

## Relazione - Marzo 2022

### LO SCENARIO

Fino al 24 febbraio l'idea di una guerra di questa portata appariva talmente remota che, nonostante gli avvertimenti dall'intelligence americana, sia i cittadini che i mercati finanziari sono stati colti totalmente impreparati. A marzo gli investitori hanno iniziato a valutare scenari considerati altamente improbabili, chiamati nel gergo finanziario "rischi di coda". Il dramma umano in Ucraina, come in ogni conflitto, è oggi sicuramente il tema più tragico e rilevante, tuttavia le implicazioni negative sulle prospettive di crescita e di inflazione a livello globale, ed in particolare in Europa, sono anch'esse significative. Soprattutto l'inflazione era il tema dominante per le Banche Centrali e per i mercati finanziari fino alla vigilia dell'invasione russa in Ucraina. A partire da gennaio aveva indotto gran parte degli istituti centrali del mondo sviluppato, inclusa la Banca Centrale Europea, a comunicare la volontà di intraprendere una svolta di politica monetaria più restrittiva rispetto a quanto si potesse immaginare. Ora è più probabile che le decisioni delle Banche Centrali di prevedere azioni restrittive vengano ricalibrate e, almeno in Europa, rimandate. E se la situazione non dovesse migliorare, sarebbe possibile che vengano applicate misure straordinarie di politica economica. Negli Stati Uniti le dinamiche inflazionistiche sono meno transitorie rispetto a quanto la Fed si aspettasse ma gli effetti secondari possono prendere piede rendendole più strutturali. Tuttavia, lo scenario geopolitico, l'assenza di pressioni salariali e i dati degli ultimi due mesi del mercato del lavoro hanno indotto la Fed a confermare un primo rialzo in misura convenzionale di 25 punti base in occasione della riunione del 16 marzo, dato ampiamente previsto dal mercato. Più complicata è sicuramente la situazione in Europa con gli effetti inflattivi dei costi energetici, ora amplificati dalle implicazioni della guerra in corso. I prezzi delle materie prime, gas e petrolio in testa, e di alcuni generi alimentari, in questo contesto, subiscono ulteriori rincari. Inevitabile anche l'impatto negativo sulla crescita a causa sia dei costi degli input, sia del sentiment dei consumatori. Si stima che l'impatto negativo sarà di 1% sul PIL europeo del 2022-2023 e oltre del 2% sull'inflazione. Altro elemento da non sottovalutare è il rischio di stagflazione, che oggi non è lo scenario di base, ma che potrebbe emergere in base agli sviluppi futuri. Sarà nuovamente la politica fiscale, come accadde in occasione della crisi pandemica, a dover intervenire qualora le conseguenze della tragedia a cui stiamo assistendo dovesse portare l'Europa verso la nuova recessione. Anche perché, pochi Paesi europei sarebbero in grado senza adeguato supporto di evitare una crisi economica. La BCE potrebbe offrire la sponda sul fronte monetario ad una nuova spinta fiscale anche in presenza di un'inflazione temporaneamente elevata e con ogni probabilità di una ulteriore crescita nel breve termine.

Per il mercato obbligazionario, il primo trimestre del 2022 rappresenta il ritorno alla normalità, da quella realtà virtuale che le banche centrali hanno disegnato negli ultimi 10 anni, dove la maggior parte dei titoli di Stato offriva rendimenti negativi, dove i tassi erano appiattiti da un mercato dove tutto veniva fagocitato dalle stesse. Il nuovo scenario inflattivo, la forte crescita economica uniti ad un mercato del lavoro tonico, costringono le banche centrali ad intervenire, la Fed già a marzo, come scritto precedentemente, ma anche nelle riunioni di maggio e giugno ci si aspettano ulteriori rialzi, la BCE invece, potrebbe rimandare a causa della situazione geopolitica. Per avere un'idea su cosa stia accadendo nel mercato obbligazionario, basta mettere a confronto le contrazioni del 2008 e dei primi mesi del 2022. Nel 2008 la contrazione fu di 2.000mld di dollari, ora siamo a 2.600mld di dollari. In contrazione lo spread BTP/Bund a 149pb

### 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 235.954.621 del 28 febbraio ai 238.648.040,74 del 31 marzo (di seguito anche solo “data”). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 11,273 a 11,245 con un rendimento da inizio anno del -1,45% netto. Al rendimento negativo della gestione finanziaria, che è risultato comunque superiore al benchmark per 34bp, hanno contribuito sia la componente azionaria con -24bp, sia i corporate -129bp e i governativi con -12bp.

La volatilità annua si mantiene superiore al benchmark di riferimento al 2,29% (bcmk 2,08%), la duration media dell'intero portafoglio, rimane pressoché invariata rispetto alla fotografia precedente ora a 2,2 anni, di poco al di sopra del benchmark dove rimane ferma a 2,1 anni.

Asset Type Duration	mar-22	feb-22
]0m, 3m]		
]3m, 1y]		
]1y, 3y]	23,88%	20,14%
]3y, 5y]	53,91%	54,07%
]5y, 7y]	21,82%	22,92%
]7y, 10y]	0,39%	2,88%
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Il rating medio del portafoglio risulta essere BBB, come per il benchmark.

Asset Type Rating	mar-22	feb-22
AAA		
AA+		
AA		
AA-		0,65%
A+	3,50%	2,75%
A	2,42%	3,37%
A-	11,15%	8,91%
BBB+	13,46%	13,34%
BBB	5,74%	4,97%
BBB-	63,73%	66,02%
Not rated		
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Aumentata la quota di liquidità che alla data pesa per il 40,09% (compresa quella negli OICR), confermato il sottopeso di tutte le asset class rispetto al benchmark: bond -37,2% e azioni -2,4%. Le motivazioni descritte nello scenario confermano la bontà delle scelte di asset allocation tattica. Il Fondo, a tutela degli Aderenti continua, in accordo con il Gestore a mantenere una forte componente di liquidità nell'attesa che le tensioni si attenuino e sia possibile reinvestire nelle asset class in maniera prospettica.

Asset Type Geografico	mar-22	feb-22
Liquidità Euro	40,09%	28,07%
Governativi Italia	21,55%	29,99%
Governativi Emu ex Italia	1,00%	0,92%
Governativi Emu Inflation Linked	13,95%	13,77%
BondCorporate Emu	21,35%	23,73%
Azionario Emu		1,08%
Azionario Usa	1,07%	1,01%
Azionario Giappone		
Azionario Internaz	1,51%	1,44%
Voci Contabili	-0,52%	
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

La componente obbligazionaria, che rappresenta la parte preponderante del patrimonio, vede la maggior quota di maggior peso nei governativi area Euro per un 63,09% stabile rispetto alla fotografia precedente. Nei corporate il maggior peso rimane nel settore finanza con il 18,59, mentre tutti gli altri settori risultano pesare in maniera equiparata.

Asset Type Settori Bond	mar-22	feb-22
Beni di prima necessità	1,91%	2,11%
Beni Voluttuari	3,76%	3,27%
Energia	1,32%	0,43%
Finanza	18,59%	19,26%
Immobiliare	2,60%	2,26%
Salute	1,20%	1,03%
Prodotti Industriali	2,81%	2,43%
Tecnologia dell'Informazione	0,80%	0,69%
Materiali	1,61%	0,62%
Servizi di Comunicazione	1,66%	1,71%
Servizi di Pubblica Utilità	0,64%	0,86%
Agency		0,40%
Governative	63,09%	64,91%
<b>Totale</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Alla data il portafoglio è costituito da 73 titoli. Di seguito si riporta elenco delle prime 20 posizioni in portafoglio che pesano per 42,90% del patrimonio:

Prime 20 posizioni mar-22	
BTP ITALY 2018 1.45% 15/05/25 7Y	7,40%
BTP ITALY 2019 0.65% 28/10/27 INDXLK.	6,50%
BTP ITALY 2018 0.55% 21/05/26 INDXLK.	6,50%
BTP ITALY 2021 0% 15/08/24 S	5,80%
BTP ITALY 2021 0% 01/04/26 5Y	4,10%
BTP ITALY 1997 7 1/4% 01/11/26 30Y	2,50%
BTP ITALY 2017 1.45% 15/11/24 7Y	1,70%
iShares - MSCI Usa EUR	1,10%
BTP ITALY 2017 0.45% 22/05/23 INDXLK.	1,00%
BONOS DEL ESTADO 2019 1/4% 30/07/24	1,00%
MCDONALD S CORP. 2021 1/4% 04/10/28 REG.S	0,60%
SWEDBANK AB 2021 0.2% 12/01/28 REG.S	0,60%
Amundi - MSCI World SRI EUR	0,60%
DEUTSCHE PFBK.AG 2022 1/4% 17/01/25	0,50%
ARVAL SERVICE LEASE 2021 0% 01/10/25	0,50%
COMCAST CORPORATION 2021 0% 14/09/26	0,50%
SBAB BANK AB PUBL 2021 1/8% 27/08/26 REG.S	0,50%
CRH FINLAND SVS.OYJ 2020 7/8% 05/11/23 REG.S	0,50%
UBS - MSCI World EUR	0,50%
ENI 2015 1 3/4% 18/01/24 REG.S	0,50%
<b>Totale</b>	<b>42,90%</b>

## IL COMPARTO BILANCIATO

**STILE DI GESTIONE:**

Total return;

**OBIETTIVO RENDIMENTO:**

Eurostat Eurozone HICP ex Tabacco Unrevised Series NSA (CPTFEMU Index)

**VOLATILITA':**

maggiorato su base annua di 150 punti base; cioè inflazione Europa + 1,5%;  
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 patrimonio del comparto è passato dai 78.298.813 del 28 febbraio ai 90.908.577 del 31 marzo (di seguito anche solo "data"). Nello stesso periodo il valore della quota è passato da 10,793 a 10,725, con un rendimento da inizio anno del -3,79% netto. Al rendimento della gestione, che è risultato inferiore al target di rendimento per 691bp, hanno contribuito tutte le componenti: azionaria con -203bp, corporate -102bp e governativa -155bp.

La volatilità del portafoglio si mantiene, nonostante le pressioni di cui allo scenario, al 4,80% ben al di sotto del parametro previsto dalla convenzione (8%). La duration del portafoglio, alla data è pari a 3,5 anni, mentre il rating medio è A. Il comparto usa derivati con il solo scopo della copertura valutaria.

Peso per tipo gestione	TITOLI	OICR	100%
Duration portafoglio (anni)	4,6	3,1	3,5
Duration solo bond (anni)	8,4	6,2	6,9
Rating medio	AA	A-	A

Alla data il patrimonio incrementa la liquidità 12,7% (24,3% inclusa la liquidità negli OICR), questa scelta porta ad avere un sottopeso, sia nella componente obbligazionaria al 51,1% (70% prevista in media) con i governativi 36,5% e i corporate al 14,7%, sia sulla componente azionaria al 24,6% (30% prevista in media).

Asset Class	mar-22			feb-22		
	Gestione in titoli (peso%)	Gestione in OICR (peso%)	Totale ptf (peso%)	Gestione in titoli (peso%)	Gestione in OICR (peso%)	Totale ptf (peso%)
<b>Liquidità</b>	12,7%	11,5%	24,3%	17,2%	5,0%	22,3%
Euro	10,1%	9,8%	19,9%	14,6%	3,7%	18,3%
Altre valute	2,6%	1,7%	4,3%	2,6%	1,3%	3,9%
<b>Obbligazionario</b>	15,6%	35,5%	51,1%	16,2%	35,2%	51,4%
Governativo	15,6%	20,8%	36,5%	16,2%	20,4%	36,6%
Emu	2,8%	10,0%	12,8%	2,9%	10,2%	13,1%
USA	6,9%	0,1%	7,0%	7,1%	0,1%	7,2%
Canada	0,7%	0,0%	0,7%	0,7%	0,0%	0,7%
UK	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,2%
Europa ex Emu	1,9%	0,1%	2,0%	2,0%	0,0%	2,0%
Pacifico	1,5%	0,0%	1,5%	1,6%	0,0%	1,6%
Emu Inflation Linked	0,0%	8,2%	8,2%	0,0%	7,4%	7,4%
USA Inflation Linked	1,8%	0,0%	1,8%	1,9%	0,0%	1,9%
Emergenti	0,0%	2,6%	2,6%	0,0%	2,7%	2,7%
Corporate	0,1%	14,7%	14,7%	0,1%	14,8%	14,8%
EUR	0,1%	7,4%	7,4%	0,1%	7,2%	7,2%
IG	0,1%	6,0%	6,0%	0,1%	5,9%	5,9%
HY	0,1%	1,4%	1,4%	0,1%	1,3%	1,3%
USD	0,1%	7,0%	7,0%	0,1%	7,3%	7,3%
IG	0,1%	2,4%	2,4%	0,1%	2,6%	2,6%
HY	0,1%	4,6%	4,6%	0,1%	4,7%	4,7%
GBP	0,1%	0,3%	0,3%	0,1%	0,3%	0,3%
IG	0,1%	0,3%	0,3%	0,1%	0,3%	0,3%
HY	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%
<b>Azionario</b>	0,0%	24,6%	24,6%	0,0%	26,3%	26,3%
Emu	0,1%	8,8%	8,8%	0,1%	9,9%	9,9%
Europa ex Emu	0,1%	0,9%	0,9%	0,1%	1,0%	1,0%
Usa	0,1%	8,7%	8,7%	0,1%	8,9%	8,9%
Giappone	0,1%	6,2%	6,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Emergenti	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	6,6%	6,6%

Anche per il comparto Bilanciato il Fondo a tutela degli Aderenti e dei loro contributi conferma la strategia di prudenza dettata dalle forti incertezze sui mercati. Quindi, in accordo con il gestore, è stata aumentata la liquidità, in attesa che il clima sui mercati sia più favorevole ad un investimento di lungo periodo.

Di seguito la diversificazione settoriale della componente obbligazionaria, dove si può notare che la parte preponderante è costituita dai governativi che pesano il 68,9% del portafoglio bond. Anche nel Bilanciato la componente delle obbligazioni del settore finanza è il settore con maggior peso sul portafoglio con il 10,3%:

	mar-22			feb-22		
Settori Bond	Gestione in titoli (peso 100%)	Gestione in OICR (peso 100%)	Totale ptf bond (peso 100%)	Gestione in titoli (peso 100%)	Gestione in OICR (peso 100%)	Totale ptf bond (peso 100%)
Governative	100,0%	55,2%	68,9%	100,0%	55,3%	69,4%
Finanza	0,0%	14,9%	10,3%	0,0%	14,6%	10,0%
Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	7,6%	5,3%	0,0%	8,8%	6,1%
Beni di prima necessità	0,0%	5,0%	3,5%	0,0%	4,7%	3,2%
Beni Voluttuari	0,0%	3,9%	2,7%	0,0%	4,3%	2,9%
Servizi di Comunicazione	0,0%	4,0%	2,7%	0,0%	4,0%	2,8%
Prodotti Industriali	0,0%	3,5%	2,4%	0,0%	2,6%	1,8%
Agency	0,0%	2,6%	1,8%	0,0%	2,3%	1,6%
Immobiliare	0,0%	1,1%	0,8%	0,0%	1,1%	0,8%
Tecnologia dell'Informazione	0,0%	1,2%	0,9%	0,0%	1,2%	0,8%
Materiali	0,0%	1,0%	0,7%	0,0%	1,0%	0,7%
Peso per gestione (% tot. ptf)	15,60%	35,50%	51,10%	16,20%	35,20%	51,40%

La componente azionaria vede un'ampia diversificazione settoriale e geografica, con i settori dell'informazione, della finanza e industriali che risultano i maggiormente investiti:

	mar-22			feb-22		
Settori Equity	Gestione in titoli (peso 100%)	Gestione in OICR (peso 100%)	Totale ptf equity (peso 100%)	Gestione in titoli (peso 100%)	Gestione in OICR (peso 100%)	Totale ptf equity (peso 100%)
Tecnologia dell'Informazione	0,0%	20,4%	20,4%	0,0%	20,8%	20,8%
Finanza	0,0%	16,2%	16,2%	0,0%	16,1%	16,1%
Prodotti Industriali	0,0%	11,4%	11,4%	0,0%	11,7%	11,7%
Beni Voluttuari	0,0%	11,3%	11,3%	0,0%	11,5%	11,5%
Servizi di Comunicazione	0,0%	8,4%	8,4%	0,0%	8,1%	8,1%
Salute	0,0%	7,3%	7,3%	0,0%	7,4%	7,4%
Materiali	0,0%	6,5%	6,5%	0,0%	6,7%	6,7%
Servizi di Pubblica Utilità	0,0%	6,0%	6,0%	0,0%	6,2%	6,2%
Energia	0,0%	6,0%	6,0%	0,0%	5,3%	5,3%
Beni di prima necessità	0,0%	5,1%	5,1%	0,0%	4,7%	4,7%
Immobiliare	0,0%	1,4%	1,4%	0,0%	1,4%	1,4%
Peso per gestione (% tot. ptf)	0,0%	24,60%	24,60%	0,0%	26,30%	26,30%

A seguire si riporta elenco completo asset class in portafoglio alla data:

DENOMINAZIONE STRUMENTO FINANZIARIO	ISIN	CONTROVALORE
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc AUD	CCPERBILHSBCAUD	30.928,95
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CAD	CCPERBILHSBCCAD	13.188,56
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc CHF	CCPERBILHSBCCHF	4.268,38
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc DKK	CCPERBILHSBCDKK	4.818,87
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc EUR	CCPERBILHSBCEUR	7.742.242,01
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc GBP	CCPERBILHSBCGBP	11.674,02
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc HKD	CCPERBILHSBCHKD	-
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc JPY	CCPERBILHSBCJPY	294.374,61
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc MXN	CCPERBILHSBCMXN	-
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc NOK	CCPERBILHSBCNOK	122.402,04
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc SEK	CCPERBILHSBCSEK	6.322,62
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc TRY	CCPERBILHSBCTRY	-
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc USD	CCPERBILHSBCUSD	1.368.374,32
PERSEO SIRIO BILANCIATO cc ZAR	CCPERBILHSBCZAR	-
<b>TOTALE LIQUIDITA'</b>		<b>9.598.594,38</b>
EURO FX CURR FUT Mar22	ECH2 Curncy	98.959,69
EURO/GBP FUTURE Mar22	RPH2 Curncy	1.468,10
<b>TOTALE FUTURES</b>		<b>100.427,79</b>
HSBC ACTIONS EUROPE-ZC	FR0013075991	4.146.295,88
HSBC EURO GVT BOND FUND-ZC	FR0013216165	6.920.233,65
HSBC GIF ECON SCALE US EQ-ZC	LU0164893363	6.849.013,66
HSBC GIF-AS X JPN EQ ZC	LU0164880972	4.318.834,83
HSBC GIF-CHINESE EQUITY-ZC	LU0164888108	563.327,84
HSBC GIF-EURO CREDIT BD-ZC	LU0165108829	5.113.884,49
HSBC GIF-EUROLND EQ SM CO-ZC	LU0165100255	1.108.848,91
HSBC GIF-EUROLND GR-ZA	LU0362711912	2.443.815,77
HSBC GIF-GL EME MK BD-ZCHEUR	LU1464645487	3.606.283,65
HSBC GIF-GL HI YD B-Z CH EUR	LU1464646964	3.766.067,31
HSBC MONETAIRE-Z	FR0013229432	7.206.118,17
HSBC OBLIG INFLATION EURO-ZC	FR0013215696	6.342.217,98
HSBC-GLB CORP BD-ZCHEUR	LU1406816527	2.951.816,07

<b>TOTALE OICR</b>		<b>55.336.758,21</b>
BUONI POLIENNALI DEL TES 01/04/2030 1,35	IT0005383309	2.111.159,23
<b>TOTALE GOVERNATIVI ITALIA</b>		<b>2.111.159,23</b>
AUSTRALIAN GOVERNMENT 21/12/2030 1	AU0000087454	475.928,71
CANADIAN GOVERNMENT 01/06/2023 1,5	CA135087A610	12.877,11
CANADIAN GOVERNMENT 01/12/2030 ,5	CA135087L443	523.971,02
JAPAN (10 YEAR ISSUE) 20/12/2029 ,1	JP1103571L10	700.447,06
NORWEGIAN GOVERNMENT 19/02/2026 1,5	NO0010757925	1.043.823,85
TSY INFL IX N/B 15/01/2027 ,375	US912828V491	649.758,45
TSY INFL IX N/B 15/02/2046 1	US912810RR14	736.055,08
UNITED KINGDOM GILT 07/09/2023 2,25	GB00B7Z53659	227.917,54
UNITED KINGDOM GILT 07/12/2030 4,75	GB00B24FF097	204.660,68
US TREASURY N/B 15/02/2029 5,25	US912810FG86	1.331.586,62
US TREASURY N/B 15/05/2023 1,75	US912828VB32	173.060,02
US TREASURY N/B 15/08/2049 2,25	US912810SJ88	908.864,05
US TREASURY N/B 15/10/2022 1,375	US912828YK04	407.602,75
US TREASURY N/B 15/11/2031 1,375	US91282CDJ71	2.494.999,28
<b>TOTALE GOVERNATIVI OCSE</b>		<b>9.891.552,22</b>