00	22,90%
Settoriale	Materie prime	77.912,01	5,71%
	Beni di consumo ciclici	172.285,29	12,63%
	Finanza	235.470,36	17,26%
	Immobiliare	32.268,05	2,36%
	Beni di consumo difensivi	138.796,20	10,17%
	Salute	161.633,37	11,85%
	Servizi di pubblica utilità	46.950,98	3,44%
	Media	64.317,74	4,71%
	Energia	88.589,14	6,49%
	Beni industriali	164.173,51	12,03%
Tecnologia	182.009,89	13,34%	
	<b>Totale</b>	<b>1.364.479,10</b>	<b>100,00%</b>