

RELAZIONE GESTIONE FINANZIARIA

Aprile 2021

LO SCENARIO

Anche ad aprile sono stati protagonisti i trend dei primi tre mesi del 2021 e che con tutta probabilità saranno ancora protagonisti nei prossimi mesi e forse anni:

Le buone notizie sono già riflesse nei prezzi:

I mercati azionari continueranno a beneficiare degli stimoli finanziari, ma a subire anche tre venti contrari: valutazioni elevate, improbabilità che i tassi si riducano notevolmente e alti livelli di debito pubblico. In ultima istanza il miglior modo per prevedere i rendimenti è guardare alle valutazioni. Il fatto che molti titoli e gran parte dei principali indici azionari siano vicini ai massimi storici li rende più vulnerabili a possibili notizie negative.

Il value offre opportunità interessanti:

Per un periodo insolitamente lungo, i mercati non sono riusciti a distinguere tra titoli di qualità con fondamentali solidi scambiati su livelli convenienti e titoli che stavano affrontando ostacoli ciclici o strutturali. Da inizio novembre 2020, il livello della dispersione delle valutazioni sui mercati ha raggiunto i livelli estremi toccati durante la bolla tech del 1999-2000. La notizia dei vaccini e la minore incertezza politica negli USA sembrano aver agito da catalizzatori per un cambiamento nella leadership di mercato. Tuttavia il processo di re-rating dei titoli meno favoriti è solo all'inizio.

La bolla del growth potrebbe sgonfiarsi:

A nostro avviso, gli investitori si sono innamorati della narrativa "chi vince prende tutto". Tale approccio ha avuto successo negli ultimi dieci anni, ma difficilmente continuerà a essere valido. A causa delle attuali valutazioni estreme di molti di questi titoli "prediletti", le aspettative sulla loro crescita sono molto elevate.

La crescita dell'inflazione rappresenta un rischio nel breve periodo:

Le autorità si sono preoccupate più della deflazione che dell'inflazione negli ultimi anni, ma ciò è destinato a cambiare. Un'eredità dell'attuale pandemia globale è stata la rimozione di capacity in un momento in cui sia la politica monetaria che quella fiscale sono estremamente accomodanti in tutto il mondo e il risparmio delle famiglie è insolitamente alto. Ciò potrebbe portare a un rimbalzo dell'inflazione nel breve termine, creando un nuovo enigma per le autorità, che potrebbe scuotere i mercati. La crescita dell'inflazione ha storicamente supportato i settori ciclici e quelli che tendenzialmente beneficiano dei tassi più elevati, ovvero materiali, industriali, beni di consumo e banche. Gli sconfitti invece sono i segmenti considerati bond-proxy, come quello delle utility, mentre molti titoli immobiliari sono già sotto pressione a causa del collasso della domanda di uffici.

Il trend degli investimenti ambientali continuerà:

Gli obiettivi fissati dagli Accordi di Parigi implicano che le pressioni per la riduzione delle emissioni di carbonio continueranno e che le aziende dovranno adattarsi. Gli investimenti in oil&gas resteranno probabilmente su livelli inferiori rispetto al pre-pandemia nel prossimo futuro. Lo spostamento verso i combustibili non fossili sarà un focus chiave per gli investimenti nel prossimo decennio, insieme alle batterie per l'immagazzinamento di energia e ai biocarburanti.

Le considerazioni sociali sono sempre più importanti:

La pandemia ha fatto crescere la consapevolezza dell'importanza delle questioni sociali, soprattutto in aree come la salute mentale e la crescente disuguaglianza. Siamo fermamente convinti che prendere in considerazione i problemi sociali sarà sempre più importante per le performance di investimento.

Alla luce di questi trend i mercati azionari continuano a risultare tonici, con gli USA ai massimi degli ultimi 50 anni, mentre le obbligazioni continuano a soffrire nell'incertezza dei possibili rialzi dei tassi.

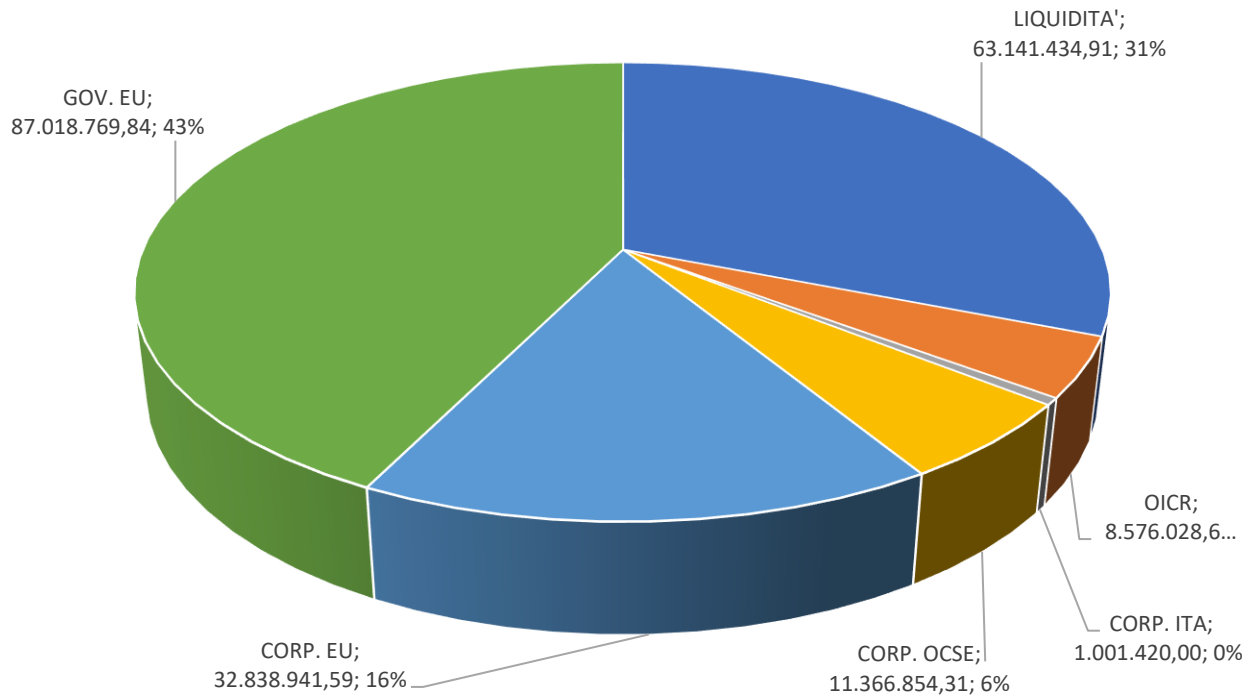
IL COMPARTO GARANTITO

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

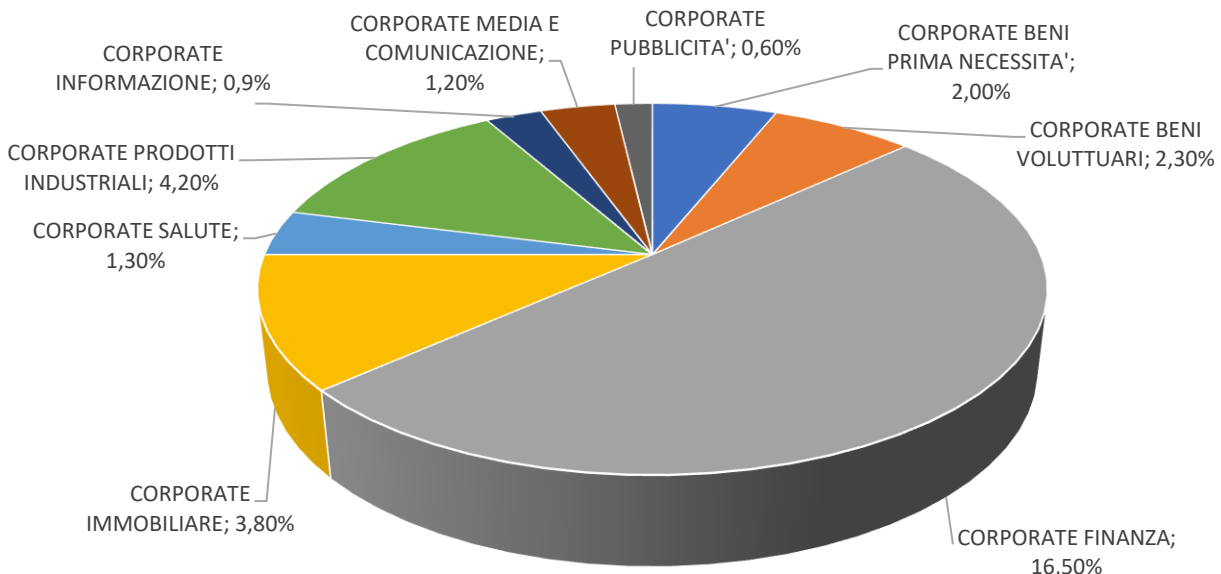
Indice BENCHMARK	Peso
JP MORGAN ITALY 1-5 ANNI	40%
JP MORGAN ITALY 1-3 ANNI	15%
JP MORGAN EGBI INVESTMENT GRADE 1-5 ANNI	10%
BoFA MERRYL LYNCH 1-5 EURO CORPORATE INDEX	30%

Il patrimonio del comparto è passato dai 205.246.654 del 31 marzo ai 207.335.891 del 30 aprile (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 11,358 a 11,338 con un rendimento da inizio anno dello 0,18% netto. Al rendimento, che è risultato essere inferiore al benchmark per 13bp, ha concorso negativamente la componente obbligazionaria (governativi -0,10% corporate -0,11bp) ampiamente compensato dal rendimento positivo dell'azionario (44bp).

La volatilità annua si mantiene superiore al benchmark di riferimento al 2,34% (bcmk 2,14%), la duration media del portafoglio è 3,5 anni superiore al bcmk (2,7anni). Il rating medio del portafoglio risulta essere BBB.



Sempre rilevante la quota di liquidità che rappresenta il 31% del patrimonio a scapito di tutte le asset class rispetto al benchmark: governativi -22%, corporate -8% azioni -1%. Questa scelta è dovuta a quanto riportato nello scenario, con le oscillazioni sui tassi a causa dei timori sul rialzo dell'inflazione. Per tutto questo, il Fondo in questa fase ritiene rischioso procedere ad acquisti sul mercato obbligazionario. Di seguito graficamente i settori con maggior peso in portafoglio sulle obbligazioni corporate:



DESCRIZIONE	ISIN	CONTRAVALORE	RATING
PERSEO SIRIO GARANZIA UNIPOLSAI cc EUR		63.141.434,91	
Totale depositi bancari		63.141.434,91	
AMUNDI INDEX MSCI WRLD SRI	LU1861134382	1.148.160,00	
ISHARES MSCI USA USD ACC	IE00B52SFT06	2.115.419,00	
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	IE00BF4G6Y48	912.576,50	
UBS ETF MSCI EMU UCITS ETF	LU0147308422	2.970.296,10	
UBS ETF MSCI JAPAN	LU0136240974	436.548,10	
UBS ETF MSCI WORLD	LU0340285161	993.028,95	
Totale OICR		8.576.028,65	
BANK OF CHINA/LUXEMBOURG 28/04/2024 0	XS2332559470	1.001.420,00	A
Totale debito banche centrali Asia		1.001.420,00	
FCA BANK SPA IRELAND 16/04/2024 0	XS2332254015	602.054,18	BBB
INTESA SANPAOLO SPA 10/04/2024 1,5	XS1979446843	751.687,20	BBB
MEDIOBANCA DI CRED FIN 23/04/2025 1,125	XS2106861771	359.530,50	BB+
Totale corporate Italia		1.713.271,88	
AT&T INC 04/03/2026 ,25	XS2051361264	861.062,18	BBB
CANARY WHARF GROUP 07/04/2026 1,75	XS2327414061	1.005.250,00	BBB-
COCA-COLA CO/THE 15/03/2029 ,125	XS2233154538	900.272,78	A+
GLENCORE FINANCE EUROPE 11/09/2024 ,625	XS2051397961	1.016.650,00	BBB+
GOLDMAN SACHS GROUP INC 30/04/2024 FLOATING	XS2338355360	1.414.882,00	NR
IBM CORP 11/02/2028 ,3	XS2115091717	1.151.780,58	A
MARSH & MCLENNAN COS INC 21/09/2026 1,349	XS1963836892	259.276,15	BBB+
NIDEC CORP 30/03/2026 ,046	XS2323295563	538.489,58	NR
RENTOKIL INITIAL PLC 14/10/2028 ,5	XS2242921711	512.682,50	NR
TAKEDA PHARMACEUTICAL 09/07/2027 ,75	XS2197348324	996.976,66	BBB
TOYOTA MOTOR CREDIT CORP 05/11/2027 ,125	XS2338955805	996.260,00	
Totale corporate OCSE		9.653.582,43	
AAREAL BANK AG 07/04/2027 ,5	DE000AAR0264	1.014.680,00	NR
ABB FINANCE BV 19/01/2030 0	XS2286044370	580.578,00	A-
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 27/06/2024 1,5	XS1967635621	313.221,00	BBB-
APRR SA 18/01/2029 ,125	FR0013534278	694.792,00	A-
AROUNDTOWN SA 09/07/2025 ,625	XS2023872174	509.300,00	NR
BANCO SANTANDER SA 11/02/2028 ,2	XS2298304499	987.400,00	A
BANQUE FED CRED MUTUEL 08/10/2027 ,1	FR00140003P3	397.452,00	A+
BAYER AG 06/07/2024 ,375	XS2199265617	708.001,00	BBB
BAYERISCHE LANDESBANK 10/02/2028 ,125	DE000BLB6JJ0	988.630,00	A-
BELFIUS BANK SA/NV 08/02/2028 ,125	BE6326784566	592.926,00	A
BNP PARIBAS 14/10/2027 VARIABLE	FR00140005J1	600.924,00	A-
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG 05/02/2027 ,875	XS2099128055	503.060,00	NR
CAIXABANK SA 03/02/2025 ,375	XS2102931594	1.110.945,00	BBB+
CCEP FINANCE IRELAND DAC 06/09/2025 0	XS2337060607	1.000.380,00	
CNH INDUSTRIAL FIN EUR S 25/03/2027 1,75	XS1969600748	803.257,50	BBB-
CREDIT AGRICOLE SA 09/12/2027 ,125	FR0014000Y93	1.177.332,00	A-
CRITERIA CAIXA SA 10/04/2024 1,375	ES0305045009	518.880,00	BBB
DANONE SA 10/06/2029 ,395	FR0013517026	-	BBB+
DEUTSCHE BANK AG 17/02/2027 VARIABLE	DE000DL19VT2	700.728,00	BBB-
DIAGEO CAPITAL BV 28/09/2028 ,125	XS2240063730	805.366,70	A-
EDENRED 18/06/2029 1,375	FR0013518537	-	NR
ELISA OYJ 26/02/2026 1,125	XS1953833750	209.564,00	BBB
ENBW INTL FINANCE BV 19/10/2030 ,25	XS2242728041	526.338,35	A-
GRAND CITY PROPERTIES SA 11/01/2028 ,125	XS2282101539	971.250,00	NR
HEIMSTADEN BOSTAD AB 21/01/2026 1,125	XS2105772201	325.666,44	NR
HEMSO TREASURY OYJ 19/01/2028 0	XS2281473111	638.280,50	A
ICADE 18/01/2031 ,625	FR0014001IM0	779.512,00	NR
ING GROEP NV 18/02/2029 VARIABLE	XS2258452478	979.020,00	A-
INMOBILIARIA COLONIAL SO 14/10/2028 1,35	ES0239140017	-	NR
JOHNSON CONTROLS/TYCO FI 15/09/2027 ,375	XS2231330965	500.360,00	BBB
KBC GROUP NV 14/01/2029 VARIABLE	BE0002766476	1.170.816,00	A-
KLEPIERRE SA 17/02/2031 ,875	FR0014000KT3	-	NR
LA POSTE SA 18/07/2029 0	FR0014001IO6	681.212,00	A

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	RATING
MOHAWK CAPITAL FINANCE 12/06/2027 ,1,75	XS2177443343	857.504,00	BBB+
NIBC BANK NV 08/07/2025 ,875	XS2023631489	515.160,00	BBB+
OP CORPORATE BANK PLC 16/11/2027 ,1	XS2258389415	1.088.813,25	AA-
ORANGE SA 16/09/2029 ,125	FR0013534484	492.845,00	BBB+
PSA BANQUE FRANCE 22/01/2025 0	FR0014001JP1	598.626,00	BBB+
SAGAX AB 30/01/2027 1,125	XS2112816934	965.175,75	NR
SGS NEDERLAND HLDG BV 21/04/2027 ,125	XS2332234413	998.760,00	NR
SKANDINAVISKA ENSKILDA 11/02/2027 ,375	XS2115094737	1.150.119,62	A
SOCIETE GENERALE 25/01/2027 ,75	FR0013479276	909.558,00	BBB
SWEDBANK AB 12/01/2028 ,2	XS2282210231	1.528.586,84	A-
THALES SA 29/01/2027 ,25	FR0013479748	702.534,00	NR
TYCO ELECTRONICS GROUP S 16/02/2029 0	XS2297190097	771.256,00	BBB+
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 04/05/2027 ,625	FR0014000UC8	806.992,00	BBB
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 12/01/2026 ,25	XS2282094494	663.138,64	BBB+
Totale corporate UE		32.838.941,59	
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/11/2026 7,25	IT0001086567	12.386.196,48	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/01/2027 ,85	IT0005390874	16.031.900,49	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/03/2028 ,25	IT0005433690	3.591.884,70	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/04/2024 0	IT0005439275	4.016.324,00	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2027 ,95	IT0005416570	14.119.822,92	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/11/2024 1,45	IT0005282527	4.214.132,00	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 21/05/2026 ,55	IT0005332835	14.414.098,50	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 22/05/2023 ,45	IT0005253676	2.261.205,50	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 28/10/2027 ,65	IT0005388175	14.464.965,25	NR
Totale governativi Italia		85.500.529,84	
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/05/2024 0	ES0000012H33	1.518.240,00	NR
Totale governativi UE		1.518.240,00	

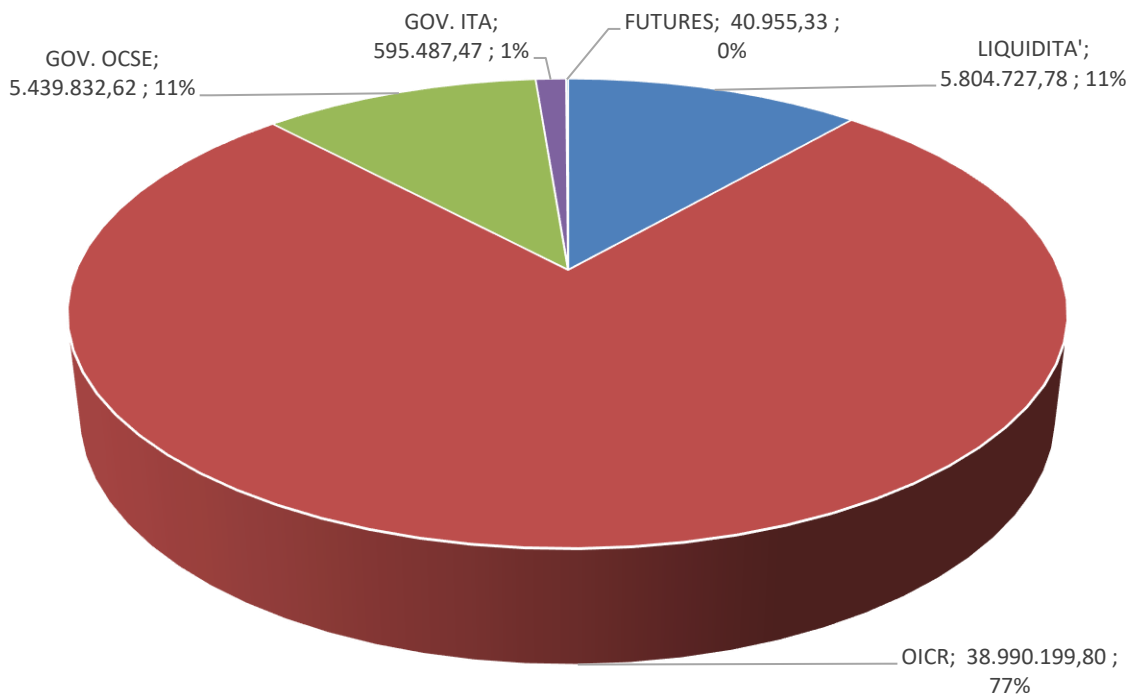
IL COMPARTO BILANCIATO

STILE DI GESTIONE:	Total return;
OBIETTIVO RENDIMENTO:	Eurostat Eurozone HICP ex Tabacco Unrevised Series NSA (CPTFEMU Index) maggiorato su base annua di 150 punti base; cioè inflazione Europa + 1,5%;
VOLATILITA':	entro l'8%* su base annua corrispondente a un VAR95% 1 mese pari al 4%ca;
ASSET ALLOCATION:	70% obbligazioni (45% governativi e 25% corporate) con rating on inferiore a BBB e 30% azioni (min. 10% e max 40%);
ORIZZONTE TEMPORALE:	10 – 15 anni

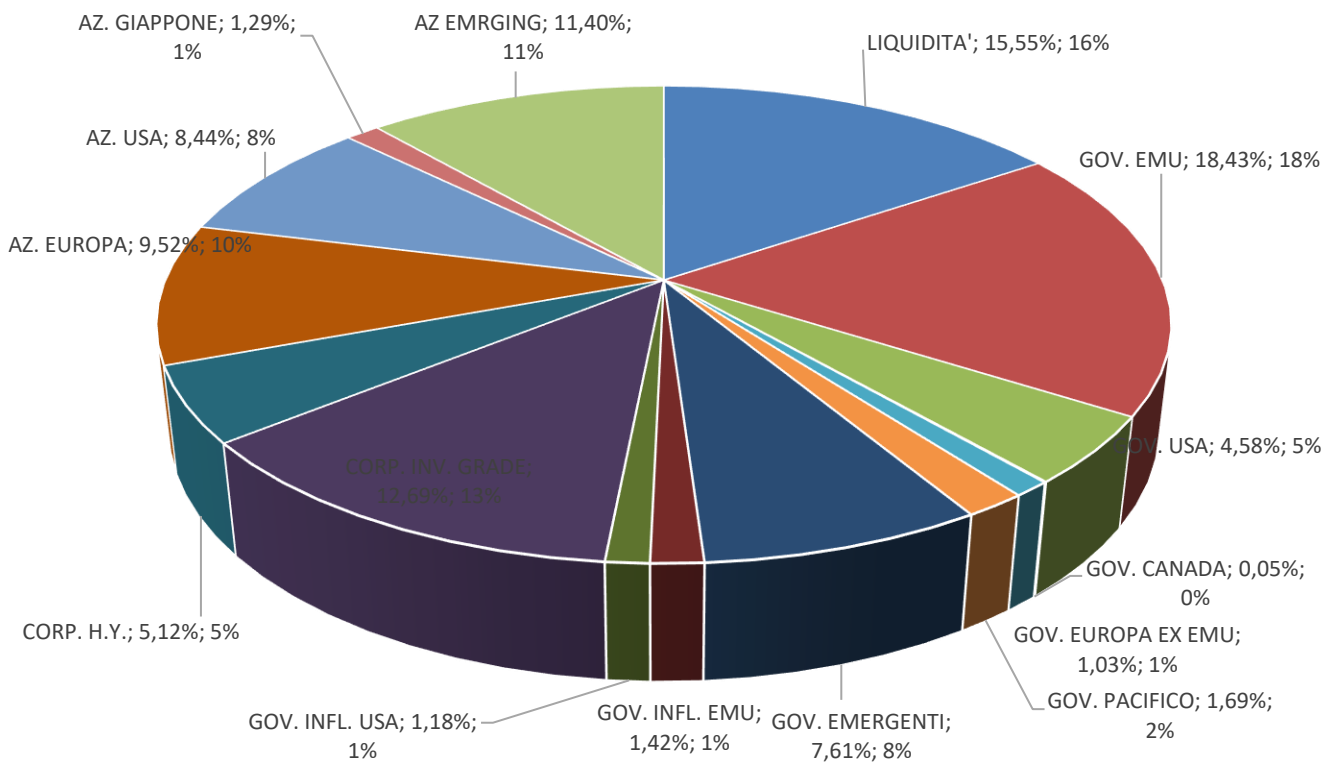
* Il CdA, dopo una attenta analisi della situazione dei mercati, ha prorogato l'autorizzazione al Gestore, per un periodo non superiore a sei mesi (con il limite di settembre 2021), allo sfioramento del parametro sopra evidenziato, confermandolo al 12%.

Il patrimonio del comparto è passato dai 49.328.518 del 31 marzo ai 51.721.509,35 (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 10,865 a 10,892, con un rendimento da inizio anno dell'1,38% netto. Il rendimento positivo è dovuto alla componente azionaria (3,01%), in buona parte eroso da quello negativo dell'obbligazionario (-1,04% governativo e -0,07% corporate).

La volatilità del portafoglio, altro parametro di controllo della gestione, è pari al 4,73% entro il parametro di riferimento previsto dalla convenzione (8%). La duration alla data è di 3,80 anni, mentre il rating medio è A-.



Alla data il patrimonio rimane con una forte liquidità (inclusa la liquidità negli OICR) a scapito soprattutto dell'obbligazionario (55,2%) sia governativi (33,9%) sia corporate (21,2%), mentre l'azionario è lievemente al di sotto della media prevista (29,4%). Il sottopeso dell'obbligazionario è riconducibile come per il comparto Garantito a quanto scritto nello scenario.



DESCRIZIONE	CODICE ISIN	CONTROVALORE	VALUTA	RATING
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CAD	CCPERBILHSBCCAD	11.825,24	CAD	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CHF	CCPERBILHSBCCHF	4.001,78	CHF	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc DKK	CCPERBILHSBCDKK	4.842,04	DKK	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc EUR	CCPERBILHSBCEUR	5.010.914,12	EUR	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc GBP	CCPERBILHSBCGBP	39.205,57	GBP	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc HKD	CCPERBILHSBCHKD	-	HKD	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc JPY	CCPERBILHSBCJPY	301.431,04	JPY	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc MXN	CCPERBILHSBCMXN	-	MXN	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc NOK	CCPERBILHSBCNOK	-	NOK	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc SEK	CCPERBILHSBCSEK	6.462,93	SEK	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc TRY	CCPERBILHSBCTRY	-	TRY	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc USD	CCPERBILHSBCUSD	426.045,06	USD	
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc ZAR	CCPERBILHSBCZAR	-	ZAR	
TOTALE DEPOSITI BANCARI		5.804.727,78		
EURO FX CURR FUT Jun21	ECM1 Curncy	39.337,93	USD	
EURO/GBP FUTURE Jun21	RPM1 Curncy	1.617,40	GBP	
TOTALE FUTURES		40.955,33		
HSBC ACTIONS EUROPE-ZC	FR0013075991	1.710.725,00	EUR	
HSBC EURO GVT BOND FUND-ZC	FR0013216165	7.679.552,92	EUR	
HSBC GIF ECON SC JP EQ-ZDUSD	LU1190721230	628.481,93	USD	
HSBC GIF ECON SCALE US EQ-ZC	LU0164893363	4.306.682,51	USD	
HSBC GIF-AS X JPN EQ ZC	LU0164880972	2.893.352,12	USD	
HSBC GIF-CHINESE EQUITY-ZC	LU0164888108	983.633,15	USD	
HSBC GIF-EURO CREDIT BD-ZC	LU0165108829	4.063.112,53	EUR	
HSBC GIF-EUROLND EQ SM CO-ZC	LU0165100255	898.681,42	EUR	
HSBC GIF-EUROLND GR-ZA	LU0362711912	1.880.749,37	EUR	
HSBC GIF-GL EME MK BD-ZCHEUR	LU1464645487	3.809.974,72	EUR	
HSBC GIF-GL HI YD B-Z CH EUR	LU1464646964	3.953.204,50	EUR	
HSBC GIF-RUSSIA EQ-ZC	LU0329931686	1.651.518,05	USD	
HSBC MONETAIRE-Z	FR0013229432	1.719.561,99	EUR	
HSBC OBLIG INFLATION EURO-ZC	FR0013215696	902.671,90	EUR	
HSBC-GLB CORP BD-ZCHEUR	LU1406816527	1.908.297,69	EUR	
TOTALE OICR		38.990.199,80		
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/04/2030 1,35	IT0005383309	595.487,47	EUR	NR
TOTALE GOVERNATIVI ITA		595.487,47		
AUSTRALIAN GOVERNMENT 21/12/2030 1	AU0000087454	495.441,27	AUD	NR
CANADIAN GOVERNMENT 01/06/2023 1,5	CA135087A610	12.461,01	CAD	AAA
CANADIAN GOVERNMENT 01/12/2030 ,5	CA135087L443	499.335,06	CAD	AAA

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	CONTROVALORE	VALUTA	RATING
JAPAN (10 YEAR ISSUE) 20/12/2029 ,1	JP1103571L10	725.171,92	JPY	A+
NORWEGIAN GOVERNMENT 19/02/2026 1,5	NO0010757925	492.470,24	NOK	AAA
TSY INFL IX N/B 15/01/2027 ,375	US912828V491	566.341,14	USD	NR
TSY INFL IX N/B 15/02/2046 1	US912810RR14	103.016,12	USD	NR
UK TSY 2 1/4% 2023 07/09/2023 2,25	GB00B7Z53659	229.681,12	GBP	NR
UK TSY 4 3/4% 2030 07/12/2030 4,75	GB00B24FF097	214.079,20	GBP	NR
US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	1.283.414,11	USD	NR
US TREASURY N/B 15/05/2023 1,75	US912828VB32	157.567,84	USD	NR
US TREASURY N/B 15/08/2049 2,25	US912810SJ88	295.521,11	USD	NR
US TREASURY N/B 15/10/2022 1,375	US912828YK04	365.332,48	USD	NR
TOTALE GOVERNATIVI OCSE		5.439.832,62		