

Relazione maggio 2024

Lo Scenario

Il mese si è aperto sotto i migliori auspici per i mercati finanziari; le rassicurazioni offerte dal Presidente Powell circa la prospettiva di un allentamento della stretta monetaria, seppur non in tempi ravvicinati, hanno offerto supporto sia ai mercati azionari che a quelli obbligazionari. Il sentiment costruttivo si è consolidato grazie a una tornata di dati sulla crescita americana più deboli del previsto, che ha ridimensionato le preoccupazioni di un surriscaldamento dell'economia, e al report sui prezzi di aprile, in linea con le attese, che ha rinsaldato la fiducia nella sostenibilità del processo disinflazionistico. Il contesto molto costruttivo ha permesso ai principali indici azionari di recuperare le perdite registrate nel mese di aprile e raggiungere nuovi massimi storici, anche in Europa, dove: DAX, CAC 40, FTSE 100 e STOXX 600 hanno beneficiato della prospettiva di un recupero ciclico sostenuto dall'imminente taglio dei tassi.

Nella seconda metà del mese, tuttavia, il flusso di dati e notizie è diventato meno favorevole, e le tendenze positive hanno perso slancio: in diversi paesi, più in particolare UK e Area Euro, sono stati pubblicati dati sull'inflazione più forti del previsto, mentre negli USA, le dichiarazioni di diversi esponenti del FOMC (Federal Open Market Committee) hanno fatto trasparire un approccio meno accomodante rispetto al Presidente Powell; facendo sì, che la narrativa dei "tassi più alti, più a lungo" sia tornata a rafforzarsi, con la conseguenza che i rendimenti governativi abbiano subito importanti pressioni al rialzo, spingendosi sui massimi da inizio anno in Germania, UK e Giappone, e ridimensionando il calo registrato nelle settimane precedenti negli Stati Uniti. Nel complesso, i mercati azionari dei Paesi sviluppati hanno registrato robusti apprezzamenti, con la tecnologia americana nuovamente nel ruolo di traino. A livello regionale, gli Stati Uniti hanno sovraperformato Europa e Giappone, mentre i paesi emergenti sono stati frenati dall'incertezza elettorale in diversi Paesi importanti, nonché da un'ondata di prese di profitto che ha colpito i listini cinesi sul finire del mese. A livello settoriale, tecnologia e utilities sono stati tra i comparti più premianti su entrambe le sponde dell'Atlantico.

I mercati obbligazionari sono stati caratterizzati da una marcata sopra-performance dei Treasury statunitensi; i tassi sono scesi in modo relativamente omogeneo su tutta la curva, con il contributo sia della componente dei tassi reali, sia delle aspettative di inflazione. In aumento, invece, i rendimenti governativi in Germania, complici le sorprese al rialzo nei dati su salari e inflazione, e in Giappone, dove il tasso decennale si è spinto sopra quota 1% per la prima volta dal 2012.

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 419.755.622, con un incremento del 2,06% rispetto al monitoraggio precedente. Nel mese di maggio, la quota in liquidità è pari all'1,18%; rimane in sottopeso del 3,27% la componente azionaria mentre, mentre la componente obbligazionaria in sovrappeso del 2,06%.

Viste le caratteristiche del comparto, area geografica e valuta di riferimento rimangono l'euro, per questo non vengono utilizzati derivati di nessuna natura. Il valore della quota risulta 11,257, in lieve rialzo rispetto al mese precedente; positivo il rendimento da inizio anno 0,82%. Al rendimento mensile della gestione finanziaria, che risulta inferiore al benchmark di riferimento di 9 punti base, hanno contribuito, sia la parte obbligazionaria con 26 punti base, sia la parte azionaria con 4 punti base.

La duration media dell'intero portafoglio sale a 1,1 anni, in calo la duration del solo portafoglio obbligazionario ora 1,09 anni.

Nella componente obbligazionaria la quota di maggior peso è costituita dai titoli governativi e sovranazionali area Euro che pesano per il 79,1%, mentre i corporate pesano per il 20,9%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanziario con l'8,5%, 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 81 titoli e 4 ETF (2 corporate e 2 azionari, tutti con caratteristiche ESG). Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: Stato italiano 24,6%, Spagna 9,9%, Germania 9,1%, 5,9% su sovranazionali UE e 5,4% Francia.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 69,83% e sono tutti governativi area euro.

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
BONOS DEL ESTADO 2022 0% 31/05/25 3Y	ES0000012K38_EUR	€ 24.247.102,00	5,90%
EUROPEAN UNION 2023 2 3/4% 05/10/26 REG.S	EU000A3K4D82_EUR	€ 24.193.383,61	5,89%
OAT FRANCE 2022 0% 25/02/25	FR0014007TY9_EUR	€ 22.222.248,00	5,41%
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	IT0005452989_EUR	€ 20.757.880,00	5,05%
IRELAND 2009 5.4% 13/03/25	IE00B4TV0D44_EUR	€ 17.628.239,95	4,29%
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	IT0005327306_EUR	€ 16.687.717,39	4,06%
BUNDESREPUB.DTL. BO 2020 ZERO 11/04/25 181	DE0001141810_EUR	€ 15.935.224,00	3,88%
NEDERLAND 2015 1/4% 15/07/25	NL0011220108_EUR	€ 15.497.641,97	3,77%
FINLAND 2015 7/8% 15/09/25	FI4000167317_EUR	€ 15.370.140,55	3,74%
OBLIGACION ESTADO 2016 1.95% 30/04/26	ES00000127Z9_EUR	€ 14.174.854,38	3,45%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	IT0005282527_EUR	€ 13.873.586,09	3,38%
BELGIUM 2015 0.8% 22/06/25	BE0000334434_EUR	€ 13.330.028,11	3,24%
BOT ITALY 2023 ZERO 14/06/24 1Y	IT0005549388_EUR	€ 12.987.390,00	3,16%
PORTUGAL 2015 2 7/8% 15/10/25	PTOTEKOE0011_EUR	€ 12.757.857,69	3,11%
BUNDESREPUB.DTL.BSA 2022 0.4% 13/09/24	DE0001104891_EUR	€ 11.331.286,03	2,76%
OESTERREICH 2021 0% 20/04/25	AT0000A2QRW0_EUR	€ 8.676.846,00	2,11%
BTP ITALY 2020 1.4% 26/05/25 INDXLK.	IT0005410912_EUR	€ 7.113.589,33	1,73%
BTP ITALY 2021 0% 15/12/24 3Y	IT0005474330_EUR	€ 6.873.300,00	1,67%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	IT0005388175_EUR	€ 6.649.684,34	1,62%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	IT0005332835_EUR	€ 6.557.986,48	1,60%

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 140.483.802, con un incremento del 2,79% rispetto alla precedente fotografia. Nel mese, la quota in liquidità è dell'2,53%, in sottopeso la componente governativa (-9,6%), a favore della componente corporate (+7%).

L'esposizione valutaria netta del comparto, grazie anche alle coperture, vede l'euro come valuta di riferimento con il 92,43%, a seguire il dollaro statunitense con il 5,25%, marginali i pesi delle altre valute. Il tasso fisso è preferito con un peso dell'88,14%, mentre l'inflation linked pesano per l'11,86%.

Il valore della quota risulta 10,132, in aumento rispetto alla valorizzazione precedente. Al risultato mensile della gestione finanziaria, che risulta inferiore al benchmark di riferimento per 6 punti base ha contribuito la parte corporate con 34 punti base.

La duration media dell'intero portafoglio si mantiene stabile a 4,53 anni, così come il rating medio del portafoglio che si conferma ad A+.

Alla data, il portafoglio è costituito da 37 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 33,2%, UK 8,5%, ITA 3,7%, BEI 3,4% e 2,9% su enti sovranazionali; gli altri emittenti con posizioni inferiori al 3%.

Le prime 20 posizioni in portafoglio pesano per il 50,02%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
US TREASURY NOTE 2023 3 1/2% 15/02/33 B-2033	US91282CGM73_USD	€ 13.341.558,01	9,77%
US TREASURY NOTE 2023 4 7/8% 30/11/25 BL-2025	US91282CJL63_USD	€ 9.633.943,54	7,05%
US TREASURY NOTE 2022 4 1/8% 15/11/32 F-2032	US91282CFV81_USD	€ 7.261.065,90	5,32%
US TREASURY NOTE 2023 4 5/8% 15/10/26 AT-2026	US91282CJC64_USD	€ 4.445.407,74	3,25%
TREASURY GILT 2009 4 1/2% 07/09/34 S	GB00B52WS153_GBP	€ 4.122.803,83	3,02%
US TREASURY IXL 2017 3/8% 15/01/27 INDXLK.	US912828V491_USD	€ 2.981.366,16	2,18%
EUROPEAN INV.BK. 2019 0.05% 13/10/34 REG.S	XS2055781962_EUR	€ 2.928.034,49	2,14%
US TREASURY IXL 2006 2% 15/01/26 INDXLK.	US912810FS25_USD	€ 2.770.904,91	2,03%
TREASURY GILT 2021 1% 31/01/32 REG.S	GB00BM8Z2T38_GBP	€ 2.273.189,12	1,66%
OBLIGACION ESTADO 2022 1.9% 31/10/52 30Y	ES0000012K46_EUR	€ 2.122.733,17	1,55%
PORTUGAL 2022 1.65% 16/07/32 10Y	PTOTEYOE0031_EUR	€ 2.116.792,20	1,55%
TREASURY GILT 2022 3 3/4% 29/01/38 REG.S	GB00BQC4R999_GBP	€ 2.073.537,26	1,52%
EUROPEAN UNION 2022 1% 06/07/32 REG.S	EU000A3K4DD8_EUR	€ 1.763.992,72	1,29%
PORTUGAL 2018 2 1/4% 18/04/34	PTOTEWEO0017_EUR	€ 1.742.738,57	1,28%
OESTERREICH 2021 1/4% 20/10/36	AT0000A2T198_EUR	€ 1.557.400,60	1,14%
BTP ITALY 2019 1.35% 01/04/30 10Y	IT0005383309_EUR	€ 1.495.083,74	1,09%
US TREASURY BOND 2019 2 1/4% 15/08/49 BONDS	US912810SJ88_USD	€ 1.435.332,03	1,05%
TREASURY GILT 2020 5/8% 31/07/35 REG.S	GB00BMGR2916_GBP	€ 1.431.106,21	1,05%
US TREASURY 2007 5% 15/05/37 BONDS O	US912810PU60_USD	€ 1.417.826,09	1,04%
UK.GB.&.NTHN.IRE. 3MTH 1 1/4% 22/11/32 INDXLK.	GB00B3D4VD98_GBP	€ 1.407.037,58	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 78.564.788, con una crescita rispetto alla fotografia precedente del 5,65%. Nel mese, la quota in liquidità è al 4,85% che porta al sottopeso l'azionario pur includendo anche il FIA in gestione diretta (2,56%).

L'esposizione valutaria netta del comparto, grazie anche alle coperture, vede l'euro come valuta di riferimento con il 74,25%, a seguire il dollaro statunitense con il 17,76%, marginali i pesi delle altre valute sotto il 3%.

Il valore della quota risulta 10,920, in aumento rispetto alla valorizzazione del mese precedente dell'1,58%. Al risultato della gestione finanziaria, che risulta essere inferiore al benchmark di riferimento per 154 punti base, ha contribuito in maniera significativa il nord America con 101 punti base; positivo anche l'apporto del FoFPEI, con 96 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 39,51%

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	PESO
NVIDIA	US67066G1040_USD	€ 2.721.637,21	3,56%
MICROSOFT	US5949181045_USD	€ 2.524.966,28	3,31%
TEXAS INSTS.	US8825081040_USD	€ 2.037.042,56	2,67%
NOVO NORDISK 'B'	DK0062498333_DKK	€ 1.858.366,96	2,43%
SONY	JP3435000009_JPY	€ 1.714.933,12	2,25%
PEPSICO INC	US7134481081_USD	€ 1.631.847,27	2,14%
TRANE TECHNOLOGIES	IE00BK9ZQ967_USD	€ 1.558.270,41	2,04%
REED ELSEVIER	GB00B2B0DG97_GBP	€ 1.557.301,78	2,04%
ASML HOLDING	NL0010273215_EUR	€ 1.361.060,40	1,78%
HOME DEPOT INC	US4370761029_USD	€ 1.356.322,21	1,78%
LOWES COS INC	US5486611073_USD	€ 1.308.660,46	1,71%
JOHNSON CONTROLS INTL.	IE00BY7QL619_USD	€ 1.246.104,38	1,63%
CISCO SYSTEMS	US17275R1023_USD	€ 1.217.926,49	1,59%
UNITEDHEALTH GP.	US91324P1021_USD	€ 1.217.891,06	1,59%
AMERICAN EXPRESS CO	US0258161092_USD	€ 1.194.915,25	1,56%
HEWLETT PACKARD ENTER.	US42824C1099_USD	€ 1.181.441,18	1,55%
EDWARDS LIFESCIENCES CORP	US28176E1082_USD	€ 1.180.890,81	1,55%
LAM RESEARCH	US5128071082_USD	€ 1.151.807,33	1,51%
AXA	FR0000120628_EUR	€ 1.102.283,60	1,44%
CUMMINS	US2310211063_USD	€ 1.051.297,19	1,38%

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. L'investimento complessivo sarà di 5mio di euro, l'attuale importo richiamato dal FIA ammonta a 1,969mio di euro.