

Relazione febbraio 2024

Lo Scenario

Febbraio si è confermato un mese molto positivo per i mercati finanziari, sostenute da fondamentali forti, specialmente negli Stati Uniti che ha avuto un rialzo del 5%, 7,5% in Europa e 10% in Giappone dove il Nikkei 225 non raggiungeva gli attuali livelli dal 1990. Uno sguardo particolare va dato alle ormai famose sette sorelle: Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon, Meta, Tesla e Nvidia; proprio quest'ultima dopo l'uscita degli utili ha visto la sua capitalizzazione incrementare di circa 277 miliardi di dollari, segnando il più grande aumento di capitalizzazione di mercato mai registrato in una singola giornata di negoziazione. La società ha visto i propri ricavi triplicare, raggiungendo i 22,1 miliardi di dollari e ha previsto per il solo primo trimestre del 2024 ricavi pari a 24,0 miliardi di dollari. In Europa, il quadro è leggermente diverso, con il 53,5% delle 200 società dell'indice STOXX 600 che hanno superato le previsioni per il quarto trimestre del 2023, un risultato in linea con le aspettative storiche. Tuttavia, gli analisti prevedono un calo degli utili del 6,5% rispetto all'anno precedente. Guardando al mercato italiano, si registrano prestazioni eccezionali da parte di alcune aziende bancarie: UniCredit e Intesa Sanpaolo hanno ottenuto risultati ottimi, sostenuti dagli ampi margini generati dall'aumento dei tassi di interesse. In Cina il taglio dei tassi da parte della banca centrale per stimolare l'economia sembra aver dato una leggera spinta ai mercati. Con i due principali listini del Paese (CSI 300 e Hang Seng) che chiudono il mese in positivo. Si tratta di un cambio di trend o solo di una breve ripresa in un mercato che rimane però tendenzialmente ribassista?

Nonostante l'euforia dei mercati, rimane molta indecisione sul futuro e la domanda che ci si pone è, per quanto durerà questa euforia? Sul fronte dell'inflazione, la lotta al caro vita sembra non essere ancora finita. Contrariamente alle aspettative di un aumento dei prezzi al +2,9%, i dati recenti hanno rivelato un tasso annuo del 3,1%, indicando che la strada verso la normalizzazione potrebbe essere ancora lunga. Proprio quest'ultima circostanza ha fatto sì che il mercato obbligazionario abbia subito una correzione. I rendimenti sul due anni americano, per esempio, sono saliti di circa lo 0,50% e circa 0,35% sul decennale; movimenti però considerati temporanei.

Questo comportamento dei mercati si deve alla seguente lettura delle nuove informazioni su ciclo e politica monetaria: da un lato la forza dell'economia è considerata in parte temporanea, dato che alcuni fattori di sostegno stanno esaurendosi, dall'altro sia la FED che la BCE hanno di fatto confermato la disponibilità a inaugurare il ciclo ribassista dei tassi, anche se hanno chiesto altro tempo per iniziarlo, subordinandolo ad una maggiore convinzione sul processo di disinflazione. Insomma, i peggiori timori di stagflazione stile 2022 sembrano lontani e il mercato sembra ricalibrare perlò il timing dei tagli nei tassi di interesse.

La Gestione

Garantito

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

Benchmark	Peso %
JP MORGAN ITALY 1-5 ANNI	40%
JP MORGAN ITALY 1-3 ANNI	15%
JP MORGAN EGBI INVESTMENT GRADE 1-5 ANNI	10%
BoFA MERRYL LYNCH 1-5 EURO CORPORATE INDEX	30%
MSCI WORLD TOTAL RETURN NET DIVIDEND	5%

Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 393.043.441,30, con un incremento dell'1,90% rispetto al monitoraggio precedente. Nel mese di febbraio, la quota in liquidità è pari all'1,9%; rimane in sottopeso del 3,2% la componente azionaria mentre, la componente obbligazionaria risulta in lieve sovrappeso dell'1,9%.

Viste le caratteristiche del comparto, l'area geografica e la valuta di riferimento rimangono l'euro e non vengono utilizzati derivati di nessuna natura. Il valore della quota risulta 11,189, in lieve contrazione rispetto al mese precedente, pur rimanendo lievemente positivo da inizio anno dello 0,21%. Al rendimento mensile della gestione finanziaria, che risulta superiore al benchmark di riferimento di 24 punti base, ha contribuito la parte obbligazionaria con -10 punti base, sopperita parzialmente dall'azionario con 7 punti base.

Stabile la duration media dell'intero portafoglio a 1,2 anni, inferiore a quella del benchmark che rimane sostanzialmente stabile a 2 anni.

Nella componente obbligazionaria la quota di maggior peso è costituita dai titoli governativi e sovranazionali area Euro che pesano per l'84,18%, mentre i corporate pesano per il 15,82%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanziario (8,77%), mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali più contenute. Il rating medio di portafoglio si conferma A.

Alla data, il portafoglio è costituito da 88 titoli e 4 ETF (2 corporate e 2 azionari, tutti con caratteristiche ESG). Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: Stato italiano 24,5%, Germania 10%, Francia 9,7%, Irlanda e Spagna 4,7%, gli altri emittenti con posizioni inferiori al 3%.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 64,88% e sono tutti governativi area euro.

DESCRIZIONE	ISIN	CONTRIVALEORE	PESO
OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25	FR0014007TY9	€ 22.046.688,00	5,74%
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	IT0005452989	€ 20.557.240,00	5,35%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	IT0005327306	€ 16.665.482,97	4,34%
EUROPEAN UNION 2023 2 3/4% 05/10/26 REG.S	EU000A3K4D82	€ 16.074.481,31	4,19%
BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181	DE0001141810	€ 15.821.408,00	4,12%
OAT FRANCE 2013 2 1/4% 25/05/24	FR0011619436	€ 15.198.646,72	3,96%
OBLIGACION ESTADO 2016 1.95% 30/04/26	ES0000012729	€ 14.398.065,00	3,75%
IRELAND 2009 5.4% 13/03/25	IE00B4TV0D44	€ 14.141.317,97	3,68%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	IT0005282527	€ 13.849.115,38	3,61%
BONOS DEL ESTADO 2022 0% 31/05/25 3Y	ES0000012K38	€ 13.817.520,00	3,60%
PORTUGAL 2015 2 7/8% 15/10/25	PTOTEKOE0011	€ 12.714.302,31	3,31%
NEDERLAND 2015 1/4% 15/07/25	NL0011220108	€ 11.551.010,49	3,01%
FINLAND 2015 7/8% 15/09/25	FI4000167317	€ 11.398.586,71	2,97%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2022 0.4% 13/09/24	DE0001104891	€ 11.225.317,74	2,92%
BTP ITALY 2020 1.4% 26/05/25 INDXLK.	IT0005410912	€ 7.127.608,23	1,86%
BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y	IT0005474330	€ 6.813.100,00	1,77%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	IT0005388175	€ 6.656.051,17	1,73%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	IT0005332835	€ 6.562.358,54	1,71%
BELGIUM 2015 0.8% 22/06/25	BE0000334434	€ 6.427.926,10	1,67%
BUNDESREPUB.DTL. 2014 1 1/2% 15/05/24	DE0001102358	€ 6.043.411,48	1,57%

Obbligazionario

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

Benchmark	Peso %
ICE BofA Pan-Europe Government, Total Return € hedged	35,0%
ICE BofA US Treasury, Total Return € hedged	25,0%
ICE BofA 1-10Y Global Inflation-Linked Government excl. Japan, Total Return € unhedged	10,0%
ICE BofA Global Corporate Investment Grade, Total Return € hedged	30,0%

La gestione

Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 124.930.365,86, con un incremento dello 0,76% rispetto alla precedente fotografia. Nel mese, la quota in liquidità è del 3,9%. Questa liquidità, porta al sottopeso della componente governativa (-9,1%), mentre la componente corporate è in sovrappeso (+5,2%).

L'esposizione valutaria netta del comparto, grazie anche alle coperture, vede l'euro come valuta di riferimento con il 90,40%, a seguire il dollaro statunitense con il 6,67%, marginali i pesi della sterlina inglese (1,86%) e corona norvegese (1,04%). Il tasso fisso è preferito con un peso dell'88,36%, mentre l'inflation linked pesano per l'11,64%.

Il valore della quota risulta 10,150, in contrazione rispetto alla valorizzazione precedente. Al risultato mensile della gestione finanziaria, che risulta inferiore al benchmark di riferimento per 122 punti base hanno contribuito sia la gestione governativa con -75 punti base, sia la gestione corporate con -37 punti base.

La duration media dell'intero portafoglio si mantiene pressoché stabile a 7,2 anni, così come il rating medio del portafoglio che si conferma ad A+.

Alla data, il portafoglio è costituito da 33 titoli tutti governativi e 1 OICR con caratteristiche ESG utilizzato come veicolo per l'investimento in corporate. Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: USA 33,7%, UK 5,7% Italia 3,6%, Spagna 3,4% ed enti sovranazionali con 3,1%, mentre gli altri emittenti con posizioni inferiori al 3%.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 52,61%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
US TREASURY NOTE 2023 3 1/2% 15/02/33 B-2033	US91282CGM73_USD	€ 11.788.132,48	9,67%
US TREASURY NOTE 2023 4 7/8% 30/11/25 BL-2025	US91282CJL63_USD	€ 10.688.905,88	8,77%
US TREASURY NOTE 2022 4 1/8% 15/11/32 F-2032	US91282CFV81_USD	€ 6.542.991,51	5,37%
US TREASURY NOTE 2023 4 5/8% 15/10/26 AT-2026	US91282CJC64_USD	€ 3.973.957,68	3,26%
TREASURY GILT 2009 4 1/2% 07/09/34 S	GB00B52WS153_GBP	€ 3.694.954,16	3,03%
OAT FRANCE 2022 0% 25/05/32	FR0014007L00_EUR	€ 2.858.589,06	2,35%
US TREASURY IXL 2017 3/8% 15/01/27 INDXLK.	US912828V491_USD	€ 2.581.808,89	2,12%
US TREASURY IXL 2006 2% 15/01/26 INDXLK.	US912810FS25_USD	€ 2.397.543,50	1,97%
OBLIGACION ESTADO 2022 0.7% 30/04/32 10Y	ES0000012K20_EUR	€ 2.320.141,63	1,90%
OBLIGACION ESTADO 2022 1.9% 31/10/52 30Y	ES0000012K46_EUR	€ 1.874.006,86	1,54%
BTP ITALY 2019 1.35% 01/04/30 10Y	IT0005383309_EUR	€ 1.865.899,89	1,53%
PORTUGAL 2022 1.65% 16/07/32 10Y	PTOTEYOE0031_EUR	€ 1.857.118,55	1,52%
TREASURY GILT 2022 3 3/4% 29/01/38 REG.S	GB00BQC4R999_GBP	€ 1.819.617,23	1,49%
PORTUGAL 2018 2 1/4% 18/04/34	PTOTEWEOE0017_EUR	€ 1.568.759,90	1,29%
EUROPEAN INV.BK. 2016 1% 14/04/32 2232/01	XS1422953932_EUR	€ 1.479.279,18	1,21%
EUROPEAN UNION 2022 1% 06/07/32 REG.S	EU000A3K4DD8_EUR	€ 1.422.261,68	1,17%
EUROPEAN INV.BK. 2019 0.05% 13/10/34 REG.S	XS2055781962_EUR	€ 1.394.379,57	1,14%
OESTERREICH 2021 1/4% 20/10/36	AT0000A2T198_EUR	€ 1.383.170,49	1,13%
OESTERREICH 2022 0.9% 20/02/32	AT0000A2WSC8_EUR	€ 1.372.617,28	1,13%
US TREASURY IXLCS 2010 2 1/8% 15/02/40 INDXLK.	US912810QF84_USD	€ 1.233.841,87	1,01%

Azionario

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

Benchmark	Peso %
MSCI World 100% hdg to EUR, Net TR €	70%
MSCI World Net Total Return €	30%

La gestione

Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 64.816.488,39, con una crescita rispetto alla fotografia precedente dell'8,99%. Nel mese, la quota in liquidità è al 4,7% che porta al sottopeso l'azionario comprendendo anche il FIA in gestione diretta.

L'esposizione valutaria netta del comparto, grazie anche alle coperture, vede l'euro come valuta di riferimento con il 71,47%, a seguire il dollaro statunitense con il 19,54%, marginali i pesi delle altre valute sotto il 3%.

Il valore della quota risulta 10,775, in rialzo rispetto alla valorizzazione del mese precedente del 3,37%. Al risultato della gestione finanziaria, che risulta essere superiore al benchmark di riferimento per 15 punti base, ha contribuito in maniera significativa il nord America con 440 punti base, negativo il FoFPEI nel mese in calo per 226 punti base. Alla data, il portafoglio è costituito da 89 titoli e 1 OICR (FoFPEI), i settori maggiormente presenti sono: IT, Salute, Finanza e Industriali. Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 37,58%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
NVIDIA	US67066G1040_USD	€ 2.256.791,98	3,64%
MICROSOFT	US5949181045_USD	€ 2.038.863,15	3,29%
NOVO NORDISK 'B'	DK0062498333_DKK	€ 1.327.944,46	2,14%
REED ELSEVIER	GB00B2B0DG97_GBP	€ 1.270.435,80	2,05%
PEPSICO INC	US7134481081_USD	€ 1.264.782,63	2,04%
HOME DEPOT INC	US4370761029_USD	€ 1.249.648,69	2,01%
LOWES COS INC	US5486611073_USD	€ 1.153.365,63	1,86%
ASML HOLDING	NL0010273215_EUR	€ 1.099.441,50	1,77%
TRANE TECHNOLOGIES	IE00BK9ZQ967_USD	€ 1.087.596,71	1,75%
TEXAS INSTS.	US8825081040_USD	€ 1.043.116,19	1,68%
CISCO SYSTEMS	US17275R1023_USD	€ 1.026.759,02	1,66%
SONY	JP3435000009_JPY	€ 1.014.081,77	1,63%
BAKER HUGHES A GE CO.	US05722G1004_USD	€ 1.001.572,90	1,61%
SALESFORCE.COM	US79466L3024_USD	€ 987.402,12	1,59%
UNITEDHEALTH GP.	US91324P1021_USD	€ 983.414,13	1,59%
LAM RESEARCH	US5128071082_USD	€ 938.986,97	1,51%
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	US28176E1082_USD	€ 934.773,86	1,51%
AXA	FR0000120628_EUR	€ 885.918,72	1,43%
AMERICAN EXPRESS CO	US0258161092_USD	€ 885.263,34	1,43%
BLACKROCK	US09247X1019_USD	€ 860.710,92	1,39%