

RELAZIONE GESTIONE FINANZIARIA

Luglio - Agosto 2021

LO SCENARIO

Nei mesi estivi i dati macro restano improntati ad una solida ripresa, ma non sorprendono più in positivo. L'economia cinese è impegnata a fronteggiare una serie di difficoltà impreviste (uno dei maggiori gruppi finanziari ha annunciato il dissesto finanziario), così la locomotiva dello sviluppo globale sono gli USA, sebbene anche l'Europa, con lentezza ma costanza, stia iniziando a dare il suo contributo procedendo nel suo ritorno alla crescita, potendo ancora pienamente contare su una Politica Monetaria e Fiscale in piena spinta e che in prospettiva sembrano destinate a rimanere tali anche per il prossimo anno. Negli USA, invece, il dibattito sulla adeguatezza della contemporanea spinta Monetaria e Fiscale, ormai in presenza di segnali di forte dinamismo reale e inflazionistico, è entrato in una fase cruciale. Sempre più si levano voci che richiamano ad una maggiore moderazione nell'espansione Monetaria visto che la crescita è stata ormai riattivata rischiano di rendere sproporzionata l'azione di politica economica. Infatti, il tasso di disoccupazione USA (5.4%) continua a scendere ed è a soli 2 punti percentuali dai minimi raggiunti ad inizio 2020. L'inflazione è salita al 5.4%, eguagliando il record del 2008 e risultando tra i valori più alti mai raggiunti negli ultimi 30 anni (anche le misure Core sono salite ai massimi da inizio anni '90) con caratteristiche che rendono molto dubbia la natura estemporanea o transitoria che le Banche Centrali ritengono abbia. Quindi la crescita economica statunitense è ben impostata, anche se probabilmente ha già raggiunto il suo punto di massimo per i prossimi mesi. Prova ne sia che i dati prospettici puntano verso una leggera decelerazione nella seconda parte dell'anno a causa delle incertezze legate ancora al Covid, con la variante Delta che rimane una minaccia e sembra rendere opportuna una terza vaccinazione. Conseguentemente le stime di crescita degli analisti hanno iniziato ad essere riviste leggermente al ribasso per il III, dove si dovrebbe poter replicare il +6.5% (tasso annualizzato) del II, ma dove per il IV Trimestre si dovrebbe scendere ad un 5.6%, portando la crescita complessiva del 2021 tra il 6 e il 6,5%, con una riduzione rispetto al +9% ipotizzato solo pochi mesi or sono. Tuttavia, siamo ben lontani da scenari di forte rallentamento economico, anche perché la Politica Fiscale USA deve ancora esprimere del potenziale ed è oggi in piena spinta e rimarrà tale ancora per alcuni anni. I Mercati Emergenti, che hanno già da alcuni mesi iniziato ad incorporare nelle loro valutazioni il rischio di una Politica Monetaria USA meno espansiva con conseguenti andamenti poco brillanti dei mercati azionari e delle valute (dovuti anche ai problemi della Cina e più in generale dell'Asia), potrebbero trarre un beneficio dalla fine di questa incertezza sulla Politica Monetaria USA.

Questo scenario nei mercati azionari è stato catalizzatore di una discesa ulteriore dei rendimenti obbligazionari, annullando i rialzi che si erano presentati tra febbraio e marzo. I tassi a termine in particolare sono scesi parecchio, c'è stato un pronunciato appiattimento della curva con i rendimenti reali scesi a -0,8% in America e -1,25% in Europa. Questi movimenti non si giustificano con i fondamentali attuali, se non pensando a una ripresa che rimarrà anemica al di là della fiammata inflazionistica che stiamo vivendo in questi mesi. All'appiattimento perentorio della curva ha certamente contribuito la riunione della Fed del 16 giugno, in cui Powell ha ridato peso alle prospettive di inflazione ponendo un limite all'atteggiamento di tolleranza della Banca Centrale americana, fino a quel momento apparentemente interessata soprattutto a ritornare alla piena occupazione del mercato del lavoro. Questo ha fatto anticipare nel mercato l'attesa dei rialzi a fine 2022 anziché 2023, implicando un appiattimento e una discesa dei rendimenti a termine. Sul tema dei rialzi e sul tapering per tutta l'estate si è rimasti in attesa della riunione della Fed a Jackson Hole dal 26 al 28 agosto, ma i dubbi non sono stati fugati e le risposte sono state rimandate alle prossime riunioni.

In questo scenario il mercato obbligazionario non è più in grado di esprimere valutazioni coerenti con la macroeconomia ma, essendo soggetto a forti distorsioni, bisogna rispettare lo sbilancio tra domanda e offerta che sta sostenendo i titoli obbligazionari e schiacciando i rendimenti.

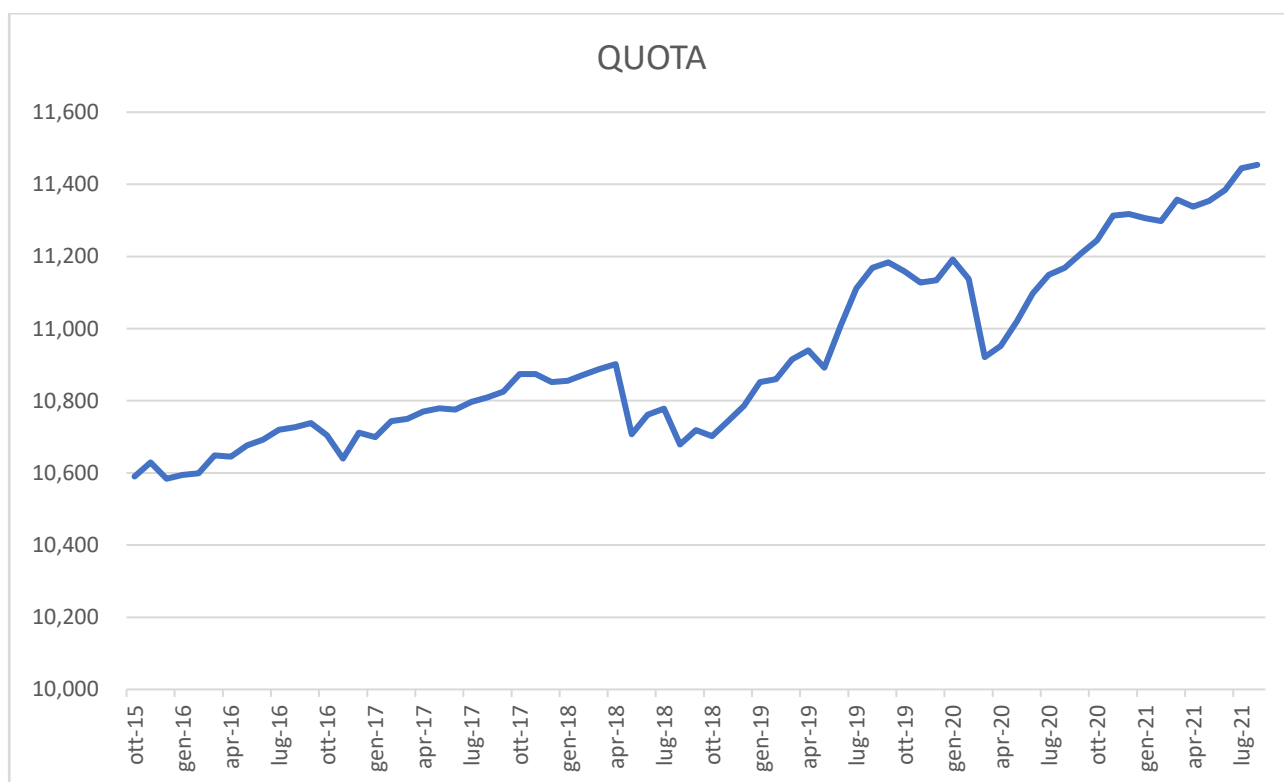
La compressione dei rendimenti reali fa ancora una volta da baricentro delle valutazioni di tutto il sistema finanziario, sostenendo direttamente i bond e indirettamente l'azionario, che vede nuovi massimi soprattutto in America.

IL COMPARTO GARANTITO

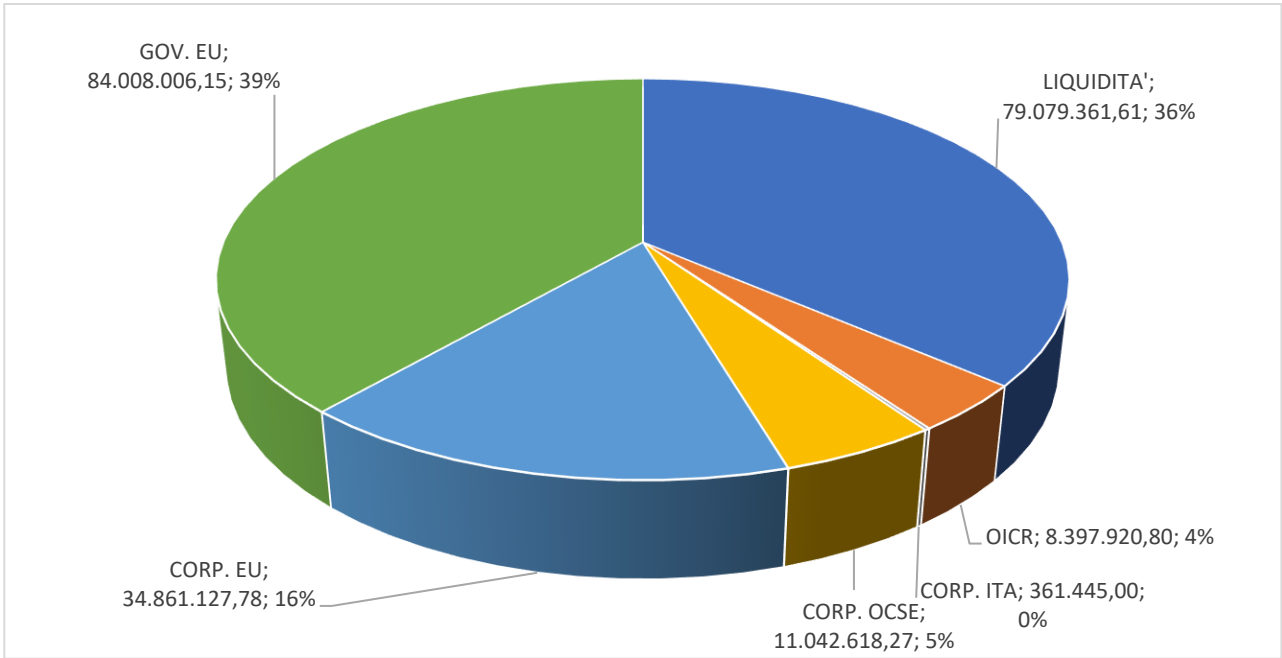
Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

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%
MSCI WORLD TOTAL RETURN NET DIVIDEND	5%

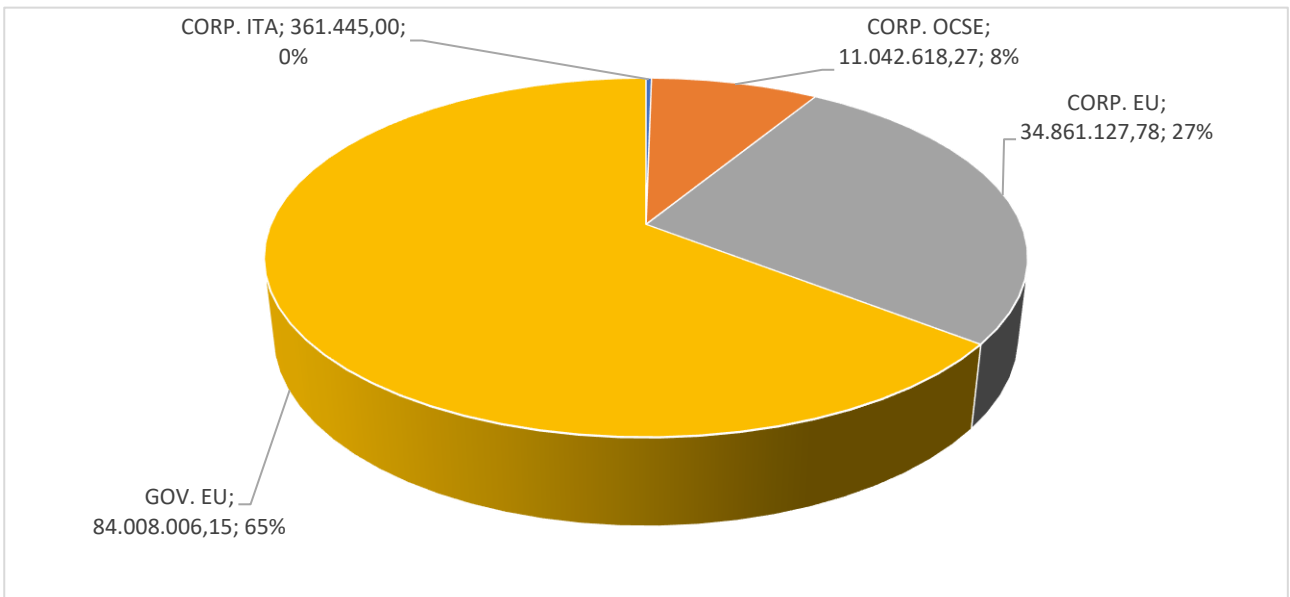
Il patrimonio del comparto è passato dai 213.392.057,69 del 30 giugno ai 218.816.012 del 31 agosto (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 11,384 a 11,454 con un rendimento da inizio anno dello 1,2% netto. Al rendimento, che è risultato essere superiore al benchmark per 42bp, hanno contribuito tutte le asset class: obbligazionaria (+57bp governativi +14bp corporate) sia la componente azionaria (+80bp).

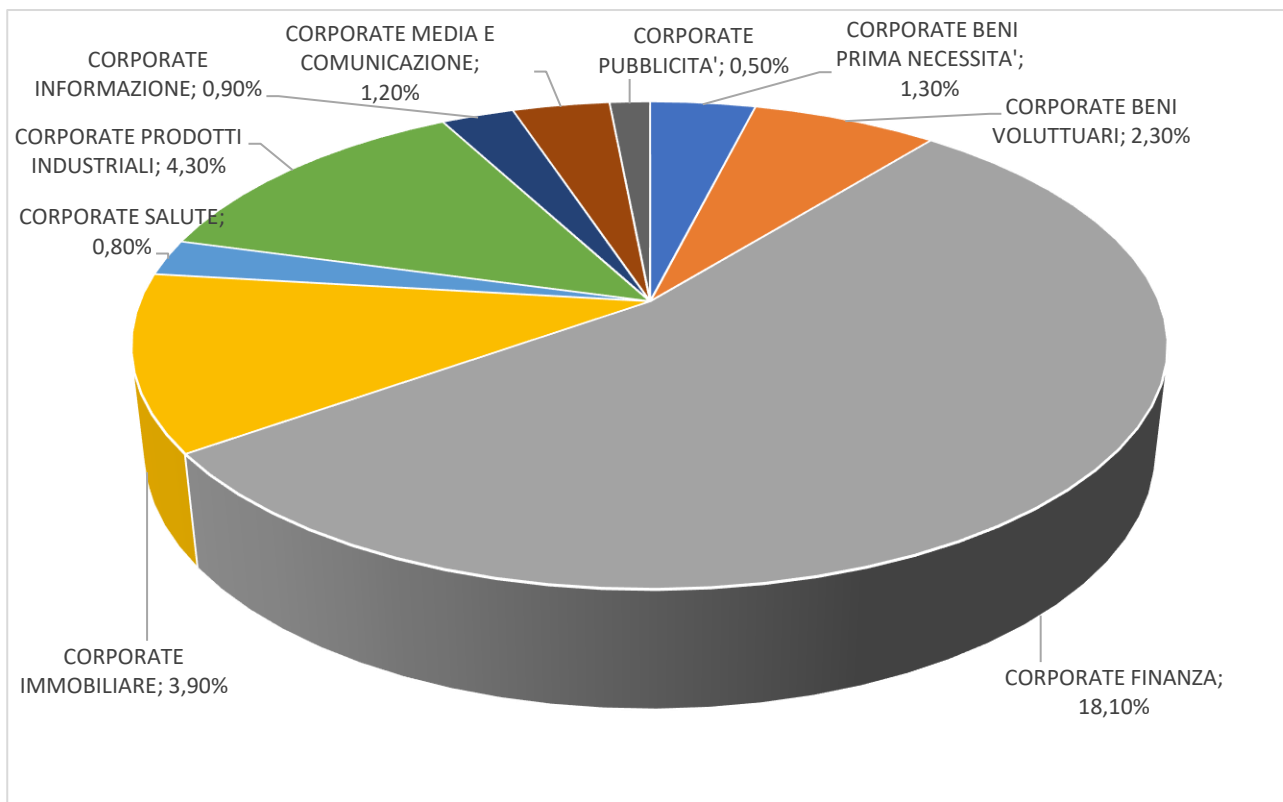


La volatilità annua si mantiene superiore al benchmark di riferimento al 2,29% (bcmk 2,09%), la duration media del portafoglio è 3 anni superiore al bcmk (2,7anni). Il rating medio del portafoglio risulta essere BBB. Sempre rilevante la quota di liquidità che rappresenta il 36,32% del patrimonio a scapito di tutte le asset class rispetto al benchmark: governativi -25%, corporate -9% azioni -0,81%. La scelta continua ad essere mantenuta per quanto riportato nello scenario, il Fondo in questa fase continua a ritenere rischioso procedere ad acquisti sul mercato obbligazionario, consapevole che questa posizione d'attesa non potrà essere sostenuta ancora a lungo.



Di seguito graficamente la suddivisione della componente obbligazionaria e il grafico della suddivisione settoriale con maggior peso in portafoglio sulle obbligazioni corporate:





Di seguito elenco titoli:

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	RATING
PERSEO SIRIO GARANZIA UNIPOLSAI cc EUR		79.079.361,61	
TOTALE DEPOSITI BANCARI		79.079.361,61	
AMUNDI INDEX MSCI WRLD SRI	LU1861134382	1.273.440,00	
ISHARES MSCI USA USD ACC	IE00B52SFT06	2.345.633,00	
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	IE00BF4G6Y48	1.004.073,75	
UBS ETF MSCI EMU UCITS ETF	LU0147308422	2.693.427,20	
UBS ETF MSCI WORLD	LU0340285161	1.081.346,85	
TOTALE OICR		8.397.920,80	
MEDIOBANCA DI CRED FIN 23/04/2025 1,125	XS2106861771	361.445,00	BB+
TOTALE CORPORATE ITA		361.445,00	
AT&T INC 04/03/2026 ,25	XS2051361264	866.049,92	BBB
CANARY WHARF GROUP 07/04/2026 1,75	XS2327414061	1.023.030,00	BBB-
COCA-COLA CO/THE 15/03/2029 ,125	XS2233154538	912.233,08	A+
GLENCORE FINANCE EUROPE 11/09/2024 ,625	XS2051397961	1.017.530,00	BBB+
GOLDMAN SACHS GROUP INC 30/04/2024 VARIABLE	XS2338355105	1.002.190,00	A-
IBM CORP 11/02/2028 ,3	XS2115091717	1.164.568,95	A-
MARSH & MCLENNAN COS INC 21/09/2026 1,349	XS1963836892	260.876,00	BBB+
MITSUBISHI UFJ FIN GRP 08/06/2027 VARIABLE	XS2349788377	1.009.900,00	A-
NIDEC CORP 30/03/2026 ,046	XS2323295563	540.270,36	NR
RENTOKIL INITIAL PLC 14/10/2028 ,5	XS2242921711	522.807,40	NR
TAKEDA PHARMACEUTICAL 09/07/2027 ,75	XS2197348324	1.009.492,56	BBB
TOYOTA MOTOR CREDIT CORP 05/11/2027 ,125	XS2338955805	1.003.870,00	A+
WORLEY US FINANCE SUB 09/06/2026 ,875	XS2351032227	709.800,00	NR
TOTALE CORPORATE OCSE		11.042.618,27	
AAREAL BANK AG 07/04/2027 ,5	DE000AAR0264	1.020.070,00	NR
ABB FINANCE BV 19/01/2030 0	XS2286044370	590.394,00	A-
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 27/06/2024 1,5	XS1967635621	312.174,00	BBB-
APRR SA 18/01/2029 ,125	FR0013534278	708.491,00	A-
AROWNTOWN SA 09/07/2025 ,625	XS2023872174	509.380,00	NR

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	RATING
BANCO SANTANDER SA 11/02/2028 ,2	XS2298304499	1.003.190,00	A
BANQUE FED CRED MUTUEL 08/10/2027 ,1	FR00140003P3	401.656,00	A+
BAUSPARKASSE WUESTENROT 01/06/2026 ,5	AT0000A2RK00	1.008.870,00	NR
BAYERISCHE LANDESBANK 10/02/2028 ,125	DE000BLB6JJ0	997.600,00	A-
BELFIUS BANK SA/NV 08/02/2028 ,125	BE6326784566	600.348,00	A
BNP PARIBAS 14/10/2027 VARIABLE	FR00140005J1	605.298,00	A-
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG 05/02/2027 ,875	XS2099128055	508.910,00	NR
CAIXABANK SA 03/02/2025 ,375	XS2102931594	1.116.104,00	BBB+
CNH INDUSTRIAL FIN EUR S 25/03/2027 1,75	XS1969600748	807.585,00	BBB-
CREDIT AGRICOLE SA 09/12/2027 ,125	FR0014000Y93	1.188.876,00	A-
CRITERIA CAIXA SA 10/04/2024 1,375	ES0305045009	518.510,00	BBB
DE VOLKSBANK NV 22/06/2026 ,25	XS2356091269	1.102.288,00	BBB+
DEUTSCHE BANK AG 17/02/2027 VARIABLE	DE000DL19VT2	707.469,00	BBB
DIAGEO CAPITAL BV 28/09/2028 ,125	XS2240063730	821.683,00	A-
ELISA OYJ 26/02/2026 1,125	XS1953833750	210.510,00	BBB
ENBW INTL FINANCE BV 19/10/2030 ,25	XS2242728041	536.043,25	BBB+
GRAND CITY PROPERTIES SA 11/01/2028 ,125	XS2282101539	979.880,00	NR
HEIMSTADEN BOSTAD AB 21/01/2026 1,125	XS2105772201	326.529,12	NR
HEMSO TREASURY OYJ 19/01/2028 0	XS2281473111	642.960,50	A
ICADE 18/01/2031 ,625	FR0014001IM0	795.896,00	NR
ING GROEP NV 18/02/2029 VARIABLE	XS2258452478	990.380,00	A-
JOHNSON CONTROLS/TYCO FI 15/09/2027 ,375	XS2231330965	505.760,00	BBB
KBC GROUP NV 14/01/2029 VARIABLE	BE0002766476	1.188.168,00	A-
LA POSTE SA 18/07/2029 0	FR0014001IO6	691.117,00	A
MOHAWK CAPITAL FINANCE 12/06/2027 1,75	XS2177443343	865.224,00	BBB+
NIBC BANK NV 08/07/2025 ,875	XS2023631489	516.380,00	BBB+
OP CORPORATE BANK PLC 16/11/2027 ,1	XS2258389415	1.101.197,70	AA-
ORANGE SA 16/09/2029 ,125	FR0013534484	501.040,00	BBB+
PSA BANQUE FRANCE 22/01/2025 0	FR0014001JP1	600.756,00	BBB+
SAGAX AB 30/01/2027 1,125	XS2112816934	975.325,05	NR
SBAB BANK AB 27/08/2026 ,125	XS2346986990	1.297.374,55	A
SGS NEDERLAND HLDG BV 21/04/2027 ,125	XS2332234413	1.005.090,00	NR
SKANDINAVISKA ENSKILDA 11/02/2027 ,375	XS2115094737	1.160.249,16	A
SOCIETE GENERALE 25/01/2027 ,75	FR0013479276	918.261,00	BBB
SWEDBANK AB 12/01/2028 ,2	XS2282210231	1.543.573,29	A-
THALES SA 29/01/2027 ,25	FR0013479748	707.714,00	NR
TYCO ELECTRONICS GROUP S 16/02/2029 0	XS2297190097	787.640,00	BBB+
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 04/05/2027 ,625	FR0014000UC8	819.072,00	BBB
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 12/01/2026 ,25	XS2282094494	666.091,16	BBB+
TOTALE CORPORATE UE		34.861.127,78	
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/11/2026 7,25	IT0001086567	12.316.711,68	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/01/2027 ,85	IT0005390874	8.903.855,82	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2025 1,45	IT0005327306	18.025.168,00	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2027 ,95	IT0005416570	6.968.104,92	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/11/2024 1,45	IT0005282527	4.220.872,00	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 21/05/2026 ,55	IT0005332835	14.775.796,49	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 22/05/2023 ,45	IT0005253676	2.281.691,85	NR
BUONI POLIENNALI DEL TES 28/10/2027 ,65	IT0005388175	14.994.925,39	NR
TOTALE GOVERNATIVI ITA		82.487.126,15	
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/05/2024 0	ES0000012H33	1.520.880,00	NR
TOTALE GOVERNATIVI EU		1.520.880,00	

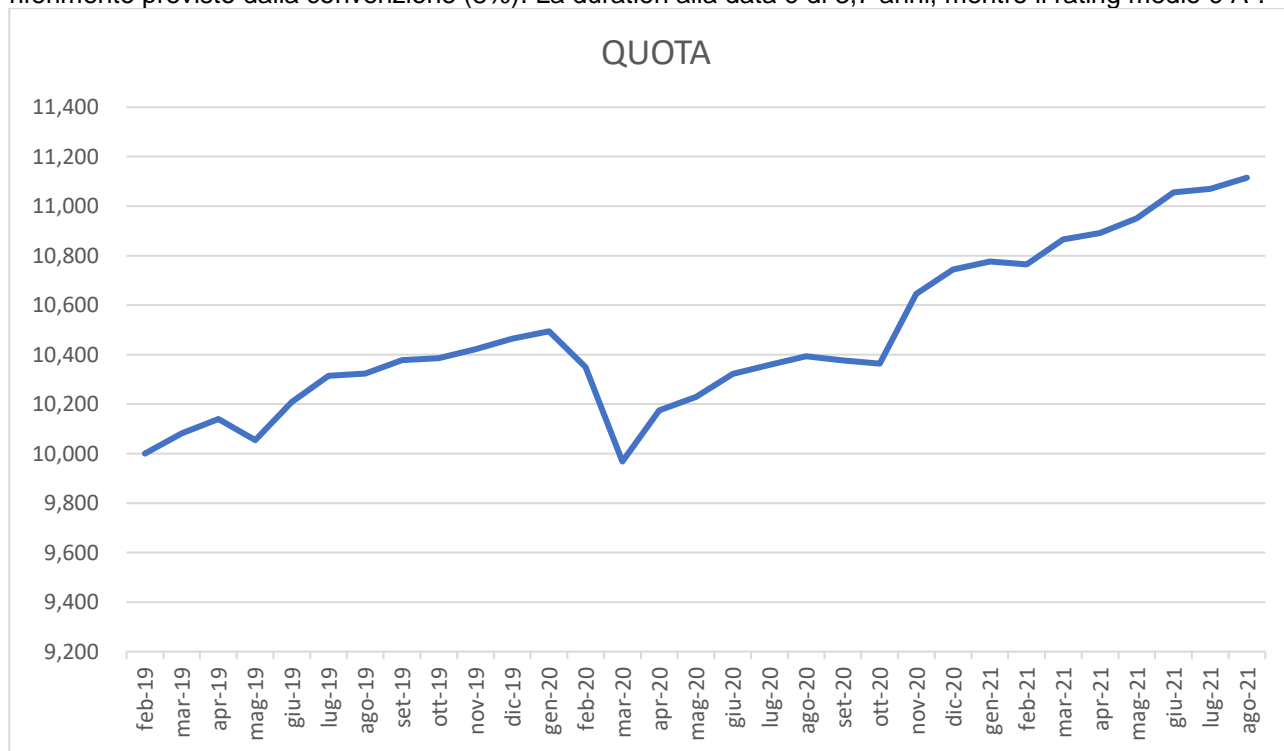
IL COMPARTO BILANCIATO

STILE DI GESTIONE:	Total return;
OBIETTIVO RENDIMENTO:	Eurostat Eurozone HICP ex Tobacco 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

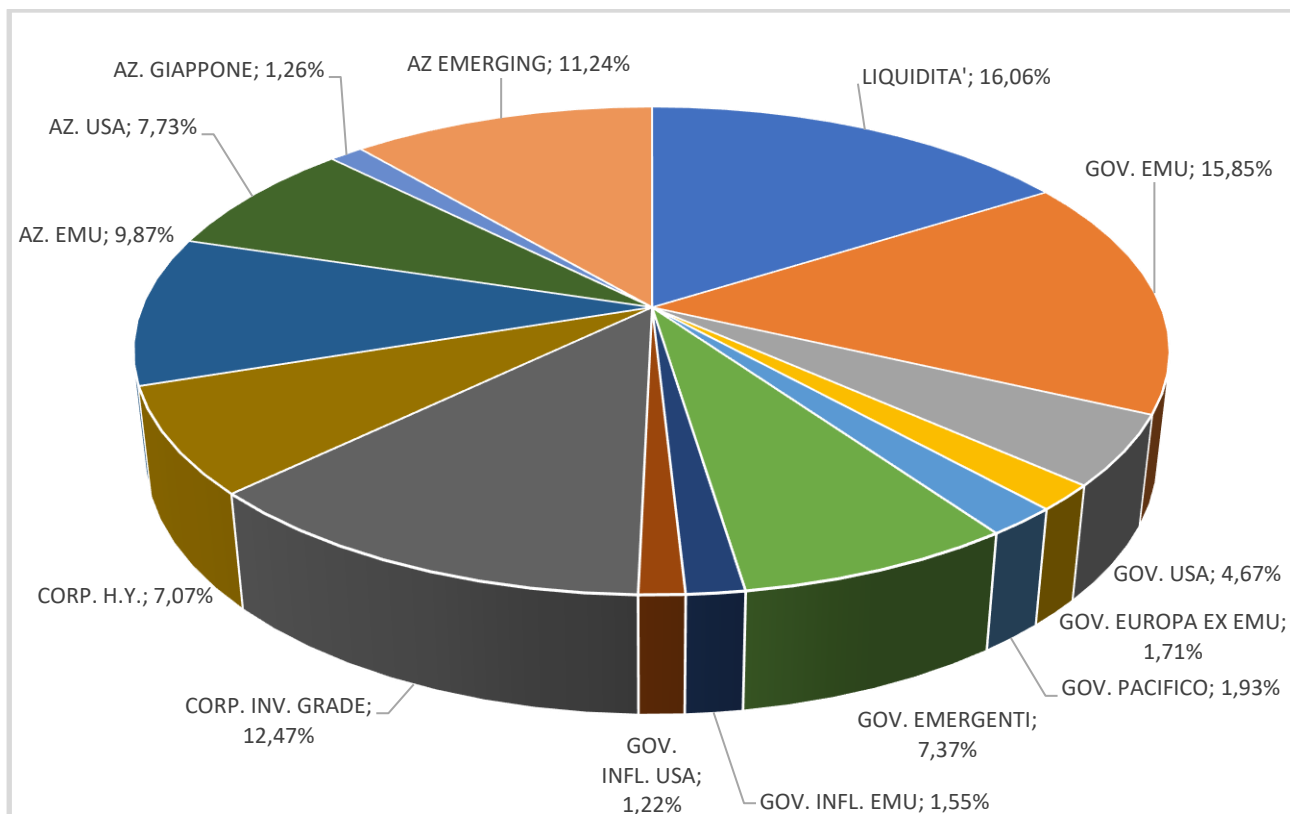
* Il CdA, dopo una attenta analisi della situazione dei mercati, ha prorogato l'autorizzazione al Gestore, per un periodo non superiore a sei mesi (con il limite di settembre 2021), allo sfioramento del parametro sopra evidenziato, confermandolo al 12%.

Il patrimonio del comparto è passato dai 58.794.427 del 30 giugno ai 63.475.488 del 31 agosto (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 11,056 a 11,115, con un rendimento da inizio anno del 3,45% netto, superiore al target di 67bp. Il rendimento positivo è dovuto alla componente azionaria (+455bp), in parte marginale dal bond corporate 17bp, mentre negativo l'apporto del governativo - 7bp.

La volatilità del portafoglio, altro parametro di controllo della gestione, è pari al 4,77% entro il parametro di riferimento previsto dalla convenzione (8%). La duration alla data è di 3,7 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 (51,4%) maggiormente marcato sui governativi (30,4%) mentre sui corporate risulta più contenuto il sottopeso (20,9%), anche l'azionario è al di sotto della media prevista (27,6% vs 30%). La scelta di sottopesare i governativi continua ad essere mantenuta, per quanto riportato nello scenario, il Fondo in questa fase continua a ritenere rischioso procedere ad acquisti sul mercato obbligazionario governativo.



Di seguito elenco titoli:

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	CONTROVALORE	RATING	VALUTA
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc AUD	CCPERBILHSBCAUD	25.851,63		AUD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CAD	CCPERBILHSBCCAD	10.753,11		CAD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CHF	CCPERBILHSBCCHF	4.055,15		CHF
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc DKK	CCPERBILHSBCDKK	4.834,04		DKK
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc EUR	CCPERBILHSBCEUR	6.394.945,04		EUR
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc GBP	CCPERBILHSBCGBP	43.522,94		GBP
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc HKD	CCPERBILHSBCHKD	-		HKD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc JPY	CCPERBILHSBCJPY	306.198,14		JPY
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc MXN	CCPERBILHSBCMXN	-		MXN
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc NOK	CCPERBILHSBCNOK	100.142,34		NOK
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc SEK	CCPERBILHSBCSEK	6.443,24		SEK
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc TRY	CCPERBILHSBCTRY	-		TRY
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc USD	CCPERBILHSBCUSD	2.859.750,61		USD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc ZAR	CCPERBILHSBCZAR	-		ZAR
TOTALE DEPOSITI BANCARI		9.756.496,24		
EURO FX CURR FUT Sep21	ECU1 Curncy	(131.951,80)		USD
EURO/GBP FUTURE Sep21	RPU1 Curncy	(342,47)		GBP
TOTALE FUTURES		(132.294,27)		
HSBC ACTIONS EUROPE-ZC	FR0013075991	2.978.006,50		EUR
HSBC EURO GVT BOND FUND-ZC	FR0013216165	6.588.717,42		EUR
HSBC GIF ECON SC JP EQ-ZDUSD	LU1190721230	756.008,67		USD
HSBC GIF ECON SCALE US EQ-ZC	LU0164893363	4.440.892,58		USD
HSBC GIF-AS X JPN EQ ZC	LU0164880972	1.875.027,20		USD
HSBC GIF-BRAZIL EQUITY-ZC	LU0196698665	380.370,54		USD
HSBC GIF-CHINESE EQUITY-ZC	LU0164888108	288.960,18		USD
HSBC GIF-EURO CREDIT BD-ZC	LU0165108829	5.451.318,57		EUR
HSBC GIF-EUROLND EQ SM CO-ZC	LU0165100255	1.136.750,10		EUR
HSBC GIF-EUROLND GR-ZA	LU0362711912	2.663.745,19		EUR
HSBC GIF-GL EME MK BD-ZCHEUR	LU1464645487	4.128.805,67		EUR
HSBC GIF-GL HI YD B-Z CH EUR	LU1464646964	4.752.839,32		EUR
HSBC GIF-RUSSIA EQ-ZC	LU0329931686	2.550.518,85		USD

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	CONTROVALORE	RATING	VALUTA
HSBC MONETAIRE-Z	FR0013229432	1.798.383,87		EUR
HSBC OBLIG INFLATION EURO-ZC	FR0013215696	975.656,84		EUR
HSBC-GLB CORP BD-ZCHEUR	LU1406816527	2.042.708,34		EUR
TOTALE OICR		42.808.709,84		
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/04/2030 1,35	IT0005383309	1.175.271,07	NR	EUR
TOTALE GOVERNATIVI ITA		1.175.271,07		
AUSTRALIAN GOVERNMENT 21/12/2030 1	AU0000087454	503.270,59	NR	AUD
CANADIAN GOVERNMENT 01/06/2023 1,5	CA135087A610	12.307,43	AAA	CAD
CANADIAN GOVERNMENT 01/12/2030 ,5	CA135087L443	536.869,52	AAA	CAD
JAPAN (10 YEAR ISSUE) 20/12/2029 ,1	JP1103571L10	741.411,89	A+	JPY
NORWEGIAN GOVERNMENT 19/02/2026 1,5	NO0010757925	1.046.419,05	AAA	NOK
TSY INFL IX N/B 15/01/2027 ,375	US912828V491	624.962,91	NR	USD
TSY INFL IX N/B 15/02/2046 1	US912810RR14	121.426,62	NR	USD
UNITED KINGDOM GILT 07/09/2023 2,25	GB00B7Z53659	231.034,84	NR	GBP
UNITED KINGDOM GILT 07/12/2030 4,75	GB00B24FF097	218.820,71	NR	GBP
US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	1.382.240,09	NR	USD
US TREASURY N/B 15/05/2023 1,75	US912828VB32	167.758,44	NR	USD
US TREASURY N/B 15/08/2049 2,25	US912810SJ88	961.619,10	NR	USD
US TREASURY N/B 15/10/2022 1,375	US912828YK04	389.145,00	NR	USD
TOTALE GOVERNATIVI OCSE		6.937.286,19		