

# RELAZIONE GESTIONE FINANZIARIA

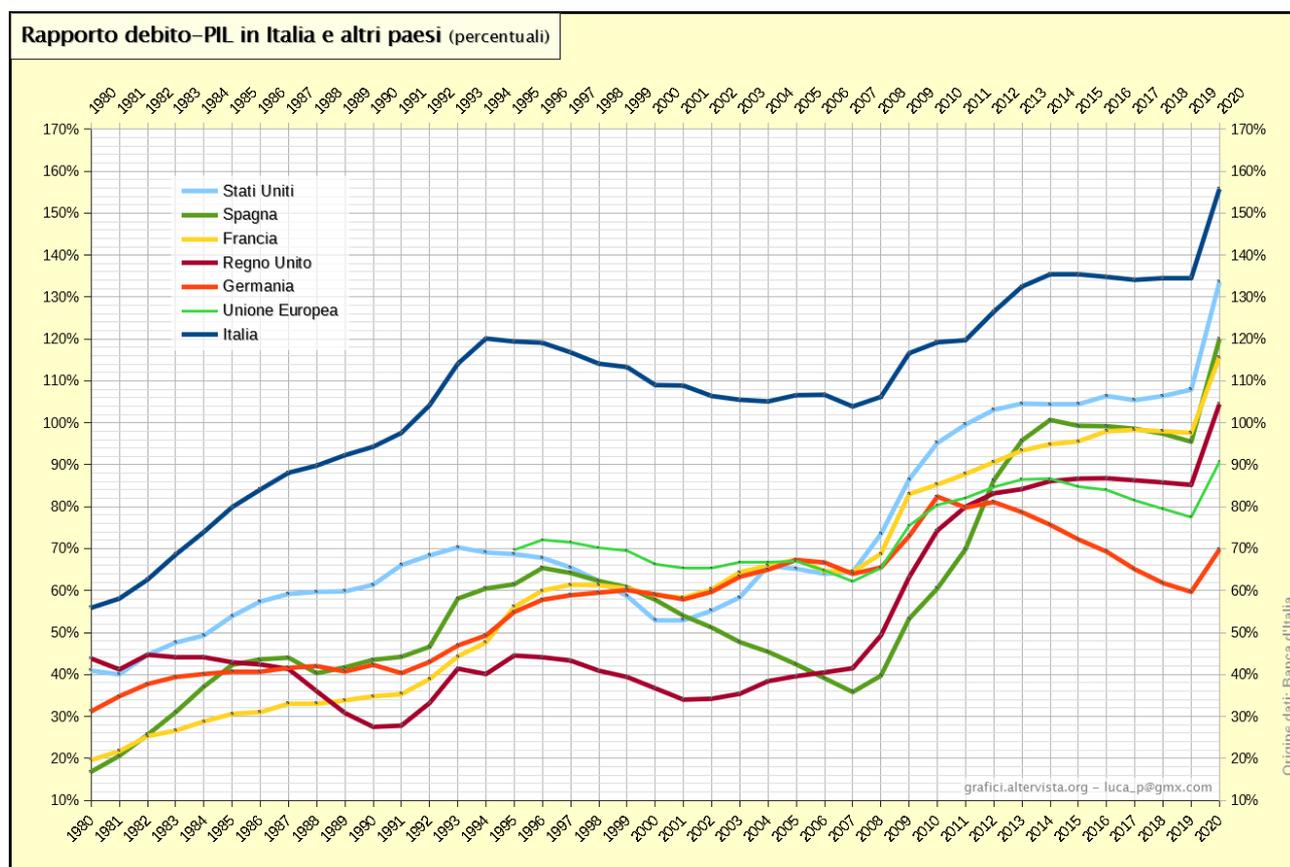
## Settembre 2021

### LO SCENARIO

A settembre gli elementi catalizzatori dei mercati sono stati: i rischi inflazionistici, le preoccupazioni che arrivano dalla Cina e la carenza di materie prime.

L'inflazione continua la sua fase rialzista, nell'area Euro è salita al 3,4% dal 3% di agosto ai massimi dal 2008, nella sola Germania ha toccato il 4,1% (ai livelli del 1992) e questo non è l'unico problema. Le elezioni non hanno dichiarato un vincitore e quindi si andrà verso una coalizione (quella più probabile a oggi è la coalizione semaforo: SPD, Verdi e liberali).

L'uscita dalla pandemia sta mostrando tutte le cicatrici delle ferite che le economie hanno subito e per le quali si cercano cure/politiche in grado di stimolare una forte crescita del Pil. Nel grafico seguente si può notare come i debiti di tutti i paesi siano saliti in maniera vertiginosa:



Nel NaDef approvato dal Consiglio dei ministri c'è la previsione di una crescita del Pil al 6% per il 2021 contro il 4,5% ipotizzato ad aprile, questo porterebbe il rapporto debito/Pil al 153,5% contro il 159,8% del grafico.

La Cina sta evidenziando una serie di difficoltà che la stanno portando in territorio di contrazione della crescita: crisi energetica, di materie prime e di liquidità di settori chiave per l'economia del gigante asiatico (immobiliare e finanziario).

La difficoltà di reperimento di materie prime e il forte rialzo dei costi energetici sta coinvolgendo l'intero globo sulla prospettiva che l'attuale livello di offerta, in un contesto di scorte basse, non sarà in grado di soddisfare la crescente domanda. Solo un aumento della produzione potrà calmierare l'incremento dei prezzi ormai prossimi ai massimi.

Tutto questo ha portato a cali diffusi in tutti i mercati nel mese, senza andare a intaccare la performance positiva da inizio anno, per il Dow Jones (-4,3%) è stato il peggior mese dall'ottobre 2020, per il Nasdaq Composite (-5,3%) e lo S&P 500 (-4,8%). Anche i mercati Europei, seppur in maniera più contenuta, hanno sofferto a settembre con Milano -1,25%, Parigi -2,4% e Francoforte -1,14% mentre l'Eurostoxx50 ha chiuso il mese con un calo del 3,66%.

## LE BORSE DA INIZIO ANNO

Fonte: Elaborazione di Sky TG24

S&P 500 ■ Nasdaq ■ Dow Jones ■ Ftse Mib ■



Nel mercato obbligazionario, dopo un inizio anno concentrato sulle paure di rialzi inflazionistici, i tassi hanno scontato le aspettative di crescita e inflazione più basse. Le banche centrali, nel frattempo, hanno deluso gli osservatori che si aspettavano un orientamento più aggressivo, dato l'aumento, seppur temporaneo, delle pressioni inflazionistiche; invece hanno mantenuto la rotta, con la politica monetaria di sostegno che probabilmente è destinata a persistere più a lungo di quanto si poteva prefigurare.

Negli Stati Uniti si discute da tempo in merito al momento in cui la Fed annuncerà l'avvio del tapering, scarsa attenzione è invece riservata alle modalità dello stesso e ai rischi conseguenti. È opinione diffusa, che quando il tapering inizierà, molto probabilmente verso la fine dell'anno, la Fed ridurrà il programma mensile da 120mld di dollari al mese a 100mld di dollari, con annuncio di riduzione a ogni riunione della Fed.

In Europa, le prospettive macroeconomiche rimangono relativamente modeste, con una crescita ormai piatta del credito privato su base annua e un aumento dei salari reali negativo per i consumi. Anche le prospettive future dell'inflazione inerziale sono molto contenute e ancora nettamente inferiori ai livelli target della BCE, lasciando alla banca centrale un ridotto margine di manovra. Nonostante la retorica più aggressiva adottata nell'ultimo periodo dalla BCE, la banca centrale utilizzerà probabilmente l'intera dotazione del PEPP (il piano di acquisti varato per l'emergenza covid-19), anche tenendo conto della variazione dei volumi mensili osservata di recente. La curva dei tassi sta crescendo con i Tbond USA a 10 anni che hanno raggiunto 1,4% e i Bund sempre decennali che dallo -0,34% di agosto sono saliti al -0,18% di fine settembre, con lo spread BTP/Bund a 105bp.

## IL COMPARTO GARANTITO

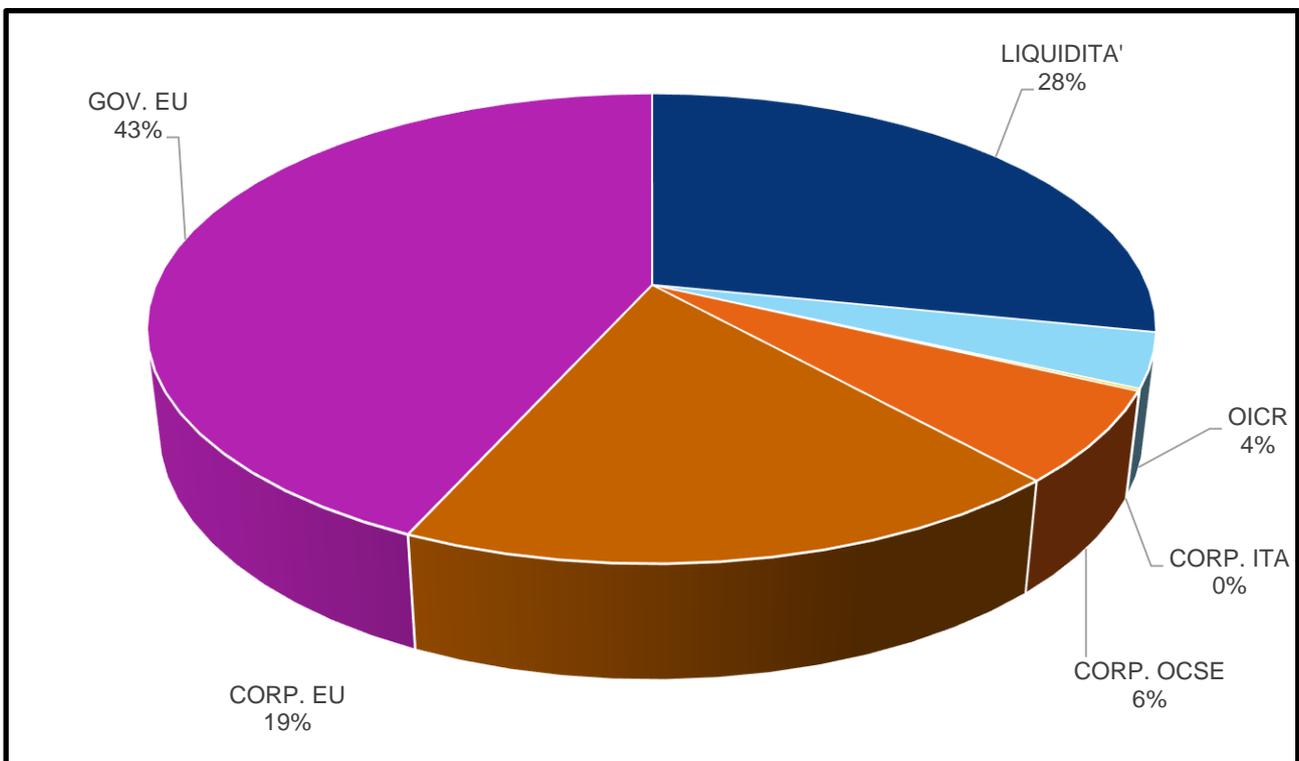
Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

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%

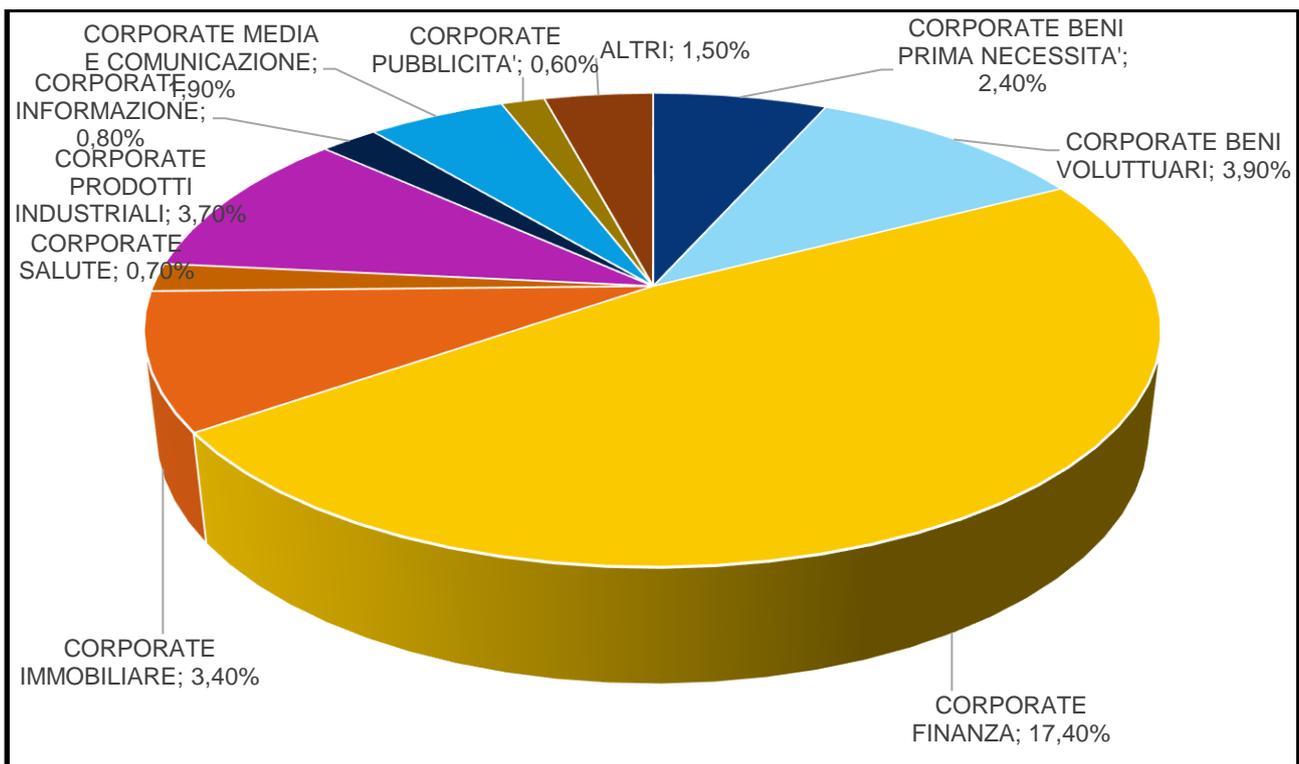
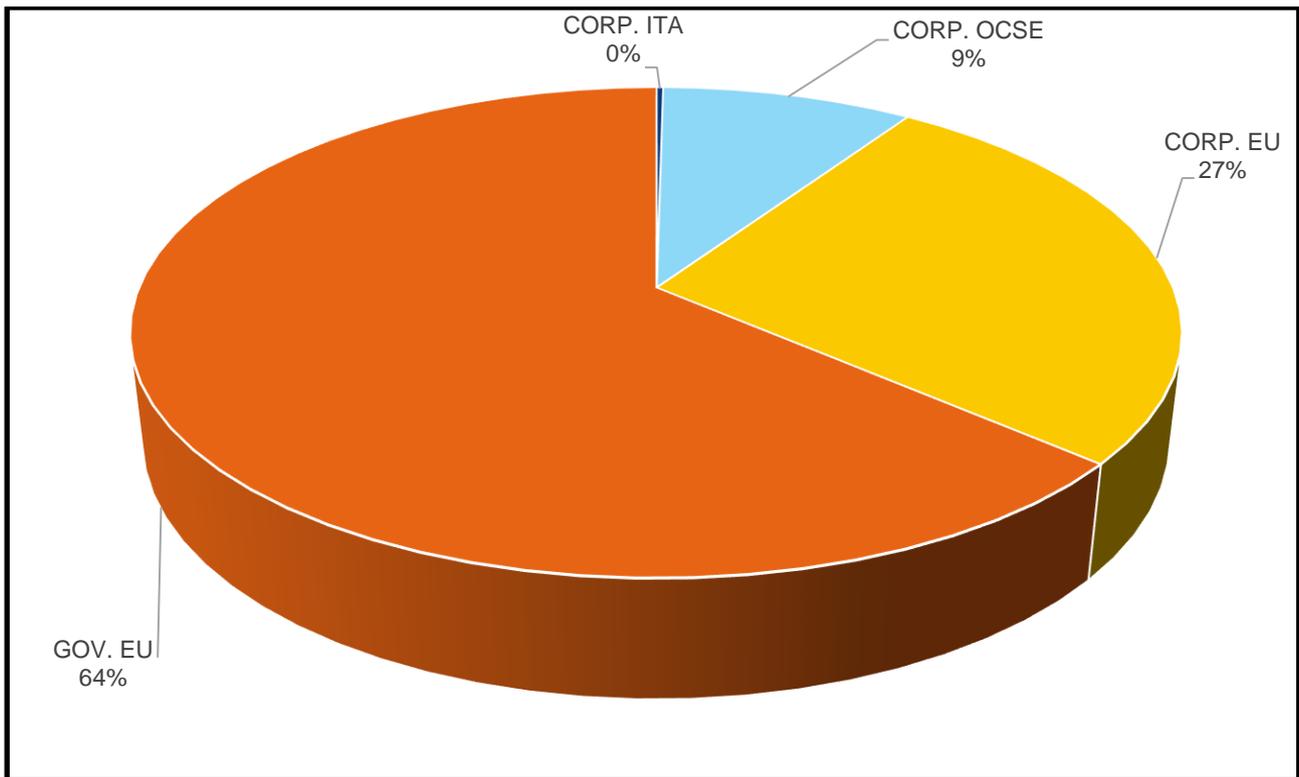
Il patrimonio del comparto è passato dai 218.816.012 del 31 agosto ai 220.785.671 del 30 settembre (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 11,454 a 11,430 con un rendimento da inizio anno dello 0,99% netto. Al rendimento, che è risultato essere superiore al benchmark per 48bp, hanno contribuito tutte le asset class: obbligazionaria +60bp dai governativi inflation linked sia la componente azionaria (+71bp), mentre la componente corporate è risultata sostanzialmente neutra (-2bp).



La volatilità annua si mantiene superiore al benchmark di riferimento al 2,28% (bcmk 2,08%), la duration media del portafoglio è 3,4 anni superiore al bcmk (2,7anni). Il rating medio del portafoglio risulta essere BBB. Sempre rilevante la quota di liquidità che rappresenta il 27,2% del patrimonio a scapito di tutte le asset class rispetto al benchmark: governativi -22%, corporate -5% azioni -1,3%. Il Fondo in questa fase continua a ritenere rischioso procedere ad acquisti sul mercato obbligazionario, visto l'impatto che il rialzo dell'inflazione sta avendo sui tassi e conseguentemente sui prezzi dei titoli. Il Fondo, in accordo con il gestore, è 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		62.489.791,54	
<b>TOTALE DEPOSITI BANCARI</b>		<b>62.489.791,54</b>	
AMUNDI INDEX MSCI WRLD SRI	LU1861134382	1.250.720,00	
ISHARES MSCI USA USD ACC	IE00B52SFT06	2.292.685,00	
JPM GLOBAL REI ESG UCITS ETF	IE00BF4G6Y48	985.654,50	
UBS ETF MSCI EMU UCITS ETF	LU0147308422	2.619.778,80	
UBS ETF MSCI WORLD	LU0340285161	1.062.856,05	

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	RATING
<b>TOTALE OICR</b>		<b>8.211.694,35</b>	
MEDIOBANCA DI CRED FIN 23/04/2025 1,125	XS2106861771	360.769,50	BB+
<b>TOTALE CORPORATE ITA</b>		<b>360.769,50</b>	
AT&T INC 04/03/2026 ,25	XS2051361264	862.270,55	BBB
CANARY WHARF GROUP 07/04/2026 1,75	XS2327414061	1.019.820,00	BBB-
COCA-COLA CO/THE 15/03/2029 ,125	XS2233154538	900.583,20	A+
COMCAST CORP 14/09/2026 0	XS2385397901	1.281.259,98	A-
GLENCORE FINANCE EUROPE 11/09/2024 ,625	XS2051397961	1.015.580,00	BBB+
GOLDMAN SACHS GROUP INC 30/04/2024 VARIABLE	XS2338355105	1.002.200,00	A-
IBM CORP 11/02/2028 ,3	XS2115091717	1.152.906,60	A-
MARSH & MCLENNAN COS INC 21/09/2026 1,349	XS1963836892	259.148,75	BBB+
MCDONALDS CORP 04/10/2028 ,25	XS2393236000	1.627.158,80	NR
MITSUBISHI UFJ FIN GRP 08/06/2027 VARIABLE	XS2349788377	1.002.660,00	A-
NIDEC CORP 30/03/2026 ,046	XS2323295563	536.805,64	NR
RENTOKIL INITIAL PLC 14/10/2028 ,5	XS2242921711	518.059,10	NR
TAKEDA PHARMACEUTICAL 09/07/2027 ,75	XS2197348324	1.001.593,42	BBB
TOYOTA MOTOR CREDIT CORP 05/11/2027 ,125	XS2338955805	993.590,00	A+
WORLEY US FINANCE SUB 09/06/2026 ,875	XS2351032227	707.903,00	NR
<b>TOTALE CORPORATE OCSE</b>		<b>13.881.539,04</b>	
AAREAL BANK AG 07/04/2027 ,5	DE000AAR0264	1.012.020,00	NR
ABB FINANCE BV 19/01/2030 0	XS2286044370	582.360,00	A-
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS 27/06/2024 1,5	XS1967635621	311.481,00	BBB-
APRR SA 18/01/2029 ,125	FR0013534278	701.232,00	A-
AROUNDTOWN SA 09/07/2025 ,625	XS2023872174	507.920,00	NR
ARVAL SERVICE LEASE 01/10/2025 0	FR0014005OL1	1.296.243,00	
BANCO SANTANDER SA 11/02/2028 ,2	XS2298304499	991.970,00	A
BANQUE FED CRED MUTUEL 08/10/2027 ,1	FR00140003P3	398.064,00	A+
BAUSPARKASSE WUESTENROT 01/06/2026 ,5	AT0000A2RK00	1.001.650,00	NR
BAYERISCHE LANDESBANK 10/02/2028 ,125	DE000BLB6J0	988.760,00	A-
BELFIUS BANK SA/NV 08/02/2028 ,125	BE6326784566	594.072,00	A
BNP PARIBAS 14/10/2027 VARIABLE	FR00140005J1	602.124,00	A-
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG 05/02/2027 ,875	XS2099128055	507.680,00	NR
CAIXABANK SA 03/02/2025 ,375	XS2102931594	1.114.872,00	BBB+
CESKA SPORITELNA AS 13/09/2028 VARIABLE	AT0000A2STV4	1.098.328,00	A-
CNH INDUSTRIAL FIN EUR S 25/03/2027 1,75	XS1969600748	801.540,00	BBB-
CREDIT AGRICOLE SA 09/12/2027 ,125	FR0014000Y93	1.179.972,00	A-
CRITERIA CAIXA SA 10/04/2024 1,375	ES0305045009	517.680,00	BBB
DE VOLKSBANK NV 22/06/2026 ,25	XS2356091269	1.097.448,00	BBB+
DEUTSCHE BANK AG 17/02/2027 VARIABLE	DE000DL19VT2	705.922,00	BBB
DIAGEO CAPITAL BV 28/09/2028 ,125	XS2240063730	812.644,65	A-
ELISA OYJ 26/02/2026 1,125	XS1953833750	209.370,00	BBB
ENBW INTL FINANCE BV 19/10/2030 ,25	XS2242728041	527.488,60	BBB+
ESSITY CAPITAL BV 15/09/2029 ,25	XS2386877133	1.872.736,32	NR
GRAND CITY PROPERTIES SA 11/01/2028 ,125	XS2282101539	967.890,00	NR
HEIMSTADEN BOSTAD AB 21/01/2026 1,125	XS2105772201	325.265,12	NR
HEMSO TREASURY OYJ 19/01/2028 0	XS2281473111	636.811,50	A
ICADE 18/01/2031 ,625	FR0014001IM0	782.912,00	NR
ING GROEP NV 18/02/2029 VARIABLE	XS2258452478	980.300,00	A-
JOHNSON CONTROLS/TYCO FI 15/09/2027 ,375	XS2231330965	501.365,00	BBB
KBC GROUP NV 14/01/2029 VARIABLE	BE0002766476	1.178.208,00	A-
LA POSTE SA 18/07/2029 0	FR0014001IO6	681.835,00	A
LUMINOR BANK 23/09/2026 VARIABLE	XS2388084480	938.555,28	NR
MOHAWK CAPITAL FINANCE 12/06/2027 1,75	XS2177443343	859.896,00	BBB+
NIBC BANK NV 08/07/2025 ,875	XS2023631489	514.720,00	BBB+
NN BANK NV NETHERLANDS 21/09/2028 ,5	XS2388449758	794.856,00	NR
OP CORPORATE BANK PLC 16/11/2027 ,1	XS2258389415	1.089.776,85	AA-
ORANGE SA 16/09/2029 ,125	FR0013534484	494.405,00	BBB+

DESCRIZIONE	ISIN	CONTROVALORE	RATING
PSA BANQUE FRANCE 22/01/2025 0	FR0014001JP1	599.820,00	BBB+
SAGAX AB 30/01/2027 1,125	XS2112816934	971.110,35	NR
SBAB BANK AB 27/08/2026 ,125	XS2346986990	1.289.227,65	A
SGS NEDERLAND HLDG BV 21/04/2027 ,125	XS2332234413	997.270,00	NR
SKANDINAVISKA ENSKILDA 11/02/2027 ,375	XS2115094737	1.151.901,14	A
SOCIETE GENERALE 25/01/2027 ,75	FR0013479276	913.068,00	BBB
SWEDBANK AB 12/01/2028 ,2	XS2282210231	1.530.729,98	A-
THALES SA 29/01/2027 ,25	FR0013479748	702.618,00	NR
TYCO ELECTRONICS GROUP S 16/02/2029 0	XS2297190097	777.832,00	BBB+
UNIBAIL-RODAMCO-WESTFLD 04/05/2027 ,625	FR0014000UC8	813.760,00	BBB
VOLKSWAGEN LEASING GMBH 12/01/2026 ,25	XS2282094494	663.463,02	BBB+
<b>TOTALE CORPORATE UE</b>		<b>40.591.173,46</b>	
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/04/2026 0	IT0005437147	9.970.820,00	BBB
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/11/2026 7,25	IT0001086567	12.205.571,84	BBB
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/01/2027 ,85	IT0005390874	8.831.932,56	BBB
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/03/2028 ,25	IT0005433690	1.982.042,00	BBB
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/05/2025 1,45	IT0005327306	17.957.950,00	BBB
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/09/2027 ,95	IT0005416570	6.919.500,24	BBB
BUONI POLIENNALI DEL TES 15/11/2024 1,45	IT0005282527	4.204.672,00	BBB
BUONI POLIENNALI DEL TES 21/05/2026 ,55	IT0005332835	14.912.200,88	BBB
BUONI POLIENNALI DEL TES 22/05/2023 ,45	IT0005253676	2.298.835,29	BBB
BUONI POLIENNALI DEL TES 28/10/2027 ,65	IT0005388175	15.100.051,54	BBB
<b>TOTALE GOVERNATIVI ITA</b>		<b>94.383.576,35</b>	
BONOS Y OBLIG DEL ESTADO 31/05/2024 0	ES0000012H33	1.518.690,00	BBB
<b>TOTALE GOVERNATIVI EU</b>		<b>1.518.690,00</b>	

## IL COMPARTO BILANCIATO

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

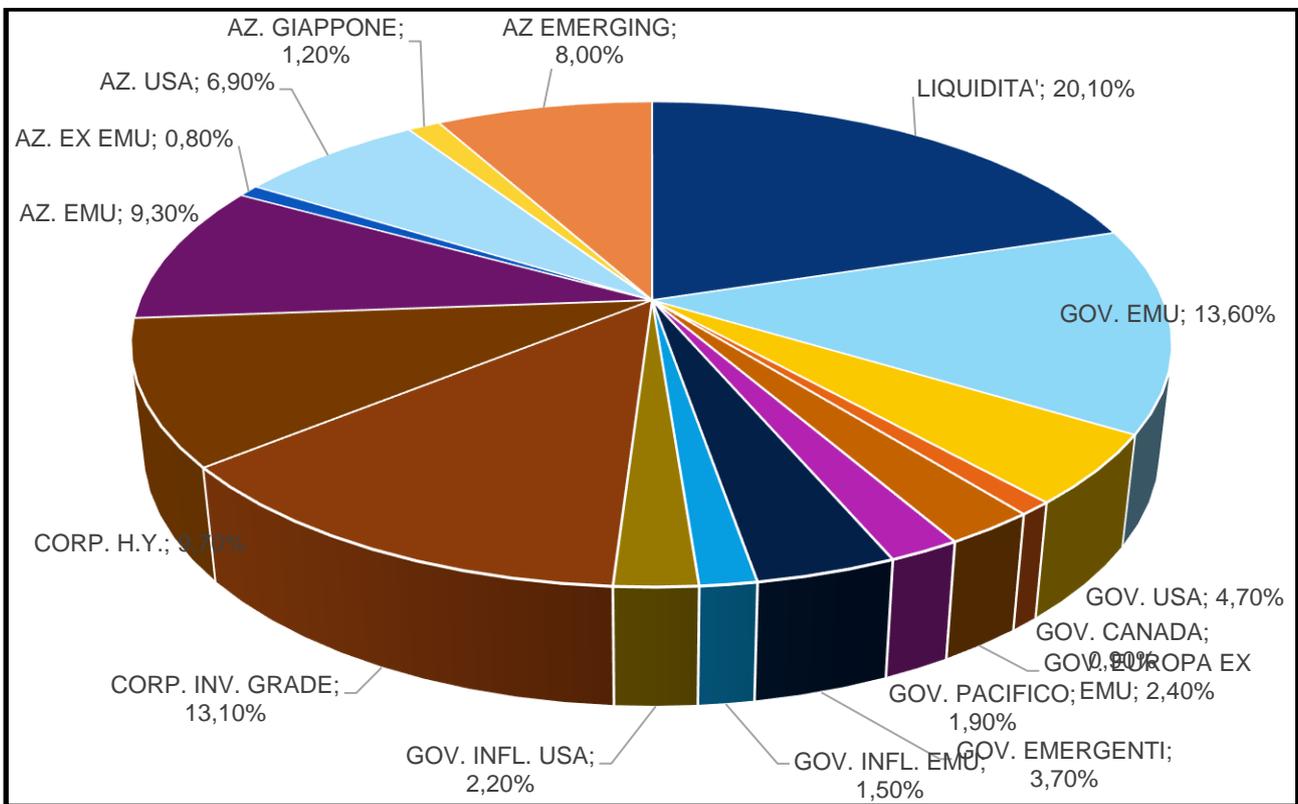
Il patrimonio del comparto è passato dai 63.475.488 del 31 agosto ai 65.497.739 del 30 settembre (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 11,115 a 11,058, con un rendimento da inizio anno del 2,92% netto, inferiore al target di 48bp. Il rendimento positivo è dovuto alla componente azionaria (+437bp), in parte marginale dal bond corporate 4bp, mentre negativo l'apporto del governativo - 36bp.

La volatilità del portafoglio, altro parametro di controllo della gestione, è pari al 4,72% entro il parametro di riferimento previsto dalla convenzione (8%). La duration alla data è di 3,8 anni, mentre il rating medio è A-.

Il comparto usa derivati con il solo scopo della copertura valutaria.



Alla data il patrimonio rimane con una forte liquidità 20,2% (inclusa la liquidità negli OICR) a scapito soprattutto dell'obbligazionario (53,6%) maggiormente marcato sui governativi (30,8%) mentre sui corporate risulta più contenuto il sottopeso (22,7%), anche l'azionario è al di sotto della media prevista (26,2% vs 30%). Anche sul bilanciato il Fondo conferma la strategia di prudenza dettata dal ritenere rischioso procedere ad acquisti sul mercato obbligazionario, visto l'impatto che il rialzo dell'inflazione sta avendo sui tassi e conseguentemente sui prezzi dei titoli. Il Fondo in accordo con il gestore è consapevole che questa posizione d'attesa non potrà essere sostenuta ancora a lungo. Di seguito la composizione grafica del portafoglio settoriale e geografica:



Di seguito elenco titoli:

DESCRIZIONE	CODICE ISIN	CONTROVALORE	RATING	VALUTA
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc AUD	CCPERBILHSBCAUD	26.022,03		AUD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CAD	CCPERBILHSBCCAD	10.932,29		CAD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CHF	CCPERBILHSBCCHF	4.054,08		CHF
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc DKK	CCPERBILHSBCDKK	4.832,49		DKK
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc EUR	CCPERBILHSBCEUR	7.202.013,52		EUR
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc GBP	CCPERBILHSBCGBP	45.917,88		GBP
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc HKD	CCPERBILHSBCHKD	-		HKD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc JPY	CCPERBILHSBCJPY	307.082,69		JPY
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc MXN	CCPERBILHSBCMXN	-		MXN
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc NOK	CCPERBILHSBCNOK	101.744,02		NOK
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc SEK	CCPERBILHSBCSEK	6.478,32		SEK
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc TRY	CCPERBILHSBCTRY	-		TRY
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc USD	CCPERBILHSBCUSD	2.275.364,04		USD
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc ZAR	CCPERBILHSBCZAR	-		ZAR
<b>TOTALE DEPOSITI BANCARI</b>		<b>9.984.441,36</b>		
EURO FX CURR FUT Dec21	ECZ1 Curncy	(86.800,55)		USD
EURO/GBP FUTURE Dec21	RPZ1 Curncy	79,98		GBP
<b>TOTALE FUTURES</b>		<b>(86.720,57)</b>		
HSBC ACTIONS EUROPE-ZC	FR0013075991	2.933.063,79		EUR
HSBC EURO GVT BOND FUND-ZC	FR0013216165	6.516.095,64		EUR
HSBC GIF ECON SC JP EQ-ZDUSD	LU1190721230	791.979,96		USD
HSBC GIF ECON SCALE US EQ-ZC	LU0164893363	4.398.751,73		USD
HSBC GIF-AS X JPN EQ ZC	LU0164880972	2.039.895,19		USD
HSBC GIF-BRAZIL EQUITY-ZC	LU0196698665	186.247,34		USD
HSBC GIF-CHINESE EQUITY-ZC	LU0164888108	287.610,38		USD
HSBC GIF-EURO CREDIT BD-ZC	LU0165108829	6.347.754,51		EUR
HSBC GIF-EUROLND EQ SM CO-ZC	LU0165100255	1.082.725,54		EUR
HSBC GIF-EUROLND GR-ZA	LU0362711912	2.539.357,68		EUR
HSBC GIF-GL EME MK BD-ZCHEUR	LU1464645487	4.035.359,26		EUR
HSBC GIF-GL HI YD B-Z CH EUR	LU1464646964	5.041.890,22		EUR
HSBC GIF-RUSSIA EQ-ZC	LU0329931686	2.724.463,74		USD
HSBC MONETAIRE-Z	FR0013229432	1.797.643,95		EUR
HSBC OBLIG INFLATION EURO-ZC	FR0013215696	979.913,83		EUR
HSBC-GLB CORP BD-ZCHEUR	LU1406816527	2.947.007,20		EUR
<b>TOTALE OICR</b>		<b>44.649.759,96</b>		
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/04/2030 1,35	IT0005383309	1.156.652,29	NR	EUR
<b>TOTALE GOVERNATIVI ITA</b>		<b>1.156.652,29</b>		
AUSTRALIAN GOVERNMENT 21/12/2030 1	AU0000087454	492.216,73	NR	AUD
CANADIAN GOVERNMENT 01/06/2023 1,5	CA135087A610	12.471,46	AAA	CAD
CANADIAN GOVERNMENT 01/12/2030 ,5	CA135087L443	533.885,96	AAA	CAD
JAPAN (10 YEAR ISSUE) 20/12/2029 ,1	JP1103571L10	739.817,66	A+	JPY
NORWEGIAN GOVERNMENT 19/02/2026 1,5	NO0010757925	1.048.584,77	AAA	NOK
TSY INFL IX N/B 15/01/2027 ,375	US912828V491	633.611,95	NR	USD
TSY INFL IX N/B 15/02/2046 1	US912810RR14	742.428,42	NR	USD
UNITED KINGDOM GILT 07/09/2023 2,25	GB00B7Z53659	229.497,84	NR	GBP
UNITED KINGDOM GILT 07/12/2030 4,75	GB00B24FF097	212.485,11	NR	GBP
US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	1.388.462,76	NR	USD
US TREASURY N/B 15/05/2023 1,75	US912828VB32	170.565,15	NR	USD
US TREASURY N/B 15/08/2049 2,25	US912810SJ88	956.831,80	NR	USD
US TREASURY N/B 15/10/2022 1,375	US912828YK04	395.944,35	NR	USD
<b>TOTALE GOVERNATIVI OCSE</b>		<b>7.556.803,96</b>		