

# Relazione – giugno 2023

## LO SCENARIO

Con giugno si chiude un semestre che è stato particolarmente positivo per gli investitori. Si sono visti i principali fattori economici andare nella direzione che gli analisti speravano:

1. l'inflazione che, pur rallentando più lentamente del previsto, sembrerebbe tornata sotto controllo, almeno negli Stati Uniti e in Europa;
2. la resilienza dell'economia, che sta superando il rialzo dei tassi di interesse senza determinare una pesante recessione;
3. la sovra performance dei titoli tecnologici, specialmente quelli legati all'intelligenza artificiale;
4. le principali banche centrali sembrano essere vicine alla fine del ciclo di rialzo dei tassi;
5. lo stallo sul tetto del debito pubblico degli Stati Uniti è stato risolto tempestivamente, prima di creare problemi di tenuta ai mercati.

Analizzando il dato inflattivo, vediamo che negli USA si conferma la tendenza al miglioramento, calando dal 4,9% al 4%. Tuttavia, il dato "core", che esclude i prezzi molto volatili nei settori degli alimentari e dell'energia, continua a scendere molto lentamente; si è assestato al 5,3% dal precedente 5,5%. La FED ha confermato le attese mantenendo invariati i tassi di interesse e confermando la possibilità di ulteriori due rialzi dello 0,25% di punto entro l'anno. In Area Euro l'inflazione è calata anche in giugno, assestandosi al 5,5%. Sono stati soprattutto i prezzi dei carburanti e degli alimentari a rallentare la propria corsa, mentre, per altri beni e servizi, continua invece a mostrarsi resistente. La BCE ha aumentato i tassi di riferimento dello 0,25% e confermando l'intenzione di proseguire con altri rialzi. Discorso diverso per l'inflazione inglese, che ha deluso chi si aspettava un calo, essendosi assestata in maggio all'8,7%, lo stesso livello del mese precedente. Tra tutti i principali paesi, l'Inghilterra rimane quello in cui i prezzi al consumo corrono più velocemente. L'inflazione "core", che esclude i prezzi molto volatili degli alimentari e dell'energia, è addirittura aumentata dal 6,8% di aprile al 7,1% di maggio, il livello più elevato dal 1992. La Banca d'Inghilterra ha espresso tutta la propria preoccupazione aumentando i tassi di interesse dello 0,50% invece del previsto 0,25% e preannunciando ulteriori rialzi entro l'anno. Comunque, anche in questo caso, al di là delle dichiarazioni, saranno i dati economici a indirizzare le prossime decisioni di tutte le banche centrali. La sorpresa di questi primi sei mesi del 2023 è che ha spiazzato positivamente gli investitori è senz'altro la forza della ripresa del mercato azionario. I dati di metà giugno ci dicono che l'indice S&P 500 è cresciuto di oltre il 13% da inizio anno, l'Eurostoxx50 è cresciuto di circa il 12,5%, mentre il Nasdaq, che racchiude le principali aziende tecnologiche statunitensi, è cresciuto di oltre il 30%, una performance trainata da una manciata di titoli a grande capitalizzazione.

I mercati obbligazionari, seppur positivi, non capitalizzano del tutto il miglior flusso cedolare derivato da tassi più alti. I tassi governativi hanno visto il 2 anni USA confermarsi sui livelli del mese precedente in area 4,70%. Evoluzione simile anche per il tasso a 10 anni che ha chiuso il mese, in area 3,75% confermando la forte inclinazione negativa della curva dei rendimenti (rendimenti a breve più elevati di quelli a media e lunga scadenza). In Europa il 2 anni Bund ha chiuso il mese in area 3,25% mentre il 10 anni chiude il mese in area 2,35%, in calo di una decina di punti base. Stabile a 150 punti base lo spread Btp-Bund.

## IL FONDO

### Sostenibilità

Perseo Sirio è consapevole che sostenibilità e responsabilità nelle scelte di investimento, in particolar modo nel tema previdenziale, costituiscono già di per sé valore e che, tale valore, è sempre più chiaramente percepito come valore "economico". La capacità di intercettare, monitorare e gestire i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG) entra a pieno titolo, pertanto, tra gli elementi rilevanti che caratterizzano gli investimenti nel lungo periodo.

A tal proposito il Fondo pensione ha definito all'interno delle convenzioni con i gestori delle risorse finanziarie dei comparti, un impegno, a carico di questi ultimi, a considerare le tematiche sostenibili nell'ambito del processo di selezione del proprio universo di investimento. Inoltre, Perseo Sirio, seppur in gestione delegata e rispondente all'art.6 del SFDR, ha attivato con il supporto della banca depositaria, una struttura di controlli, con i quali monitora il portafoglio rispetto a queste tematiche, secondo quanto previsto dalla normativa di riferimento. Ad ogni titolo viene assegnato un rating, la cui scala è di seguito riportata:

## Legenda

**EEE- EEE- Very Good:** Le aziende mostrano atteggiamenti strategici innovativi, una forte gestione operativa e un contributo proattivo alla società e all'ambiente. Le nazioni sono pienamente conformi agli standard ESG internazionali, con adeguata implementazione e applicazione.

**EE+ EE EE- Good:** Le aziende mostrano chiare iniziative strategiche a lungo termine, una sana gestione operativa e un contributo positivo alla società e all'ambiente. Le nazioni mostrano un'adeguata conformità agli standard ESG internazionali, una buona implementazione e una corretta applicazione.

**E+ E E- Fair:** Le Aziende mostrano un atteggiamento strategico di base a lungo termine, una gestione operativa standard e un contributo medio alla società e all'ambiente. Le nazioni mostrano una conformità parziale agli standard ESG internazionali, implementazione accettabile e applicazione di base.

**F Fair:** Le Aziende mostrano uno scarso atteggiamento strategico a lungo termine, una gestione operativa debole e un contributo inefficace e negativo nei confronti della società e dell'ambiente. Le nazioni mostrano una performance ESG complessivamente scadente.

Il patrimonio del Fondo, sulla scala rating si posiziona si conferma con una media EE "buono", così come i singoli fattori

Rating	Mar-23	Apr-23	Mag-23
ESG	EE	EE	EE
Environmental	EE+	EE+	EE+
Social	EE+	EE+	EE+
Governance	E+	EE-	EE-

Ricordiamo che, stante la complessità di effettuare una valutazione esauriente delle articolate conseguenze provocate dalle decisioni di investimento nell'ambito delle problematiche ambientali, sociali e di governo societario, Perseo Sirio non si è ancora dotato di un sistema di obiettivi, di valutazione e analisi degli impatti negativi delle proprie scelte su tali fattori, riservandosi tuttavia in futuro l'opportunità di approfondirne la valutazione.

## I COMPARTI

### Garantito

Il Benchmark del Comparto è composto dai seguenti indici:

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%

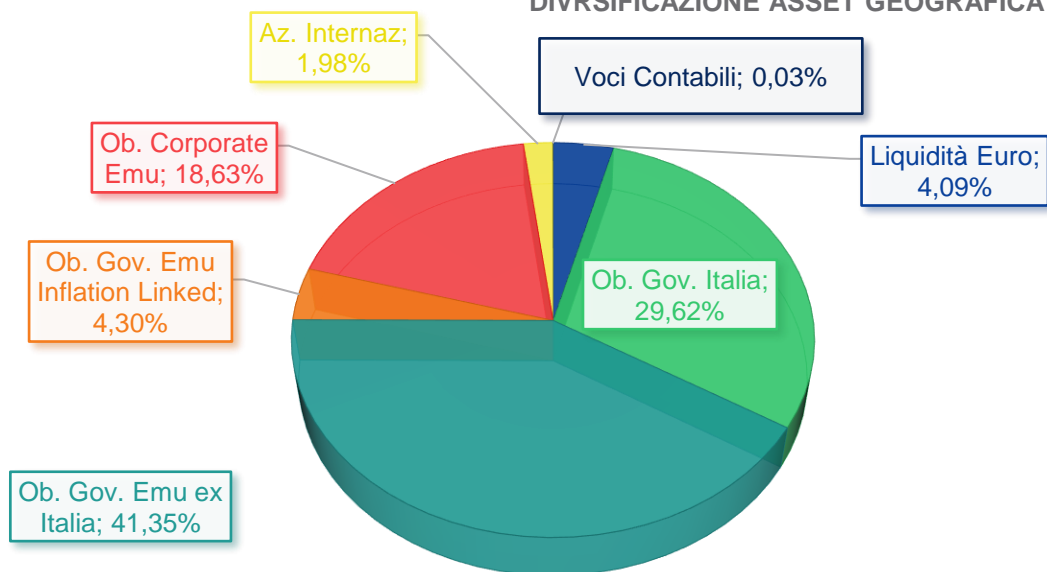
### Sostenibilità

Ai sensi del Regolamento (UE) 2020/852, gli investimenti del comparto, pur essendo investimenti sostenibili con obiettivi di tutela ambientale e sociale e di governo societario non tengono conto, ad oggi, dei criteri stilati per valutare le attività economiche ecosostenibili conformemente alla tassonomia UE.

### La gestione

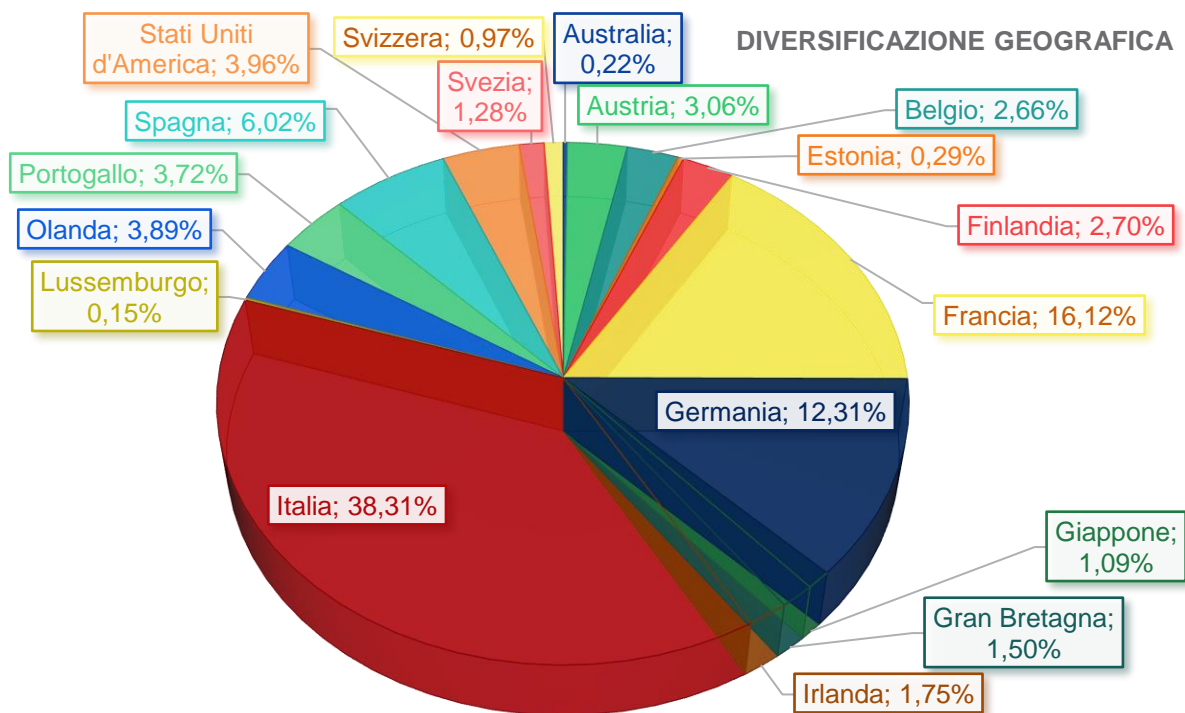
Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 319.208.116,48,44, con un incremento del 2,29% rispetto al mese precedente. Nel mese, la quota in liquidità è 4,09%, che porta ad essere in sottopeso sia la componente azionaria, ora all'1,98%, sia la componente obbligazionaria, seppur lievemente, ora al 93,90%.

### DIVRSIFICAZIONE ASSET GEOGRAFICA



Per le caratteristiche del comparto, l'area geografica e la valuta di riferimento rimangono l'euro e non vengono utilizzati derivati di nessuna natura.

### DIVERSIFICAZIONE GEOGRAFICA

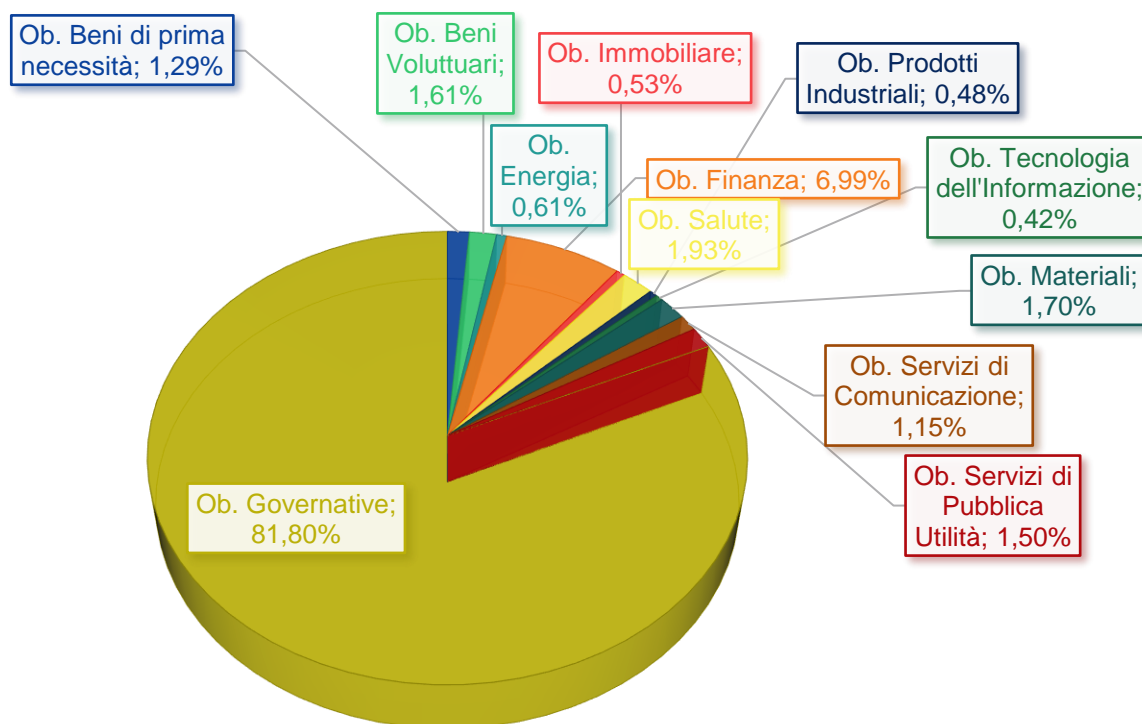


Il valore della quota risulta 10,963, in lieve calo rispetto al mese precedente, portando il rendimento da inizio anno all'1,20%. Al rendimento della gestione finanziaria, che risulta inferiore al benchmark di riferimento per 25 punti base, hanno contribuito tutte le asset class: azionaria con 27 punti base, corporate con 24 punti base e governativi con 99 punti base.

La volatilità annua in lieve calo rispetto alla precedente fotografia, ora al 2,39%, lievemente superiore al benchmark di riferimento, ora al 2,38%. In calo la duration media dell'intero portafoglio che si conferma a 1,4 anni, inferiore a quella del benchmark che rimane a 2,5 anni.

La componente obbligazionaria rappresenta il 93,90% del portafoglio; La quota di maggior peso è costituito dai titoli governativi area Euro che pesano per l'81,80% della componente obbligazionaria, mentre i corporate pesano per il 18,20%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanziario (6,99%), mentre gli altri settori sono rappresentati da percentuali più contenute. Il rating medio di portafoglio si conferma A-.

#### DIVERSIFICAZIONE SETTORIALE OBBLIGAZIONARIO



Alla data, il portafoglio è costituito da 94 titoli e 3 OICR. Di seguito si riporta elenco delle prime 30 posizioni in portafoglio che pesano per il 72,81% del patrimonio e il loro rating ESG:

Top 30 posizioni GARANTITO UNIPOLSAI			
Descrizione	ISIN	% Peso	Rating ESG
BTPS 0 08/15/24	IT0005452989	6,70%	EE
BTPS 1.45 05/15/25	IT0005327306	5,48%	EE
FRTR 2 1/4 05/25/24	FR0011619436	4,96%	EE+
BTPS 0 01/30/24	IT0005454050	4,89%	EE
BTPS 1.45 11/15/24	IT0005282527	4,55%	EE
BTPS 0.65 10/28/27 - FOI	IT0005388175	4,45%	EE
FRTR 0 02/25/25	FR0014007TY9	3,11%	EE+
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND-BOBL SR 181 1	DE0001141810	2,92%	EEE-
BTPS 0.55 05/21/26 - FOI	IT0005332835	2,22%	EE
BTPS 0 12/15/24	IT0005474330	2,22%	EE
DBR 1 ½ 05/15/24	DE0001102358	1,97%	EEE-
BTPS 04/15/24	IT0005439275	1,94%	EE
SPGB 4.4 10/31/23	ES00000123X3	1,92%	EE+
PGB 2 7/8 10/15/25	PTOTEKOE0011	1,91%	EE
NETHER 0 01/15/24	NL0012650469	1,90%	EE+
SPAIN-BONOS 31-5-2024 0% EUR 3 YEAR	ES0000012H33	1,87%	EE+
BKO 2.2 12/12/24	DE0001104909	1,74%	EEE-
FRTR 4 1/4 10/25/23	FR0010466938	1,72%	EE+
BTP 1-11-2026 7.25% TRENTENALI	IT0001086567	1,68%	EE
BKO 0 12/15/23	DE0001104867	1,64%	EEE-
BKO 0.4 09/13/24	DE0001104891	1,62%	EEE-
PGB 5.65 02/15/24	PTOTEQOE0015	1,62%	EE
BGB 0 1/2 10/22/24	BE0000342510	1,60%	EE+
RFGB 0 7/8 09/15/25	FI4000167317	1,59%	EEE-
BTPS 0.3 08/15/23	IT0005413684	1,59%	EE
RAGB 0 04/20/25	AT0000A2QRW0	1,57%	EEE-
NETHER 0 1/4 07/15/25	NL0011220108	1,52%	EE+
BTPS 0 04/01/26	IT0005437147	1,52%	EE
BGB 2.6 06/22/24	BE0000332412	0,97%	EE+
IRISH 3.4 03/18/24	IE00B6X95T99	0,94%	EE+
<b>TOTALE</b>		<b>72,81%</b>	

## 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%; entro l'8% su base annua corrispondente a un VAR95% 1 mese pari al 4%ca;
VOLATILITA':	70% obbligazioni (45% governativi e 25% corporate) con rating on inferiore a BBB e 30% azioni (min. 10% e max 40%);
ASSET ALLOCATION:	
ORIZZONTE TEMPORALE:	10 – 15 anni

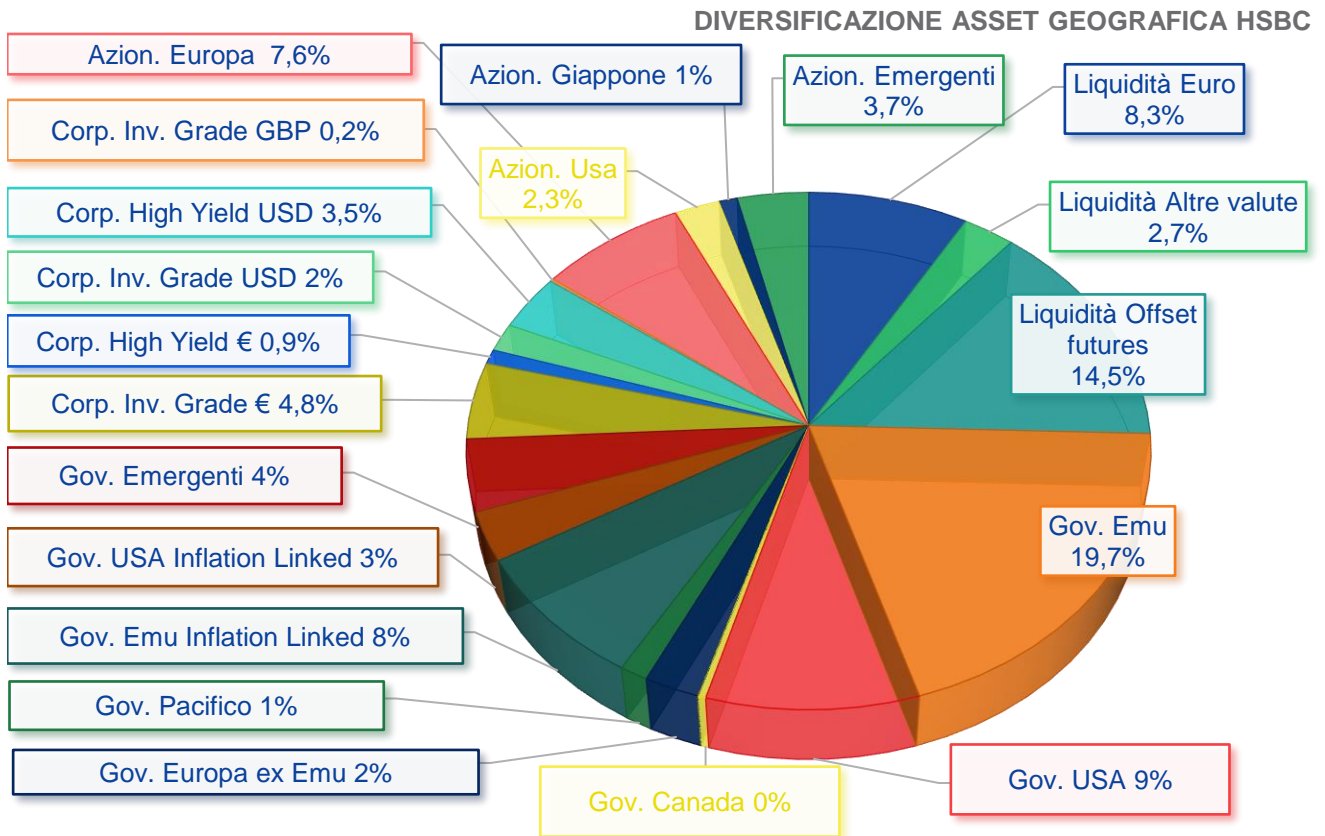
## Sostenibilità

Ai sensi del Regolamento (UE) 2020/852, gli investimenti del comparto, pur essendo investimenti sostenibili con obiettivi di tutela ambientale e sociale e di governo societario non tengono conto, ad oggi, dei criteri stilati per valutare le attività economiche ecosostenibili conformemente alla tassonomia UE.

## La gestione

Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 146.033.780,26 con un incremento del 3,10% rispetto al mese precedente. Nel mese, la quota in liquidità è al 10,9%, che porta al sottopeso rispetto alla media prevista, sia la componente azionaria al 15,4% (vs 30%), compresa la quota all'interno del FIA FoFPEI, sia per la componente obbligazionaria al 59,4% (vs 70%); un ulteriore 14,5% di liquidità è impegnata per i derivati, che sono utilizzati con il solo fine di copertura.

## Gestione HSBC



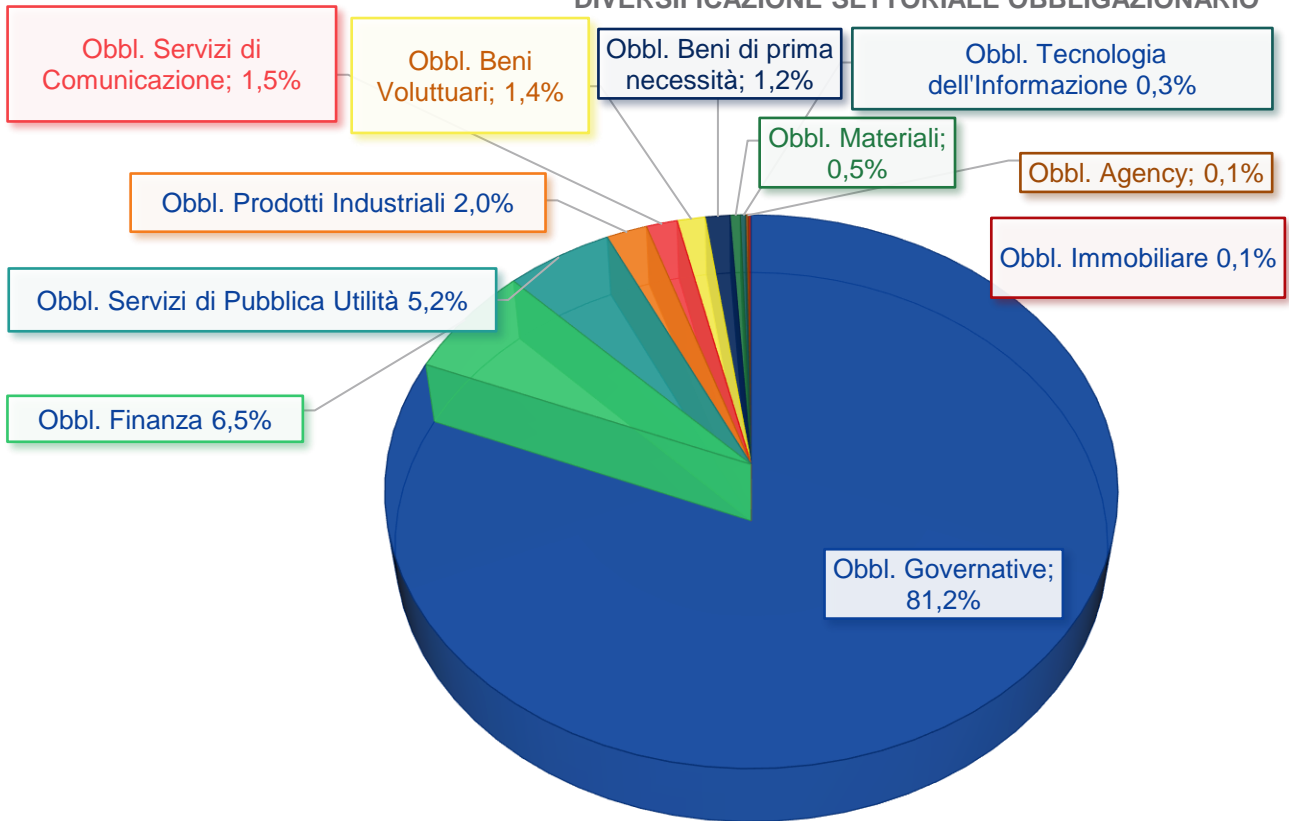
Il valore della quota risulta 10,201, che porta il rendimento da inizio anno all'1,97%. Al risultato della gestione finanziaria, hanno contribuito tutte le componenti: azionaria 51 punti base, governativi 166 punti base, corporate 21 punti base e private equity (FoFPEi) 7,13%.

Prosegue il calo della volatilità del portafoglio, nel mese a 4,96%, ben al di sotto del parametro previsto dalla convenzione (8%). Invariata la duration dell'intero portafoglio, ora a 4,6 anni, così come quella della sola componente obbligazionaria a 7,6 anni. Il rating medio rimane in area A-, confermando la qualità dei titoli in portafoglio.

Nella gestione del comparto si utilizzano quote di OICR per approcciare le obbligazioni corporate e le azioni, così da beneficiare della più ampia diversificazione settoriale e geografica, che consente di abbassare sensibilmente il rischio su asset class dove lo stesso risulta maggiore.

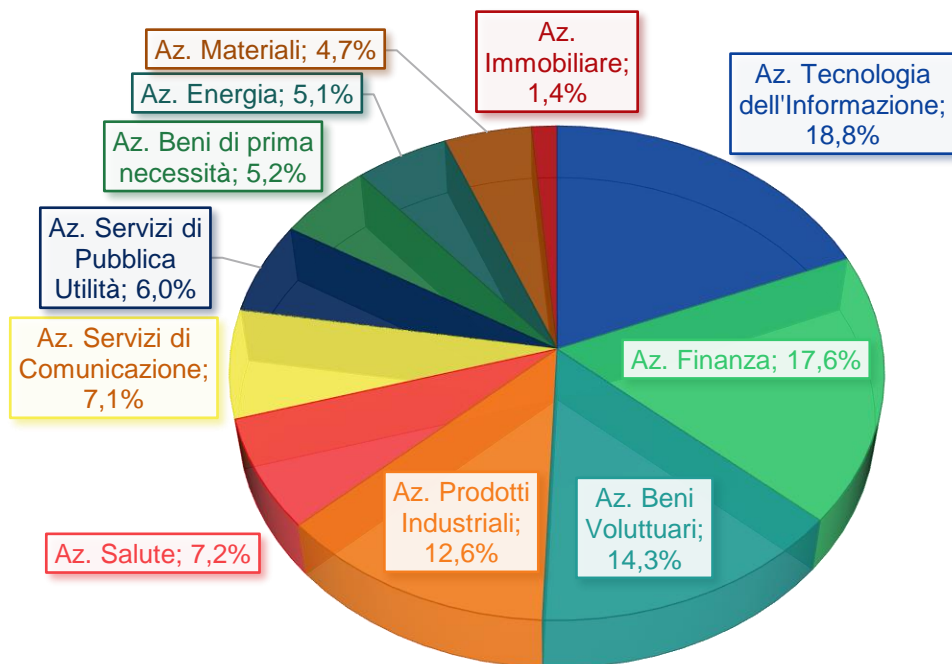
Nella porzione del comparto gestita da HSBC, la componente obbligazionaria viene approcciata sia tramite acquisti su titoli, sia con quote di OICR; ricompresa la quota all'interno di quest'ultimi, i governativi pesano per l'81,2%, mentre i corporate per il 18,8%; in quest'ultimi i settori, finanziario e pubblica utilità, hanno le quote di rilevanza.

### DIVERSIFICAZIONE SETTORIALE OBBLIGAZIONARIO



Sempre nella porzione di comparto gestita da HSBC, la componente azionaria, che viene approcciata solo per il tramite di OICR, vede la preferenza geografica nei mercati occidentali, con area EMU e USA in primis a cui si aggiunge una percentuale di mercati emergenti in crescita. Di seguito, la suddivisione settoriale.

### DIVERSIFICAZIONE SETTORIALE AZIONARIO

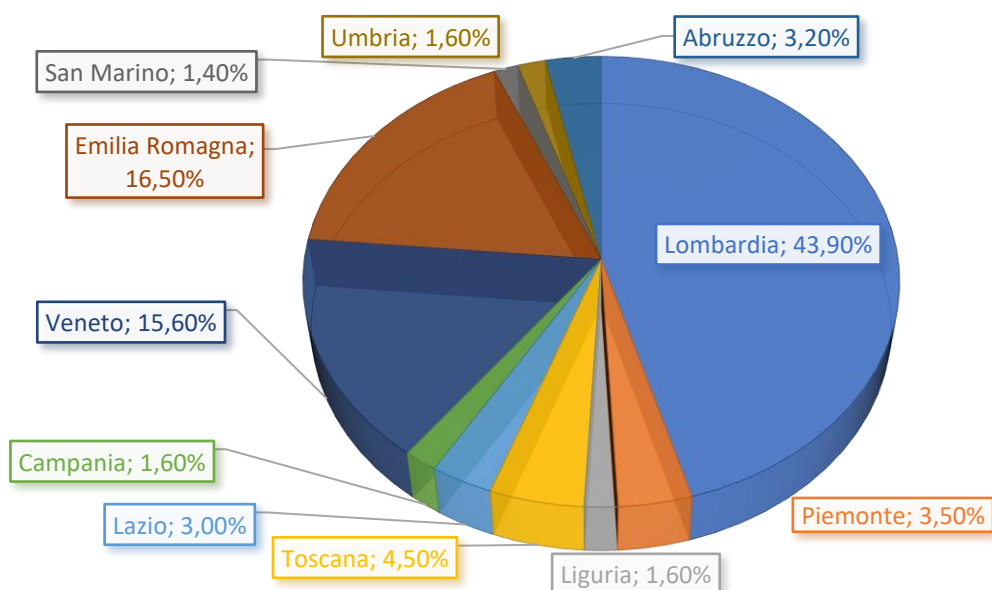


Di seguito si riporta elenco delle prime 30 posizioni in portafoglio (considerando anche il sottostante negli OICR) della porzione gestita da HSBC che pesano per il 50,76%.

Top 30 posizioni BILANCIATO HSBC (ricompresi gli OICR)				
Descrizione	ISIN	% Peso	ESG	
RAGB 0.9 02/20/32	AT0000A2WSC8	7,05%	EEE-	
PGB 1.65 07/16/32	PTOTEYOEO031	6,87%	EE	
T2 3/4 08/05/32	US91282CFF32	5,55%	E-	
SPGBEI 0.7 11/30/33	ES0000012C12	3,25%	EE+	
PORTUGAL-OT 18-4-2034 2.25% EUR	PTOTEWEOE0017	3,05%	EE	
BTPS 0.4 05/15/30	IT0005387052	2,90%	EE	
T 0 1/4 03/15/24	US91282CBR16	2,54%	E-	
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND-BUNDESANLEIHE	DE0001030583	2,33%	EEE-	
TII 0 5/8 07/15/32	US91282CEZ05	1,87%	E-	
BTPS 1.35 04/01/30	IT0005383309	1,82%	EE	
EIB-EARN PGM N 2232/0100 TR 1 16-32 1% E	XS1422953932	1,77%	E+	
FRTR 0 05/25/32	FR0014007L00	1,73%	EE+	
UKT 0 7/8 07/31/33	GB00BM8Z2S21	1,47%	EEE-	
BTP 1-3-2032 1.65% QUINDICENNALI	IT0005094088	1,17%	EE	
NORWAY-STATSOBLIGASJONER	NO0010757925	0,86%	EEE-	
EU 1 07/06/32	EU000A3K4DD8	0,72%	E-	
TII 0 3/8 01/15/27	US912828V491	0,72%	E-	
T 2 1/4 08/15/49	US912810SJ88	0,71%	E-	
TII 1 02/15/46	US912810RR14	0,65%	E-	
JGB 0.1 12/20/29	JP1103571L10	0,52%	E+	
TENCENT HOLDINGS LTD	KYG875721634	0,46%	E	
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	KYG017191142	0,38%	E	
ACGB 1 12/21/30	AU0000087454	0,36%	EE+	
CAN 0 1/2 12/01/30	CA135087L443	0,36%	EE+	
TAIWAN SEMICON	TW0002330008	0,36%	EE	
RAGB 1 1/2 02/20/47	AT0000A1K9F1	0,31%	EEE-	
SAP-ORD SHS	DE0007164600	0,25%	EE-	
ALLIANZ SE-REG	DE0008404005	0,25%	EE	
JGB 1 03/20/52 J	P1300741N49	0,24%	E+	
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	DE0005557508	0,24%	EE+	
<b>TOTALE</b>		<b>50,76%</b>		

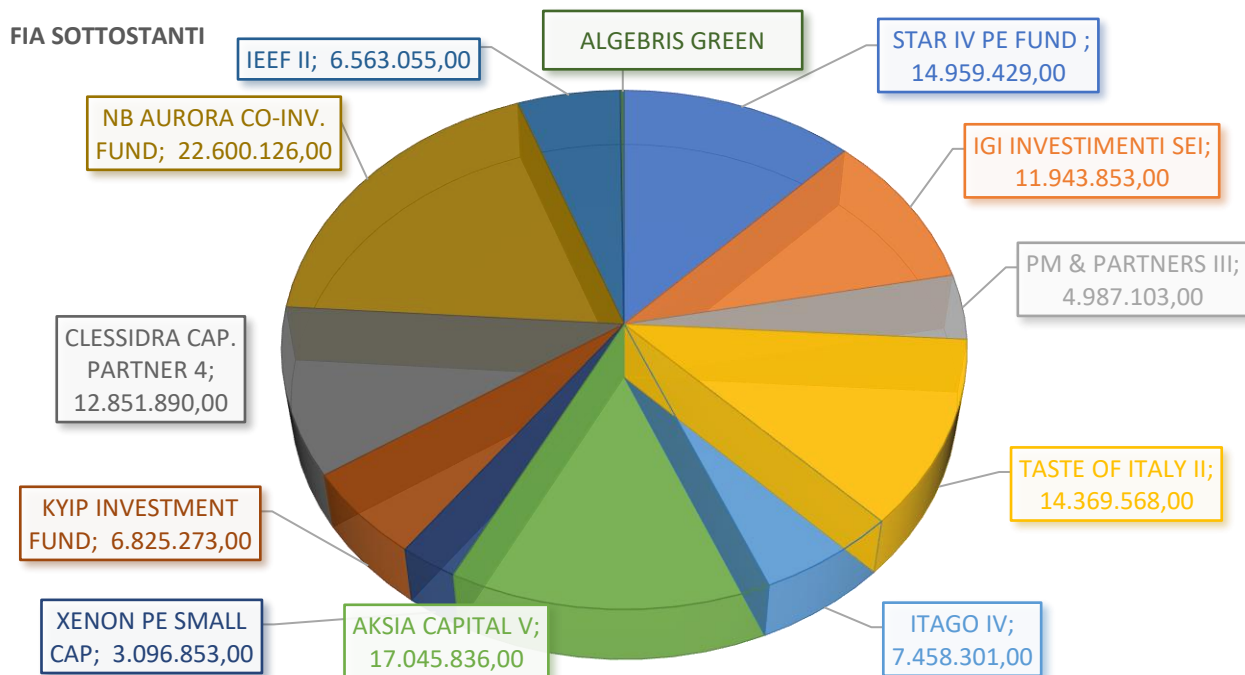
### Gestione DIRETTA FIA-FoFPEI

Nel comparto Bilanciato è presente un investimento in gestione diretta. Si tratta di un FIA effettuato in coinvestimento con Cassa Depositi e Prestiti. Il FIA è gestito da Fondo Italiano di Investimento Sgr, investe nell'economia italiana ed è denominato FoFPEI. L'attuale importo investito è circa 1,4mio di euro ed è ricompreso all'interno del comparto bilanciato. La diversificazione geografica vede la maggiore esposizione nelle regioni del nord, con la Lombardia che pesa per il 43,9% del portafoglio e 22 aziende investite, a seguire Emilia-Romagna con 8 aziende, veneto con 6 e via via a scendere tutte le altre regioni





Il FoFPEI investe a sua volta in OICR, questo consente di avere una grande diversificazione, che risulta essere particolarmente importante vista la tipologia di asset sottostanti. Di seguito grafico con la distribuzione nei fondi sottostanti da parte del FoFPEI:



Scendendo più nel dettaglio vediamo anche le prime 15 aziende in portafoglio che pesano per il 47,50%. La distribuzione nei settori favorisce i beni di consumo, a seguire il settore industriale.

Prime 15 posizioni				
Società	%	Settore	Regione	FIA
CYTECH	5,30%	BENI DI CONSUMO	VENETO	PM & PARTNER III
STAR NEW GENERATION	4,60%	BENI DI CONSUMO	LOMBARDIA	STAR IV - PRIVAT EQ. FUND
COMET	4,50%	INDUSTRIALE	LOMBARDIA	NB AURORA CO-INV. FUND
VENETA CUCINE	4,00%	BENI DI CONSUMO	VENETO	NB AURORA CO-INV. FUND
PRIMO GROUP	3,50%	BIOMED PHARMA	PIEMONTE	AKSIA CAPITAL V
VALPIZZA	3,20%	BENI DI CONSUMO	EMILIA R.	AKSIA CAPITAL V
IMPRESOFT	2,80%	ICT	LOMBARDIA	CLESSIDRA CAP. PA. 4
TRAMEC	2,80%	INDUSTRIALE	EMILIA R.	IGI INVESTIMENTI 6
DATLAS	2,80%	ICT	LOMBARDIA	KYIP INVESTMENT FUND
MATEC	2,60%	MACCHINE UTENSILI	TOSCANA	IGI INVESTIMENTI 6
COLD CHAIN CAPITAL	2,40%	INDUSTRIALE	LOMBARDIA	ITA. ENER. EFF. II
COSMELUX	2,40%	INDUSTRIALE	LOMBARDIA	PM & PARTNER III
VIABIZZUNO	2,20%	SERVIZI	EMILIA R.	CLESSIDRA CAP. PA. 4
OMNISYST	2,20%	SERVIZI	LOMBARDIA	ALGEBRIS GREEN TRANS. F.
ITALIAN FOOD EXCELLENCE	2,20%	BENI DI CONSUMO	LOMBARDIA	AKSIA CAPITAL V
<b>TOTALE</b>	<b>47,50%</b>			