

# Relazione settembre 2023

## LO SCENARIO

Nel mese di settembre i punti salienti che hanno inciso sull'andamento dei mercati sono stati:

- ✓ Negli Stati Uniti l'economia ha confermato la sua resilienza, che si è estesa in tutti i settori, e restano probabili ulteriori rialzi dei tassi;
- ✓ Nell'Area Euro l'economia è prevista contrarsi nel terzo trimestre e restare in contrazione per il resto del 2023;
- ✓ L'inflazione sembra raffreddarsi nelle principali economie dopo i rialzi aggressivi dei tassi da parte delle banche centrali americana, europea e britannica;
- ✓ In Cina prosegue il rimbalzo dell'economia ma permangono preoccupazioni di deflazione.

L'economia americana ha continuato a dar prova di resilienza, che si è estesa in tutti i settori, sospinta dall'incremento dei consumi. Il PIL è cresciuto del 2,1% nel secondo trimestre, il dato del primo trimestre è stato rivisto al rialzo dal 2% al 2,2%. L'inflazione di fondo, che esclude i prezzi volatili di alimentari ed energia, quella che la Fed predilige per le proprie stime, ad agosto è scesa su base annua al 3,9% dal 4,3% registrato sia a giugno che a luglio mentre, su base trimestrale annualizzata, si è attestata al 2,16%, che è il livello più basso dagli inizi del 2021 quando gli shock sul lato dell'offerta avevano cominciato a spingerla al rialzo. È calata anche l'inflazione complessiva, che è stata del 3,7% su base annualizzata a settembre rispetto al 4,3% di agosto. La Federal Reserve ha mantenuto invariato il tasso sui fed funds nell'intervallo del 5,25%–5,5% alla riunione di settembre. Le proiezioni sui tassi al 2024 e al 2025 delle autorità monetarie statunitensi sono state tuttavia più alte di 50 punti base rispetto a quelle precedenti, segnalando un quadro futuro di tassi a livelli più alti per un periodo prolungato.

In Europa l'inflazione complessiva ha rallentato, nel mese in esame, oltre le aspettative. L'incremento a settembre del 4,3%, dei prezzi generali al consumo, nei 12 mesi terminati rispetto al +5,2% di agosto, sempre su 12 mesi, rappresenta il maggiore rallentamento della crescita dei prezzi da 23 mesi. Su base mensile, l'aumento dei prezzi è stato dello 0,3%, un livello inferiore allo 0,5% di agosto. L'inflazione di fondo, che esclude i prezzi volatili dell'energia, degli alimentari, degli alcolici e dei tabacchi, si è attestata al 4,5%, in calo rispetto al 5,3% di agosto. Anche gli aumenti dei prezzi degli alimentari, degli alcolici e dei tabacchi hanno rallentato il passo portandosi all'8,8% su base annua, mentre i prezzi dell'energia hanno proseguito la discesa osservata negli ultimi mesi, con un calo del 4,7% rispetto all'anno precedente. Il tasso di disoccupazione è stato del 6,4% ad agosto, in diminuzione rispetto al dato di luglio rivisto al 6,5%. La BCE, nella riunione di settembre, ha aumentato il tasso sui depositi di 25 punti base portandolo al massimo storico del 4%.

In Cina l'attività economica sembra in ripresa rispetto al secondo trimestre ma restiamo cauti per i rischi di deflazione del paese. I fondamentali economici delle famiglie restano deboli, alla luce del basso livello di fiducia del settore privato e delle incerte prospettive sui redditi. Il riprezzamento dei mutui lungamente atteso potrebbe dare un po' di fiato ai redditi e se la fiducia dei consumatori migliorerà, potrà portare a un solido rimbalzo dell'inflazione per i prezzi al consumo. I dati sul PIL del terzo trimestre, migliori delle attese, hanno sorpreso i mercati di un ampio margine; tuttavia, desta preoccupazione il settore immobiliare, dove le titaniche imprese cinesi, mostrano grandi problematiche di liquidità e manifestano la possibilità di default delle scadenze obbligazionarie.

Stabili i rendimenti delle obbligazioni, mentre lo spread BTP/Bund si avvicina alla soglia dei 200pb fermandosi a 195 punti base.

## 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	Giu-23	Lug-23	Ago-23
ESG	EE	EE	EE
Environmental	EE+	EE+	EE+
Social	EE+	EE+	EE+
Governance	EE-	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, nel prossimo 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%

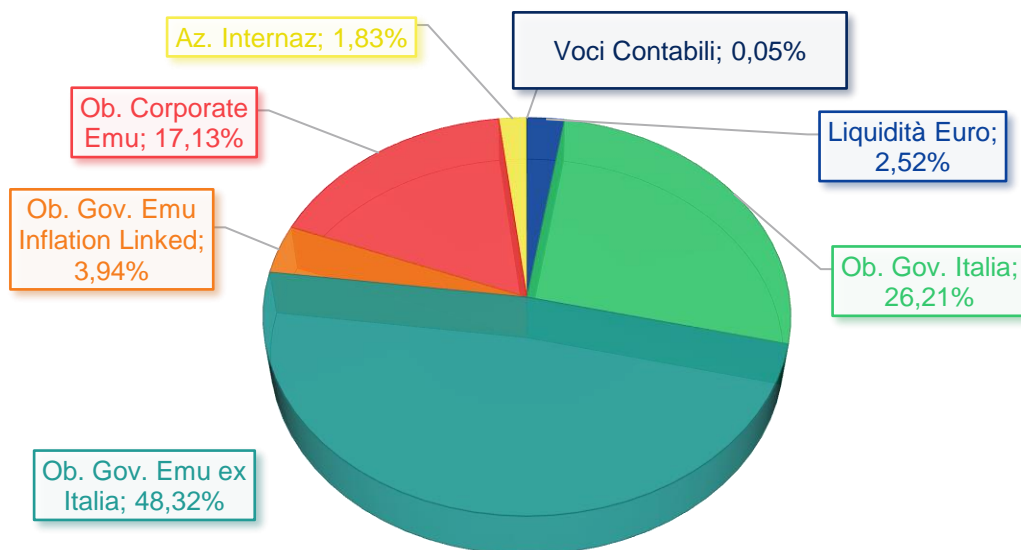
### Sostenibilità

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

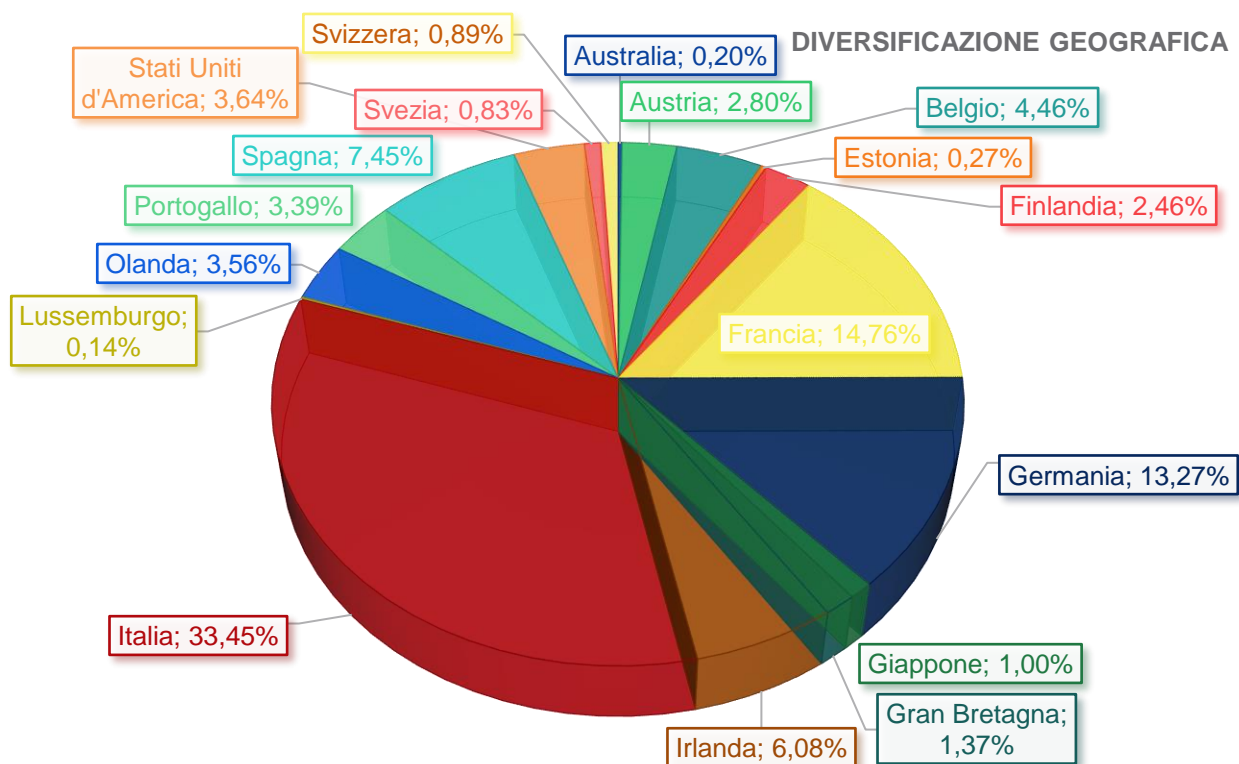
### La gestione

Il patrimonio del comparto alla data risulta essere 341.688.920,98, con un incremento dell'1,76% rispetto al monitoraggio precedente. Nel mese di settembre, la quota in liquidità è pari al 2,52%, il che porta ad essere in sottopeso la componente azionaria, ora all'1,8%, mentre la componente obbligazionaria è in leggero sovrappeso a +0,6%.

## DIVERSIFICAZIONE 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.



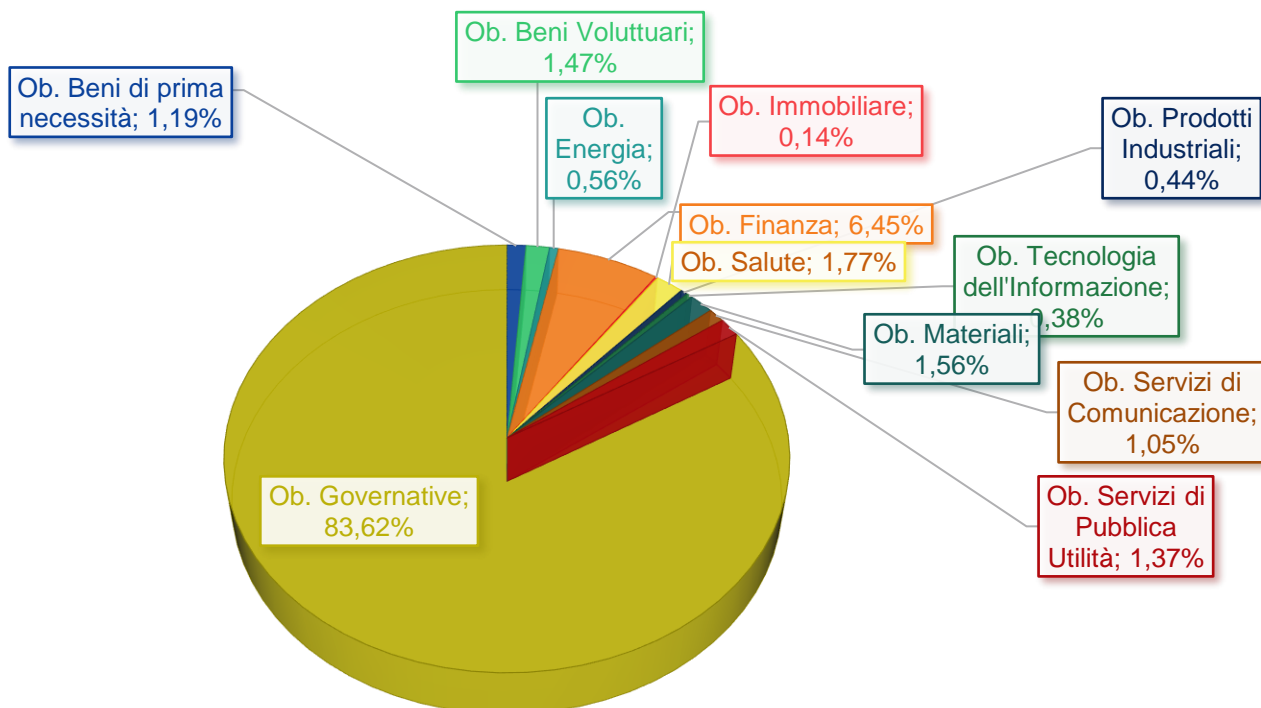
Il valore della quota risulta 11,020, in lieve contrazione rispetto alla valorizzazione precedente, portando il rendimento da inizio anno all'1,73%. Al rendimento della gestione finanziaria, che risulta inferiore al benchmark di riferimento per 6 punti base, hanno contribuito tutte le asset class: azionaria con 27 punti base, corporate con 47 punti base e governativi con 144 punti base.

La volatilità annua in lieve calo rispetto alla precedente fotografia, ora al 2,36%, lievemente inferiore rispetto al benchmark di riferimento, che si conferma al 2,38%. Stabile la duration media dell'intero portafoglio che si conferma a 1,3 anni, inferiore a quella del benchmark che rimane a 2,6 anni.

La componente obbligazionaria rappresenta il 95,6% del portafoglio; La quota di maggior peso è costituito dai titoli governativi area Euro che pesano per l'83,62% della componente obbligazionaria, mentre i corporate pesano per il

16,38%. Nei corporate, il maggior peso rimane rappresentato dai titoli del settore finanziario (6,45%), 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 ETF. Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono: Stato italiano 30,1%, Germania 10,6%, Francia 6,7% e Spagna 5,3%, gli altri emittenti con posizioni inferiori al 3%. Di seguito si riporta elenco delle prime 30 posizioni in portafoglio che pesano per il 70,86% del patrimonio e il loro rating ESG:

Top 30 posizioni GARANTITO			
Descrizione	ISIN	% Peso	Rating ESG
BTPS 0 08/15/24	IT0005452989	6,19%	EE
BTPS 1.45 05/15/25	IT0005327306	5,06%	EE
FRTR 0 02/25/25	FR0014007TY9	4,62%	EE+
FRTR 2 ¼ 05/25/24	FR0011619436	4,58%	EE+
BTPS 0 01/30/24	IT0005454050	4,53%	EE
BTPS 1.45 11/15/24	IT0005282527	4,20%	EE
BKO 0,4 09/13/24	DE0001104891	3,41%	EEE-
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND-BOBL SR 181 1	DE0001141810	2,69%	EEE-
BTPS 0 12/15/24	IT0005474330	2,05%	EE
BTPS 0.65 10/28/27 - FOI	IT0005388175	2,05%	EE
BTPS 0.55 05/21/26 - FOI	IT0005332835	2,02%	EE
SPGB 0 05/31/25	ES0000012K38	1,85%	EE+
DBR 1 ½ 05/15/24	DE0001102358	1,82%	EEE-
BTPS 04/15/24	IT0005439275	1,80%	EE
SPGB 4.4 10/31/23	ES00000123X3	1,78%	EE+
PGB 2 7/8 10/15/25	PTOTEKOE0011	1,76%	EE
NETHER 0 01/15/24	NL0012650469	1,76%	EE+
SPAIN-BONOS 31-5-2024 0% EUR 3 YEAR	ES0000012H33	1,73%	EE+
BKO 2.2 12/12/24	DE0001104909	1,60%	EEE-
FRTR 4 1/4 10/25/23	FR0010466938	1,59%	EE+
BTP 1-11-2026 7.25% TRENNALI	IT0001086567	1,55%	EE

Top 30 posizioni GARANTITO			
Descrizione	ISIN	% Peso	Rating ESG
BKO 0 12/15/23	DE0001104867	1,52%	EEE-
PGB 5.65 02/15/24	PTOTEQOE0015	1,50%	EE
BGB 0 1/2 10/22/24	BE0000342510	1,48%	EE+
RFGB 0 7/8 09/15/25	FI4000167317	1,46%	EEE-
RAGB 0 04/20/25	AT0000A2QRW0	1,44%	EEE-
BTPS 0 04/01/26	IT0005437147	1,40%	EE
NETHER 0 1/4 07/15/25	NL0011220108	1,40%	EE+
IRISH 3.4 03/18/24	IE00B6X95T99	1,17%	EE+
RFGB 2 04/15/24	FI4000079041	0,85%	EEE-
TOTALE		70,86%	

## 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

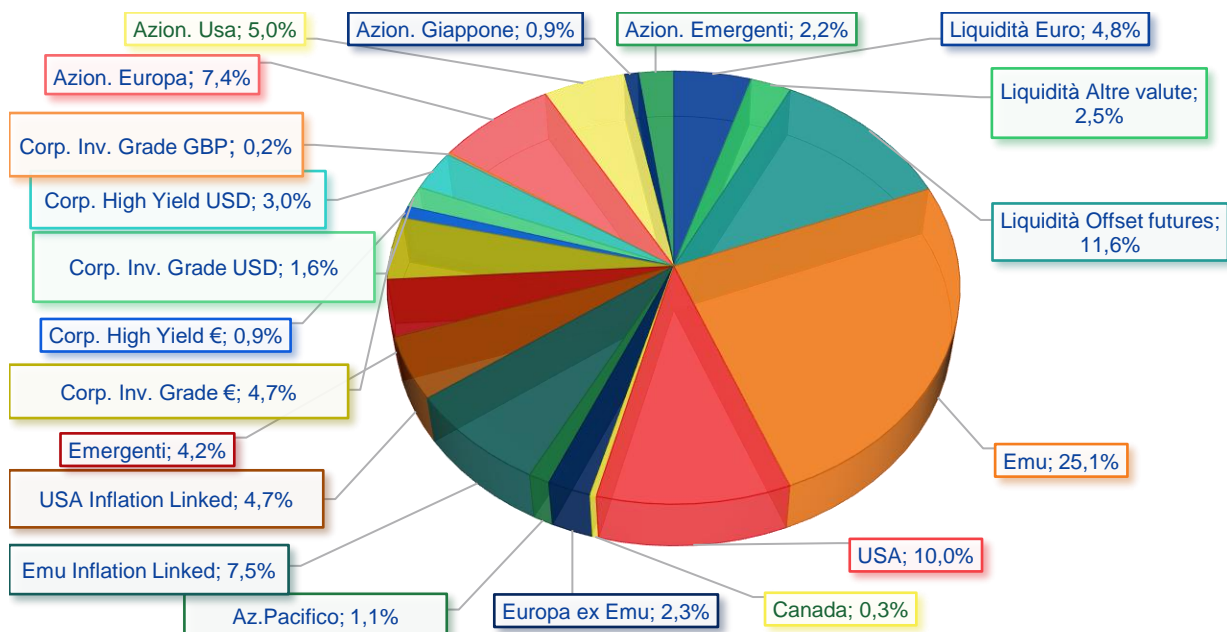
## Sostenibilità

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 153.939.285,25 con un incremento dello 0,79% rispetto al monitoraggio precedente. Nel mese, la quota in liquidità è al 7,3% (compresa la quota in OICR), che porta al sottopeso rispetto alla media prevista, sia la componente azionaria al 16,5% (vs 30%), compresa la quota all'interno del FIA FoFPEI, sia per la componente obbligazionaria al 64,8% (vs 70%); un ulteriore 11,4% di liquidità è impegnata per i derivati, che sono utilizzati con il solo fine di copertura.

## Gestione HSBC

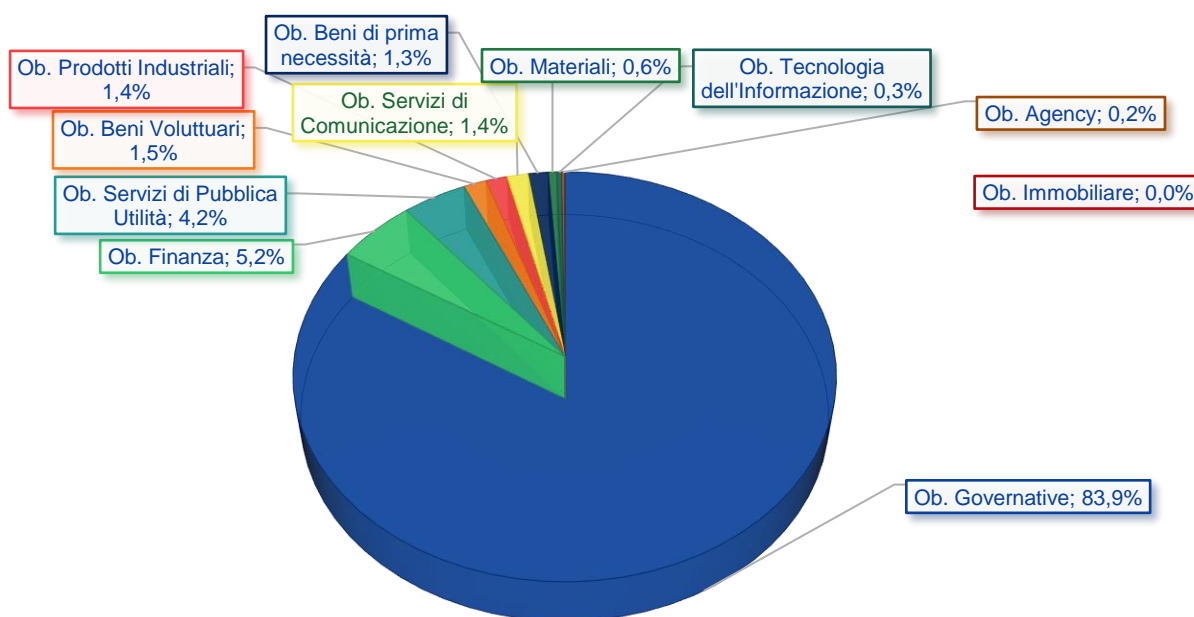


Il valore della quota risulta 10,103, in contrazione rispetto alla valorizzazione precedente, che porta il rendimento da inizio anno allo 0,99%. Al risultato della gestione finanziaria, hanno contribuito tutte le componenti: azionaria 49 punti base, governativi 84 punti base, corporate 18 punti base e private equity (FoFPEi) 5,26%.

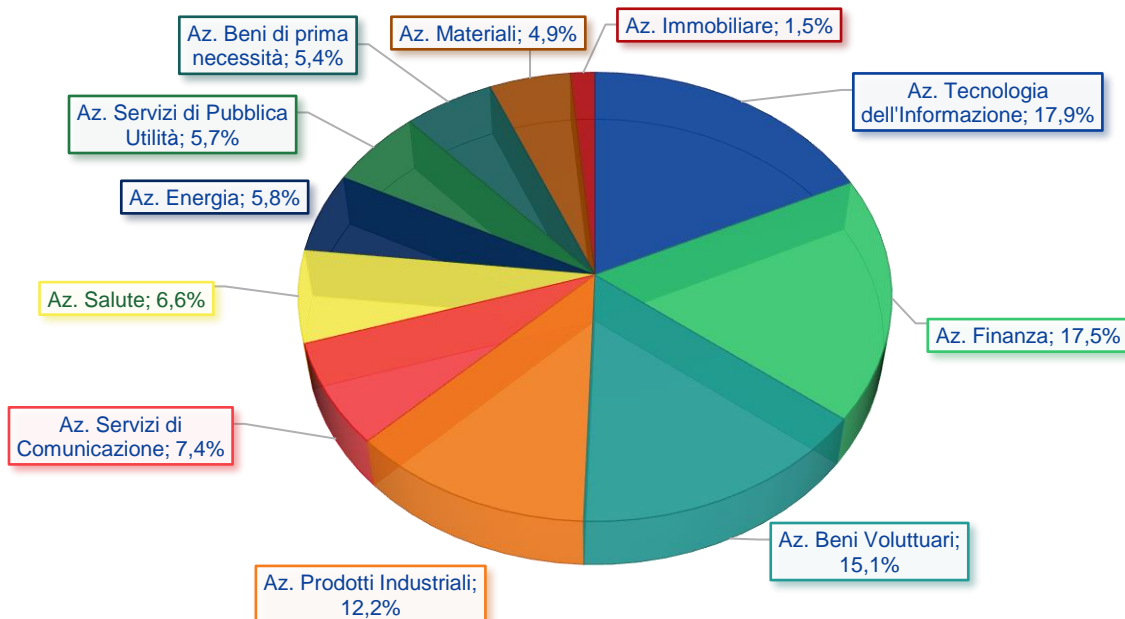
In lieve calo della volatilità del portafoglio, nel mese a 4,92%, ben al di sotto del parametro previsto dalla convenzione (8%). Pressoché stabile la duration dell'intero portafoglio, a 4,4 anni, così come quella della sola componente obbligazionaria a 6,7 anni. Il rating medio del portafoglio, si conferma in area A.

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'83,9%, mentre i corporate per il 16,1%; in quest'ultimi i settori, finanziario e pubblica utilità, hanno le quote di rilevanza.



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 EMU e USA a cui si aggiunge una percentuale contenuta sui mercati emergenti. Di seguito, la suddivisione settoriale.

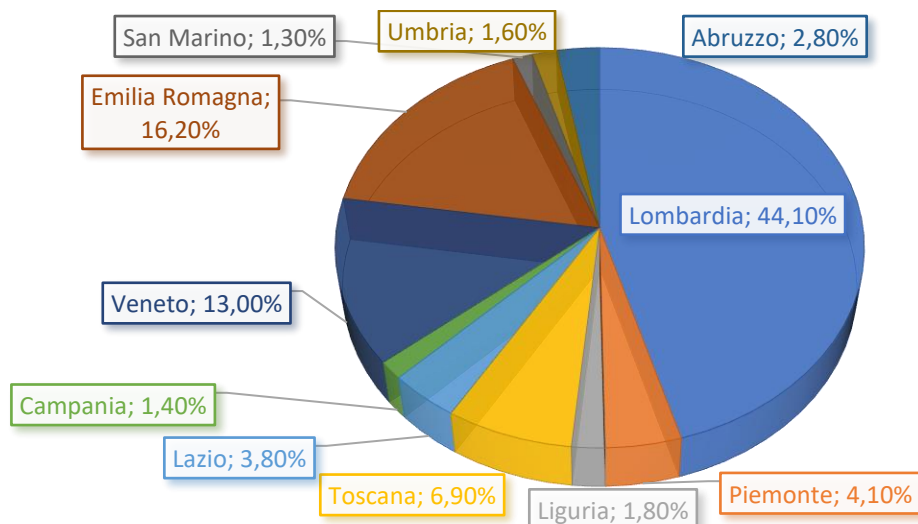


Gli emittenti con maggior peso in portafoglio sono stati sovrani: Sati Uniti, Portogallo, Australia, Italia e l'EFSF (fondo europeo per la stabilità finanziaria). Di seguito si riporta elenco delle prime 30 posizioni in portafoglio (considerando anche il sottostante negli OICR) della porzione gestita da HSBC che pesano per il 50,84%.

Top 30 posizioni BILANCIATO HSBC (ricompresi sottostanti OICR)			
Descrizione	ISIN	% Peso	ESG
RAGB 0.9 02/20/32	AT0000A2WSC8	6,57%	EEE-
PGB 1.65 07/16/32	PTOTEYOE0031	6,23%	EE
T2 3/4 08/05/32	US91282CFF32	4,94%	E-
EFSF 0 10/15/25	EU000A1GOEJ	4,52%	EE-
SPG BEI 0,7 11/30/33	ES0000012C12	3,07%	EE+
PORTUGAL-OT 04/18/34 2,25%	PTOTEWOE0017	2,83%	EE
BTPS 0,4 05/15/30	IT0005387052	2,78%	EE
T 0 1/4 03/15/24	US91282CBR16	2,32%	E-
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND-BUNDESANLEIHE	DE0001030583	2,18%	EEE-
BTPS 1.35 04/01/30	IT0005383309	1,72%	EE
TII 0 5/8 07/15/32	US91282CEZ05	1,68%	E-
EIB-EARN PGM N 2232/0100 TR 1 16-32 1% E	XS1422953932	1,65%	E+
FRTR 0 05/25/32	FR0014007L00	1,60%	EE+
UKT 0 7/8 07/31/33	GB00BM8Z2S21	1,37%	EEE-
BTP 1-3-2032 1.65% QUINDICENNALI	IT0005094088	1,11%	EE
NORWAY-STATSOBLIGASJONER (BCMK BOND)	NO0010757925	0,85%	EEE-
EU 1 07/06/32	EU000A3K4DD8	0,66%	E-
TII 0 3/8 01/15/27	US912828V491	0,66%	E-
T 2 1/4 08/15/49	US912810SJ88	0,63%	E-
TII 1 02/15/46	US912810RR14	0,58%	E-
TENCENT HOLDINGS LTD	KYG875721634	0,46%	E
JGB 0.1 12/20/29	JP1103571L10	0,46%	E+
CAN 0 1/2 12/01/30	CA135087L443	0,33%	EE+
ACGB 1 12/21/30	AU0000087454	0,33%	EE+
TAIWAN SEMICON	TW0002330008	0,32%	EE
ALIBABA GROUP HOLDING LTD	KYG017191142	0,30%	E
RAGB 1 1/2 02/20/47	AT0000A1K9F1	0,29%	EEE-
SAP-ORD SHS	DE0007164600	0,26%	EE-
LVMH-ORD SHS	FR0000121014	0,24%	EE-
ALLIANZ SE-REG	DE0008404005	0,23%	EE
<b>TOTALE</b>		<b>50,84%</b>	

### Gestione DIRETTA FIA-FoFPEI

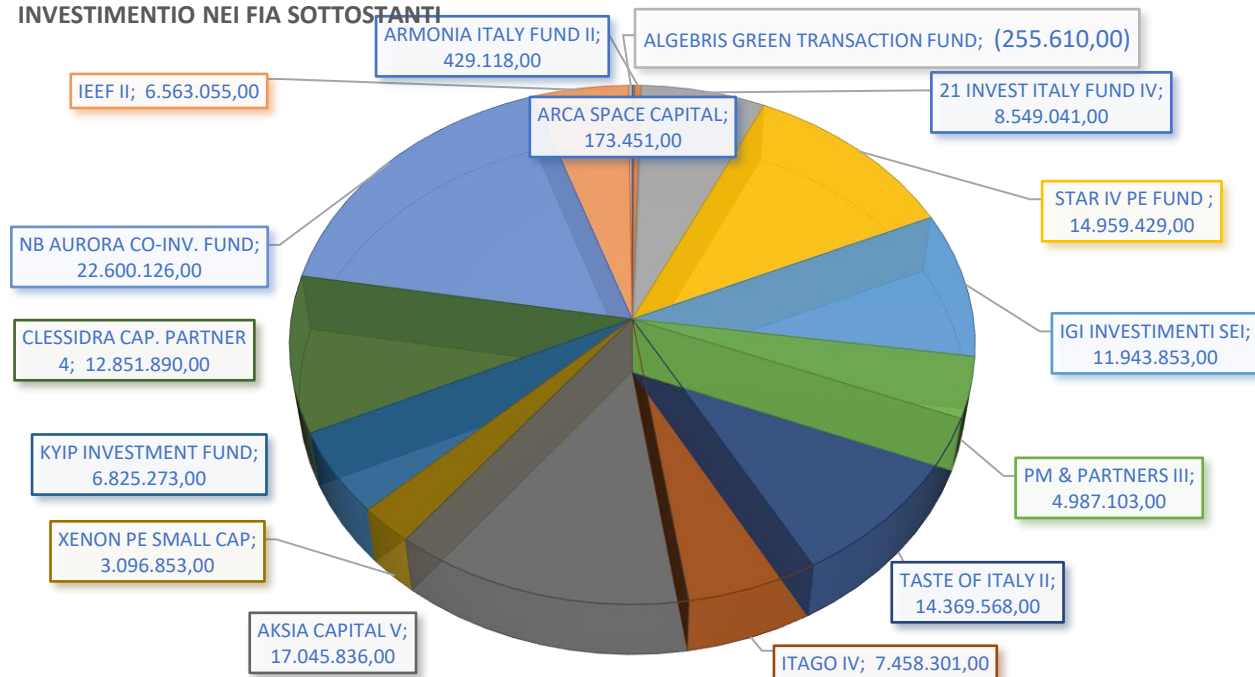
Nel comparto Bilanciato è presente un investimento in gestione diretta. Si tratta di un FIA effettuato in coinvestimento con Cassa Depositi e Prestiti. Il FIA è gestito da Fondo Italiano di Investimento Sgr, investe nell'economia italiana ed è denominato FoFPEI. L'attuale importo investito è circa 1,4mio 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 44,1% del portafoglio con 25 aziende investite, a seguire Emilia-Romagna con 10 aziende investite, veneto con 8 aziende investite, a seguire 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:

#### INVESTIMENTO NEI FIA SOTTOSTANTI



Scendendo più nel dettaglio vediamo anche le prime 15 aziende in portafoglio che pesano per il 42,9%. La distribuzione nei settori favorisce i beni di consumo, a seguire il settore industriale.

Società	%	Settore	Regione	FIA
CYTECH	3,60%	BENI DI CONSUMO	VENETO	PM & PARTNER III
STAR NEW GENERATION	3,80%	BENI DI CONSUMO	LOMBARDIA	STAR IV - PRIVAT EQ. FUND
COMET	4,20%	INDUSTRIALE	LOMBARDIA	NB AURORA CO-INV. FUND
VENETA CUCINE	3,70%	BENI DI CONSUMO	VENETO	NB AURORA CO-INV. FUND
PRIMO GROUP	3,10%	BIOMED PHARMA	PIEMONTE	AKSIA CAPITAL V
VALPIZZA	2,80%	BENI DI CONSUMO	EMILIA R.	AKSIA CAPITAL V
IMPRESOFT	2,20%	ICT	LOMBARDIA	CLESSIDRA CAP. PA. 4
TRAMEC	2,60%	INDUSTRIALE	EMILIA R.	IGI INVESTIMENTI 6
DATLAS	3,10%	ICT	LOMBARDIA	KYIP INVESTMMMENT FUND
MATEC	2,30%	MACCHINE UTENSILI	TOSCANA	IGI INVESTIMENTI 6
COLD CHAIN CAPITAL	2,70%	INDUSTRIALE	LOMBARDIA	ITA. ENER. EFF. II
COSMELUX	2,10%	INDUSTRIALE	LOMBARDIA	PM & PARTNER III
VIABIZZUNO	2,50%	SERVIZI	EMILIA R.	CLESSIDRA CAP. PA. 4
GAMMA	2,10%	SERVIZI	VENETO	STAR IV - PRIVAT EQ. FUND
WEBRAVO	2,10%	SERVIZI	TOSCANA	XENON PE SMALL CAP
<b>TOTALE</b>	<b>42,90%</b>			