



GIS Euro Bond: L'approccio vincente della gestione tattica e attiva della duration

Gennaio 2025



Mauro VALLE, CFA

Head of Active Fixed Income e Fund
Manager della Gamma GIS Euro Bond
25 anni di esperienza

In un anno che ha visto il ritorno della volatilità sui mercati obbligazionari e l'inizio dei cicli di riduzione dei tassi, il fondo GIS Euro Bond ha sovraperformato il suo benchmark. Mauro Valle, Head of Active Fixed Income di Generali Asset Management, spiega come ha gestito la duration del portafoglio e l'esposizione alle obbligazioni periferiche durante un anno cruciale e perché prevede che la disinflazione sarà una tendenza costante nel 2025.

Siamo lieti di comunicare che il rendimento del fondo GIS Euro Bond è stato del 3.07% (classe B), superando il suo benchmark (JP Morgan EMU Government All Maturities Index) nel 2024, con un ulteriore +129 bps.

Il sovrappeso del fondo nei titoli di Stato di Italia, Spagna e Grecia ha beneficiato del restringimento degli spread rispetto ai Bund e della maggiore domanda degli investitori. Come sempre, abbiamo dato priorità a una gestione tattica della duration molto attiva, cercando di preservare il capitale con un'ulteriore aumento dei rendimenti.

Grafico 1: GIS Euro Bond - evoluzione della performance cumulativa degli ultimi 10 anni¹



Q1 2024: AUMENTO DELLA DURATION IN PREVISIONE DI UN'INFLAZIONE PIÙ BASSA*

Abbiamo aumentato la duration da -1.4 anni all'inizio dell'anno fino a neutrale alla fine di gennaio. A febbraio e nel corso del trimestre abbiamo aumentato la duration di 1 anno. L'esposizione lunga del fondo alle scadenze da 2 a 5 anni è stata leggermente aumentata a Febbraio, mentre l'esposizione corta alle scadenze a 30 anni è rimasta invariata. Durante questa fase, l'esposizione alle obbligazioni europee periferiche è stata costantemente sovrappesata.

Nel primo trimestre, il fondo ha sovraperformato il suo benchmark di circa 48 bps (Classe B), grazie ai seguenti fattori chiave:

- short relative duration a gennaio, quando i tassi dei Bund si sono mossi dal 2.0% circa al 2.3%.
- Esposizione lunga sui BTP da inizio anno.

Q2 2024: LE TURBOLENZE POLITICHE FRANCESI HANNO RAPPRESENTATO UN'OPPORTUNITÀ D'ACQUISTO PER I BONDS PERIFERICI*

Nel secondo trimestre abbiamo mantenuto la duration relativa del fondo tra +1,2 e +1,6 anni. L'esposizione alla curva dei rendimenti è rimasta sostanzialmente invariata, con una posizione lunga nella fascia di scadenza 2-5 anni e una posizione corta nella fascia 20-30 anni. L'esposizione del fondo al BTP rispetto al benchmark è stata di circa +1,8 anni in aprile e maggio, ridotta a +1,5 anni in giugno. L'esposizione all'OAT è stata permanentemente negativa nel periodo, -1,0 anni rispetto al benchmark. L'esposizione ai Bund è stata positiva, passando da +0,3 anni a +0,6 anni in giugno. Il sovrappeso del fondo in Spagna e Grecia è rimasto invariato. Nel secondo trimestre dell'anno, il fondo ha sottoperformato il suo benchmark di 33 bps al 28 giugno. I principali fattori che hanno influito sulla performance sono stati: Long relative duration, circa +1,2 anni in media rispetto all'indice, quando i tassi dei Bund sono passati dal 2.3% al 2.5%.

¹Fonte: GIS Euro Bond factsheet al 31 dicembre 2024.

¹I risultati passati dei fondi o del loro benchmark non sono indicativi di risultati futuri. Non vi è alcuna garanzia che un obiettivo di investimento venga raggiunto o che si ottenga un rendimento del capitale.

- Esposizione lunga di BTP: lo spread BTP/Bund si è allargato da 130 bps a 157 bps a giugno, dopo la crisi politica in Francia innescata dall'inatteso scioglimento del Parlamento da parte di Macron.

Un contributo positivo è pervenuto dalle scadenze lunghe a 2-5 anni rispetto alle scadenze brevi a 30 anni, in quanto lo spread 30-2 anni si è ridotto di 25 bps.

Q3 2024: LA DURATION LUNGA PAGA CON L'AUMENTO DEI TASSI SUI BUND IN CONCOMITANZA CON LA VOLATILITÀ DI AGOSTO E IL RALLENTAMENTO DELLA CRESCITA

A luglio e ad agosto abbiamo mantenuto una duration relativa del fondo di circa +0.7 anni, riducendola a 0.2 anni a fine settembre. L'esposizione del fondo alla curva dei rendimenti è rimasta sostanzialmente invariata, con una posizione lunga nel segmento 2-5 anni e una posizione corta nel segmento 20-30 anni. L'esposizione relativa al BTP del fondo è stata di circa +1.1 anni a luglio ed agosto per poi aumentare fino a +1.8 anni a settembre. Nel periodo, l'esposizione all'OAT francese è stata negativa, -1.1 anni rispetto al benchmark. L'esposizione al Bund è stata sovrappesata durante l'estate (+0,6 anni) ed è diventata leggermente negativa a settembre. L'esposizione del fondo a Spagna e Grecia è rimasta sovrappesata.

Nel terzo trimestre il fondo ha sovraperformato il suo benchmark di 104 bps. I principali fattori positivi sono stati:

- Long relative duration di circa +0,6 anni in media rispetto all'indice, mantenuta nel Q2 durante le turbolenze e la volatilità, mentre i tassi dei Bund sono passati dal 2.5% al 2.2%.

- Esposizione lunga di BTP: lo spread BTP/Bund si è ridotto da 157 a 132 bps.

Le previsioni di crescita dell'Area Euro saranno presumibilmente moderatamente positive (...) e ci aspettiamo una costante tendenza alla disinflazione.



Q4 2024: RIMANERE NEUTRALI IN UN CONTESTO DI CAMBIAMENTI POLITICI

Ad ottobre abbiamo mantenuto neutrale la duration del fondo, prima di aumentarla nuovamente quando i tassi dei Bund hanno superato il 2,3% alla fine del mese. Siamo tornati a una posizione neutrale nella seconda metà di novembre, in seguito al rally del mercato sulla scia della vittoria elettorale di Trump negli Stati Uniti. L'esposizione del fondo alla curva dei rendimenti è rimasta sostanzialmente invariata, con una posizione lunga nel segmento 2-5 anni e una posizione corta relativa nel segmento 20-30 anni. L'esposizione relativa al BTP è rimasta lunga nel trimestre (circa +2 anni) e l'esposizione all'OAT francese è stata negativa, -1.3 anni rispetto al benchmark. Il sovrappeso in Spagna e Grecia è rimasto invariato.

Nel quarto trimestre il fondo ha sovraperformato il benchmark di 6 bps. I principali fattori positivi sono stati:

- Esposizione lunga BTP, in quanto lo spread BTP/Bund si è ridotto da 132 a 115 bps.

- Lungo a 2 anni contro 30 anni, mentre la curva si è irrobustita da 39 bps a 51 bps.

La moderata sovraperponderazione della duration ha dato un contributo negativo nel periodo, dato il forte movimento al rialzo dei rendimenti, con i rendimenti del Bund che sono passati dal 2.12% di fine settembre al 2.37% di fine anno.

OUTLOOK E POSIZIONAMENTO: LA TENDENZA ALLA DISINFLAZIONE CONTINUERÀ A SOSTENERE I TITOLI DI STATO EUROPEI

Le previsioni di crescita dell' Area Euro dovrebbero essere moderatamente positive nei prossimi trimestri (il Team di Ricerca di Generali Asset Management prevede un +0.8%) e ci aspettiamo un trend di disinflazione costante. I dati economici di dicembre hanno confermato uno scenario di stagnazione dell'attività manifatturiera e un piccolo rimbalzo dell'inflazione headline, dovuto ai prezzi dell'energia, mentre l'inflazione core si è confermata stabile al 2.7%. I mercati si aspettano ora circa 4 tagli da parte della BCE nel 2025, considerando il 2% come probabile tasso finale.

I mercati si aspettano ora circa 4 tagli da parte della BCE nel 2025, considerando 2% come probabile tasso terminale



Le prospettive dell'Italia sono relativamente stabili, con gli spread dei BTP sostenuti da un bilancio conforme e da un livello di deficit accettabile. La crescita rispecchierà probabilmente le medie dell'UE, nonostante il rallentamento della Germania. La Spagna continua a sovraperformare, alimentata da una crescita superiore al 3% e da un margine di manovra fiscale che consente ai suoi titoli di mantenere la propria forza.

Il portafoglio è quindi tatticamente piuttosto lungo in termini di duration relativa, intorno a 7.6 anni (+0,8 anni rispetto al benchmark). Rimane sovraesposto alle scadenze medio-brevi e sottoesposto alle scadenze 20-30 anni. Rimane lungo di BTP italiani rispetto al benchmark, corto di OAT francesi: l'esposizione netta lunga (BTP+ OAT) è di circa +0.6 anni. Infine, rimane lungo su Spagna e Grecia e obbligazioni UE.

+3.06%

→ Rendimento netto GIS Euro Bond nel 2024*

+129bps

→ excess return nel 2024*

1.78%

→ Rendimento netto del benchmark nel 2024*

Grafico 2: Performance annualizzata e cumulativa del fondo GIS Euro Bond (%) ²

	1M	YTD	YTD	1YR	3YR	5YR	3YR P.A.	5YR P.A.	10YR	10YR P.A.	Since Inception	Since Inception P.A.
Portfolio	-1.36	-0.10	3.07	3.07	-4.68	-0.84	-1.59	-0.17	16.71	1.56	120.73	3.54
Benchmark	-1.43	-0.16	1.78	1.78	-10.64	-9.37	-3.68	-1.95	3.12	0.31	107.09	3.25
Excess return	0.07	0.06	1.29	1.29	5.96	8.53	2.09	1.78	13.59	1.25	13.64	0.29

Grafico 3: Performance su un anno solare del fondo GIS Euro Bond (%) ³

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
Portfolio	3.07	6.78	-13.39	-1.91	6.08	6.26	0.37	2.25	4.81	2.97
Benchmark	1.78	7.00	-17.94	-3.54	5.15	6.94	1.00	0.07	3.48	1.73
Excess return	1.29	-0.22	4.55	1.63	0.91	-0.68	-0.62	2.19	1.32	1.24

PERCHE' SCEGLIERE GIS EURO BOND?

Per gli investitori che cercano una diversificazione e una copertura contro la volatilità e l'esposizione azionaria, i titoli di Stato in euro possono essere considerati un investimento attivo e corretto per il rischio nell'ambito dei tassi d'interesse in euro, su un orizzonte di medio-lungo termine. Per ottimizzare il rischio-rendimento, la strategia Euro Bonds prevede una gestione attiva della duration e un'allocazione dinamica tra i Paesi, oltre a un posizionamento attivo sull'esposizione alla curva dei rendimenti.

La diversificazione attiva attraverso l'esposizione alle obbligazioni dell'Europa periferica e l'agilità della strategia nel cambiare in base agli eventi hanno permesso ai comparti di sovraperformare costantemente i loro benchmark con una bassa volatilità durante il contesto di rendimenti negativi e volatilità degli ultimi anni.

Il Gestore fa leva su tre pilastri d'investimento fondamentali per gestire attivamente i portafogli: carry, allocazione per Paese e allocazione per curva. Riteniamo che questa combinazione, unita all'integrazione ESG e a una strategia di sovrapposizione macro attraverso i futures quotati sulle obbligazioni in euro, consenta al fondo di ottenere un vantaggio critico sul mercato.

²Fonte: GIS Euro Bond factsheet dati al 31° December 2024.
³Fonte: GIS Euro Bond factsheet dati al 31° December 2024.

GAMMA GIS EURO BOND ⁴			
Generali Investments SICAV (GIS)	GIS Euro Bond [factsheet]	GIS Euro Bond 1-3 Years [factsheet]	GIS Euro Short Term Bond [factsheet]
Fund manager	Mauro Valle	Mauro Valle	Mauro Valle
ISIN (Eur B Acc.)	LU0145476148	LU0396183112	LU0145484910
AUM	€ 2,612.89M as of 31/12/2024	€ 1,220.78M as of 31/12/2024	€ 673.45M as of 31/12/2024
Data Inizio	2 Aprile 2002	5 Novembre 2008	2 Aprile 2002
Benchmark	JPM EMU GOVERNMENT	JPM EMU GOVERNMENT 1-3Y (TR)	€STR
Valuta	Euro	Euro	Euro
Domicilio	Luxembourg	Luxembourg	Luxembourg
Entry / exit charge	Non applicate	Non applicate	Non applicate
Ongoing charge	0.60%	0.35%	0.27%
Management fees	0.40%	0.15%	0.15%
Performance fees	Non applicate	Non applicate	Non applicate
Management company	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.	Generali Investments Luxembourg S.A.
Investment manager	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio	Generali Asset Management Società di gestione del risparmio
Livello di rischio SRI	<div>3/7</div> [Altri rischi significativi non considerati in questo indicatore sono i seguenti: Rischio di credito, Rischio di liquidità.	<div>2/7</div> [Other significant risks not taken into consideration in this indicator include the following: Credit risk, Liquidity risk.	<div>2/7</div> [Other significant risks not taken into consideration in this indicator include the following: Credit risk, Liquidity risk.
SFDR ⁵	Article 8	Article 8	Article 8

⁴ Holdings / Allocations subject to change. ⁵ Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR). Source: Generali Asset Management Società di gestione del risparmio, data as of the 31st of December 2024. This document does not constitute an investment advice to buy or sell the presented securities. The percentage of entry and exit fees is based on the NAV. Several other costs apply and differ by share class. There is no guarantee that an investment objective will be achieved or that a return on capital will be obtained. Please refer to the following page for more information about the risks.