

Mistral Value Fund - EUR -

Rapporto Semestrale

Giugno 2024

Obiettivo di investimento: concentrarsi su imprese di alta qualità che offrono il potenziale per risultati di rischio / rendimento superiori, segue una strategia di valore contrarian ed evita la perdita permanente di capitale

Universo di investimento: investimenti individuali in azioni in tutte le capitalizzazioni di mercato e settori supportati da un processo di ricerca dal basso indipendente

Prestazione (dal 28.06.2024)

	EUR	CHF	USD
Year to Date 2024	5.79 %	8.61 %	4.43 %
2023	22.71 %	17.35 %	26.69 %
2022	-18.48 %	-20.96 %	-24.04 %
Since 2017 (cum)	52.05 %	38.92 %	45.97 %
Since 2012 (cum)	190.00 %	142.03 %	153.51 %

Dati correnti (dal 28.06.2024)

NAV attuale	EUR 2'453.77
Volume del fondo	USD 64'424'652.66

Categoria

Approccio all'investimento	Value
Universo di investimento	Global

Informazione chiave

Paese	Liechtenstein
ISIN	LI0126123475
Valor No	12612347
Bloomberg	MISTEUR LE

Asset Manager

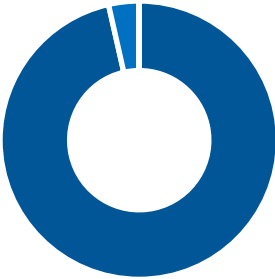
Osiris Asset Management AG
Tel: +423 230 03 13
+41 79 226 34 27

Austrasse 52, FL-9490 Vaduz
www.osirisamg.com

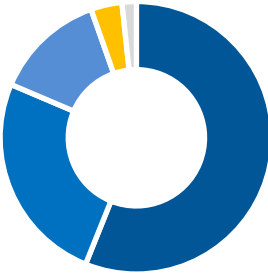
Informazioni sulla pubblicazione

www.ifm.li
www.lafv.li
www.fundinfo.com

Allocazione patrimoniale (dal 28.06.2024)



Asset Class	Allocation
Equity	96.46 %
Cash	3.53 %
Options and Derivatives	0.02 %



Currency	Allocation
EUR	56.1 %
USD	25.3 %
CHF	13.2 %
DKK	3.7 %
Other	1.7 %



Industries	Allocation
Financials	23.7 %
Consumer (non-cyclical)	15.4 %
Industrials	14.7 %
Information Technology	14.4 %
Communication Services	11.5 %
Consumer (cyclical)	10.3 %
Materials	6.5 %
Others	3.5 %

Primi 10 investimenti (dal 28.06.2024)

Security / Company	Type	Weightings
Broadcom	Information Technology	3.74 %
Novo Nordisk	Healthcare	3.70 %
Berkshire Hathaway	Financials	3.47 %
ASML Holding	Information Technology	3.37 %
Alphabet Inc	Information Technology	3.11 %
Microsoft Corp.	Information Technology	2.98 %
American International Group	Financials	2.88 %
Hermes International	Consumer Discretionary	2.85 %
Hilton Worldwide Holdings	Consumer Discretionary	2.71 %
Charles Schwab	Financials	2.52 %
Total		31.32 %

Mistral Value Fund - EUR -

Rapporto Semestrale

Giugno 2024

I titoli mondiali hanno avuto un primo semestre impressionante nel 2024, con l'indice MSCI World che ha guadagnato l'11,55%, trainato in gran parte dalle eccezionali performance dei mercati statunitensi. Lo S&P 500 è salito del 14,8%, il NASDAQ orientato alla tecnologia è aumentato del 19,1% e l'indice Russell 1000 Growth è aumentato del 21,4%. Tuttavia, questi numeri notevoli nascondono una disparità significativa: il gruppo US MAG7, che ora costituisce oltre il 36% dello S&P 500, è cresciuto del 33%, mentre le restanti 493 azioni dell'indice sono aumentate solo del 7%. Il mercato azionario statunitense rappresenta ora oltre il 60% degli indici globali, il peso più alto nella storia finanziaria. Questa tendenza è fortemente influenzata dall'impennata degli investimenti nell'intelligenza artificiale (AI), guidata dalle alte aspettative di spesa di capitale e dall'integrazione dell'AI nei prodotti hardware e software esistenti. Negli altri mercati, il Nikkei ha ottenuto buoni risultati, con un aumento del 20%, mentre l'Europa ha guadagnato l'8,5% e la Svizzera il 9,1%. Le performance del portafoglio sono state significativamente influenzate non solo dall'esposizione al paese, ma anche dall'allocazione del settore, in particolare dalla predominanza del settore tecnologico. Riteniamo che l'impatto restrittivo dei tassi di interesse più elevati nel mondo sia ampiamente compensato dalla spesa governativa stimolante. Ad esempio, nel 2023 il deficit fiscale negli Stati Uniti è stato di 1,7 trilioni di dollari, pari al 6,3% del PIL statunitense. Questo solleva la questione di come ciò si confronti con il rallentamento economico derivante dai tassi più elevati. Gli Stati Uniti detengono circa 40 trilioni di dollari di debito privato, con un aumento dei tassi di circa 500 punti base da marzo 2022. Mentre i tassi più elevati influenzano immediatamente i nuovi prestiti, ci vuole tempo per influire sul debito esistente. Ad esempio, i prestiti per automobili in sospeso e i mutui a tasso fisso rimangono immutati da questi tassi più elevati. Supponendo in modo conservativo che la metà dell'aumento di 500 punti base si sia diffusa nell'economia, l'impatto complessivo viene mitigato dalla crescita dei salari e dei profitti, migliorando il potere di spesa per consumatori e aziende. Questo spiegherebbe perché, nonostante le curve dei rendimenti invertite per i titoli a 2-10 anni e l'alto livello dei tassi overnight, le economie sviluppate stanno ancora mostrando segni di crescita.

A livello di portafoglio, il Mistral Value Fund rimane ben diversificato in termini di settori. Inoltre, la maggior parte delle nostre posizioni sono state nel portafoglio per diversi anni. Un esempio di tali posizioni è Broadcom che abbiamo da poco meno di cinque anni. Al momento dell'acquisto originale, l'azienda era principalmente focalizzata sulla crescita organica delle sue attività esistenti nel settore dei semiconduttori e sull'acquisizione di nuove opportunità quando si presentavano. Nelle nostre posizioni nei semiconduttori, TSMC, ASM International e ASML hanno continuato a beneficiare di posizioni di mercato solide e vantaggi tecnologici. Un'altra posizione degna di nota nel settore tecnologico è Meta Platforms, che ha registrato una solida crescita con ricavi pubblicitari in aumento del 27% su base annua e spese inferiori come percentuale dei ricavi. I nuovi prodotti di intelligenza artificiale dell'azienda, come l'immagine "Imagine" con il generatore di immagini Meta, hanno guadagnato slancio positivo. Molte delle azioni tecnologiche che possediamo tendono ad essere molto volatili. Ad esempio Alphabet, Meta e AMD affrontano un'attenzione regolamentare e una copertura mediatica negativa, che porta a una alta volatilità delle quotazioni. Per noi, come investitori attenti al prezzo, questa volatilità può offrire opportunità. La nostra capacità di adattarci al sentimento di mercato ha portato a risultati di investimento positivi durante l'anno. Sebbene rimaniamo investiti nella maggior parte di questi titoli, abbiamo iniziato a ridurre alcune delle ponderazioni nel nostro portafoglio. Questo adeguamento ci permette di gestire attentamente la nostra esposizione continuando a beneficiare della crescita potenziale e della resilienza di queste aziende. La nostra selezione di azioni nel settore sanitario ha inoltre contribuito a migliorare i rendimenti per il settimo trimestre consecutivo, con Novo Nordisk in prima linea. La crescita di Novo Nordisk è guidata dalla sua innovativa pipeline di prodotti, tra cui agonisti del recettore GLP-1 come Ozempic e Wegovy, una focalizzazione strategica sui mercati emergenti e il suo impegno per la ricerca e lo sviluppo. La gestione dei costi disciplinata dell'azienda e gli investimenti strategici hanno ulteriormente migliorato l'efficienza operativa e il valore per gli azionisti. Sempre in Europa, Safran ha registrato un aumento del 27%, beneficiando della domanda sostenuta nel settore aerospaziale, in particolare per aeromobili a fusoliera stretta, dove le sfide della catena di approvvigionamento hanno limitato la produzione.

Mistral Value Fund - EUR -

Rapporto Semestrale

Giugno 2024

In Giappone, Keyence, leader nei sensori di automazione, nei sistemi di visione e negli strumenti di misurazione, ha dimostrato una crescita costante attraverso l'innovazione e l'espansione del mercato. Le solide capacità di ricerca e sviluppo dell'azienda, le solide relazioni con i clienti e il vasto portafoglio di prodotti hanno consolidato la sua posizione competitiva. Con l'indice MSCI World in aumento del 40% rispetto al minimo di ottobre 2022, è naturale realizzare alcuni guadagni. Riteniamo quindi che la diversificazione abbia senso e vediamo vantaggi nell'allocazione a una gamma di settori, ma continuando a seguire il nostro approccio di valore di qualità. Le aree che ci sembrano interessanti includono le piccole capitalizzazioni statunitensi e il Giappone. Un'ampia ripresa sarebbe anche un supporto alla convinzione che non tutto l'ottimismo sia attualmente scontato nelle aspettative degli investitori. I mercati internazionali sono trattati con uno sconto sempre maggiore rispetto al mercato statunitense. Negli ultimi cinque anni, lo sconto relativo del P/E si è raddoppiato. Mentre i rendimenti del mercato azionario degli Stati Uniti hanno superato quelli dei mercati internazionali per la maggior parte di un decennio, semplicemente estrapolare il passato recente può spesso portare gli investitori a perdere di vista la natura dinamica dei sistemi economici e di mercato. Riteniamo che l'Europa offra un terreno fertile per gli investitori di valore. L'indice MSCI Europe tratta solo a 13 volte gli utili del 2024, molto al di sotto dell'indice S&P 500, che tratta a 17 volte. Spesso sentiamo dire che le valutazioni sono basse, ma qual è il catalizzatore per spingere le azioni europee? Curiosamente, le attuali valutazioni europee si stanno stabilizzando allo stesso livello di quelle del 1995 e del 2019, le ultime due volte in cui la Federal Reserve ha cambiato rotta dai tassi più alti e ha raggiunto un soft landing economico. In entrambi i casi, i multipli delle azioni sono aumentati significativamente dopo il cambiamento di rotta della Federal Reserve. Questo potrebbe suggerire che le azioni europee potrebbero beneficiare di un ambiente di tassi di interesse più bassi e di una politica monetaria accomodante.

Nel complesso, l'economia rimane solida, i tassi d'interesse hanno probabilmente raggiunto il loro picco e gli utili aziendali stanno registrando una crescita positiva. Non sorprende quindi che i sondaggi tra gli investitori mostrino un diffuso ottimismo. Tuttavia, è essenziale mantenere una nota di cautela. È cruciale vigilare sull'eccesso di fiducia e sui rischi derivanti dall'elevata concentrazione del mercato azionario. Inoltre, i tassi d'interesse potrebbero non scendere così rapidamente come previsto da alcuni analisti. La "nuova normalità" potrebbe essere caratterizzata da una crescita economica più sostenuta e da un'inflazione più elevata, con conseguenti tassi d'interesse più alti. L'attuale predominio fiscale suggerisce una continua restrizione monetaria e le aspettative di inflazione rimangono elevate.

Nella seconda metà del 2024 sarà indispensabile mantenere un portafoglio diversificato e adottare un approccio agli investimenti cauto ma proattivo. I benefici della diversificazione, la capacità di capitalizzare le opportunità di ribasso e la focalizzazione su investimenti di alta qualità saranno fondamentali per gestire i rischi e ottimizzare i rendimenti in un contesto economico in continua evoluzione. Inoltre, poniamo grande importanza alla buona governance, assicurandoci che il management operi nel migliore interesse degli azionisti. Qualora un'azienda non sia in grado di reinvestire la liquidità con un rendimento significativo rispetto al costo del capitale, questa dovrebbe essere restituita agli azionisti attraverso dividendi o riacquisti di azioni. Continuiamo a impegnarci in un processo d'investimento che enfatizza questi principi, con l'obiettivo di ottenere rendimenti costanti nell'arco di un intero ciclo di mercato.

Vi ringraziamo per la vostra continua fiducia.



Total Return 3 Years - Rating 5:

"Lipper Leader"

[Germania - EUR, CHF, USD - Giugno 2019]



Osiris Asset Management AG

Best Value Investor Liechtenstein 2019



Morningstar Category
Global Large-Cap Blend
Equity. As at 30
September 2015

Overall Morningstar Rating™
★★★★★
Out of 2547 Investments

