

Portfolio Outlook

Maggio 2024

Un report del team di Portfolio Management
Starting Finance Club Bocconi



Portfolio Outlook - Dicembre 2023

Sommario

Macro Outlook	3
Portfolio Allocation & Performance.....	5
Equity.....	6
A. Introduzione.....	6
B. Spiegazione prodotti e investimenti	6
C. Prospettive future	8
D. Grafici.....	9
E. Riassunto Performance del Periodo (11/12/2023-03/05/2024)	9
Fixed Income	10
A. Introduzione.....	10
B. Spiegazione prodotti e investimenti	10
C. Possibilità future	12
D. Grafici.....	12
E. Riassunto Performance del Periodo (11/12/2023-03/05/2024)	13
Currencies	14
A. Introduzione.....	14
B. Spiegazione prodotti e investimenti	14
C. Prospettive future	15
D. Grafici.....	16
E. Riassunto Performance del Periodo (11/12/2023-03/05/2024)	16
Commodities	17
A. Introduzione.....	17
B. Spiegazione prodotti e investimenti	17
C. Prospettive future	18
D. Grafici.....	19
E-Riassunto Performance del Periodo (11/12/2023 – 03/05/2024)	19

Authors

<i>Commodities</i>	<i>Currencies</i>	<i>Equity</i>	<i>Fixed Income</i>
<u>Team leaders:</u>	<u>Team leader:</u>	<u>Team leader:</u>	<u>Team leader:</u>
Luca Guatteri	Nicolas Caralone	Giulio Davoli	Alessandro Monti
<u>Membri:</u>	<u>Membri:</u>	<u>Membri:</u>	<u>Membri:</u>
Massimo Biavardi	Remus Besliu	Davide Saccone	Enrico Bronca
Lorenzo Bottinelli	Francesco Rizzi	Elia Marenco	Luca Mozzo
Lorenzo Monteduro	Matteo Francavilla	Nick Bernardini	Simone Viero
Gianluca Charubini	Xinyi Chen	Luca Favazzo	Kai Lin Ying
		Matteo Strollo	Giovanni Pozzobon

Heads of Portfolio Management:

Angelo Truono
 Mattia Canta
 Andrea Giannattasio

Macro Outlook

Con riferimento al report di dicembre, è necessario rimarcare che le situazioni geopolitiche tra Russia e Ucraina e tra Israele e Palestina rimangono ancora non risolte. Inoltre, è stato possibile osservare le risposte degli Stati all'ormai passata impennata inflazionistica. La totalità di questi eventi ha modificato lo scenario macro.

Stati Uniti

La previsione economica degli Stati Uniti per il 2024 indica una crescita del PIL del 2% circa, con un'inflazione del 2% e una disoccupazione stabile al 4%. Tuttavia, vi sono rischi che potrebbero generare errori di stima. Dopo un forte 2023, si prevede una graduale diminuzione della crescita economica, con una riduzione del consumo e degli investimenti aziendali. Il commercio internazionale dovrebbe frenare la crescita a causa del dollaro forte e della crescita globale lenta. La disoccupazione potrebbe rimanere stabile, ma la crescita della forza lavoro sarà una sfida nonostante l'immigrazione si attenda in aumento tale da poterla sostenere. Il mantenimento di tassi alti dovrebbe fare sì che l'inflazione si riduca, con i prezzi di cibo ed energia che si stabilizzano e il costo degli affitti che diminuiscono. Nel complesso, si prevede che l'inflazione rimanga sotto il 2%. In conclusione, sebbene ci siano rischi geopolitici e politici, si prevede che l'economia statunitense mantenga una crescita modesta nel 2024, prestando attenzione ai rischi, ma mantenendo comunque una nota di speranza.

Europa

Nell'Eurozona la crescita del PIL reale è diminuita dal 3.3% nel 2022 al 0.7% nel 2023, anche a causa dell'attuale performance estremamente negativa della Germania, che registra un -0.5% nel 2023. L'inflazione headline, grazie ad una diminuzione dei prezzi, dovrebbe diminuire nei prossimi anni dal 5.4% nel 2023, al 2.3% nel 2024, al 2% nel 2025 e al 1.9% nel 2026. La crescita del PIL rimane debole nel breve termine a causa dei tassi di interesse ancora alti. L'inflazione headline, grazie ad una diminuzione dei prezzi, dovrebbe diminuire nei prossimi anni dal 5.4% nel 2023, al 2.3% nel 2024, al 2% nel 2025 e al 1.9% nel 2026. Il primo taglio di 25 punti base è previsto per giugno 2024. Nonostante ciò, vi è grande incertezza sul taglio dei tassi a causa di fattori contrastanti quali il rischio di recessione nell'Eurozona e la tendenza della BCE ad attendere il taglio della FED prima di variare la propria politica monetaria.

Regno Unito

L'economia del Regno Unito ha superato una recessione tecnica verificatasi nella seconda metà del 2023. Le prospettive per l'inflazione headline sono favorevoli, influenzate da una riduzione nei prezzi dell'energia e dei beni alimentari. Al momento, l'inflazione britannica si attesta al 3.20%, e si prevede che essa rientri nell'obiettivo del 2% nella prima metà del 2024. Attualmente, la Bank of England mantiene invariati i tassi di interesse al 5.25%, in linea con le decisioni della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea. Si anticipa una possibile riduzione dei tassi tra agosto e settembre del 2024. Tuttavia, qualora il Primo Ministro Sunak, in vista delle rielezioni, implementasse una politica fiscale espansionistica, riducendo le tasse, l'inflazione potrebbe essere più persistente e il taglio dei tassi di interesse sarebbe posticipato. Secondo l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OECD), si prevede una crescita del PIL del 0.4% nel 2024, il che rappresenta un tasso di crescita inferiore rispetto a qualsiasi altro paese del G7, ad eccezione della Germania. Nel 2025, il PIL del Regno Unito, secondo le stime, registrerà una crescita del 1%, contro il tasso medio di crescita dell'1.5% nell'Eurozona. Il tasso di disoccupazione è aumentato al 4.2% a febbraio 2024, rispetto al 3.9% di dicembre 2023.

Cina

L'economia cinese ha mostrato segni di ripresa durante il 2023: in termini reali la Crescita Reale percentuale del GDP è stata del 5.2%, ben superiore al 3% registrato nel 2022. Al fine di sostenere una crescita costante, la Cina proverà ad aumentare il consumo domestico per garantire un maggior potere d'acquisto alle famiglie. Inoltre, anche il focus sul miglioramento del sistema pensionistico sarà un punto cruciale da affrontare da parte del governo cinese. Dal punto di vista dell'inflazione, la Cina è riuscita ad uscire da una situazione di deflazione, registrando un CPI di 0.2%. In ogni caso, rispetto ai livelli elevati delle altre grandi economie, offre alla Cina un margine per mantenere una politica monetaria accomodante e per indurre un sostegno fiscale.

Giappone

Da dicembre 2023, l'economia giapponese ha manifestato segnali di un lento ma progressivo recupero. La crescita del PIL nel quarto trimestre si è attestata allo 0,1%, rispetto al -0,1% indicato nella stima preliminare dagli analisti. Questo incremento, sostenuto principalmente dalla domanda interna, è dovuto ai sostegni governativi volti a mitigare gli shock dei prezzi energetici e dagli aumenti nelle spese per la difesa, che hanno stimolato sia i consumi che gli investimenti. Parallelamente, la situazione inflazionistica del Giappone ha mostrato dinamiche complesse. La BoJ, in risposta a decenni di deflazione, ha cercato di innescare un ciclo virtuoso di aumento dei salari e dei prezzi, portando l'inflazione al 2.6%. Questo è stato influenzato anche dalla svalutazione dello yen rispetto al dollaro, che ha toccato i minimi degli ultimi trent'anni. Recentemente, la BoJ ha abbandonato il tetto del tasso d'interesse al 0% sui bond decennali, segnando un significativo passaggio dalla yield curve control, una strategia adottata per combattere la deflazione prolungata. In questo scenario, la BoJ si trova a dover navigare tra il rischio inflazionario, enfatizzato dalla debolezza dello yen, e la necessità di evitare instabilità finanziaria, con particolare attenzione al mercato azionario che mostra segni di volatilità. Questi equilibri delineano un quadro di incertezza per l'economia giapponese, che cerca di consolidare la crescita mentre si adatta a un contesto macroeconomico e geopolitico globale in continua evoluzione.

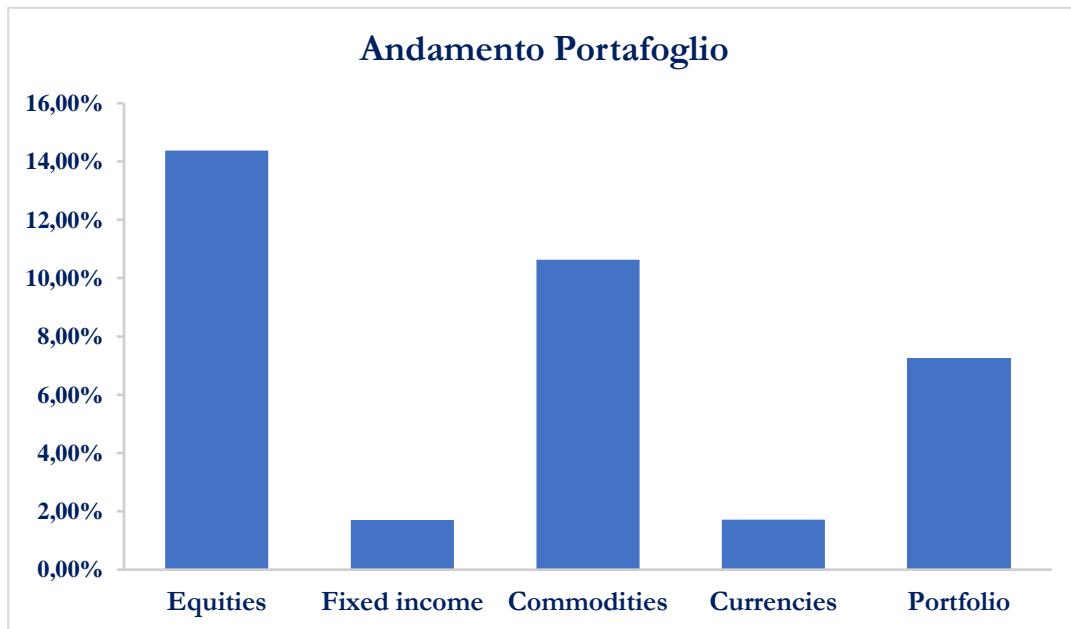
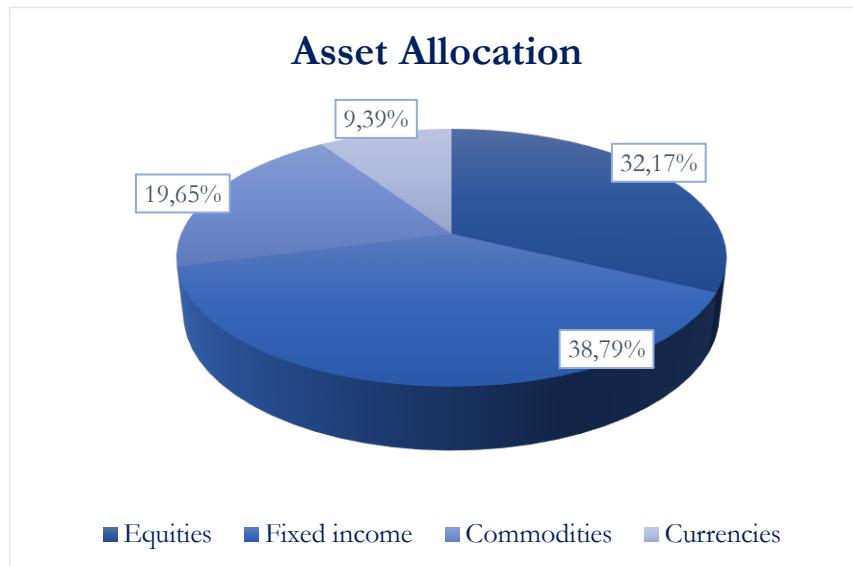
Focus: Elezioni Statunitensi

Le future elezioni presidenziali statunitensi del 2024 vedono in particolar modo contendenti l'ex presidente Donald Trump e l'attuale presidente Joe Biden. Sebbene Trump abbia molteplici accuse penali e statali che trovano fondamenta nei suoi tentativi di rovesciare le elezioni del 2020, si garantisce comunque la nomination repubblicana. Per conto dei democratici, è invece Joe Biden ad essere considerato il loro probabile candidato. Nel caso di una vittoria del partito repubblicano nelle elezioni, si potrebbe prevedere una riduzione delle tasse per i lavoratori ad alto reddito; al contrario, un successo del partito democratico potrebbe tradursi in un aumento delle tasse per gli stessi gruppi. Gli economisti di Wells Fargo sostengono che una politica fiscale repubblicana potrebbe favorire una crescita economica leggermente più veloce, un'inflazione superiore, un aumento del deficit di bilancio e una curva dei tassi di interesse più inclinata. In uno scenario di governo diviso, con i due principali partiti politici che controllano almeno una camera ciascuno, le prospettive di crescita economica, inflazione, indebitamento pubblico e rendimenti per il 2026 subirebbero un moderato rallentamento. In caso di vittoria democratica, la politica fiscale risultante si posizionerebbe a metà strada tra i due scenari precedentemente descritti.

Portfolio Allocation & Performance

A inizio del periodo di riferimento (11/12/2023) il budget totale di \$1.006.015,42 era suddiviso come segue: 30,79% equities, 41,63% fixed income, 17,51% commodities e 10,08% currencies. Come nello scorso report si è investito principalmente in ETF evitando l'acquisto di singoli titoli per aumentare la diversificazione ed il frazionamento del rischio. L'orizzonte temporale di riferimento rimane di breve medio periodo e l'approccio agli investimenti è sempre di tipo top down: a partire da considerazioni macroeconomiche si individuano poi gli investimenti specifici.

Ogni divisione procede autonomamente ed ogni due settimane vi è un confronto generale. Alla fine del periodo (03/05/2024), il portafoglio sta guadagnando il 7,24% diviso fra le asset class come segue: 14,38% equities, 1,70% fixed income, 10,63% commodities e 1,72% currencies.



Equity

A. Introduzione

Dalla stesura dell'ultimo report, il team di equity ha diversificato il portafoglio, introducendo nuove posizioni in Giappone, in un mercato emergente come l'India, nel settore dei semiconduttori, nel settore finanziario europeo e statunitense, e in ultimo nel settore della difesa. Ogni posizione è stata presentata con analisi specifiche dai membri del team ed è stata accuratamente valutata considerando un orizzonte temporale di breve-medio periodo. Attraverso il processo di riallocazione degli ultimi mesi, il portafoglio si compone ora come segue: il 28% è investito nell'azionario americano, il 21% nell'azionario europeo, il 13% nei semiconduttori, il 12% nel settore farmaceutico, il 10% nell'azionario indiano, l'8% nella difesa e il restante 8% complessivamente nel settore finanziario, distribuito per il 5,5% negli Stati Uniti e il restante in Europa.

A livello geografico, il portafoglio presenta una forte esposizione agli Stati Uniti (55,5%), derivante dalla scelta di ETF con composizione principalmente statunitense. La Francia rappresenta il 9,30% e la Germania il 5,17% del portafoglio, essendo entrambi presenti nell'Euro Stoxx, nell'ETF su banche europee e in quello sulla difesa. L'India rappresenta il 9,57% del portafoglio grazie all'esposizione diretta a un ETF sulle azioni indiane. Inoltre, vi sono quote minori assegnate a Olanda (4%), Italia (2,31%), Spagna (1,97%), altri paesi europei (7,68%), e altri paesi extra-europei (4,50%). Al momento della stesura del report, l'asset class di equity ha registrato un rendimento da inception (07/11/2023) complessivo del 17,77%, portando il valore attuale del portafoglio a \$ 353,304 e battendo di 220bps l'indice azionario globale MSCI World che rappresenta il principale benchmark (+15,57% nello stesso periodo). L'eccellente performance è stata trainata principalmente dall'ottima stagione dei semiconduttori, dal continuo rialzo dell'azionario americano e dai profitti già realizzati nell'operazione sul Giappone.

B. Spiegazione prodotti e investimenti

B1. Allocazioni Precedenti

Per quanto riguarda l'S&P500, l'Euro Stoxx 50 e l'MSCI World Health Care, si è deciso di mantenere invariata la visione complessiva delle tre posizioni aperte all'inizio del portafoglio, apportando modifiche tattiche per sfruttare opportunità potenzialmente più redditizie. Di conseguenza, è stata diminuita l'esposizione all'S&P500 dal 58,73% al 28,18% e all'MSCI World Health Care dal 19,23% all'11,86%, mantenendo invariata la posizione sull'Euro Stoxx al 20,69%. Dall'inizio del portafoglio, gli ETF su S&P500, Euro Stoxx 50 e MSCI World Health Care hanno registrato rispettivamente una performance del 17,62%, del 20,33% e del 10,45%. Nel periodo di riferimento del presente report (11/12/2023-03/05/2024) hanno contribuito positivamente al portafoglio con una performance rispettiva del 14,30%, 13,86% e 10,60%.

B2. Allocazioni Geografiche

Giappone

Coerentemente con quanto anticipato nel report di dicembre, il 19/12/2023 è stata aperta una posizione sull'Amundi Japan Topix UCITS ETF – Daily Hedged USD (C), un ETF che mira a replicare l'andamento del TOPIX index, *total gross return*, destinando circa il 12,9% del portafoglio. Le prospettive di crescita dell'economia giapponese e l'impatto previsto sul mercato azionario delle nuove riforme sulla governance aziendale, introdotte dal Japan Exchange Group, sono stati i fattori chiave che hanno guidato la nostra decisione iniziale. La posizione è stata parzialmente ridotta il 27/02/2024 per favorire una riallocazione più diversificata del portafoglio e, infine, chiusa in

profitto del 20,51% il 16/04/2024, a fronte di un contesto più incerto riguardo alla futura direzione del mercato giapponese e per liberare liquidità in modo da cogliere nuove opportunità in altri settori.

India

Il 27/02/2024 è stata aperta una posizione sull'iShares MSCI India UCITS ETF destinando circa l'11% del portafoglio. Questo ETF mira a replicare il rendimento di un indice composto da azioni indiane di grande e media capitalizzazione. Abbiamo scelto di effettuare questo investimento per sfruttare le nuove opportunità di crescita offerte dall'economia indiana, che ci si aspetta continui a crescere a ritmi più elevati rispetto alle altre economie del G20 sia nel 2024 sia nel 2025, con tassi di crescita del PIL pari al 6,6% per entrambi i periodi. Al 04/05/2024, il rendimento dell'investimento è stato pari a 1,80%.

B3. Allocazioni Settoriali

Finanziario USA e Bancario Europa

L'Amundi Euro Stoxx Banks UCITS ETF ACC replica l'andamento delle maggiori banche commerciali europee. Le elevate aspettative sui ricavi delle banche commerciali, sostenuti dagli alti margini d'interesse, insieme a una visione pessimistica riguardo a un'imminente politica monetaria espansiva, hanno guidato l'apertura di questa posizione. Tra le tante banche incluse, BBVA e Intesa San Paolo hanno registrato utili record nel 2023, rispettivamente pari a 8,02 miliardi (+26% rispetto al 2022) e di 7,7 miliardi (+76% rispetto al 2022).

Dall'apertura dell'investimento, avvenuta il 27/02/2024, il rendimento ha raggiunto il 16,68%, trainato dalle trimestrali eccezionali delle banche protagoniste dell'investimento.

L'iShares S&P 500 Financials Sector UCITS ETF replica invece la performance delle aziende statunitensi coinvolte nel mondo della finanza, principalmente banche di investimento come JP Morgan e Goldman Sachs, e aziende che offrono servizi bancari come Visa e MasterCard. Berkshire Hathaway è l'azienda più influente nell'ETF. Essa è un conglomerato che possiede compagnie assicurative, aziende operanti in vari settori e significative partecipazioni in colossi come Apple, American Express e Coca-Cola. Dall'apertura della posizione, avvenuta il 27 febbraio, il rendimento è stato dell'1,65%.

Semiconduttori

Il VanEck Semiconductor UCITS ETF replica le performance delle 25 maggiori e più liquide azioni quotate sul mercato USA attive nell'industria dei semiconduttori, tra cui le note Nvidia, Intel, TSMC, Texas Instruments, ASML e AMD. La posizione è stata aperta il 19/12/2023 in ragione del fatto che il settore dei semiconduttori è uno dei motori principali del mercato dell'AI. Infatti, questo fattore ha contribuito a spingere al rialzo le aspettative per i risultati delle aziende incluse nell'ETF.

La performance di Nvidia (+95% dal 19/12/2023 al 25/03/2024) ha guidato la crescita dell'ETF nella prima parte del 2024. Tuttavia, a metà aprile, dopo le trimestrali di TSMC e ASML, l'ETF ha subito una correzione del 9,7% a causa delle prospettive di crescita più modeste per la domanda di chip destinati all'AI. Nonostante ciò, la posizione è rimasta in positivo con un rendimento del 18,75% dalla data di acquisto. La nostra visione sul settore resta positiva, data l'importanza strategica dei semiconduttori per l'industria dell'AI.

Difesa

In data 16/04/2024 siamo entrati nel settore delle armi con un investimento nel VanEck Defense UCITS ETF. Questa decisione è stata presa a seguito degli aumenti delle tensioni a livello globale: l'evento scatenante per noi è stato l'attacco iraniano ad Israele, susseguito dalle dichiarazioni di voler rispondere al fuoco da parte del governo israeliano. Questo settore è stato in costante crescita sin dall'attacco da parte della Russia all'Ucraina, e ci aspettiamo possa continuare a crescere ancora

nel caso venga portato avanti il target di una spesa del 2% in difesa per tutti i paesi Europei. Finora, questo investimento ha portato a un gain di circa il 4,31%.

C. Prospettive future

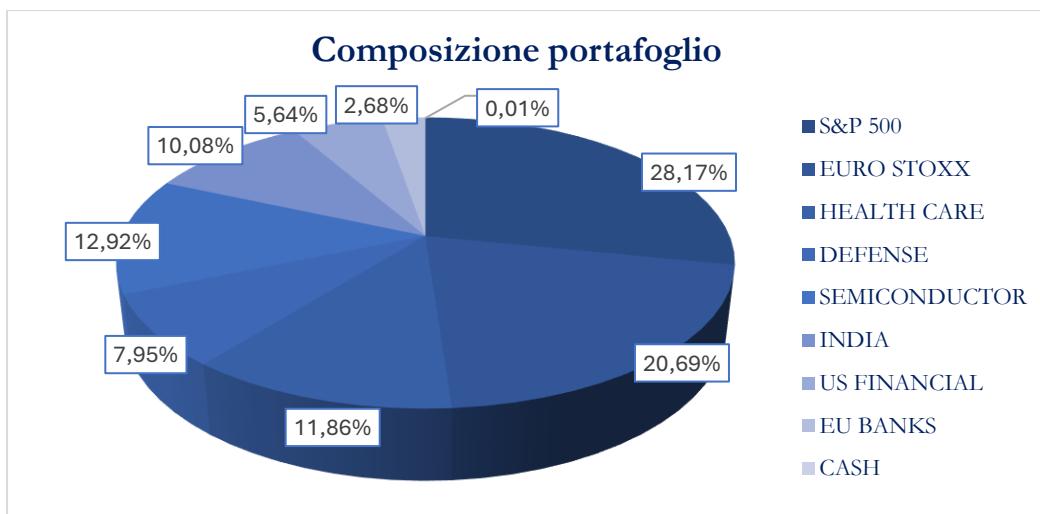
Le prospettive future dei nostri investimenti sono influenzate da una serie di fattori macroeconomici e politici che plasmeranno i mercati finanziari nei prossimi mesi. In particolare, le imminenti elezioni indiane rappresentano un evento chiave. La possibile rielezione del primo ministro Narendra Modi, noto per le sue riforme economiche e politiche pro-business, potrebbe rafforzare la fiducia degli investitori nell'economia indiana, con un conseguente impatto positivo sulle società incluse nell'iShares MSCI India UCITS ETF.

Inoltre, il mercato azionario americano rimane strettamente legato ai risultati delle trimestrali. Le società tecnologiche, finanziarie e sanitarie, presenti nei nostri ETF sull'S&P 500 e sull'MSCI World Health Care, dovranno dimostrare di poter mantenere gli attuali livelli di crescita dei ricavi e di profitto, in un contesto di crescita economica moderata. I risultati di questi settori potrebbero influenzare in modo significativo i rendimenti dei nostri investimenti.

Un altro fattore determinante sarà il panorama dei tassi di interesse. L'abbassamento dei tassi da parte delle banche centrali, guidate dalla Federal Reserve e dalla Banca Centrale Europea, giocherà un ruolo chiave nella ripresa dei mercati finanziari. In particolare, un allentamento della politica monetaria potrebbe stimolare la domanda di asset rischiosi e favorire la crescita dei settori ciclici, come i finanziari e i semiconduttori.

Nel complesso, la combinazione di stabilità politica in India, risultati societari solidi e una politica monetaria più accomodante potrebbe fornire un terreno fertile per i nostri investimenti, pur restando vigili sugli sviluppi macroeconomici e geopolitici.

D. Grafici



E. Riassunto Performance del Periodo (11/12/2023-03/05/2024)

Rendimento Totale	Standard Deviation Giornaliera	Best Asset (Semiconductors)	Worst Asset (Health Care)	Sharpe Ratio Annualizzato
14,38%	0,711%	25,51%	7,36%	3,158

Fixed Income

A. Introduzione

La sezione di Fixed Income del portafoglio contava su un capitale iniziale di 418.820,30\$ e si compone ora di sette partecipazioni e una marginale rimanenza di liquidità. All'03/05/2024, dopo circa sei mesi dall'apertura del portafoglio il rendimento complessivo è del 6,49%, in aumento del 1,70% rispetto alla data dell'ultimo report, per un valore attuale di 425.957,10\$.

B. Spiegazione prodotti e investimenti

B1. Operazioni Eseguite

In data 10 aprile abbiamo deciso di chiudere la posizione sull'ETF esposto alle aziende high yield principalmente americane per una serie di fattori. In primo luogo, le prospettive economiche dell'America con un'inflazione che stentava ad abbassarsi e un'economia solida con poca disoccupazione ci inducevano a pensare che i possibili tagli dei tassi praticati dalla Fed potessero essere ritardati ancora. Inoltre, il credit spread sul tasso risk-free per i titoli high yield si era assottigliato molto rispetto a quando avevamo aperto la posizione, indicando così un minor margine per ottenere ulteriori profitti. Infine, anche il tasso di default delle imprese americane in crescita ci ha fatto propendere per questa decisione considerando anche che le imprese high yield sarebbero probabilmente quelle in maggior difficoltà in uno scenario di "higher for longer". Allo stesso modo abbiamo poi deciso di chiudere anche la posizione sull'ultra short siccome era stata presa in relazione a quella precedente sull'high yield. Abbiamo poi aperto nuove posizioni in ETF che successivamente analizzeremo.

Inoltre, abbiamo anche deciso, viste le differenti condizioni macroeconomiche di Europa e Stati Uniti che come accennato prima ci portavano a pensare a un taglio dei tassi in Europa precedente rispetto all'America, di coprire dal rischio di cambio le nostre due posizioni sugli ETF denominati in euro. Per farlo abbiamo ritenuto che la strategia migliore fosse bloccare il tasso di cambio stipulando un contratto forward sul mercato. Per non correre il rischio di non avere abbastanza euro da consegnare alla scadenza del forward, abbiamo deciso di non contrarre un forward con una dimensione pari all'intera nostra esposizione sui 2 ETF, in euro pari a circa 240.000 euro al momento della stipula del forward, ma di contrarre uno con dimensione minore pari a 200.000 euro (importo stimato in modo approssimativo usando il concetto del VaR). In questo modo, pur non coprendoci interamente dal rischio di tasso di cambio, siamo tuttavia quasi sicuri, a meno di estreme perdite sui due ETF in euro, di riuscire a ripagare il contratto forward tramite la liquidazione dei due ETF.

B2. Posizioni Aperte

iShares Govt Bond 15-30yr UCITS ETF

Trattasi di un ETF obbligazionario che replica l'indice di riferimento Barclays Euro Government Bond 30yr Term ed investe dunque in treasury bond europei. L'ETF è a distribuzione. A livello geografico è principalmente esposto verso Francia, Germania, Italia e Spagna, presenta scadenza media ponderata a 21,60 anni e duration effettiva 16,04 anni. L'ETF è stato acquistato ad un prezzo iniziale di 166,42€ in data 07/11/2023, per un ammontare complessivo di 79.930\$. Attualmente, in data 08/05/2024, il prezzo è di 177,57€. Includendo l'esposizione al cambio (avuto fino al 10 aprile quando abbiamo deciso di coprire la posizione) e il pagamento dei coupon (l'ETF è a distribuzione), che reinvestiamo, la variazione complessiva dell'investimento è del +11,22% dall'inizio dell'investimento e del +1,2% dalla data dell'ultimo report pubblicato.

Lyxor Euro Government Bond 10-15Y (DR) UCITS ETF

Trattasi di un ETF obbligazionario che replica l'indice Barclays euro treasury 10-15 year. L'ETF è ad accumulo. Esso investe in titoli di stato europei ed è principalmente esposto a Italia, Francia, Germania e Spagna. Presenta duration effettiva pari a 9,94 anni. L'ETF è stato acquistato al prezzo iniziale 181,94€ in data 07/11/2023, per un ammontare complessivo di 160.038\$. Attualmente, in data 08/12/2023, il prezzo è di 192,97€. Includendo anche l'esposizione al cambio (avuta fino al 10 aprile), la variazione complessiva dell'investimento è stata del 7,67% dall'apertura della posizione e del 2,02% dalla data dell'ultimo report.

iShares 1-5 Year Investment Grade Corporate Bond ETF (IGSB)

Trattasi di un ETF ad accumulo che mira a replicare le performance dell'indice Bloomberg Barclays U.S. 1-5 Year Corporate Bond Index e che abbiamo scelto principalmente per mantenere comunque una posizione sul mercato americano anche in ottica di diversificazione del portafoglio. È stato scelto un ETF su imprese IG in quanto abbiamo pensato che fossero quelle che potessero affrontare meglio uno scenario di "higher for longer" mentre per quanto riguarda la duration è stata scelta una duration medio-bassa anche in ottica di diversificazione del rischio con la parte del nostro portafoglio investita in bond europei a duration elevata. Questo ETF permette un'ottima diversificazione settoriale oltre ad avere un TER molto basso pari allo 0,06%. L'ETF è stato acquistato ad un prezzo iniziale di 50,75\$ in data 27/04/2024, per un ammontare complessivo di 23.880\$. Attualmente, in data 08/05/2024, il prezzo è di 51,01€ e ha prodotto una variazione complessiva dell'investimento del +0,51% dall'inizio dell'investimento.

Amundi Global Aggregate Green Bond UCITS ETF (CLIM)

Trattasi di un ETF obbligazionario che replica l'indice di riferimento Solactive Green Bond ed investe dunque in obbligazioni ecologiche governative e societarie prevalentemente denominate in euro e dollaro. L'ETF è ad accumulazione. A livello geografico è ampiamente diversificato nei paesi sviluppati e presenta un'esposizione prevalente ad Europa e USA. Presenta scadenza media ponderata a 6,84 anni ed un TER contenuto pari allo 0,25%. L'ETF è stato acquistato ad un prezzo iniziale di 49,96\$ in data 27/04/2024, per un ammontare complessivo di 23.880,88\$. Attualmente, in data 08/05/2024, il prezzo è di 50,64€. La posizione ha portato ad un profitto pari al 1,36% del capitale investito.

UBS Bloomberg Japan Treasury 1-3 Year Bond UCITS ETF (JT13)

Trattasi di un ETF obbligazionario che replica l'indice di riferimento Bloomberg Global Japan Treasury 1-3 Year ed investe dunque in titoli di stato giapponesi con scadenze da 1 a 3 anni. L'ETF, nonostante sia scambiato nelle maggiori valute europee dipendentemente dalla borsa di riferimento, è esposto allo yen giapponese dal momento che investe in asset denominati in tale valuta. L'ETF è ad accumulazione. A livello geografico è, ovviamente, totalmente concentrato in Giappone. Presenta scadenza media ponderata a 1,98 anni, una duration modificata di 1,76 anni ed un TER contenuto pari allo 0,15%. L'ETF è stato venduto allo scoperto ad un prezzo iniziale di 7,40\$ in data 27/04/2024, per un ammontare complessivo di 42.311,31\$. Attualmente, in data 08/05/2024, il prezzo è di 7,63\$. La posizione ha portato ad una perdita pari al 3,10% del capitale investito in parte dovuta all'apprezzamento dell'ETF ed in parte dovuta all'apprezzamento dello yen contro il dollaro.

First Trust Emerging Markets Bond ETF (FEMB)

Trattasi di un ETF che mira a replicare le performance dell'indice Bloomberg Barclays EM USD Sovereign/Government Related Bond Index e che abbiamo scelto per prendere una posizione generale su alcuni mercati emergenti che ritenevamo interessanti. Questo indice include una vasta gamma di obbligazioni sovrane emesse da governi di mercati emergenti e offre agli investitori una diversificazione geografica mantenendo un rischio moderato una buona proporzione di titolo BBB

e A e una duration media di circa 6 anni. L'ETF è stato acquistato ad un prezzo iniziale di 27,15\$ in data 27/04/2024, per un ammontare complessivo di 21.204\$. Attualmente, in data 08/05/2024, il prezzo è di 27,75€ e ha prodotto una variazione complessiva dell'investimento del +2,21% dall'inizio dell'investimento.

iShares India INR Govt Bond UCITS ETF (INGB)

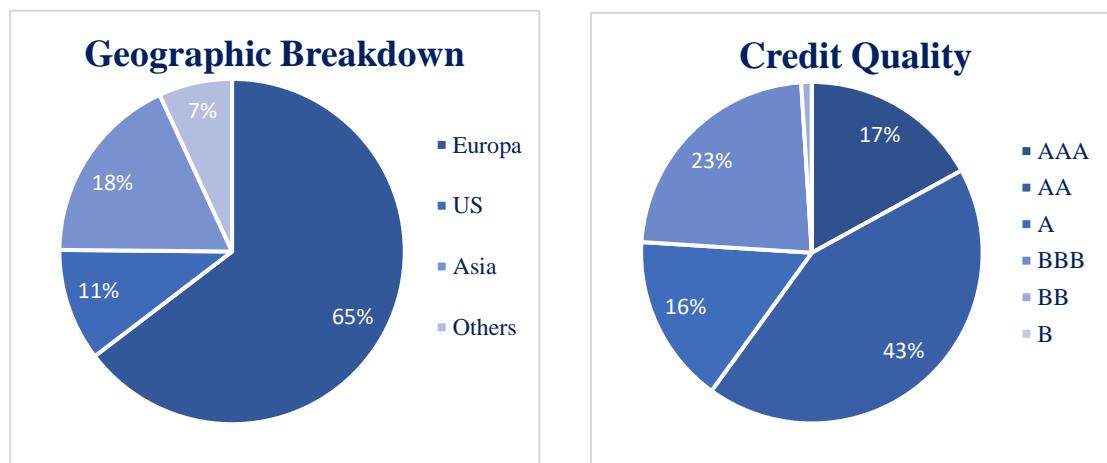
Trattasi di un ETF ad accumulo che mira a replicare le performance del Bloomberg Indian Government FAR Bond Index, il quale misura la performance delle obbligazioni sovrane a tasso fisso del governo indiano, confermato a BBB con outlook stabile da Fitch in maggio 2024. È stato scelto per prendere una posizione su un mercato emergente quale l'India, ritenuto interessante per le sue promettenti prospettive di crescita. Questo prodotto è caratterizzato da una duration media di 6,5 anni. L'ETF è stato acquistato ad un prezzo iniziale di €5 in data 27/04/2024, per un ammontare complessivo di € 24.500,00. Attualmente in data 08/05/2024, il prezzo è di € 5,01 con una variazione complessiva del 0,19% dall'inizio dell'investimento.

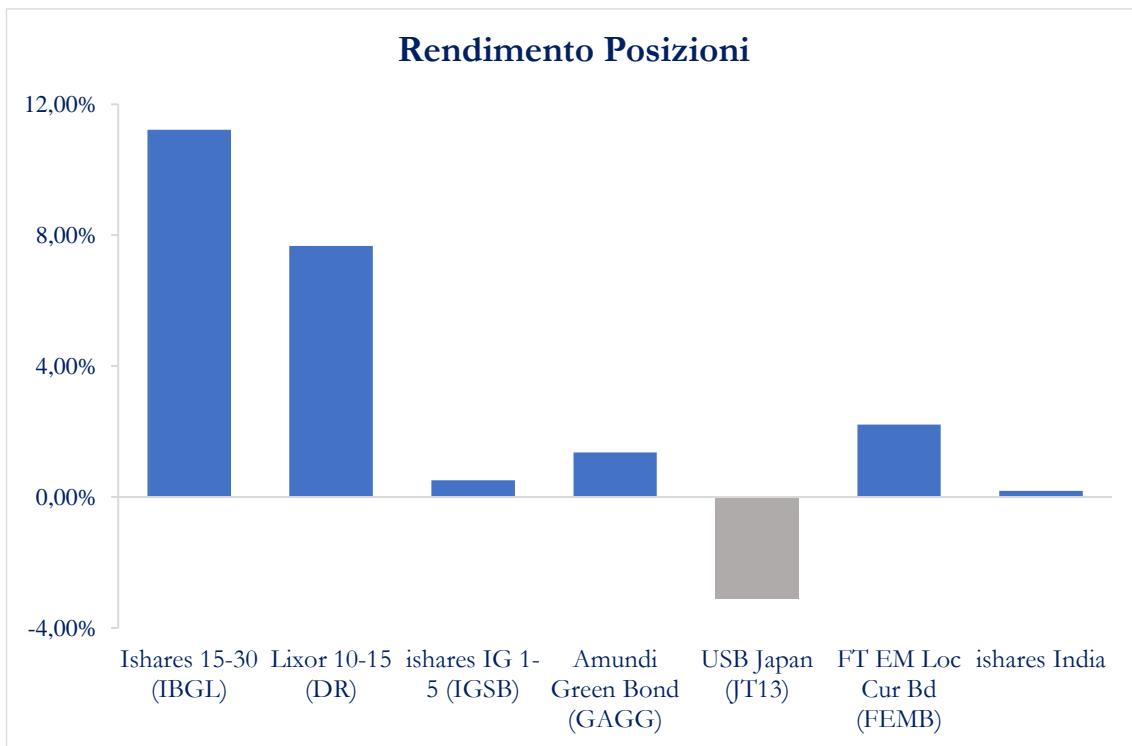
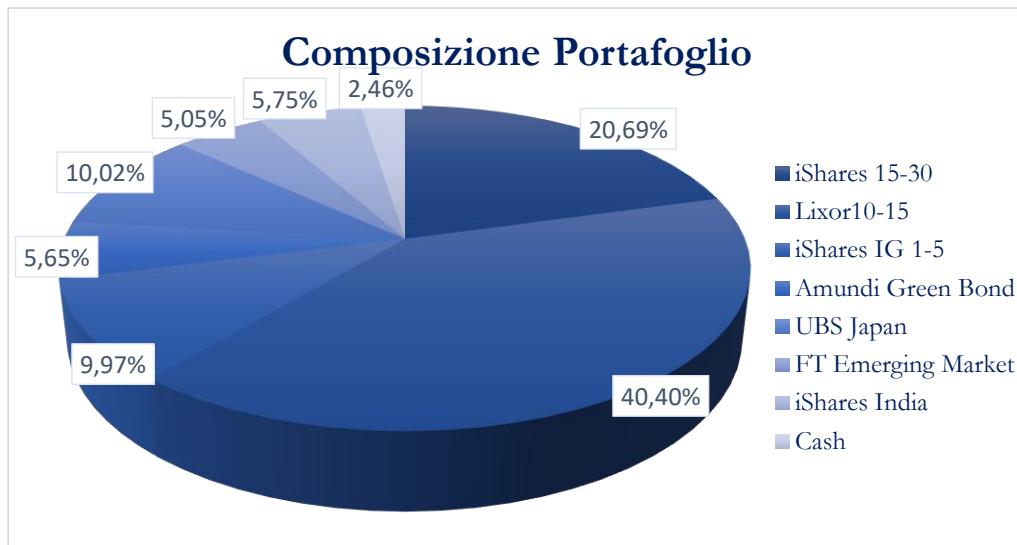
C. Possibilità future

Come desumibile dall'asset allocation rimaniamo fortemente convinti di un taglio dei tassi di interesse anticipato da parte della Banca Centrale Europea rispetto a quanto ci aspettiamo farà la Federal Reserve americana.

Questa nostra visione macroeconomica è motivata dal fatto che l'economia americana, nonostante gli alti tassi di interesse, si sta dimostrando particolarmente resiliente se confrontata con quella europea che ha dimostrato più di qualche segnale di rallentamento. Inoltre, ci aspettiamo che lo scenario "higher for longer" sia ancor più credibile in America in quanto un taglio dei tassi di interesse nonostante la solidità dell'economia americana potrebbe essere motivo di accusa di manipolazione politica a carico dei democratici e ciò riteniamo sia un ulteriore tassello che corrobora la tesi di un taglio dei tassi ritardato da parte di Powell rispetto alla Lagarde.

D. Grafici





E. Riassunto Performance del Periodo (11/12/2023-03/05/2024)

Rendimento Totale	Standard Deviation Giornaliera	Best Asset (iShares 15-30)	Worst Asset (UBS Japan)	Sharpe Ratio Annualizzato
1,70%	0,32%	11,22%	-3,10%	-0,148

Currencies

A. Introduzione

La sezione Currencies del portafoglio conta un capitale iniziale di 100.000\$ e attualmente si compone di quattro posizioni short sui cambi EUR/USD, EUR/JPY, USD/GBP, USD/JPY e due posizioni lunghe sui cambi EUR/CHF; USD/CNY con una liquidità rimanente di circa il 10%. Il rendimento totale del portafoglio è del +2.36% (+2362\$). Il raggiungimento di tale rendimento è stato dovuto principalmente alla posizioni chiusa in profitto di USD/NGN per un totale di 2.337\$, oltre a tale posizioni sono state chiuse in perdita una delle due posizioni corte USD/CHF e la posizione corta in USD/JPY.

B. Spiegazione prodotti e investimenti

USDNGN short

Abbiamo aperto la posizione USDNGN short, usando il 10% del nostro capitale, il 21 marzo al livello di 1 USD = 1.469 NGN, prevedendo un apprezzamento di circa il 20% della Naira nigeriana entro la fine dell'anno, sostenuto da un aumento dei tassi di interesse al 22,75% e riforme per attirare capitali stranieri. Date le previsioni iniziali degli analisti, ci aspettavamo un apprezzamento della Naira contro il dollaro fino ad una soglia di 1:1200. Abbiamo perciò deciso di chiudere la posizione quando il tasso di cambio ha raggiunto 1 USD = 1.152 NGN, non prevedendo ulteriori apprezzamenti e realizzando un profitto del 23,30%.

USDCNY long

Abbiamo avviato questa posizione investendo circa il 20% del nostro capitale il 3 aprile, al tasso di cambio di 1 USD = 7.2357 CNY, con un orizzonte temporale a medio-lungo termine. Questa decisione è stata guidata dalla prospettiva di un cambiamento nell'orientamento economico della Cina, che sta trasformando la sua economia da una basata principalmente sull'esportazione a una con limitazioni all'esportazione. Inoltre, due considerazioni relative agli Stati Uniti hanno influenzato la nostra decisione. In primo luogo, prevedevamo che i tassi di interesse statunitensi sarebbero rimasti elevati per un periodo più lungo di quanto previsto dal mercato, portando a un apprezzamento del dollaro statunitense. In secondo luogo, le imminenti elezioni con la prospettiva di una vittoria di Trump hanno sollevato il timore di dazi più elevati, soprattutto nei confronti della Cina, con conseguente previsione di una diminuzione significativa delle esportazioni cinesi. Attualmente, la nostra posizione si mantiene sostanzialmente stabile, registrando un incremento dello 0,06%.

USDGBP short

La posizione short USDGBP è stata aperta nel giorno 17/04/2024 al tasso di cambio 1 USD = 0,80517 GBP, allocando un capitale di 10.000 USD (10% del totale). Ciò è stato fatto in aspettative di lungo termine sull'apprezzamento della sterlina rispetto al dollaro. L'apertura di questa posizione è stata determinata dall'analisi svolta sulla situazione macroeconomica inglese, che negli ultimi due anni ha visto una pericolosa impennata dei propri tassi di inflazione, i quali hanno prodotto una situazione economica generale precaria. Soltanto recentemente, infatti, questa economia sta dando segni di ripresa: la deflazione è ormai visibile, il taglio dei tassi di interesse inizierà presto ed in modo calmo, i retail sales sono in buon aumento, la valutazione dei cittadini sul real value della sterlina è sempre più positiva e non sono previste dal governo ingenti spese che potrebbero portare ad un aumento dell'offerta di moneta per essere sostenute. Inoltre, della stessa visione sono stati gli analisti del Financial Times, i quali hanno pubblicato un articolo che rimandava all'apertura di

questa posizione pochi giorni prima della nostra azione. La posizione al momento (05/05/2024) registra un incremento dello 1.03%.

USD/JPY

Investendo short su USD-JPY abbiamo deciso di scommettere su un apprezzamento dello yen ed un dollaro stabile. I principali driver a favore dello yen sono stati l'alta volatilità dello yen ed il veloce deprezzamento dello yen nei seguenti mesi nonostante le diverse politiche monetarie intraprese dalle due banche centrali, ove la BOJ mira ad alzare i tassi di interesse mentre la FED mira a ridurli. Inoltre, altro driver è stato il livello di prezzo raggiunto dal cambio che ha ci aspettavamo avrebbe spinto la BOJ ad utilizzare le riserve valutarie di valuta estera per far apprezzare lo yen. A favorire la posizione vi è anche l'economia giapponese in espansione ed un mercato del lavoro solido che registra continui aumenti degli stipendi, importanti fattori essendo l'economia giapponese da poco uscita da deflazione.

EUR/CHF

La posizione LONG su EUR/CHF è stata aperta a fine dicembre 2023 al livello di prezzo 0,93 con \$21.396,32. I principali motivi erano basati sullo studio e analisi dei possibili comportamenti della Banca centrale europea (BCE) e della Banca nazionale svizzera (BNS), concludendo che basandoci su fatti storici avvenuti la BCE ha un comportamento molto più conservativo a differenza della BNS perciò abbiamo scommesso su un taglio di interesse anticipato di quest'ultima. Infatti, la previsione è stata confermata a marzo con il primo taglio dei tassi da parte della svizzera. Abbiamo poi chiuso la posizione a maggio al livello di prezzo 0,97, portando a casa un profitto di \$840,02.

C. Prospettive future

Esposizione sulla Cina

Sembrerebbe che la People's Bank of China (PBoC) mostri una maggiore inclinazione a consentire un indebolimento dello yuan, il che potrebbe esercitare ulteriore pressione sulla valuta cinese a breve termine. Inoltre, le crescenti tensioni geopolitiche sono identificate come un elemento critico che inciderà sulla traiettoria dello yuan. Nonostante la possibilità di un cambio di rotta da parte della Federal Reserve a settembre, che tradizionalmente potrebbe attenuare la tendenza rialzista dell'USD/CNY, si potrebbe ipotizzare che tale impatto possa essere mitigato. Le preoccupazioni del mercato riguardanti le tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, specialmente in vista delle elezioni presidenziali di novembre, potrebbero annullare gli effetti di eventuali cambiamenti di politica della Fed. Di conseguenza, le revisioni degli obiettivi di USD/CNY riflettono una visione cauta sullo yuan cinese, poiché i mercati finanziari globali continuano a valutare una serie di fattori geopolitici ed economici. Tale adeguamento sottolinea l'interazione complessa tra le politiche delle banche centrali, le relazioni internazionali e il sentimento del mercato. Di conseguenza le previsione USD/CNY si attestano tra 7.30-7.50 entro la fine del 2024.

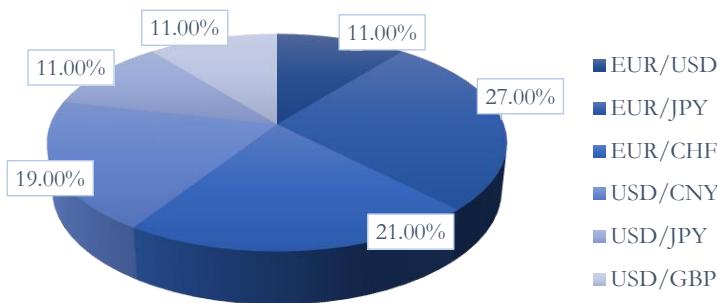
Peso colombiano

Nel sud del continente americano monitoriamo il peso colombiano dato il grande rally registrato nei mesi scorsi che sembra essersi concluso a fronte di un dollaro in ripresa e dei tagli dei tassi di interesse in Colombia, combinati inoltre ad una situazione generale di risk on che penalizza i mercati emergenti. Nello specifico, il peso colombiano si trova sui massimi dal 2022 nonostante siano già stati fatti dalla banca centrale colombiana vari tagli sui tassi di interesse, movimento che trova ragione di essere principalmente per la rapida salita del prezzo del petrolio, bene principale nell'export colombiano e di grande peso sull'economia stessa del paese. Dal punto di vista politico la Colombia ha recentemente deciso di aumentare il deficit fiscale. Complessivamente ci

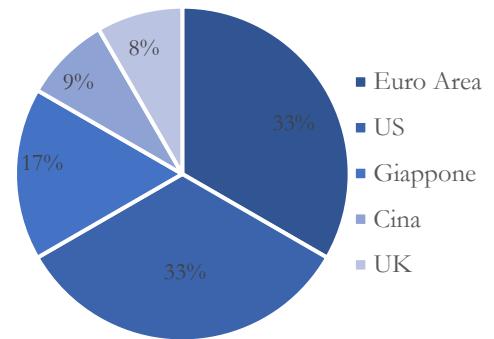
aspettiamo un lieve apprezzamento delle maggiori valute sul peso colombiano per la crescente avversione al rischio nei mercati finanziari e la politica monetaria della banca centrale, tenendo presente l'importanza del prezzo del petrolio nel contesto geopolitico attuale che favorisce il peso.

D. Grafici

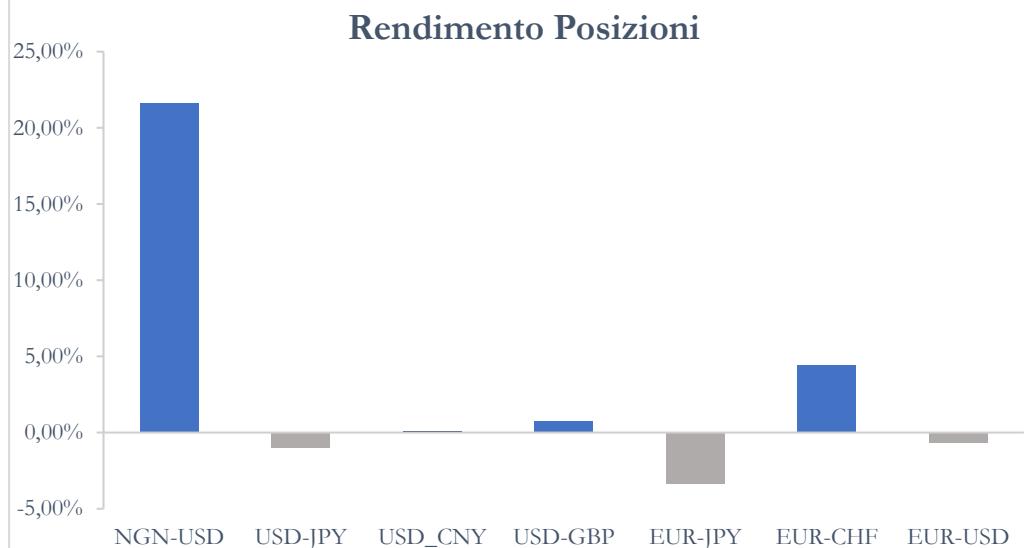
Composizione Portafoglio



Geographic Breakdown



Rendimento Posizioni



E. Riassunto Performance del Periodo (11/12/2023-03/05/2024)

Rendimento Totale	Standard Deviation Giornaliera	Best Asset (USD/NGN)	Worst Asset (EUR/JPY)	Sharpe Ratio Annualizzato
1,72%	1,044%	23,30%	-3.36%	-0,042

Commodities

A. Introduzione

Il capitale a nostra disposizione all'inizio del periodo di riferimento di \$194.899,83 è stato investito nel suo complesso in sei posizioni lunghe le quali, all'ultimo giorno di riferimento (03/05/2024), risultano articolate come segue: Litio (8,93%), Metalli Industriali (21,28%), Rame (11,40%), Uranio (21,64%), UBS Composite (15,82%) e Terre rare (6,89%). La restante parte (14,03%) è disponibile sotto forma di cash derivante dalla chiusura della posizione long sul cacao.

Rispetto al precedente report sono state chiuse le posizioni sul petrolio e sul gas naturale. La prima il 20/12/2023 a seguito della realizzazione della view ribassista che ha generato un profitto del +2,99%. La seconda il 19/01/2024 registrando una performance totale del -13,69% dovuta principalmente a due fattori: l'abbondante quantitativo di gas in stoccaggio degli US e le temperature invernali meno rigide del previsto.

Durante il periodo di riferimento (11/12/2023-03/05/2024) l'asset class ha registrato un rendimento complessivo del +10,63%, conseguendo un guadagno totale di \$20.725,43, dettato soprattutto dall'esposizione long sul Cacao. Pertanto, il valore di mercato attuale dell'asset class è salito a \$215.625,26.

B. Spiegazione prodotti e investimenti

B1. Posizioni Precedenti

Con riferimento alle quattro esposizioni prese nello scorso periodo di riferimento (7/11/2023-10/12/2023) le posizioni su Metalli Industriali e Rame sono rimaste invariate. Dal momento originario dell'acquisto registrano una performance rispettivamente del 14,73% e del 22,98%. Dal report di dicembre, invece, hanno invece registrato una performance del 18,03% e del 18,40%, la crescita dei Metalli Industriali è dettata principalmente dalla ripresa economica, soprattutto nel settore manifatturiero e in progetti infrastrutturali ambiziosi in Europa e Stati Uniti, quella del Rame dalla diminuzione dell'offerta in seguito alla chiusura di diverse miniere, in primis quella a Panama, e alla ripresa della Cina, uno dei maggiori consumatori mondiali.

Al contrario, le posizioni sul Litio e sull'Uranio sono state modificate rispettivamente riducendone ed aumentandone l'esposizione. Nello specifico per il Litio il 06/03/2024 la posizione è stata ridotta passando da 1119 a 419 shares. Tale riduzione è motivata da due fattori principali: un'offerta in eccesso e una domanda più debole del previsto, particolarmente in Cina, il maggior mercato per i veicoli elettrici. La performance dal momento dell'acquisto è stata del -11,56%, influenzata dagli ultimi risultati deludenti dei produttori, dovuti principalmente a ribassi dei prezzi della materia prima. La performance dall'apertura è del -5,70%, dalla rilevazione di dicembre del -3,80%. Per quanto riguarda l'Uranio, sempre il 06/03/2024 la posizione è stata aumentata passando da 804 a 1589 shares. Questo aumento è stato motivato dall'aumento dell'attenzione sulla sicurezza energetica e il desiderio di ridurre la dipendenza dall'uranio russo, spinta anche da un supporto Governativo all'energia nucleare in risposta alla crisi energetica globale e agli obiettivi di decarbonizzazione. La performance dall'acquisto è del +16,71%, dal 10/12/2023 del +10,94%.

B2. Posizioni Aperte

UBS Composite

Il UBS ETF (IE) CMCI Composite SF UCITS ETF (USD) A-acc replica l'indice UBS CMCI. L'ETF offre esposizione ad un ampio spettro di commodities, tra cui energia, prodotti agricoli, metalli industriali, metalli preziosi e bestiame. La decisione di investimento deriva dal suo grado

diversificazione che permette di assumere posizioni su commodities importanti come l'oro e il petrolio, mitigando al contempo il rischio associato alle singole materie prime. Inoltre, l'ETF può agire come strumento di copertura contro l'inflazione, dato che un incremento nei prezzi generalmente si riflette positivamente sulle quotazioni delle materie prime. L'ETF ha registrato una variazione del -0.36% dal momento dell'acquisto. Non si prevedono variazioni significative nel prezzo a lungo termine, grazie alla diversificazione del fondo; dunque, questo ETF continuerà a rappresentare un'opzione d'investimento valida per gli obiettivi delineati.

Terre Rare

VanEck Rare Earth and Strategic Metals UCITS ETF replica l'indice MVIS Global Rare Earth/Strategic Metals Index. L'ETF è esposto per ¾ in Australia, Cina e Stati Uniti e segue le società che facilitano la trasformazione energetica e la decarbonizzazione. La decisione di investimento è motivata da: l'aspettativa che la Cina, leader nell'estrazione e nell'esportazione di terre rare, possa riprendersi nel corso del 2024; l'alta probabilità che i conflitti attualmente in corso possano persistere nel medio-lungo termine, aumentando la domanda di terre rare usate nella produzione di armamenti; la considerazione che una vittoria di Trump alle elezioni porti a un rafforzamento del settore della Difesa nazionale, aumentando ulteriormente la domanda di terre rare e i loro valori di mercato. L'ETF ha registrato una variazione del -1.41% dal momento dell'acquisto, tuttavia, si confida in una crescita futura per le ragioni sopra citate.

Cacao

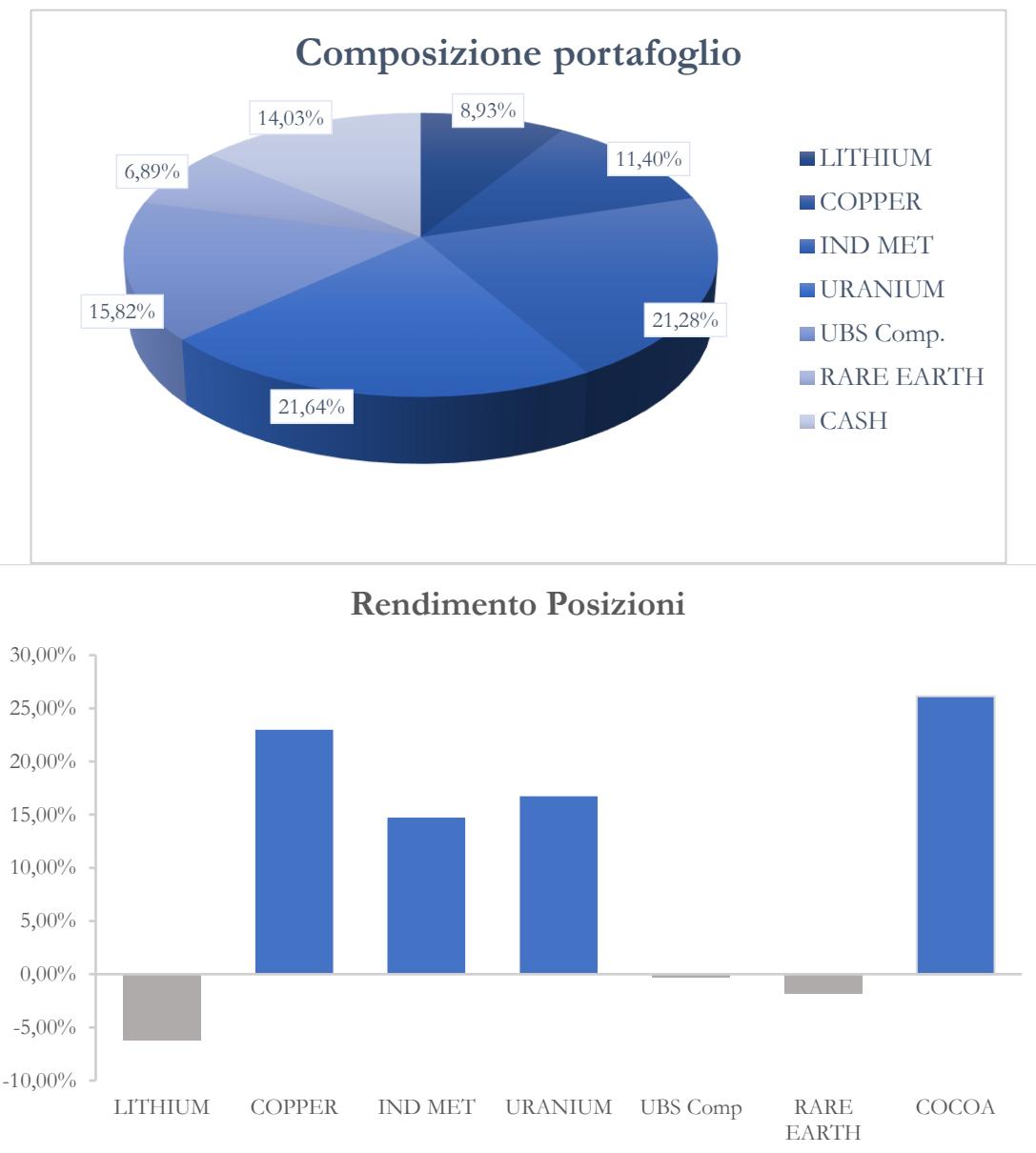
Il Wisdomtree Cocoa ETC replica l'indice "Bloomberg Cocoa Sub Total Return". L'ETC è esposto al 40% sugli USA, mentre il restante 60% su vari Paesi europei. La decisione di investimento è stata motivata da un importante shock dell'offerta causato da molteplici problematiche di cui, la più importante, riguarda le condizioni meteorologiche dei principali siti di produzione. Siamo entrati nella fase iniziale del rally, con un investimento di \$20.000 e in seguito abbiamo investito altri \$10.000. Il picco massimo raggiunto è stato di \$11.7 che è poi, in meno di una settimana, crollato a \$7.6. Prevedendo quest'eventualità erano state rispettivamente fissate due stop loss del 30% e 25%. Perciò, durante la caduta del prezzo la posizione si è automaticamente chiusa, registrando comunque un profitto del 26.1%, ovvero \$7.853 su un totale di \$30.000.

C. Prospettive future

Per quanto riguarda gli sviluppi futuri del portafoglio, rispetto al precedente report si è abbandonata l'idea di aprire una posizione sullo zucchero e si stanno valutando tre nuove esposizioni:

- Oro: in quanto l'instabilità geopolitica di alcune regioni critiche ha aumentato l'interesse per questa commodity, utilizzata come bene rifugio. Inoltre, i possibili ritardi da parte della Fed sul taglio dei tassi potrebbero influenzare positivamente nei prossimi mesi l'andamento di questo asset.
- Idrogeno: in quanto la sempre più crescente attenzione sulle energie rinnovabili sta spingendo governi e aziende a investire in tecnologie idrogeno-correlate. Inoltre, il prezzo competitivo dell'idrogeno verde rispetto alle fonti energetiche convenzionali ha stimolato ulteriori investimenti che potrebbero farne aumentare il prezzo.
- Titanio: in quanto, dall'inizio del 2024, si è riscontrata una crescente domanda finalizzata alla produzione di aerei leggeri, automobili e dispositivi medici avanzati come Neuralink. Crediamo quindi che per il futuro la domanda possa mantenersi resiliente.

D. Grafici



E-Riassunto Performance del Periodo (11/12/2023 – 03/05/2024)

Rendimento Totale	Standard Deviation Giornaliera	Best Asset (Cacao)	Worst Asset (Litio)	Sharpe Ratio Annualizzato
10,63%	0,99%	26,13%	-6,20%	1,546