

Relazione aprile 2024

Lo Scenario

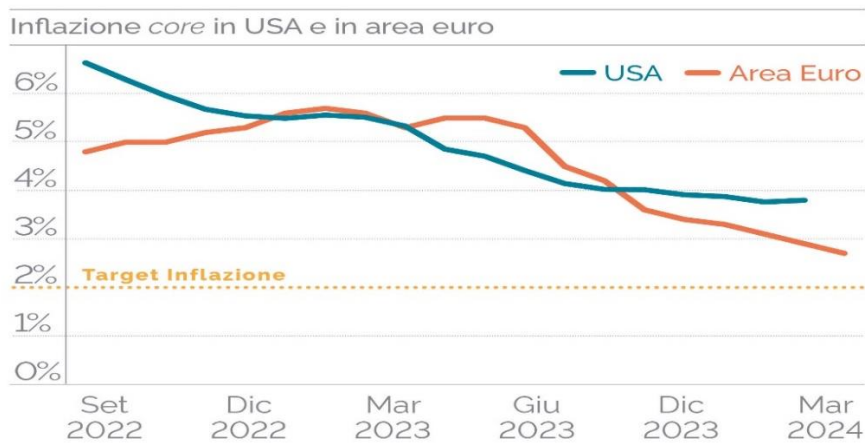
Nel mese di aprile gli indici azionari mondiali hanno subito un calo generalizzato, fatta eccezione per la Cina, dove il CSI 300 è salito dell'1,9% e l'Hang Seng ha registrato un aumento sorprendente del 7,4% sovraperformando tutti i principali indici e consentendo così ai listini cinesi di riallinearsi alla performance da inizio anno dei principali listini. Nel mese lo S&P500 ha chiuso a -4,2%, il MSCI world -3,85%; in Europa, l'EuroStoxx 50 ha chiuso a -2,39%, Milano -1,55%, Francoforte -1,91%, Parigi -1,78%, mentre Londra chiude positiva del 2,63%.



Fonte: Bloomberg, andamento Indici di mercato in euro da inizio anno

Comunque, l'impostazione dei listini rimane improntata alla positività e i cali registrati sono ascrivibili a prese di profitto dopo i ripetuti rialzi degli ultimi mesi, mentre gli effetti delle crisi geopolitiche sulle materie prime e sui costi di trasporto continuano ad essere limitati.

Il tema dei tassi resta l'ago della bilancia per le valutazioni e le riflessioni sul presente e sul futuro dei mercati. La Federal Reserve ha mantenuto i tassi stabili tra il 5,25% e il 5,50%, sottolineando che potrebbero rimanere a questo livello più a lungo del previsto, come sottolineato dal presidente del FED, finché l'inflazione non convergerà verso il target del 2%; livello che allo stato attuale è difficile da prevedere, vista la forte resilienza dell'economia USA. Nell'area euro invece l'inflazione continua a scendere, lentamente, pur rimanendo ancora sopra il target prefissato del 2% e questo sta aprendo alla possibilità da parte della BCE ad un taglio dei tassi, anche se la parola d'ordine a Francoforte e Washington è la stessa "cautela"; perché lo spettro di un'accelerazione dell'inflazione a seguito di un taglio precoce dei tassi preoccupa e maggiormente se avvenisse solo da una parte dell'atlantico.



Fonte: Elaborazioni ISPI su dati Eurostat e FRED

ISPI

Tutto quanto scritto ha portato al rialzo del rendimento dei titoli di stato USA e per contagio anche quelli dell'eurozona. Il rialzo del rendimento dei Tbond ha coinvolto sia la scadenza a 10 anni che è passato dal 4,20% al 4,69%, sia la scadenza a 2 anni, ora al livello più alto degli ultimi sei mesi. In Europa i rendimenti sui 10 anni vedono ora: Germania 2,59%, Italia 3,88%, Francia 3,07%. In questo scenario, scendono gli spread con il BTP/Bund che da inizio anno ha visto un calo del 25% passando da 166pb a 124pb.

I comparti

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 411.263.943, con un incremento del 2,14% rispetto al monitoraggio precedente. Nel mese di aprile, la quota in liquidità è pari al 4,7%; rimane in sottopeso del 3,3% la componente azionaria mentre, così come la componente obbligazionaria seppur in maniera più contenuta dell'1,4%.

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 11,232, in lieve rialzo rispetto al mese precedente; positivo il rendimento da inizio anno 0,60%. Al rendimento mensile della gestione finanziaria, che risulta superiore al benchmark di riferimento di 45 punti base, ha contribuito la parte obbligazionaria con 8 punti base, mentre negativo è stato l'apporto dell'azionario con -4 punti base.

La duration media dell'intero portafoglio a 1,07 anni, stabile la duration del solo portafoglio obbligazionario 1,23 anni. Nella componente obbligazionaria la quota di maggior peso è costituita dai titoli governativi e sovranazionali area Euro che pesano per il 79,4%, mentre i corporate pesano per il 20,6%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanziario (8,8%), 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 84 titoli e 4 ETF (2 corporate e 2 azionari, tutti con caratteristiche ESG). Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: Stato italiano 22%, Germania 9,6%, Francia 9,3%, Spagna 9% e Belgio 5,2%, gli altri emittenti con posizioni inferiori al 3%.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 63,77% e sono tutti governativi area euro.

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25	FR0014007TY9_EUR	€ 22.153.620,00	5,52%
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	IT0005452989_EUR	€ 20.683.894,00	5,15%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	IT0005327306_EUR	€ 16.732.292,03	4,17%
EUROPEAN UNION 2023 2 3/4% 05/10/26 REG.S	EU000A3K4D82_EUR	€ 16.102.214,64	4,01%
BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181	DE0001141810_EUR	€ 15.885.696,00	3,96%
OAT FRANCE 2013 2 1/4% 25/05/24	FR0011619436_EUR	€ 15.295.096,72	3,81%
OBLIGACION ESTADO 2016 1.95% 30/04/26	ES0000012729_EUR	€ 14.145.185,00	3,52%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	IT0005282527_EUR	€ 13.933.534,62	3,47%
BONOS DEL ESTADO 2022 0% 31/05/25 3Y	ES0000012K38_EUR	€ 13.876.560,00	3,46%
IRELAND 2009 5.4% 13/03/25	IE00B4TV0D44_EUR	€ 13.486.722,08	3,36%
BELGIUM 2015 0.8% 22/06/25	BE0000334434_EUR	€ 13.295.516,81	3,31%
PORTUGAL 2015 2 7/8% 15/10/25	PTOTEKOE0011_EUR	€ 12.733.853,31	3,17%
NEDERLAND 2015 1/4% 15/07/25	NL0011220108_EUR	€ 11.588.890,49	2,89%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
FINLAND 2015 7/8% 15/09/25	FI4000167317_EUR	€ 11.440.867,13	2,85%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2022 0.4% 13/09/24	DE0001104891_EUR	€ 11.292.995,74	2,81%
BTP ITALY 2020 1.4% 26/05/25 INDXLK.	IT0005410912_EUR	€ 7.169.606,93	1,79%
BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y	IT0005474330_EUR	€ 6.854.330,00	1,71%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	IT0005388175_EUR	€ 6.683.220,53	1,66%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	IT0005332835_EUR	€ 6.602.637,71	1,64%
BUNDESREPUB.DTL. 2014 1 1/2% 15/05/24	DE0001102358_EUR	€ 6.081.031,48	1,51%

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 136.673.703,05, con un incremento del 6,9% rispetto alla precedente fotografia. Nel mese, la quota in liquidità è dell'1,6%, che porta al sottopeso l'investimento in titoli soprattutto della componente governativa (-7,3%), mentre la componente corporate è in sovrappeso (+5,7%).

L'esposizione valutaria netta del comparto, grazie anche alle coperture, vede l'euro come valuta di riferimento con il 91,24%, a seguire il dollaro statunitense con il 6,15%, sterlina inglese (1,59%) marginali i pesi delle altre valute. Il tasso fisso è preferito con un peso dell'88,38%, mentre l'inflation linked pesano per l'11,64%.

Il valore della quota risulta 10,081, in contrazione rispetto alla valorizzazione precedente. Al risultato mensile della gestione finanziaria, che risulta inferiore al benchmark di riferimento per 3 punti base hanno contribuito sia la parte governativa con -83 punti base, sia la gestione corporate con -68 punti base.

La duration media dell'intero portafoglio si mantiene 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 governativi e 1 OICR con caratteristiche ESG utilizzato come veicolo per l'investimento in corporate. Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: USA 34,2%, UK 5,8%, enti sovranazionali con 4,1%, Italia 3,6%, Spagna 3,5%, mentre gli altri emittenti con posizioni inferiori al 3%.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 54,37%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
US TREASURY NOTE 2023 3 1/2% 15/02/33 B-2033	US91282CGM73_USD	€ 12.178.646,51	9,75%
US TREASURY NOTE 2023 4 7/8% 30/11/25 BL-2025	US91282CJL63_USD	€ 11.327.186,37	9,07%
US TREASURY NOTE 2022 4 1/8% 15/11/32 F-2032	US91282CFV81_USD	€ 6.773.054,16	5,42%
US TREASURY NOTE 2023 4 5/8% 15/10/26 AT-2026	US91282CJC64_USD	€ 4.096.263,42	3,28%
TREASURY GILT 2009 4 1/2% 07/09/34 S	GB00B52WS153_GBP	€ 3.743.651,12	3,00%
OAT FRANCE 2022 0% 25/05/32	FR0014007L00_EUR	€ 2.962.790,37	2,37%
US TREASURY IXL 2017 3/8% 15/01/27 INDXLK.	US912828V491_USD	€ 2.740.841,90	2,19%
EUROPEAN INV.BK. 2019 0.05% 13/10/34 REG.S	XS2055781962_EUR	€ 2.679.593,73	2,14%
US TREASURY IXL 2006 2% 15/01/26 INDXLK.	US912810FS25_USD	€ 2.555.493,93	2,05%
OBLIGACION ESTADO 2022 0.7% 30/04/32 10Y	ES0000012K20_EUR	€ 2.406.790,24	1,93%
OBLIGACION ESTADO 2022 1.9% 31/10/52 30Y	ES0000012K46_EUR	€ 1.960.804,29	1,57%
BTP ITALY 2019 1.35% 01/04/30 10Y	IT0005383309_EUR	€ 1.943.777,58	1,56%
PORTUGAL 2022 1.65% 16/07/32 10Y	PTOTEYOE0031_EUR	€ 1.939.910,17	1,55%
TREASURY GILT 2022 3 3/4% 29/01/38 REG.S	GB00BQC4R999_GBP	€ 1.878.350,94	1,50%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
PORTUGAL 2018 2 1/4% 18/04/34	PTOTEW0E0017_EUR	€ 1.598.994,29	1,28%
EUROPEAN INV.BK. 2016 1% 14/04/32 2232/01	XS1422953932_EUR	€ 1.519.898,30	1,22%
EUROPEAN UNION 2022 1% 06/07/32 REG.S	EU000A3K4DD8_EUR	€ 1.484.245,72	1,19%
OESTERREICH 2021 1/4% 20/10/36	AT0000A2T198_EUR	€ 1.434.088,59	1,15%
OESTERREICH 2022 0.9% 20/02/32	AT0000A2WSC8_EUR	€ 1.427.903,87	1,14%
UK.GB.&. NTHN.IRE. 3MTH 1 1/4% 22/11/32 INDXLK.	GB00B3D4VD98_GBP	€ 1.283.724,28	1,03%

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 74.366.079,65, con una crescita rispetto alla fotografia precedente del 7,29%. Nel mese, la quota in liquidità è al 4,8% che porta al sottopeso l'azionario pur includendo 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 74,22%, a seguire il dollaro statunitense con il 16,78%, marginali i pesi delle altre valute sotto il 3%.

Il valore della quota risulta 10,750, in contrazione rispetto alla valorizzazione del mese precedente del 3,19%. Al risultato della gestione finanziaria, che risulta essere inferiore al benchmark di riferimento per 103 punti base, ha contribuito in maniera significativa il nord America con -285 punti base, negativo anche il FoFPEI, nel mese in calo di 508 punti base. Alla data, il portafoglio è costituito da 88 titoli e 1 OICR (FoFPEI), i settori maggiormente presenti si confermano: IT, Salute, Finanza e Industriali. Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 38,32%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
NVIDIA	US67066G1040_USD	€ 2.323.985,52	3,44%
MICROSOFT	US5949181045_USD	€ 2.139.175,82	3,16%
NOVO NORDISK 'B'	DK0062498333_DKK	€ 1.609.538,24	2,38%
SONY	JP3435000009_JPY	€ 1.569.927,35	2,32%
PEPSICO INC	US7134481081_USD	€ 1.499.903,18	2,22%
TRANE TECHNOLOGIES	IE00BK9ZQ967_USD	€ 1.364.331,99	2,02%
REED ELSEVIER	GB00B2B0DG97_GBP	€ 1.337.871,66	1,98%
TEXAS INSTS.	US8825081040_USD	€ 1.225.906,57	1,81%
HOME DEPOT INC	US4370761029_USD	€ 1.223.102,98	1,81%
LOWES COS INC	US5486611073_USD	€ 1.217.936,76	1,80%
ASML HOLDING	NL0010273215_EUR	€ 1.158.285,70	1,71%
CISCO SYSTEMS	US17275R1023_USD	€ 1.111.614,68	1,64%
UNITEDHEALTH GP.	US91324P1021_USD	€ 1.074.386,25	1,59%
AMERICAN EXPRESS CO	US0258161092_USD	€ 1.052.560,46	1,56%
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	US28176E1082_USD	€ 1.039.558,34	1,54%
HEWLETT PACKARD ENTER.	US42824C1099_USD	€ 1.027.981,30	1,52%
JOHNSON CONTROLS INTL.	IE00BY7QL619_USD	€ 1.018.603,38	1,51%
LAM RESEARCH	US5128071082_USD	€ 997.924,84	1,48%
AXA	FR0000120628_EUR	€ 962.657,00	1,42%
SALESFORCE.COM	US79466L3024_USD	€ 958.550,70	1,42%

Nel comparto ricordiamo che è presente l'investimento in FIA denominato FoFPEI di Fondo Italiano di Investimento Sgr, in coinvestimento con Cassa depositi e prestiti. Come di consueto, vista la complessità dell'analisi, viene fatto un aggiornamento trimestrale e quindi i dati di seguito riportati sono relativi alla data del 31 marzo 2024.

Le aziende oggetto dell'investimento sono PMI Italiane che promuovono i fattori della sostenibilità. L'investimento complessivo da parte di Perseo Sirio sarà di 5mio di euro, l'attuale importo richiamato dal FIA ammonta alla data di riferimento a 1,969mio di euro.

La diversificazione geografica è riportata nella seguente tabella.

AREA GEOGRAFICA	N° AZIENDE	PESO
LOMBARDIA	30	47,10%
PIEMONTE	3	4,00%
VALLE D'AOSTA	0	0,00%
TRENTINO ALTO ADIGE	0	0,00%
VENETO	7	12,20%
FRIULI VENEZIA GIULIA	1	0,60%
EMILIA ROMAGNA	10	14,80%
TOSCANA	4	5,40%
MARCHE	0	0,00%
UMBRIA	1	1,30%
ABBRUZZO	1	2,10%
LAZIO	3	4,00%
MOLISE	0	0,00%
CAMPANIA	1	1,00%
CALABRIA	0	0,00%
PUGLIA	1	0,90%
BASILICATA	0	0,00%
SICILIA	0	0,00%
SARDEGNA	0	0,00%
AZIENDE EU presenza territorio ITA	5	3,80%

La ripartizione settoriale

SETTORE	N° AZIENDE	PESO
BENI DI CONSUMO	18	28,00%
SERVIZI	13	17,00%
BIOMED E PHARMA	3	5,00%
MACCHINE UTENSILI/IMPIANTISTICA	15	15,00%
INDUSTRIA	17	29,00%
INFORMAZIONE/COMUNICAZIONE	3	6,00%