



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2023

INTERNATIONAL FUND 15 INTERNATIONAL FUND 75

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO – Società Unipersonale

50123 Firenze – via Fiume, 11 - Tel. 055/26333.1

Capitale Sociale 4.000.000 Euro interamente versato - CF e P.IVA n.05665230487

Iscritta al R.E.A. di Firenze al n. 564813 - Iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio di OICVM n.38 soggetta a direzione e coordinamento di Banca Ifigest S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Ifigest, iscritto al n.3185.6 dell'Albo dei Gruppi Bancari -

www.soprarnosgr.it

Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

BANCA DEPOSITARIA: State Street Bank GmbH S.p.A. Succursale Italia, con sede legale a Milano, Via Ferrante Aporti, 10

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2023
DEL FONDO
INTERNATIONAL FUND 15**

Fondo International Fund 15

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di *asset allocation* bilanciata globale sui diversi mercati.

Nel corso del primo semestre del 2023 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria compresa tra 0 e l'11.5%

Il primo semestre del 2023 l'andamento dei mercati finanziari è rimasto fortemente condizionato dall'andamento dell'inflazione e delle conseguenze sulle scelte di politica monetaria delle principali Banche Centrali.

Nel corso del semestre si è assistito a una graduale moderazione del tasso d'inflazione, trainata principalmente da un calo dei prezzi delle materie prime ed in particolare dei prezzi dell'energia (gas e petrolio), mentre si è mantenuta su livelli ancora troppo elevati la cosiddetta inflazione "core" (depurata cioè delle componenti attribuibili ai prezzi degli alimentari e dell'energia).

Tale andamento, sostenuto dalla forte domanda per beni e servizi, ha spinto le banche centrali a proseguire nel rialzo dei tassi d'interesse e nella riduzione della liquidità disponibile nel sistema finanziario.

Nel corso del semestre si è assistito a un rallentamento graduale della domanda di beni (in particolare industriali, dove si segnala un calo diffuso degli ordinativi) mentre rimane robusta la domanda di servizi, sostenuta anche dalla completa riapertura delle economie dopo 2 anni di restrizioni a causa della pandemia da Covid.

L'utilizzo dell'eccesso di risparmi accumulato nella fase più acuta della pandemia si è pertanto spostato dalla componente dei beni (che ne ha beneficiato nella prima fase) alla componente servizi, che si mantiene ancora su livelli elevati ma che potrebbe mostrare segnali di debolezza nella seconda parte dell'anno.

Nel corso del mese di marzo, le tensioni relative alla solidità finanziaria di alcune banche regionali americane, ha creato timori che anche in Europa ci potessero essere gravi ripercussioni sulle banche. La speculazione internazionale si è concentrata in particolare sul Credit Suisse, da tempo sottoposta a una delicata ristrutturazione delle proprie attività. Le paure di fallimento hanno portato a una ingente fuga di depositi dalla banca, che è stata repentinamente bloccata con una operazione di fusione con UBS, orchestrata dalle Autorità Svizzere. Nei mesi successivi il settore finanziario ha recuperato le ingenti perdite registrate nel mese di marzo, rimanendo comunque su livelli inferiori ai massimi registrati nel primo trimestre.

Il semestre è stato dominato anche dall'emergere della tematica relativa all'Intelligenza Artificiale che ha spinto al rialzo alcune grandi aziende, concentrate sul mercato americano e che hanno sviluppato nascenti soluzioni di "intelligenza artificiale" che potrebbero rafforzare le loro posizioni di attori dominanti del mondo digitale.

Infine, si segnala che nel corso del semestre si sono gradualmente ridotte le aspettative degli investitori di una ripartenza dirompente dell'economia cinese post pandemia. La riapertura dell'economia asiatica si è rapidamente realizzata nel corso dei primi mesi dell'anno, ma gli effetti, in particolare sui settori manifatturiero e delle costruzioni, si sono rivelati meno positivi di quanto atteso. Maggiore positività si segnala anche in questo caso nella componente dei servizi e dei consumi discrezionali.

Pertanto, si ritiene che le aspettative di crescita economica per l'anno in corso siano moderatamente peggiorate, sia in US che in Europa. Il rallentamento al momento coinvolge maggiormente i settori industriali e dei beni di consumo, mentre rimane ancora in una fase espansiva la componente dei servizi.

Nei prossimi mesi sarà fondamentale comprendere quando avverrà la fase di riassorbimento delle scorte che gravano ancora su molte filiere industriali, mentre per la componente dei consumi è fondamentale che il mercato del lavoro rimanga robusto e dinamico per preservare il potere d'acquisto dei consumatori.

Con tali premesse le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

In Usa si sono privilegiate alcune aziende operanti nel settore tecnologico, in particolare nella prima parte del semestre, quando le valutazioni erano più attraenti e che sono state successivamente liquidate in profitto.

Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione su titoli a grande capitalizzazione operanti nei settori più difensivi, e anche in questo caso le posizioni sono state liquidate con profitto durante il semestre.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una prevalente esposizione ai titoli corporate (prevalentemente europei) e governativi (prevalentemente italiani) privilegiando scadenze medie. Nel periodo, in seguito al rialzo dei tassi di interesse, sono state sottoscritte alcune nuove emissioni ritenute interessanti.

La duration è stata mantenuta tra i 2.5 e i 3 anni nel corso del semestre, su livelli inferiori all'anno precedente. Valutato il difficile contesto economico, la componente liquidità rimane alta, pronta per essere investita qualora se ne presenti l'occasione.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha registrato nel corso del semestre alcune posizioni valutarie significative in particolare in USD e in misura inferiore in CHF e GBP, che a fine semestre risultano residuali.

Per il secondo semestre del 2023 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua nella sua fase di normalizzazione già iniziata nel corso della prima parte dell'anno, e che le banche centrali confermino i tassi d'interesse su livelli vicini a quelli attuali. Riteniamo altresì possibile che le aspettative di un rapido ribasso dei tassi nel corso della prima parte del 2024 siano troppo ottimistiche.

Nel primo semestre 2023 il risultato di gestione è positivo, grazie all'attività di trading registrata sui titoli azionari e alla redditività del portafoglio obbligazionario.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al *benchmark*

Il calcolo del *Tracking error* non è applicabile in quanto il Fondo non ha un *benchmark* di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al Fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del Fondo:

- È ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade, purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di rating,

nell'ambito del 20% rientrano anche i titoli obbligazionari senza rating di emittenti appartenenti all'Unione Europea considerati di rating equivalente a BB- dalla politica creditizia di Soprarno SGR;

- Il Fondo investe in strumenti di natura obbligazionaria, azionaria e/o monetaria nonché in strumenti legati all'andamento di altre attività, senza alcun vincolo in ordine alla duration, all'area geografica, al settore merceologico, alla categoria di emittente, quotati, quotandi e/o trattati nei mercati regolamentati;
- Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati almeno nella percentuale del 50% in valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

La Società adotta la Volatilità a 1 anno per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi secondo la metodologia stabilita dal Consiglio di Amministrazione.

La Volatilità indica l'ampiezza delle variazioni dei rendimenti giornalieri del Fondo. La misura di volatilità è data dalla *standard deviation* annualizzata dei rendimenti giornalieri e la volatilità massima impostata per questo fondo è pari al 7%.

RELAZIONE SEMESTRALE				
International Fund 15				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	89.638.810	86,58%	77.738.119	84,05%
A1. Titoli di debito	88.594.470	85,57%	71.616.780	77,43%
A1.1 titoli di Stato	38.483.619	37,17%	27.390.523	29,62%
A1.2 altri	50.110.851	48,40%	44.226.257	47,82%
A2. Titoli di capitale	1.044.340	1,01%	6.121.339	6,62%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	128.881	0,12%	115.004	0,12%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	128.881	0,12%	115.004	0,12%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	10.000.000			
D1. A vista	10.000.000	9,66%		
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.941.515	2,84%	13.892.660	15,02%
F1. Liquidità disponibile	2.941.515	2,84%	13.892.668	15,02%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.275.367	3,16%	3.167.025	3,42%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.275.367	-3,16%	-3.167.033	-3,42%
G. ALTRE ATTIVITA'	820.717	0,79%	741.919	0,80%
G1. Ratei attivi	800.452	0,77%	678.796	0,73%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	20.265	0,02%	63.123	0,07%
TOTALE ATTIVITA'	103.529.923	100,00%	92.487.702	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	12.812	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	12.812	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	183.958	3.326
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	183.958	3.326
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	90.003	87.103
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	90.003	87.103
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	286.773	90.429
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	103.243.151	99.397.273
Numero delle quote in circolazione	21.381.874,392	21.381.136,726
Valore unitario delle quote	4,829	4,649

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.787.937,148
Quote rimborsate	2.787.199,482

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe
Importo della commissione di performance addebitate	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	UCG perp NC25	6.420.610	6,20%
2	BTP 0% 01AP2026	5.421.000	5,24%
3	BTP 0% 15AP2024	4.859.500	4,69%
4	BTP 0% 15AG2024	4.801.000	4,64%
5	FBK 5,875% NC24	4.535.782	4,38%
6	BOT 29ST2023 Sem	3.966.240	3,83%
7	Bubill ZC 17AP2024	3.888.840	3,76%
8	BTP 0% 15DC2024	3.790.600	3,66%
9	BAMI 5% 14ST2030	3.434.200	3,32%
10	BOT 14NV2023 Ann	2.961.600	2,86%
11	ITLY 1,25% 17FB2026	2.913.124	2,81%
12	Catt 4,25% 14DC2047	2.886.150	2,79%
13	ass gen fl perp NC26	2.832.962	2,74%
14	BTP 0% 01AG2026	2.677.800	2,59%
15	ISP Perp NC25	2.132.750	2,06%
16	CCT 15GE2025 Ind	2.055.580	1,99%
17	BAMI fl 14GN2028	1.989.140	1,92%
18	ISPI 6,25 Perp NC24	1.950.380	1,88%
19	TITIM 5,25% 17MZ2055	1.851.504	1,79%
20	VW fl Perp NC28	1.808.040	1,75%
21	BAMI 0,875% 15LG2026	1.349.025	1,30%
22	INW 1,75% 19AP2031	1.270.020	1,23%
23	NEXI 2,125% 30AP2029	1.252.965	1,21%
24	ATL 1,875% 13LG2027	1.241.506	1,20%
25	Nestle Sa-Reg	1.044.340	1,01%
26	BPEM 8,625% 20GE2033	1.042.610	1,01%
27	Atli 4,375% 16ST2025	1.036.104	1,00%
28	ICCR 6,875% 20GE2028	1.028.120	0,99%
29	BTPi 0,40% 11AP24i/1	998.280	0,96%
30	BAMI 4,875% 18GE2027	993.450	0,96%
31	BATN 2,375% 07OT2024	975.820	0,94%
32	TIPI 2,5% 05DC2024	966.970	0,93%
33	SYNN 3,375% 16AP2026	960.360	0,93%
34	ISP 3,75% 29GN2027	945.870	0,91%
35	tim 2,875% 28GE2026	934.310	0,90%
36	UCG 8% Perp NC24	902.374	0,87%
37	ISP 6,375% Perp NC28	869.870	0,84%
38	FBK 4,625% 23FB2029	696.311	0,67%
39	ASSG 5,399% 20AP2033	506.415	0,49%
40	LDO 1,5% 07GN2024	487.115	0,47%
41	IGT 3,5% 15GN26	483.675	0,47%
42	BA YN 1,5% 26GN2026	465.050	0,45%
43	CRD 3,5% 18FB2031	460.240	0,44%
44	PEME 4,875% 21FB28	415.000	0,40%
45	PEME 4,75% 26FB2029	392.720	0,38%
46	ISP 4,125% Perp NC30	350.435	0,34%
47	PCIM 4,25% 18GE2028	197.056	0,19%
48	CCT 15OT2024 Ind	150.056	0,14%
49	Igt 3,5% 15LG24	45.941	0,04%
	Tot. Strumenti Finanziari	89.638.810	
	Totale Attività	103.529.923	86,58%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2023
DEL FONDO
INTERNATIONAL FUND 75**

Fondo International Fund 75
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 1° dicembre 2021.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di *asset allocation* azionaria globale sui diversi mercati.

Nel corso del primo semestre del 2023 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 20% e il 35%.

Il primo semestre del 2023 l'andamento dei mercati finanziari è rimasto fortemente condizionato dall'andamento dell'inflazione e delle conseguenze sulle scelte di politica monetaria delle principali Banche Centrali.

Nel corso del semestre si è assistito a una graduale moderazione del tasso d'inflazione, trainata principalmente da un calo dei prezzi delle materie prime ed in particolare dei prezzi dell'energia (gas e petrolio), mentre si è mantenuta su livelli ancora troppo elevati la cosiddetta inflazione "core" (depurata cioè delle componenti attribuibili ai prezzi degli alimentari e dell'energia).

Tale andamento, sostenuto dalla forte domanda per beni e servizi, ha spinto le banche centrali a proseguire nel rialzo dei tassi d'interesse e nella riduzione della liquidità disponibile nel sistema finanziario.

Nel corso del semestre si è assistito a un rallentamento graduale della domanda di beni (in particolare industriali, dove si segnala un calo diffuso degli ordinativi) mentre rimane robusta la domanda di servizi, sostenuta anche dalla completa riapertura delle economie dopo 2 anni di restrizioni a causa della pandemia da Covid.

L'utilizzo dell'eccesso di risparmi accumulato nella fase più acuta della pandemia si è pertanto spostato dalla componente dei beni (che ne ha beneficiato nella prima fase) alla componente servizi, che si mantiene ancora su livelli elevati ma che potrebbe mostrare segnali di debolezza nella seconda parte dell'anno.

Nel corso del mese di marzo, le tensioni relative alla solidità finanziaria di alcune banche regionali americane, ha creato timori che anche in Europa ci potessero essere gravi ripercussioni sulle banche. La speculazione internazionale si è concentrata in particolare sul Credit Suisse, da tempo sottoposta a una delicata ristrutturazione delle proprie attività. Le paure di fallimento hanno portato a una ingente fuga di depositi dalla banca, che è stata repentinamente bloccata con una operazione di fusione con UBS, orchestrata dalle Autorità Svizzere. Nei mesi successivi il settore finanziario ha recuperato le ingenti perdite registrate nel mese di marzo, rimanendo comunque su livelli inferiori ai massimi registrati nel primo trimestre.

Il semestre è stato dominato anche dall'emergere della tematica relativa all'Intelligenza Artificiale che ha spinto al rialzo alcune grandi aziende, concentrate sul mercato americano e che hanno sviluppato nascenti soluzioni di "intelligenza artificiale" che potrebbero rafforzare le loro posizioni di attori dominanti del mondo digitale.

Infine, si segnala che nel corso del semestre si sono gradualmente ridotte le aspettative degli investitori di una ripartenza dirompente dell'economia cinese post pandemia. La riapertura dell'economia asiatica si è rapidamente realizzata nel corso dei primi mesi dell'anno, ma gli effetti, in particolare sui settori manifatturiero e delle costruzioni, si sono rivelati meno positivi di quanto atteso. Maggiore positività si segnala anche in questo caso nella componente dei servizi e dei consumi discrezionali.

Pertanto, si ritiene che le aspettative di crescita economica per l'anno in corso siano moderatamente peggiorate, sia in US che in Europa. Il rallentamento al momento coinvolge maggiormente i settori industriali e dei beni di consumo, mentre rimane ancora in una fase espansiva la componente dei servizi.

Nei prossimi mesi sarà fondamentale comprendere quando avverrà la fase di riassorbimento delle scorte che gravano ancora su molte filiere industriali, mentre per la componente dei consumi è fondamentale che il mercato del lavoro rimanga robusto e dinamico per preservare il potere d'acquisto dei consumatori.

Con tali premesse le scelte di *stock picking* in tutte e tre le aree hanno privilegiato azioni di buona qualità, con bilanci solidi e buona generazione di cassa ma che anche potessero beneficiare significativamente dello scenario macroeconomico descritto.

In Usa si sono privilegiate alcune aziende operanti nel settore tecnologico, in particolare nella prima parte del semestre, quando le valutazioni erano più attraenti e che sono state successivamente liquidate in profitto. Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione su titoli a media e grande capitalizzazione operanti nei settori più difensivi, privilegiando il settore farmaceutico, dei beni di prima necessità e delle utilities.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una prevalente esposizione ai titoli corporate (prevalentemente europei) e governativi (prevalentemente italiani) privilegiando scadenze medie. Nel periodo, in seguito al rialzo dei tassi di interesse, sono state sottoscritte alcune nuove emissioni ritenute interessanti.

La duration è stata mantenuta attorno ai 2.5 anni nel corso del semestre, su livelli inferiori all'anno precedente.

Valutato il difficile contesto economico, la componente liquidità rimane alta, pronta per essere investita qualora se ne presenti l'occasione.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha registrato nel corso del semestre alcune posizioni valutarie significative in particolare in USD e in misura inferiore in CHF e GBP, che a fine semestre risultano contenute.

Per il secondo semestre del 2023 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua nella sua fase di normalizzazione già iniziata nel corso della prima parte dell'anno, e che le banche centrali confermino i tassi d'interesse su livelli vicini a quelli attuali. Riteniamo altresì possibile che le aspettative di un rapido ribasso dei tassi nel corso della prima parte del 2024 siano troppo ottimistiche.

Nel primo semestre 2023 il risultato di gestione è positivo, grazie all'attività di trading registrata sui titoli azionari, alla selezione settoriale e alla redditività del portafoglio obbligazionario.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al *benchmark*

Il calcolo del *tracking error* non è applicabile in quanto il fondo non ha un *benchmark* di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al Fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del Fondo:

- È ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade, purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di rating, nell'ambito del 20% rientrano anche i titoli obbligazionari senza rating di emittenti appartenenti all'Unione Europea considerati di rating equivalente a BB- dalla politica creditizia di Soprarno SGR;
- Il Fondo investe in strumenti di natura obbligazionaria, azionaria e/o monetaria nonché in strumenti legati all'andamento di altre attività, senza alcun vincolo in ordine alla duration, all'area geografica, al settore merceologico, alla categoria di emittente, quotati, quotandi e/o trattati nei mercati regolamentati;
- Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati almeno nella percentuale del 50% in valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

La Società adotta la Volatilità a 1 anno per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi secondo la metodologia stabilita dal Consiglio di Amministrazione.

La Volatilità indica l'ampiezza delle variazioni dei rendimenti giornalieri del Fondo. La misura di volatilità è data dalla *standard deviation* annualizzata dei rendimenti giornalieri e la volatilità massima impostata per questo fondo è pari al 12%.

RELAZIONE SEMESTRALE				
International Fund 75				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	33.756.833	78,69%	29.819.172	72,24%
A1. Titoli di debito	24.933.546	58,12%	18.049.382	43,72%
A1.1 titoli di Stato	12.442.081	29,00%	6.554.672	15,88%
A1.2 altri	12.491.465	29,12%	11.494.710	27,85%
A2. Titoli di capitale	5.447.046	12,70%	11.011.493	26,67%
A3. Parti di OICR	3.376.241	7,87%	758.297	1,84%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	49.628	0,12%	119.918	0,29%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	49.628	0,12%	119.918	0,29%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	6.000.000		3.000.000	
D1. A vista	6.000.000	13,99%	3.000.000	7,27%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.812.610	6,56%	8.166.687	19,78%
F1. Liquidità disponibile	2.812.610	6,56%	8.138.630	19,72%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.589	0,01%	37.945	0,09%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.589	-0,01%	-9.888	-0,02%
G. ALTRE ATTIVITA'	277.497	0,65%	174.595	0,42%
G1. Ratei attivi	276.990	0,65%	174.574	0,42%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	507	0,00%	21	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	42.896.568	100,00%	41.280.372	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	5.394	18.693
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	5.394	18.693
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	110.937	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	110.937	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	86.797	82.029
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	86.797	82.029
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	203.128	100.722
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	42.693.439	41.179.651
Numero delle quote in circolazione	8.298.141,183	8.356.404,166
Valore unitario delle quote	5,145	4,928

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	773.216,334
Quote rimborsate	831.479,317

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe
Importo della commissione di performance addebitate	208.122,00
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,487%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	UCG perp NC25	2.293.075	5,35%
2	FBK 5,875% NC24	2.123.132	4,95%
3	BTPi 0,40% 11AP24i/1	1.996.559	4,65%
4	BOT 29ST2023 Sem	1.983.120	4,62%
5	BOT 14NV2023 Ann	1.974.400	4,60%
6	BAMI 5% 14ST2030	1.962.400	4,57%
7	Bubill ZC 17AP2024	1.944.420	4,53%
8	ITLY 1,25% 17FB2026	1.664.642	3,88%
9	Spdr Msci Europe Uti	1.152.330	2,69%
10	Spdr Msci Europe Hea	1.135.896	2,65%
11	Roche Holding AG	1.117.695	2,61%
12	Lyxor Eurstx600 F&b	1.088.015	2,54%
13	TITIM 7,75% 24GE2033	1.047.780	2,44%
14	CCT 15GE2025 Ind	1.027.790	2,40%
15	BAMI fl 14GN2028	994.570	2,32%
16	ISPI 6,25 Perp NC24	975.190	2,27%
17	Catt 4,25% 14DC2047	962.050	2,24%
18	Snam SpA	957.400	2,23%
19	BTP 0% 15DC2024	947.650	2,21%
20	BTP 0% 01AP2026	903.500	2,11%
21	Alibaba Group Holdin	882.132	2,06%
22	ISP Perp NC25	853.100	1,99%
23	Industrie De Nora	673.050	1,57%
24	ATL 1,875% 13LG2027	532.074	1,24%
25	Intermonte Partners	475.000	1,11%
26	Novartis AG-Reg	459.747	1,07%
27	BAMI 0,875% 15LG2026	449.675	1,05%
28	Nestle Sa-Reg	439.722	1,03%
29	FBK 4,625% 23FB2029	298.419	0,70%
30	Hera SpA	272.200	0,63%
31	Iren SpA	170.100	0,40%
	Tot. Strumenti Finanziari	33.756.834	
	Totale Attività	42.896.568	78,69%