



**RELAZIONE ANNUALE
DI GESTIONE DEI FONDI
AL 30 DICEMBRE 2019**

**SOPRARNO ESSE STOCK
SOPRARNO RELATIVE VALUE
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'
SOPRARNO PRONTI TERMINE OBBLIGAZIONARIO
SOPRARNO REDDITO & CRESCITA 4%**

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

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

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

Il presente fascicolo riguarda la Relazione di Gestione al 30 dicembre 2019 dei Fondi di Investimento Mobiliari Aperti, istituiti da Soprarno SGR S.p.A. ed è redatto in conformità alle disposizioni del Decreto Legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 e del Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 19 gennaio 2015 come modificato dal Provvedimento del 23 dicembre 2016 che abroga e sostituisce il provvedimento della Banca d'Italia dell'8 maggio 2012.

Esso è costituito da due sezioni:

- nella prima sezione viene riportata la Relazione degli Amministratori (parte comune);
- nella seconda sezione sono riportate per singolo Fondo la Relazione degli Amministratori (parte specifica), i prospetti contabili costituiti dalla Situazione Patrimoniale e dalla Sezione Reddittuale, la Nota Integrativa contenente le informazioni sulla gestione richieste dalle vigenti disposizioni di vigilanza inclusiva dell'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti e la relazione della società di revisione.

La presente Relazione di Gestione è stata approvata dal Consiglio di Amministrazione di Soprarno SGR S.p.A. del 26 febbraio 2020.

**RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI
ALLA RELAZIONE DI GESTIONE DEI FONDI - PARTE COMUNE**

Relazione degli Amministratori

Lo scenario macroeconomico

Nel corso del 2019 si sono confermati i timori relativi a un rallentamento del tasso di crescita dell'economia mondiale; tale rallentamento ha coinvolto, in modo differenziato, tutte le aree geografiche. Sia l'economia americana che europea hanno mostrato segnali diffusi di rallentamento che si sono concentrati principalmente nell'industria e nel settore del commercio al dettaglio, mentre nei paesi emergenti ha pesato maggiormente l'incertezza derivante dalla debolezza delle materie prime.

Malgrado tale scenario di rallentamento, i mercati finanziari hanno beneficiato di alcuni fattori che hanno consentito di ottenere risultati molto positivi nella maggior parte delle classi di investimento.

Nel 2018 i fattori che avevano maggiormente pesato sulle prospettive economiche e che avevano penalizzato l'andamento dei mercati finanziari erano principalmente tre:

- lo scontro commerciale tra Usa e Cina, che condizionava le decisioni di investimento di lungo periodo degli operatori economici, in particolare nei settori industriali
- la politica monetaria della Federal Reserve, orientata a un graduale ma inesorabile processo di normalizzazione dei tassi d'interesse negli USA
- il processo di uscita della Gran Bretagna dall'Unione europea (BREXIT), con uno scontro politico molto acceso all'interno dei diversi schieramenti politici inglesi

Nel corso del 2019 questi fattori di incertezza sono gradualmente venuti meno, creando le condizioni per un maggiore ottimismo (a volte eccessivo) degli operatori finanziari.

In primis la Federal Reserve ha completamente ribaltato la propria politica monetaria in modo molto repentino nel corso del primo trimestre dell'anno, interrompendo inizialmente il processo di rialzo dei tassi per poi successivamente riprendere con le proprie politiche di sostegno all'economia americana con tre tagli dei tassi d'interesse e un ulteriore programma di acquisto di titoli di stato.

Tale cambiamento di politica monetaria ha sostenuto l'andamento sia dei mercati obbligazionari, sia di molti settori dei mercati azionari, in particolare dei settori difensivi (cibo e bevande, cosmetica, utilities, farmaceutici), sia di alcuni settori che quotano a livelli di valutazione elevati e risentono positivamente del ribasso dei tassi d'interesse (tecnologia in particolare).

Nel secondo semestre gli USA e la Cina si sono gradualmente riavvicinati raggiungendo un primo accordo sui dazi commerciali, in modo da contenere l'aumento delle tariffe solo ad alcune limitate aree merceologiche che non hanno un impatto rilevante sull'economia di entrambi i paesi. Il raggiungimento di un primo accordo ha sostenuto anche alcuni settori più ciclici che hanno ottenuto rendimenti positivi malgrado l'evidente deterioramento del quadro economico e dei propri risultati aziendali.

Infine, dopo quasi 4 anni di trattative e tentativi di raggiungere un compromesso, con le elezioni di dicembre si è raggiunta una consolidata maggioranza parlamentare in Gran Bretagna con la vittoria dei Conservatori guidati da Boris Johnson. Con tale risultato, nel corso del 2020, si implementerà l'accordo di uscita

dall'Unione Europea già concordato. Rimangono in essere solo delle incertezze riguardanti i tempi di uscita dall'Unione, ma finalmente la strada intesa è chiara e ciò ha rasserenato i mercati finanziari.

Nel corso del 2019 è importante rilevare che l'economia americana, malgrado sia sostenuta da politiche fiscali e monetarie estremamente espansive, è cresciuta meno delle attese e tale fase di rallentamento dovrebbe perdurare anche nel 2020. Tale rallentamento è dovuto principalmente all'incertezza relativa ai rapporti con la Cina e l'Unione europea, che hanno frenato gli investimenti del settore manifatturiero. Sull'economia americana ha pesato anche la debolezza di Boeing a seguito degli incidenti che hanno coinvolto i 737-max e che hanno portato allo stop nelle consegne nel 2019 con un effetto negativo sui fornitori.

L'economia americana nel 2020 dovrebbe proseguire la fase di rallentamento del suo ciclo di espansione che potrebbe riprendersi nel secondo semestre per effetto delle politiche monetarie ulteriormente espansive e per la maggiore fiducia nella riaccelerazione economica a seguito della tregua con i cinesi sul tema delle tariffe commerciali.

Rimaniamo preoccupati dal fatto che l'espansione economica americana oggi principalmente sull'incremento dei consumi sostenuto in parte dall'indebitamento crescente degli operatori economici. Il deficit federale ha raggiunto livelli molto elevati, provocando una accelerazione progressiva del debito pubblico. Lo sbilancio tra attività e passività nei fondi pensione pubblici e in generale lo squilibrio nelle prestazioni sociali future, difficilmente potrà essere ulteriormente ignorato. I benefici fiscali che hanno portato molte aziende a pagare imposte molto ridotte e ad utilizzare la cassa o il debito per acquistare le proprie azioni spingendo al rialzo i mercati azionari ha spinto le valutazioni di molte aziende a livelli estremamente elevati e difficilmente sostenibili in uno scenario di normalizzazione delle politiche economiche.

Si evidenzia come la Federal Reserve dovrebbe mantenere una politica monetaria estremamente espansiva per tutto il 2020 che rappresenta un anno elettorale negli USA.

Infine si evidenzia come l'accordo di tregua sulle tariffe commerciali tra USA e Cina non abbia rasserenato completamente i rapporti tra i due Paesi. Riteniamo infatti che Trump abbia cercato di siglare una tregua proprio per potersi concentrare sulla campagna elettorale e presentare agli elettori un andamento economico e borsistico molto positivo per ottenere la rielezione. La Cina proseguirà nel frattempo la sua politica di investimento nelle tecnologie avanzate e nella strategia di concludere accordi commerciali bilaterali con molti paesi europei ed asiatici per espandere la propria influenza economica.

Anche l'economia europea nel corso del 2019 ha risentito del rallentamento globale; le aspettative ad inizio anno di una crescita degli utili significativa si sono gradualmente ridimensionate, terminando in territorio negativo. Tale rallentamento ha coinvolto molti settori, in particolare il settore industriale. L'economia tedesca, fortemente esposta ai settori industriali (auto, chimica, automazione industriale) ha registrato una crescita del PIL molto contenuta e inferiore ai livelli degli ultimi anni. Si evidenzia che la Germania, malgrado tale debolezza, ha ridotto anche nel 2019 il proprio debito, rispettando i vincoli imposti dall'Unione Europea.

Anche l'economia francese ha evidenziato una minore vivacità rispetto all'anno precedente; in questo caso ha risentito maggiormente delle tensioni sociali interne mentre ha risentito meno delle tensioni commerciali globali. In particolare prima le proteste dei "gilet gialli", poi quelle contro la riforma delle pensioni proposta

da Macron, hanno pesato su consumi e attività commerciale domestica. La Francia rimane comunque un paese molto stabile con la presenza di aziende globali esposte a trend favorevoli (settore del lusso e della cosmetica ad esempio).

L'incertezza legata al processo di uscita della Gran Bretagna dall'Unione Europea ha pesato sull'andamento dell'economia inglese. L'andamento dei consumi, anche dovuto all'indebolimento della Sterlina, ha pesato significativamente sulla crescita economica inglese. In particolare il settore retail tradizionale ha risentito in modo molto significativo della ridotta propensione ad aumentare i propri consumi da parte degli inglesi. Riteniamo che nel corso del 2020 l'economia inglese beneficerà di un quadro politico più favorevole e l'economia dovrebbe mostrare segnali di maggiore vivacità.

Per quanto riguarda l'Italia, il 2019 è stato un anno complesso da analizzare. Da un punto di vista economico, l'Italia ha risentito come la Germania del rallentamento dell'industria che non è stato compensato dalla crescita di altri settori dove l'Italia non ha aziende con dimensioni globali (come ad esempio nel settore tecnologico). Il rallentamento industriale ha avuto un impatto significativo sul PIL che s'è attestato su livelli di crescita molto contenuti e inferiori alla media degli altri paesi europei.

Da un punto di vista politico, nel corso dell'estate vi è stato un avvicendamento molto controverso con la creazione di un nuovo Governo sostenuto dal PD e dal Movimento 5 Stelle con l'uscita della Lega dalla maggioranza di Governo. L'effetto più rilevante a nostro avviso si riscontra nel cambiamento di approccio dell'Unione Europea nei confronti dell'Italia in particolare nella definizione della Legge di Bilancio. Dopo i timori legati al possibile aumento dell'IVA che ci hanno accompagnato nel corso del 2019, con il cambio di maggioranza si è approvata una Legge di Bilancio che ha ottenuto l'approvazione della Commissione Europea.

A nostro avviso tale Legge di Bilancio si basa su stime particolarmente ottimistiche per quanto riguarda la voce delle entrate mentre non affronta il tema della riduzione della spesa pubblica. Riteniamo l'Italia ancora molto fragile sia sul tema della produttività che della sostenibilità del debito pubblico.

Il mercato azionario italiano, in un contesto così descritto, ha ottenuto rendimenti estremamente positivi, grazie anche al sostegno del mercato obbligazionario e alla significativa riduzione dei rendimenti dei titoli di stato, guidata dalla politica monetaria della Banca Centrale Europea.

Difatti nel corso del 2019, anche a seguito delle decisioni della Federal Reserve e del rallentamento dell'industria tedesca, la BCE ha ripreso l'attività di sostegno monetario sia attraverso un'ulteriore riduzione dei tassi d'interesse, sia riprendendo il cosiddetto "quantitative easing" (cioè l'attività di acquisto di titoli di stato dei paesi dell'Unione) che era stato interrotto solamente pochi mesi prima.

Riteniamo che la Bce rimarrà molto prudente nella normalizzazione delle politiche monetarie e nel corso del 2020 non ci attendiamo un cambiamento della politica monetaria attualmente in essere.

Per quanto riguarda le economie emergenti l'anno 2019 si può considerare come di transizione. Naturalmente le tensioni commerciali tra Cina ed Usa hanno avuto ripercussioni sull'allocazione dei capitali all'interno di alcune aree emergenti maggiormente sensibili all'andamento delle materie prime. Nel corso dell'anno si è assistito a un graduale miglioramento delle prospettive di crescita e anche nelle aree più

problematiche si assiste ad una stabilizzazione e ripresa economica abbastanza solida. Ad esempio in America Latina il Brasile è uscito dalla fase di prolungata stagnazione degli ultimi anni mentre rimane problematica la situazione di altri paesi come Argentina e Venezuela. In Asia le forti proteste hanno penalizzato l'economia di HongKong mentre i paesi limitrofi hanno beneficiato della maggiore fiducia nella ripresa dell'economia cinese. Rimangono tensioni in Medio Oriente, in particolare in Iran, in Libia ed in Iraq che possono riflettersi nell'andamento del prezzo del petrolio.

Nel corso del 2019 l'andamento dei mercati europei è stato molto positivo, soprattutto nella seconda parte dell'anno, con una performance particolarmente positiva nell'ultimo trimestre dell'anno.

Si ricorda che, nel corso del 2019 le stime di crescita degli utili sono gradualmente peggiorate e che la performance è da attribuire esclusivamente all'incremento dei multipli di mercato che riflettono le aspettative degli investitori di una imminente ripresa economica.

Gli indicatori manifatturieri sia in Europa che negli USA rimangono su livelli molto contenuti e gli operatori finanziari si attendono un graduale miglioramento nel corso del 2020. A ciò dovrebbe poi seguire il miglioramento degli utili aziendali.

I timori di un rallentamento economico globale hanno pesato sui settori ciclici e su quelli maggiormente esposti a eventuali guerre commerciali, come il settore automobilistico e il settore chimico. Anche il settore dei materiali di base, come acciaio, carta e dei minerali industriali (rame ad esempio) hanno risentito dell'andamento debole dei settori di cui sono fornitori.

Anche nel 2019 il settore tecnologico ha ottenuto performance rilevanti, anche se la crescita degli utili è stata in questo caso inferiore agli anni precedenti. In questo settore si rilevano valutazioni molto generose che incorporano le prospettive di crescita di lungo termine e sono slegate spesso dall'andamento attuale delle aziende.

Si rileva che nell'ultimo anno gli investimenti ESG e le imprese esposte ai cambiamenti climatici hanno ottenuto una rivalutazione delle loro quotazioni poiché stanno aumentando gli investitori che concentrano i loro investimenti su tali aziende, spingendone al rialzo le quotazioni. Malgrado le prospettive di molte aziende siano interessanti, si rileva l'emergere di alcune situazioni di sopravvalutazione.

Nel corso del 2019 i mercati obbligazionari, in seguito alle scelte espansive di politica monetaria da parte delle Banche Centrali, hanno offerto ritorni molto positivi. In particolare in Europa i rendimenti dei titoli governativi hanno raggiunto nel corso del primo semestre nuovi livelli record. I titoli di stato di paesi come Spagna e Portogallo hanno raggiunto livelli prossimi allo zero. Anche la Grecia ha visto ridursi significativamente i rendimenti su tutta la curva obbligazionaria.

Per quanto riguarda l'Italia, i titoli di stato hanno beneficiato del contesto globale ma si rileva come rimangano su rendimenti più elevati rispetto agli altri paesi. Si evidenzia come anche i rendimenti della Grecia abbiano ormai raggiunto livelli simili. Per quanto riguarda le obbligazioni corporate vi è stata una forte riduzione degli spread nei confronti dei titoli governativi, soprattutto nella componente dell'investment

grade dove si sono concentrati gli acquisti degli investitori. Anche i corporate europei high yield emessi da aziende esposte al ciclo economico hanno beneficiato delle attese di ripresa economica, recuperando le perdite subite nel corso dell'anno precedente.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali valute si rileva come nel corso del 2019 il Dollaro abbia mantenuto delle quotazioni elevate, principalmente per il miglior andamento dell'economia americana e come valuta di riferimento a livello globale, tralasciando i forti squilibri di finanza pubblica.

Il Franco Svizzero si è rivalutato sensibilmente grazie al forte surplus nella propria bilancia commerciale che lo rende una valuta strutturalmente forte, mentre la Sterlina si è mossa principalmente sulle notizie provenienti dal tema Brexit. Deboli le Corone Svedesi e Norvegesi a causa della debolezza del ciclo industriale.

Per quanto riguarda le aspettative per il 2020, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale rimarrà contenuto ma in graduale miglioramento nella seconda parte dell'anno. Riteniamo che l'economia USA si manterrà su livelli di crescita attorno al 2% mentre ci attendiamo una stabilizzazione delle prospettive dell'economia europea. Siamo più positivi sui Paesi Emergenti dove riteniamo che le valutazioni siano attraenti e che alcuni squilibri siano stati assorbiti.

Eventi di particolare importanza relativi agli OICR gestiti

I Regolamenti di gestione dei Fondi hanno recepito le seguenti modifiche:

- in data 18 luglio 2019 è stata deliberato la fusione del fondo Soprarno Reddito & Crescita nel fondo Soprarno Target 4% Flessibile a valere dal 1° ottobre 2019 con nuova denominazione Soprarno Reddito & Crescita 4%;
- in data 30 luglio 2019 è stato istituito il nuovo Fondo a Finestra "Fondo del Soprarno Valore Equilibrio" con data inizio operatività 16 settembre 2019;
- in data 03 agosto 2019 è stato aggiornato l'elenco dei Fondi gestiti dalla Sgr dopo la liquidazione del Soprarno Obbligazionario Incremento;
- con data validità 02 dicembre 2019 è stata aggiornata la parte relativa alla documentazione di offerta per il collocamento tramite per web collaboration;

Informazioni integrative in merito alla natura e all'entità dei rischi finanziari a cui è esposta la totalità dei Fondi

I Fondi promossi e gestiti da Soprarno SGR S.p.A. sono esposti in via prevalente ai rischi di mercato (di prezzo e di tasso di interesse), al rischio di cambio ed in misura più limitata al rischio di credito; il rischio controparte essendo residuale e limitato a quello di carattere prettamente operativo ovvero riconducibile alla normale attività dei Fondi (c.d. "rischio di regolamento" o "controparte").

I Fondi Soprarno, in ossequio ai Regolamenti di gestione dei Fondi, hanno ad oggetto valori azionari, obbligazionari e valutari di Paesi aderenti all'OCSE; i Fondi Soprarno Relative Value, Soprarno Ritorno Assoluto, Soprarno Inflazione Più e Soprarno Reddito & Crescita 4% (nato ad ottobre 2019 dall'incorporazione del fondo Soprarno Reddito e Crescita nel fondo Soprarno Target 4% Flessibile) possono investire anche in titoli emessi dalle Bermuda. Per i fondi Soprarno Esse Stock, Soprarno reddito & Crescita 4% e Soprarno Valore Equilibrio è prevista la possibilità di investire in titoli obbligazionari e/o azionari riferibili ad emittenti appartenenti ai paesi Emergenti; per i Fondi Soprarno Valore Attivo e Soprarno Orizzonte Equilibrio tale possibilità è limitata ai titoli obbligazionari.

I Fondi sono esposti in misura limitata alla tipologia di rischio definita "rischio creditizio", il patrimonio di ciascun Fondo, nell'ambito della propria politica di investimento, può infatti investire in emittenti le cui emissioni abbiamo ricevuto l'assegnazione di un rating almeno pari ad investment grade, assegnato da parte di almeno una delle seguenti agenzie: Moody's, Standard & Poor's o Fitch-IBCA, con massimo 20% (e senza limiti per il fondo Soprarno Reddito & Crescita 4%) sotto investment grade con limite minimo di BB- (compreso).

Per i Fondi "a finestra" la percentuale massima di investimento è pari al 30%.

I Regolamenti di gestione dei Fondi individuano un limite di merito di credito per i titoli pubblici e/o con garanzia pubblica e per i titoli emessi da privati detenuti in portafoglio.

I Fondi possono essere esposti al rischio di cambio, in quanto l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa viene gestita attivamente e se necessario neutralizzata tramite coperture a termine.

In merito all'operatività in strumenti derivati, le posizioni in essere sui Fondi sono riconducibili in via pressoché esclusiva a strutture di acquisto e vendita di future quotati su mercati regolamentati con sottostante indici (S&P500, Eurostoxx50, FTSE MIB, Dax, Btp Future, Bund Future) o opzioni del tipo call e put su titoli effettuate in Borsa o tramite una clearing-house e quindi non oggetto di rischio controparte.

Rispetto all'esercizio precedente, non sono state modificate né le modalità di esposizione dei rischi finanziari né le modalità di gestione e controllo degli stessi. Queste ultime sono rappresentate, in estrema sintesi, per i Fondi Flessibili (Soprarno Relative Value, Soprarno Ritorno Assoluto, Soprarno Inflazione Più, Soprarno Reddito & Crescita 4%, Soprarno Orizzonte Attivo, Soprarno Orizzonte Attivo Cedola, Soprarno Orizzonte Dinamico e Soprarno Orizzonte Equilibrio) dal calcolo del Value at Risk (VaR) sull'orizzonte di un mese con un livello di confidenza del 99%, per gli altri Fondi (Soprarno Pronti Termine, Soprarno Esse Stock) dal calcolo del Tracking error sempre sull'orizzonte di un mese. Il modello utilizzato per la stima ex ante di questi indicatori è un modello simulativo basato sul campionamento casuale dei residui filtrati delle serie storiche dei sottostanti presenti nei fondi. Questa metodologia (denominata Parallel Filtered Bootstrap) consente di evitare ogni ipotesi di normalità nelle distribuzioni attese dei rendimenti dei portafogli e di cogliere rapidamente i salti di volatilità e di correlazione che contraddistinguono i mercati finanziari.

Nel corso del 2019 si sono verificati molteplici sforamenti del VaR1% ex ante ad 1 mese per i fondi “a Finestra” (precisamente 16 sforamenti per Soprarno Orizzonte Attivo, 17 sforamenti per Soprarno Orizzonte Attivo Cedola e 1 sforamento per Soprarno Orizzonte Dinamico).

Gli sforamenti a cui si fa riferimento sono relativi al calcolo settimanale del *Value at Risk* (VaR) ex ante.

Per tutti gli altri fondi Soprarno gestiti dalla Sgr nel corso del 2019 non si sono verificati sforamenti del VaR1% ex ante ad un mese.

Gli sforamenti citati fanno riferimento al calcolo settimanale del Value at Risk (VaR) ex ante.

Si sottolinea che l'indice VaR1% ex ante a un mese è una misura di rischio preventiva, esso costituisce infatti un avvertimento relativamente ad un cambiamento di strategia e di asset allocation del fondo, alla quale il VaR1% fa riferimento nel mese successivo a quello di calcolo del suddetto indice per evitare di registrare una perdita uguale o maggiore al suo valore. A conferma si segnala che i VaR1% ex post dei fondi “a finestra” non hanno mai sfiorato i limiti durante il 2019.

A conferma di ciò, il VaR 1% da Prospetto è da considerarsi ‘vincolato’ ad essere in linea con il livello di rischio (volatilità) dell'indicatore SRRI dichiarato nel KIID; dunque, secondo tale interpretazione, se la volatilità del fondo rientra nell'intervallo previsto dall'SRRI, anche il VaR 1% rispetta il limite dichiarato.

Eventi di particolare rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio

Con decorrenza 01 febbraio 2020 è stato aggiornato il Regolamento dei fondi relativamente alla percentuale commissionale riconosciuta alla banca depositaria;

Con decorrenza 15 febbraio 2020 è stato aggiornato il Regolamento dei fondi relativamente alla classe di fondo PIR Soprarno Ritorno Assoluto;

Dopo la chiusura dell'esercizio, si segnala l'espandersi dell'epidemia “COVID-19”, fenomeno non preventivabile che sta portando forti pressioni al ribasso sui mercati di tutte le aree geografiche.

Firenze, 26 febbraio 2020

Il Consiglio di Amministrazione

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2019
DEL FONDO
SOPRARNO ESSE STOCK**

Fondo Soprarno Esse Stock

Relazione degli Amministratori alla Relazione di gestione del Fondo

Nel corso del 2019, nel rispetto della tipologia del Fondo, la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari maggiormente sottovalutati a livello globale con bassi multipli e posizione finanziaria solida. Altro criterio fondamentale è stato quello di valutare per ciascun investimento le prospettive future delle società per comprenderne i fattori di crescita e quanto fosse già incluso nelle valutazioni di mercato; in considerazione della natura del Fondo (appartenente dal luglio del 2010 alla categoria dei Fondi Azionari Internazionali con l'adozione di un benchmark di riferimento) il portafoglio è rimasto investito nel corso dell'anno tra l'85% e il 95%.

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società che abbiano le caratteristiche descritte in precedenza; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Gruppo Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca, Credit Agricole, Banca Popolare Friuladria, IW Bank, On Line Sim ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2019 le sottoscrizioni sono ammontate a 17.542.043 Euro, il risultato positivo di gestione a 8.071.080 Euro, i rimborsi a 10.978.865 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 45.365.659 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015, che abroga e sostituisce il Provvedimento dell'8 maggio 2012, come successivamente modificato ed integrato; la relazione di gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 30 dicembre 2019 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2019. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione della Relazione di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 26 febbraio 2020

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno esse stock				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	43.773.852	96,26%	30.410.786	98,42%
A1. Titoli di debito	1.467.070	3,23%	4.492.156	14,54%
A1.1 titoli di Stato	502.850	1,11%	2.379.717	7,70%
A1.2 altri	964.220	2,12%	2.112.439	6,84%
A2. Titoli di capitale	41.820.512	91,97%	25.918.630	83,88%
A3. Parti di OICR	486.270	1,07%		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	462.431	1,02%	237.960	0,77%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	462.431	1,02%	222.981	0,72%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			14.979	0,05%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.225.803	2,70%	193.495	0,63%
F1. Liquidità disponibile	1.197.304	2,63%	161.828	0,52%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	94.175	0,21%	904.724	2,93%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-65.676	-0,14%	-873.057	-2,83%
G. ALTRE ATTIVITA'	12.291	0,03%	58.099	0,19%
G1. Ratei attivi	12.291	0,03%	47.811	0,15%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			10.288	0,03%
TOTALE ATTIVITA'	45.474.377	100,00%	30.900.340	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		97.470
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		97.470
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	33.623	18.107
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	33.623	18.107
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	75.094	53.362
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	75.094	53.359
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		3
TOTALE PASSIVITA'	108.717	168.939
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	14.806.261	9.064.187
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	30.559.398	21.667.214
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.639.104,720	1.238.194,232
Numero delle quote in circolazione Classe B	3.220.961,560	2.833.562,676
Valore unitario delle quote Classe A	9,033	7,320
Valore unitario delle quote Classe B	9,488	7,647

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.056.224,645
Quote emesse Classe A	666.127,277
Quote emesse Classe B	1.390.097,368
Quote rimborsate	1.267.915,273
Quote rimborsate Classe A	265.216,789
Quote rimborsate Classe B	1.002.698,484

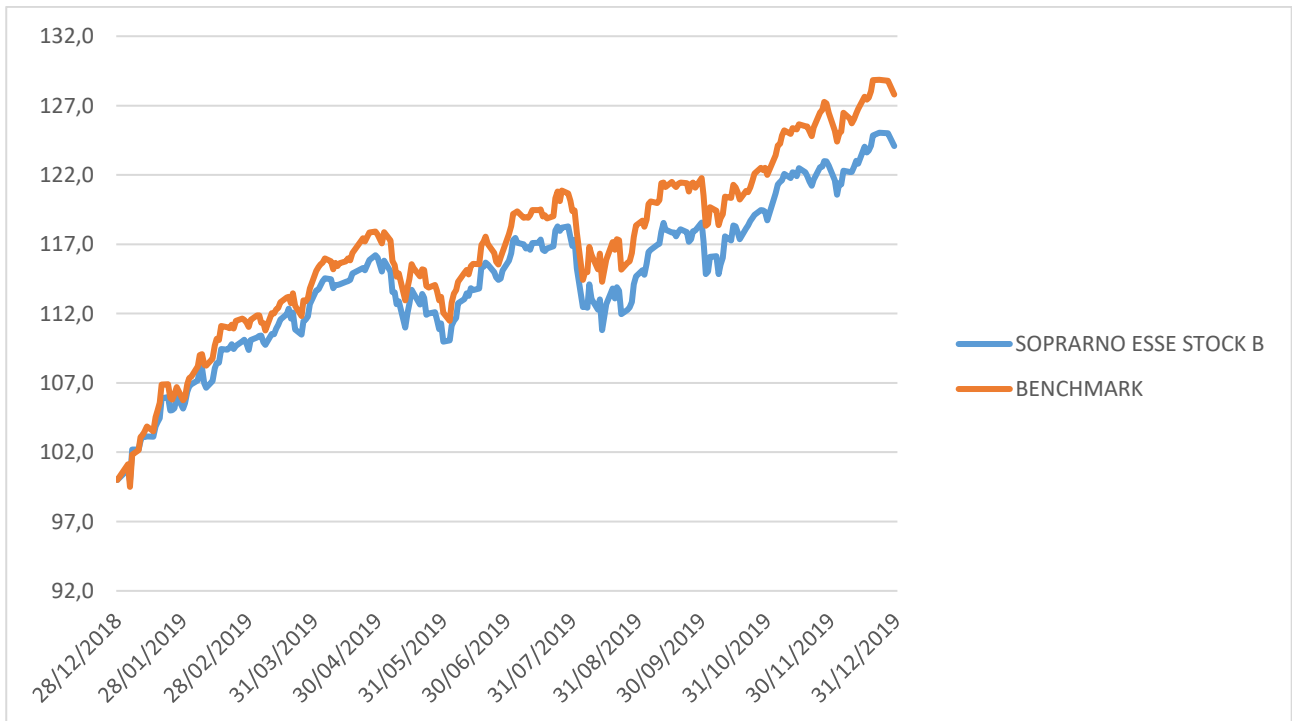
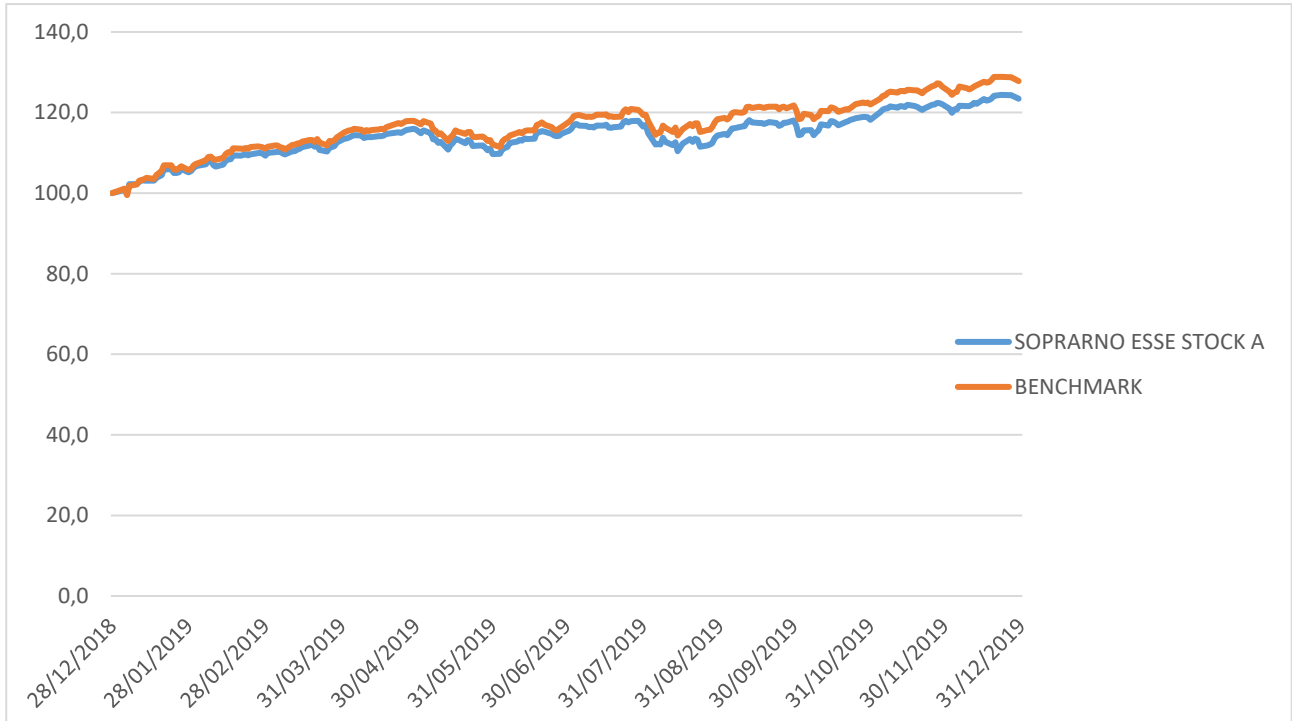
RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno esse stock				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	8.602.767		-3.003.522	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.027.531		811.902	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	46.026		26.671	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	981.505		785.231	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	1.295.325		-709.336	
A2.1 Titoli di debito	41.478		-35.048	
A2.2 Titoli di capitale	1.246.162		-674.288	
A2.3 Parti di OICR	7.685			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	6.344.873		-3.106.088	
A3.1 Titoli di debito	24.921		984	
A3.2 Titoli di capitale	6.275.895		-3.107.072	
A3.3 Parti di OICR	44.057			
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-64.962			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		8.602.767		-3.003.522
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			111	
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI			111	
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito			111	
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				111
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	147.877		-108.080	
C1. RISULTATI REALIZZATI	147.877		-117.706	
C1.1 Su strumenti quotati	147.878		-117.706	
C1.2 Su strumenti non quotati	-1			
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			9.626	
C2.1 Su strumenti quotati			9.626	
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-75.776		26.088	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-76.365		25.814	
E1.1 Risultati realizzati	-76.365		15.526	
E1.2 Risultati non realizzati			10.288	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	589		274	
E3.1 Risultati realizzati	556		564	
E3.2 Risultati non realizzati	33		-290	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		8.674.868		-3.085.403
G. ONERI FINANZIARI	-10.530		-10.172	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-10.530		-10.172	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		8.664.338		-3.095.575
H. ONERI DI GESTIONE	-710.445		-597.689	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SCR	-545.013		-447.948	
Classe A	-219.100		-168.592	
Classe B	-325.913		-279.356	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-7.914		-6.598	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-17.689		-14.667	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.908		-1.700	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-137.921		-126.776	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	117.188		-1.865	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	238		-2.751	
I2. ALTRI RICAVI	120.903		1.339	
I3. ALTRI ONERI	-3.953		-453	
Risultato della gestione prima delle imposte		8.071.081		-3.695.129
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		8.071.081		-3.695.129
Classe A		2.447.455		-980.654
Classe B		5.623.625		-2.714.475

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2017/2019 è pari a 5,68% per la classe A e 6,21% per la classe B.

Il *benchmark* del Fondo, nello stesso periodo, ha avuto un rendimento medio annuo composto di 9,65%.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	7,314	9,105	9,033
B	7,641	9,562	9,488

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di gestione basata sulla ricerca di alfa sui diversi mercati azionari.

La strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù della loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate con una particolare attenzione al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida.

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata tendenzialmente aperta dal rischio di cambio con una copertura residuale e mai eccedente il 10% della posizione complessiva in valute diverse dall'Euro, concentrata principalmente sul Dollaro.

Nel corso del 2019 il Fondo ha mantenuto mediamente una esposizione netta azionaria tra l'85% e il 95% del NAV. Il Fondo ha mantenuto una politica di asset allocation abbastanza equilibrata, con una preferenza per l'Europa e un sovrappeso nei settori difensivi e meno esposti all'andamento del ciclo economico, in particolare nella prima parte dell'anno.

Nel corso del 2019, anche grazie al rinnovato sostegno delle banche centrali con nuove misure di politica monetaria espansive, i mercati azionari internazionali hanno recuperato le perdite registrate nel corso

dell'anno precedente, andando a registrare in molti casi nuovi massimi assoluti. Si evidenzia inoltre come la volatilità sia diminuita significativamente nel corso dell'anno, in particolare nel corso dell'ultimo trimestre quando si sono ridotti significativamente i rischi di una escalation nelle tensioni commerciali tra Usa e Cina.

Il rallentamento economico in atto, che si è gradualmente esteso nel corso dell'anno a tutte le economie mondiali, non ha avuto ripercussioni sull'andamento dei mercati azionari, che avevano in parte anticipato tale andamento alla fine del 2018. Il mercato non scontava una reazione tempestiva e significativa delle banche centrali, in particolare della Federal Reserve che, a differenza delle attese di rialzo dei tassi d'interesse, ha annunciato tre riduzioni dei tassi di interesse.

Tale decisione, unita alla ripresa degli stimoli sia in Europa che in Cina, ha contribuito alla performance dei mercati azionari che non hanno beneficiato della crescita degli utili aziendali, sostanzialmente stabili sia in Usa che in Europa.

In Europa la performance positiva dei mercati azionari è stata trainata principalmente dal settore tecnologico, da alcuni settori industriali e dai settori difensivi. I primi hanno beneficiato delle prospettive di ripresa economica sostenute dalle politiche monetarie e dalle minori tensioni commerciali, i secondi dalla riduzione dei tassi d'interesse e dall'appetibilità dei propri dividendi.

Al contrario sono state deludenti le performance di alcuni settori accomunati dal fatto di essere sottoposti alla pressione di alcuni trend strutturali particolarmente sfavorevoli che richiedono investimenti o una ridefinizione dei propri business. Il settore automobilistico e quello petrolifero dovranno, con la ridefinizione delle politiche energetiche di molti paesi, investire significativamente in nuove tecnologie per ridurre l'impatto sulle emissioni inquinanti mentre altri, come media e telefonici, sono soggetti alla competizione di nuovi soggetti, principalmente americani, che propongono nuove piattaforme con un'offerta più completa e a costi ridotti.

Nel corso dell'ultima parte dell'anno si evidenzia un crescente interesse proprio verso quelle aziende, appartenenti a diversi settori merceologici, che contribuiscono a soddisfare le crescenti richieste per una maggiore attenzione all'ambiente, alla sostenibilità e alla riduzione dei consumi. In Europa le utilities e alcune aziende industriali rappresentano al meglio la risposta all'emergere di nuovi bisogni dei consumatori e hanno per questo beneficiato di un crescente interesse anche degli operatori finanziari.

Negli USA la performance del mercato azionario è stata ancor più significativa di quella registrata in Europa.

È interessante rilevare come, a differenza dell'Europa, solo un settore ha ottenuto performance superiori all'indice di mercato, la tecnologia. Ormai il settore tecnologico ha un peso significativo nell'indice azionario americano e le valutazioni in alcuni casi estremamente generose hanno contribuito al risultato molto positivo del 2019.

La dispersione dei rendimenti settoriali in USA è stata molto contenuta. Solo il settore energetico ha ottenuto rendimenti significativamente inferiori alla media del mercato.

In tale contesto il maggiore contributo positivo alla performance azionaria è giunto pertanto dalla selezione di alcuni titoli appartenenti al settore tecnologico ed industriale, oltre che dai titoli del settore farmaceutico

e delle utilities. I settori industriali globali, con una significativa esposizione alla domanda cinese e agli emerging markets, hanno ottenuto al contrario performance deludenti (settore automobilistico e alcuni titoli del settore chimico, ad esempio).

Sul fronte dei dati macroeconomici, l'economia americana ha gradualmente rallentato il proprio tasso di crescita; in particolare l'attività manifatturiera ha rallentato significativamente a causa di molteplici fattori tra i quali ricordiamo i problemi legati al Boeing 737-Max, la debolezza del settore energetico e l'impatto delle tensioni commerciali con la Cina. Al contrario i consumi, grazie ai tassi d'interesse molto bassi e a un mercato del lavoro in costante progresso, hanno continuato a sostenere l'economia americana e in particolare il settore dei servizi, del commercio (in particolare online) e il settore finanziario.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore debolezza rispetto all'anno precedente, in particolare a causa del forte rallentamento della componente manifatturiera. A titolo esemplificativo, si ricorda che l'indicatore ISM Manifatturiero della Germania si è costantemente deteriorato dai massimi di metà 2018 raggiungendo, verso la fine dell'anno, livelli compatibili con fasi di forte recessione. Tale debolezza è da attribuirsi nello specifico al settore automobilistico, che in Germania rappresenta una componente rilevante dell'attività industriale, e di tutti i settori industriali ad esso collegati. Il deterioramento dell'attività manifatturiera ha coinvolto, in misura più contenuta, anche gli altri paesi europei. Come negli Usa, anche in Europa la componente dei servizi e dei consumi ha beneficiato delle favorevoli condizioni monetarie derivanti dalla ripresa degli stimoli messi in campo dalle Banche Centrali. Anche il settore immobiliare mostra diffusi segnali di ripresa in aree come l'Italia e la Spagna dove l'erogazione di finanziamenti a tassi molto convenienti sostiene l'acquisto immobiliare. Si ritiene che le politiche monetarie messe in campo nel 2019 avranno un effetto positivo sui dati macroeconomici europei nel corso del 2020, sostenendo soprattutto una ripresa dell'attività manifatturiera, mentre confermiamo la positività sulla dinamica dei consumi discrezionali.

Nel corso del 2019 i settori legati alle materie prime hanno avuto un andamento contrastante. A tale proposito riteniamo che all'interno di tali settori vi sia una maggiore selettività che si basa non solo su valutazioni di natura finanziaria ma soprattutto di sostenibilità e di rispetto dei parametri ESG. Si spiegano così le divergenze di risultati all'interno del settore dove alcune aziende, in particolare nel settore petrolifero, trattano a livelli valutativi molto sacrificati. Ciò è dovuto in parte anche all'esclusione del settore energetico tradizionale da molti portafogli di importanti società d'investimento e in generale da un crescente interesse degli investitori per aziende operanti nel settore delle energie alternative.

Riteniamo che l'importanza di fattori qualitativi legati all'innovazione in campo energetico porteranno nei prossimi anni a una riallocazione degli investimenti al di fuori del settore dei combustibili fossili. Anche all'interno di tale settore molte imprese stanno valutando iniziative per beneficiare del nuovo scenario e ci attendiamo pertanto un incremento degli investimenti nelle energie rinnovabili e una campagna di acquisizioni nel settore.

A seguito delle azioni di politica monetaria messe in campo dalle banche centrali, nel corso dell'anno i tassi d'interesse si sono ulteriormente ridotti, sia in Europa che in USA. In particolare nella prima parte dell'anno, i tassi d'interesse a lungo termine hanno raggiunto nuovi minimi; il Bund tedesco fino a -0.70%, il Treasury americano sotto 1.50% con un effetto di trascinamento sui titoli governativi dei principali paesi e

successivamente sui titoli corporate. Le attese di una ripresa economica imminente rimangono contenute e i tassi d'interesse hanno registrato limitati rialzi nell'ultimo trimestre dell'anno.

L'andamento descritto dei tassi d'interesse ha sostenuto le valutazioni dei mercati azionari che attualmente appaiono generose, in particolare nel settore della tecnologia e dei consumi di base. Il forte interesse registrato nel corso del 2019 per gli investimenti ESG ha contribuito all'aumento significativo delle valutazioni di alcuni settori, senza registrare in molti casi una crescita degli utili superiore agli anni precedenti. Per questo motivo rimaniamo selettivi all'interno di tali settori, concentrando gli investimenti in aziende con potenziale di crescita significativo o con valutazioni ancora ragionevoli.

Nel corso dell'anno i settori più deludenti sono stati il settore finanziario (a causa dell'impatto negativo derivante dal calo dei tassi d'interesse che riduce la redditività delle banche) e il settore petrolifero dove si ritiene che le valutazioni sacrificate siano motivate anche dal minore interesse degli investitori verso il settore. Anche il settore automobilistico risente delle stesse dinamiche evidenziate per il settore petrolifero, a cui si è aggiunta la debolezza della domanda nel mercato europeo ed asiatico.

Per il primo semestre del 2020 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee ed americane caratterizzate da prospettive di crescita interessanti e moderatamente esposte a una ripresa del ciclo economico; si riduce moderatamente l'esposizione ai settori più difensivi.

In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento.

Rimaniamo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove, seppure le valutazioni siano generose, alcuni settori potrebbero beneficiare di una ripresa dell'economia globale, in particolare per i settori dell'industria, dell'energia, della tecnologia e per alcune aziende esposte ai consumi globali. Rimaniamo cauti sui settori difensivi dove le valutazioni appaiono elevate, ad eccezione del settore farmaceutico.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2020 si manterrà a livelli in linea col 90% del patrimonio del Fondo. Si utilizzeranno tatticamente i futures su indici di mercato per modificare l'esposizione complessiva del Fondo.

In base alle esigenze di efficienza nella gestione del portafoglio si implementeranno posizioni di ulteriore copertura attraverso l'utilizzo di futures su indici di mercato o settoriali e/o attraverso l'uso di opzioni put sugli indici principali.

Per le divise diverse dall'Euro, considerato che la nuova politica di investimento del Fondo prevede il mantenimento dell'esposizione al rischio di cambio, si utilizzeranno tecniche di copertura finalizzate a una efficiente gestione del portafoglio.

Nell'esercizio 2019 il risultato di gestione positivo ma inferiore al benchmark di riferimento deriva principalmente da una allocazione settoriale che ha privilegiato l'investimento in settori più tradizionali e dal sottopeso sul mercato americano dove il settore della tecnologia ha ottenuto performance superiori all'indice di mercato. La selezione dei titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito positivamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura parziale delle posizioni in titoli americani espresse in dollari) non ha contribuito in modo significativo alla performance.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, sia in Europa che in USA, titoli azionari di settori difensivi e ciclici tradizionali, con particolare esposizione al settore finanziario, farmaceutico e dei consumi non discrezionali;
- per la componente obbligazionaria, presente in maniera molto contenuta data la natura del Fondo ed esclusivamente ai fini di contenimento del tracking error, si è mantenuta una esposizione a titoli a breve termine italiani.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2019	5,35%
2018	3,99%
2017	3,77%

Il valore della *Tracking error Volatility (TEV)* è stato calcolato come deviazione standard settimanale annualizzata della differenza tra la *performance* del Fondo e quella del *benchmark*.

Il valore del 2019 è stato calcolato dal 28.12.18 al 30.12.19.

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 alla data di fine dicembre 2019.

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, le attività del Fondo sono principalmente investite in strumenti azionari denominati in qualsiasi valuta, di emittenti di qualsiasi tipologia e capitalizzazione, operanti in tutti i settori economici, quotati, quotandi e/o trattati nei mercati ufficiali o regolamentati riconosciuti Stati dell'Unione Europea, della Svizzera e della Norvegia, del Nord America e del Giappone; in via residuale è prevista la possibilità di investire nei mercati dei Paesi Emergenti;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, a una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;

- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

La Società adotta la misura del *Tracking error* per il controllo del rischio del Fondo, che viene sviluppato simulando, mediante il Filtered Bootstrap una metodologia di classe Montecarlo, la deviazione standard degli scostamenti attesi dal *benchmark* di riferimento su un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi). Dal 01/09/2014 all'1/01/2016 il Benchmark di riferimento è stato EONIA Index 10%, MSCI Developed Markets World (in euro) 90%; mentre dal 01/01/2016 il Benchmark di riferimento è EONIA Index 10%, MSCI World (in euro) 90%.

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo d'acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

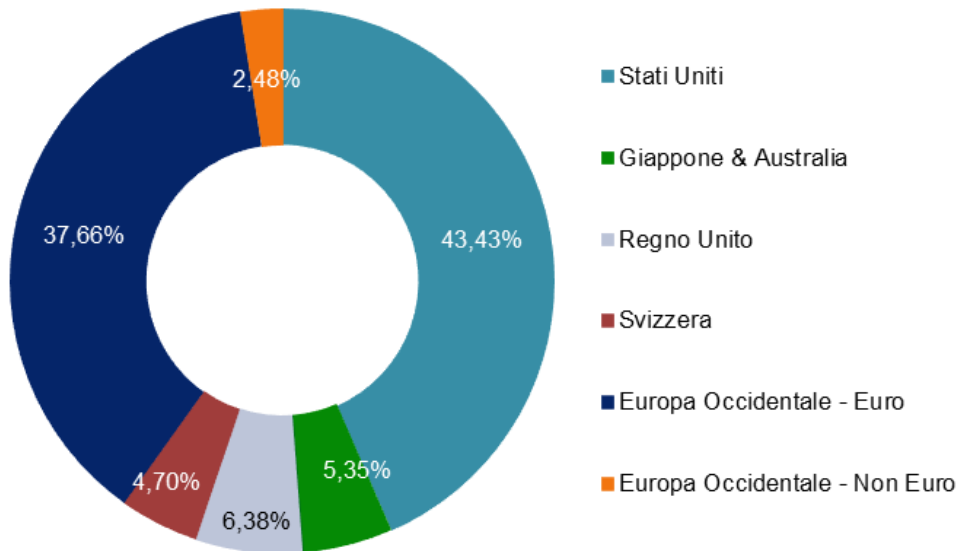
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

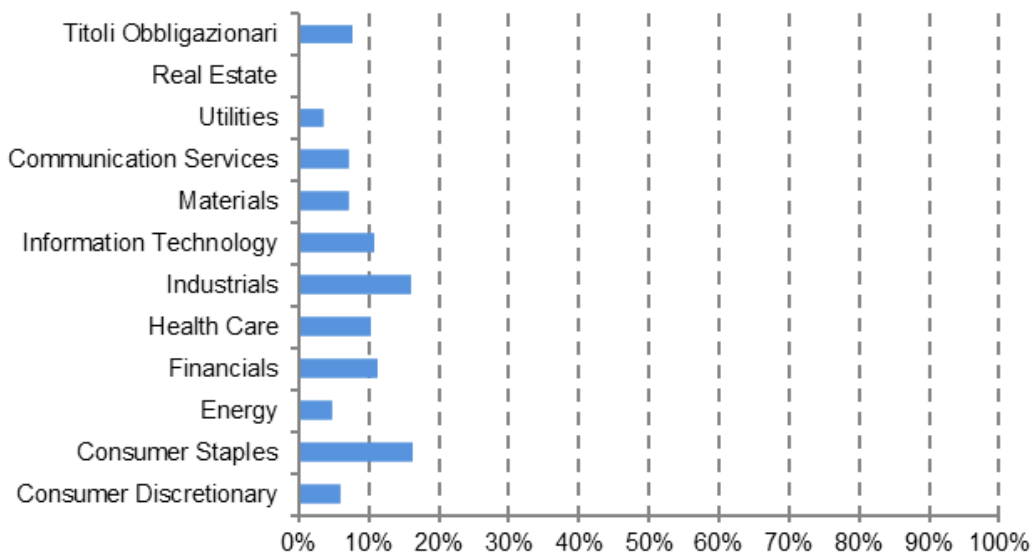
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Microsoft Corp	1.126.749	2,48%
2	Anthem Inc	1.023.248	2,25%
3	Wells Fargo & Co	910.180	2,00%
4	Siemens AG-Reg (DE)	874.050	1,92%
5	Anheuser-Busch InBev	737.300	1,62%
6	Sanofi SA (FP)	718.000	1,58%
7	AXA SA	702.660	1,55%
8	Philip Morris Intl1	689.338	1,52%
9	Citigroup Inc	675.078	1,48%
10	Facebook Inc-A	639.409	1,41%
11	Air Liquide SA	623.453	1,37%
12	BNP Paribas FP	606.395	1,33%
13	Comcast Corp Cl A	605.684	1,33%
14	ENEL SpA	601.120	1,32%
15	Caterpillar Inc	592.297	1,30%
16	Rio Tinto Plc	581.835	1,28%
17	Altria Group Inc	579.650	1,27%
18	Merck & Co Inc	569.497	1,25%
19	Procter & Gamble Co	556.216	1,22%
20	Samsung Elect-GDR	536.241	1,18%
21	BAE Systems PLC	532.157	1,17%
22	Union Pacific Corp	514.600	1,13%
23	Walt Disney	513.969	1,13%
24	BPMI 2,75% 27LG2020	506.925	1,11%
25	Visa Inc-Class A	503.611	1,11%
26	CCT 15GN2022 Ind	502.850	1,11%
27	LVMH Moët H L Vuitton	497.520	1,09%
28	Exxon Mobil Corp	496.774	1,09%
29	ISHARES Core Em Imi	486.270	1,07%
30	Union Pacific Corp	483.019	1,06%
31	Alphabet Inc-cl A	478.938	1,05%
32	Dupont De Nemours In	473.201	1,04%
33	Honeywell Intl Inc	473.018	1,04%
34	3M Co	471.436	1,04%
35	Oracle Corporation	470.998	1,04%
36	Diageo Plc	470.173	1,03%
37	Intesa San Paolo Ord	469.700	1,03%
38	Cisco Systems Inc	467.861	1,03%
39	Arista Networks Inc	453.861	1,00%
40	Archer-Daniels-Midla	453.410	1,00%
41	Volvo AB-B Shs	450.862	0,99%
42	Total SA (FP)	418.073	0,92%
43	Gilead Sciences Inc	406.211	0,89%
44	United Tech Corp	401.859	0,88%
45	Intl Flavors&Fragra	397.140	0,87%
46	Royal Dutch Shell NA	394.425	0,87%
47	Johnson & Johnson	389.579	0,86%
48	Capgemini SA	386.050	0,85%
49	Espedia Group Inc	385.271	0,85%
50	Toyota Motor Corp	378.787	0,83%
51	ABB Ltd-Reg	376.207	0,83%
52	WalMart Inc	373.492	0,82%
53	Walgreens Boots Alli	368.549	0,81%
54	Deutsche TL AG-Reg	364.250	0,80%
55	United Parcel Svc-B	364.233	0,80%
56	Engie	362.875	0,80%
57	NTT Corp Ord	361.012	0,79%
58	Atlas Copco Ab-a Shs	357.854	0,79%
59	Volkswagen AG PFD	352.480	0,78%
60	Lockheed Martin Corp	350.255	0,77%
61	Vinci SA (FP)	346.430	0,76%
62	ENI SpA	346.150	0,76%
63	Mondelēz Intl Inc	344.088	0,76%
64	Novartis AG-Reg	338.147	0,74%
65	Nestle Sa-Reg	337.347	0,74%
66	Sika Ag-reg	334.560	0,74%
67	Generali	331.110	0,73%
68	Sumitomo Mitsui Fin	330.469	0,73%
69	Seven & i Holdings c	327.605	0,72%
70	Linzagroup AG-Reg	324.901	0,71%
71	Henkel AG-Vorzug	322.700	0,71%
72	UPM-Kymmene Oyj	309.100	0,68%
73	Allianz SE-Reg (DE)	305.760	0,67%
74	E.ON SE (DE)	304.768	0,67%
75	Tesco Plc	299.854	0,66%
76	B Santander SA ES	299.400	0,66%
77	Boyer A GREG (GR)	291.240	0,64%
78	Reckitt Benckiser	290.114	0,64%
79	ConocoPhillips	288.721	0,63%
80	TAKEDA CHEMICAL INDU	283.624	0,62%
81	Estee Lauder-A	276.700	0,61%
82	Keysight Technology	273.966	0,60%
83	McDonald's Corp	263.978	0,58%
84	Activision Blizzard	263.116	0,58%
85	EDP Renovaveis SA	261.000	0,57%
86	Illimity Bank	255.250	0,56%
87	Worldline Sa	253.800	0,56%
88	Ubi 1,75% 12AP23	253.765	0,56%
89	Rexel SA	237.400	0,52%
90	Freemont-McMoRan Inc	232.550	0,51%
91	Air Products and Che	231.355	0,51%
92	Kraft Heinz Co	226.723	0,50%
93	L'Oréal SA	219.120	0,48%
94	Cte de Saint-Gobain	219.090	0,48%
95	Mitsubishi Heavy Ind	208.593	0,46%
96	Bani 2% MZ22	203.530	0,45%
97	Restaurant Gp	188.011	0,41%
98	L'Oréal SA FP	184.240	0,41%
99	Koninklijke Phiil NL	174.300	0,38%
100	Shandianviska EnsBk	168.756	0,37%
101	Logitech Intl SA	168.652	0,37%
102	Ams Ag	144.495	0,32%
103	Demant AS	140.454	0,31%
104	BP Plc	140.392	0,31%
105	Fnac Darty SA	132.750	0,29%
106	Tractor Supply Co	124.542	0,27%
107	Daimler AG-D	123.425	0,27%
108	Besse SpA	111.575	0,24%
109	Swatch Group AG-B	99.347	0,22%
110	Prima Industrie SpA	98.400	0,22%
111	Datalogic SpA Fraz	84.350	0,19%
112	Autogill SpA	74.640	0,16%
113	Interpump Group SpA	70.600	0,16%
114	Public Power Corp	4	0,00%
115	Admic Sa	2	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	43.773.852	
	Totale Attività	45.474.377	96,26%

II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	502.850			
- di altri enti pubblici				
- di banche	964.220			
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	2.442.695	14.626.395	23.540.001	
- con voto limitato				
- altri		675.180	536.241	
Parti di OICR:				
- OICVM		486.270		
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	3.909.765	15.787.845	24.076.242	
- in percentuale del totale delle attività	9%	35%	53%	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	3.431.815	16.657.542	23.684.495	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	3.431.815	16.657.542	23.684.495	
- in percentuale del totale delle attività	7,55%	36,63%	52,08%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	3.259.364	5.165.238
- altri	434.589	1.620.200
Titoli di capitale	28.075.785	19.698.438
Parti di OICR	610.753	176.225
Totale	32.380.491	26.660.101

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo.

II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	1.009.775	457.295	
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	462.431		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			462.431		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2019 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2019 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		1.197.304
- EUR	1.098.320	
- CHF	8.448	
- GBP	24.562	
- HKD		
- SEK	4.346	
- YEN	8.475	
- USD	50.533	
- DKK	1.594	
- NOK	1.024	
- AUD		
- NZD		
- Altre	1	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		94.175
- Proventi da Incassare	94.175	
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-65.676
- Oneri da Pagare	-65.676	
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare		
TOTALE		1.225.803

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		12.291
. Interessi su Titoli	12.282	
. Interessi su Disp liquide	9	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre		
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura		
. Equalizzatori		
. Rebate		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		12.291

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti finanziamenti ricevuti per scoperto di cassa presso la stessa banca depositaria.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2020	33.623	33.623
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			33.623

III.6 Altre Passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		75.094
	- Rateo Interessi Passivi c/c	625	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	51.136	
	Classe A	21.440	
	Classe B	29.696	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Depositario		
	- Rateo Costo Società di Revisione	16.470	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	1.949	
	- Rateo Spese Outsourcing		
	- Altri oneri di gestione	4.914	
	- Rateo Contributo Consob		
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
N3.	Altre		
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura		
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		75.094

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	4.860.066,280	
Classe A	1.639.104,720	
Classe B	3.220.961,560	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	3.346.941,286	68,87%
Classe A	125.979,726	
Classe B	3.220.961,560	

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	4.860.066,280	
Classe A	1.639.104,720	
Classe B	3.220.961,560	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti	24.121,702	0,50%
Classe A	24.121,702	
Classe B		

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2019 (ultimo esercizio)	Anno 2018 (penultimo esercizio)	Anno 2017 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	30.731.401	32.293.537	27.808.558
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	16.459.809	10.816.279	9.333.316
- piani di accumulo	392.207	481.719	368.321
- switch in entrata	690.027	4.032.356	337.781
b) risultato positivo della gestione	8.071.080		2.300.941
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-9.989.927	-9.254.868	-7.746.984
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-988.938	-3.942.493	-108.396
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		-3.695.129	
Patrimonio netto a fine periodo	45.365.659	30.731.401	32.293.537

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	3.898.377	
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	6.415.076	
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 30 dicembre 2019, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	15.932.695		1.541.577	17.474.272		108.619	108.619
Dollaro USA	20.207.011		109.695	20.316.706		84	84
Sterlina Inglese	2.502.535		24.566	2.527.101		1	1
Franco Svizzero	2.123.636		8.448	2.132.084		-0	-0
Dollaro HK							
Corona Svedese	977.452		4.346	981.799			
Yen	1.890.089		9.272	1.899.362		2	2
Corona Danese	140.434		1.594	142.028		11	11
Corona Norvegese			1.025	1.025			
Zloty Polacco							
Altre divise			1	1		-0	-0
Totale	43.773.852		1.700.525	45.474.377		108.717	108.717

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	41.478	18.297	24.921	
2. Titoli di capitale	1.246.162	170.089	6.275.895	364.457
3. Parti di OICR	7.685		44.057	
- OICVM	7.685		44.057	
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			13.002	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-64.962		-37.532	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			172.408	
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap			-1	

Sezione II Depositi bancari

Al 30 Dicembre 2019 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2019 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-76.365	
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	556	33

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-10.529	-10.529
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-10.529

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	545	1,38%						
Provvigioni di base	545	1,38%						
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	8	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%						
4) Compenso del depositario	18	0,04%						
5) Spese di revisione del fondo	22	0,06%						
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	7	0,02%						
Contributo Consob	4	0,01%						
Oneri bancari diversi	3	0,01%						
9) Commissioni di collocamento								
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	602							
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	108	0	0,29%					
di cui: -su titoli azionari	87		0,18%					
-su titoli di debito	1		0,01%					
-su OICR	1		0,10%					
-su derivati	20		0,00%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	11							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	721	1,82%						
Valore complessivo netto medio di periodo	39.541							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore o alla variazione percentuale registrata dall'indice di riferimento, in valuta locale, o al rendimento obiettivo, nel medesimo periodo temporale di riferimento. La commissione viene prelevata con periodicità annuale e il periodo temporale di riferimento parte con l'inizio dell'anno solare.

La provvigione di incentivo è dovuta qualora, nell'orizzonte temporale di riferimento, la variazione percentuale del valore della quota sia positiva.

La differenza positiva tra la variazione percentuale del valore della quota e la variazione percentuale registrata dall'indice di riferimento (rendimento obiettivo) nel medesimo periodo temporale di riferimento è definita "*Overperformance*".

La provvigione di incentivo è pari al 20% della *Overperformance* ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo del Fondo disponibile e il valore complessivo medio del Fondo nel periodo temporale di riferimento.

La provvigione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del periodo di riferimento successivo.

Il parametro di riferimento (*benchmark*) è: 90% MSCI WORLD EUR + 10% EONIA Total Return Index.

Per un corretto raffronto tra il rendimento del Fondo e il parametro di riferimento, quest'ultimo viene maggiorato dei dividendi, al netto degli oneri fiscali, distribuiti dalle Società componenti l'indice, così come rilevati sulla base dei valori giornalieri pubblicati sulle diverse fonti informative (Bloomberg, stampa specializzata, sito internet ufficiale del fornitore dell'indice).

Il conteggio delle *performance* è fatto per ogni anno solare, dove:

T0 = 01/01 di ogni anno solare

Valore di n è compreso tra zero e 365.

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del giorno di sottoscrizione quota: T0.

Valore quota nel giorno T0: 5,0 Euro

Valore *benchmark*/rendimento obiettivo nel giorno T0: 100

Valore quota nel giorno Tn: 6 Euro

Valore *benchmark*/rendimento obiettivo nel giorno Tn: 110

Overperformance: $(6 - 5) / 5 - (110 - 100) / 100 = 10\%$

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo 20%: $20\% * (10\%) = 2,0\%$

Provvigione di incentivo: 5 Euro * 2,0% = 0,10 Euro

Le commissioni di *performance* vengono accantonate giornalmente. Il valore della quota in Tn è al lordo delle precedenti commissioni di *performance* accantonate.

La commissione di *performance* è accantonata solo se la variazione della quota, nel periodo temporale di riferimento, è stata positiva.

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

Ai fini del computo della provvigione di incentivo eventuali errori di calcolo nei parametri di riferimento rilevano solo se resi pubblici entro 30 giorni dalla data di loro pubblicazione. Nel caso in cui l'errore sia reso pubblico, decorsi i suddetti 30 giorni la SGR, il Fondo e i suoi partecipanti rinunciano agli eventuali crediti che deriverebbero dall'applicazione dei parametri corretti.

Nel 2019 non sono maturate commissioni di *performance*.

IV.3 Remunerazioni

La Politica di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. è stata predisposta nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR). La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 13 settembre 2019. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo). Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback. Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2019:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.328.381,70	332.566,30	15
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	517.524,80	276.789,16	4
Personale Rilevante	780.948,43	296.451,90	10
<i>Membri CdA</i>	<i>122.135,92</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>534.541,00</i>	<i>288.713,10</i>	<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>124.271,51</i>	<i>7.738,80</i>	<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 7,49%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi). La componente variabile comprende gli eventuali bonus ad personam di competenza

dell'anno. Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti. La Policy è stata approvata il 13 settembre 2019 per un adeguamento ex lege, al fine di recepire gli indirizzi di vigilanza. In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

II.	Interessi attivi su disponibilità liquide		238
	- Interessi attivi su c/c	238	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
II.	Altri ricavi		120.903
	- Arrotondamenti Attivi	120.903	
	- Sopravvenienze Attive		
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
III.	Altri oneri		-3.953
	- Arrotondamenti Passivi	-3.953	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
	Totale		117.188

Parte D ALTRE INFORMAZIONI

Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio
Operazioni a Termine e di Copertura di Rischi del Portafoglio che hanno avuto efficacia nell'anno 2019

Segno	Divisa	Ammontare Operazioni	n. operazioni
V	USD	6.000.000	4

Operazioni in essere a Termine e per Copertura di Rischio del Portafoglio alla chiusura del periodo

Ale 30 Dicembre 2019 non sono presenti Operazioni a Termine per Copertura di rischio di portafoglio

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	2.350		51.190	38.445	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al 77%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura.

Per il 2019 tali valori sono, rispettivamente, 1,01 e 0,9853.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock" per l'esercizio
chiuso al 30 dicembre 2019**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
25 marzo 2020



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Esse Stock" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Esse Stock"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Esse Stock"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Esse Stock" al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Esse Stock" al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Esse Stock" al 30 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Esse Stock"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 25 marzo 2020

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2019
DEL FONDO
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

Fondo Soprarno Relative Value

Relazione degli Amministratori alla Relazione di gestione del Fondo

Nel corso del 2019, nel rispetto della tipologia del Fondo (azionario flessibile con bias long) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù delle loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate ed in particolare al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida. L'esposizione netta si è collocata mediamente tra il 30 e il 45% utilizzando posizioni in futures sui principali indici di mercato a copertura delle posizioni lunghe.

Il portafoglio azionario è rimasto prevalentemente investito alla quota massima consentita tenuto conto delle esigenze di liquidità derivanti dai margini dei futures sulle posizioni short in essere. Mediamente il Fondo ha presentato una posizione long tra l'90 e il 100% del patrimonio (bilanciata in parte da posizioni short sui futures su indici di mercato).

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dai rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In particolare si sono sempre mantenute delle posizioni lunghe in put sull'indice Euro Stoxx 50 al fine di proteggere il Fondo da shock improvvisi del mercato azionario europeo sul quale l'esposizione si è mantenuta sempre su livelli significativi.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società che abbiano le caratteristiche descritte in precedenza; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Gruppo Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca, Credit Agricole, Banca Popolare Friuladria, IW Bank, On Line Sim ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2019 le sottoscrizioni sono ammontate a 9.753.222 Euro, il risultato positivo di gestione a 3.776.228 Euro, i rimborsi a 27.760.193 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 56.751.767 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel

Provvedimento del 19 gennaio 2015 come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 30 dicembre 2019 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2019. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione della Relazione di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 26 febbraio 2020

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno relative value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	56.474.025	95,68%	68.290.976	95,54%
A1. Titoli di debito			5.034.750	7,04%
A1.1 titoli di Stato			5.034.750	7,04%
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	56.474.025	95,68%	63.256.226	88,50%
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	2.089.504	3,54%	2.471.885	3,46%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.668.754	2,83%	1.017.594	1,42%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	420.750	0,71%	1.454.291	2,03%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	460.186	0,78%	637.557	0,89%
F1. Liquidità disponibile	459.853	0,78%	587.104	0,82%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	6.088.344	10,31%	7.728.880	10,81%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6.088.011	-10,31%	-7.678.427	-10,74%
G. ALTRE ATTIVITA'	535	0,00%	75.001	0,10%
G1. Ratei attivi	535	0,00%	73.656	0,10%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			1.345	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	59.024.250	100,00%	71.475.419	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.133.923	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		296.250
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		296.250
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	3.580	29.286
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.580	29.286
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	134.980	167.372
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	94.701	101.225
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	40.279	66.147
TOTALE PASSIVITA'	2.272.483	492.908
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	56.751.768	70.982.511
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	13.969.577	18.843.217
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	42.782.190	52.139.294
Numero delle quote in circolazione	8.041.388,681	10.702.381,421
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.062.942,520	2.946.040,963
Numero delle quote in circolazione Classe B	5.978.446,161	7.756.340,458
Valore unitario delle quote	7,057	6,632
Valore unitario delle quote Classe A	6,772	6,396
Valore unitario delle quote Classe B	7,156	6,722

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.415.324,362
Quote emesse Classe A	116.250,272
Quote emesse Classe B	1.299.074,090
Quote rimborsate	4.076.317,102
Quote rimborsate Classe A	999.348,715
Quote rimborsate Classe B	3.076.968,387

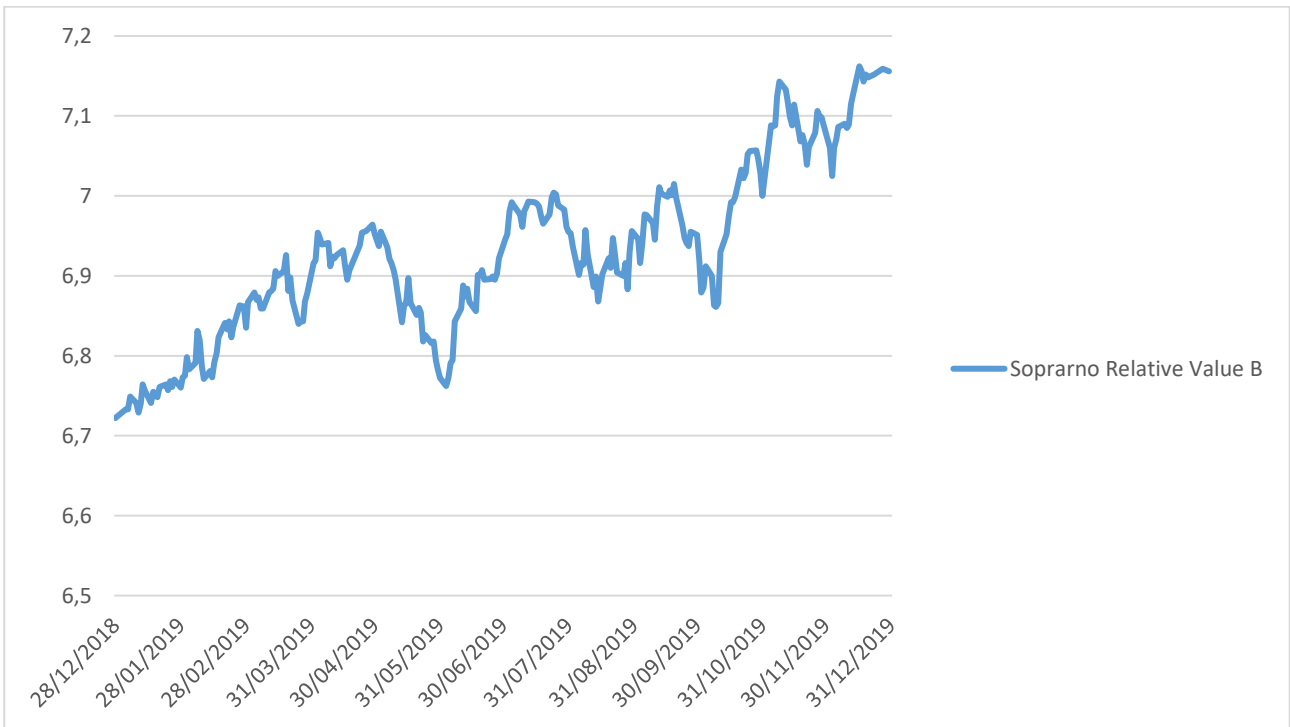
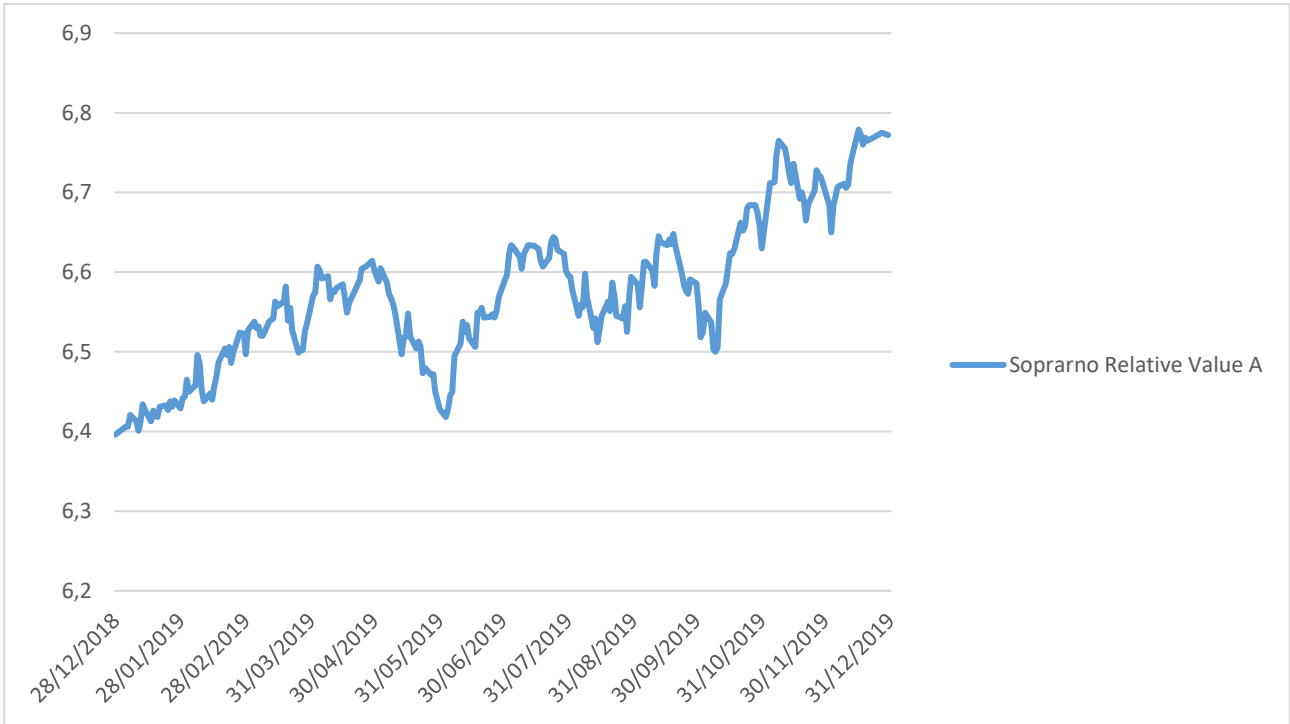
RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno relative value				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	8.197.318		-6.167.534	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.438.013		1.898.381	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	19.779		112.684	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.406.096		1.785.697	
A1.3 Proventi su parti di OICR	12.138			
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	8.490.297		-4.439.466	
A2.1 Titoli di debito	109.025		-568.059	
A2.2 Titoli di capitale	8.247.245		-3.871.407	
A2.3 Parti di OICR	134.027			
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	5.794.505		-3.626.449	
A3.1 Titoli di debito			-66.583	
A3.2 Titoli di capitale	5.794.505		-3.559.866	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-7.525.498			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		8.197.318		-6.167.534
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI				
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito				
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE				
B3.1 Titoli di debito				
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati				
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-2.874.726		3.268.824	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-2.874.726		2.759.461	
C1.1 Su strumenti quotati	-2.874.726		2.759.461	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			509.363	
C2.1 Su strumenti quotati			509.363	
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
DI. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-139.396		-584.861	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	10.915		-120.542	
E1.1 Risultati realizzati	51.194		-55.738	
E1.2 Risultati non realizzati	-40.279		-64.804	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-150.311		-464.319	
E3.1 Risultati realizzati	-150.737		-463.799	
E3.2 Risultati non realizzati	426		-520	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		5.183.196		-3.483.571
G. ONERI FINANZIARI	-51.738		-68.036	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-51.738		-68.036	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		5.131.458		-3.551.607
H. ONERI DI GESTIONE	-1.557.119		-2.329.415	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SCR	-831.787		-1.160.340	
Classe A	-283.499		-445.892	
Classe B	-548.288		-714.448	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-12.288		-16.998	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-27.567		-37.856	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.908		-1.700	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-683.570		-1.112.521	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	201.890		5.516	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	1.540		-5.035	
I2. ALTRI RICAVI	205.373		11.125	
I3. ALTRI ONERI	-5.023		-574	
Risultato della gestione prima delle imposte		3.776.229		-5.875.506
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		3.776.229		-5.875.506
Classe A		929.354		-1.421.578
Classe B		2.846.874		-4.452.928

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il Fondo non ha un *benchmark* di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2017/2019 è pari a -0,76% per la classe A e -0,24% per la classe B.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	6,401	6,779	6,772
B	6,729	7,162	7,156

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di gestione basata sulla ricerca di alfa sui diversi mercati azionari.

La strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù della loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate con una particolare attenzione al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida.

Relativamente alla componente valutaria, nel corso dell'anno si è mantenuta su livelli superiori all'anno precedente poiché il portafoglio ha mantenuto una significativa esposizione ad aziende quotate in paesi europei denominati in valute diverse dall'Euro. In particolare si è mantenuta una esposizione significativa alla Corona svedese e al Franco Svizzero, mentre l'esposizione al Dollaro è residuale. Si rileva che l'esposizione alla Sterlina Inglese nel corso del secondo semestre è stata incrementata.

Nel corso del 2019 il Fondo ha mantenuto mediamente una esposizione netta azionaria mediamente tra il 35% e il 45% del NAV. Il Fondo ha mantenuto una politica di asset allocation abbastanza equilibrata, con una preferenza per l'Europa e un sovrappeso nei settori difensivi e meno esposti all'andamento del ciclo economico, in particolare nella prima parte dell'anno.

Nel corso del 2019, anche grazie al rinnovato sostegno delle banche centrali con nuove misure di politica monetaria espansive, i mercati azionari internazionali hanno recuperato le perdite registrate nel corso dell'anno precedente, andando a registrare in molti casi nuovi massimi assoluti. Si evidenzia inoltre come la volatilità sia diminuita significativamente nel corso dell'anno, in particolare nel corso dell'ultimo trimestre quando si sono ridotti significativamente i rischi di una escalation nelle tensioni commerciali tra Usa e Cina.

Il rallentamento economico in atto, che si è gradualmente esteso nel corso dell'anno a tutte le economie mondiali, non ha avuto ripercussioni sull'andamento dei mercati azionari, che avevano in parte anticipato tale andamento alla fine del 2018. Il mercato non scontava una reazione tempestiva e significativa delle banche centrali, in particolare della Federal Reserve che, a differenza delle attese di rialzo dei tassi d'interesse, ha annunciato tre riduzioni dei tassi di interesse.

Tale decisione, unita alla ripresa degli stimoli sia in Europa che in Cina, ha contribuito alla performance dei mercati azionari che non hanno beneficiato della crescita degli utili aziendali, sostanzialmente stabili sia in Usa che in Europa.

In Europa la performance positiva dei mercati azionari è stata trainata principalmente dal settore tecnologico, da alcuni settori industriali e dai settori difensivi. I primi hanno beneficiato delle prospettive di ripresa economica sostenute dalle politiche monetarie e dalle minori tensioni commerciali, i secondi dalla riduzione dei tassi d'interesse e dall'appetibilità dei propri dividendi.

Al contrario sono state deludenti le performance di alcuni settori accomunati dal fatto di essere sottoposti alla pressione di alcuni trend strutturali particolarmente sfavorevoli che richiedono investimenti o una ridefinizione dei propri business. Il settore automobilistico e quello petrolifero dovranno, con la ridefinizione delle politiche energetiche di molti paesi, investire significativamente in nuove tecnologie per ridurre l'impatto sulle emissioni inquinanti mentre altri, come media e telefonici, sono soggetti alla competizione di nuovi soggetti, principalmente americani, che propongono nuove piattaforme con un'offerta più completa e a costi ridotti.

Nel corso dell'ultima parte dell'anno si evidenzia un crescente interesse proprio verso quelle aziende, appartenenti a diversi settori merceologici, che contribuiscono a soddisfare le crescenti richieste per una maggiore attenzione all'ambiente, alla sostenibilità e alla riduzione dei consumi. In Europa le utilities e alcune aziende industriali rappresentano al meglio la risposta all'emergere di nuovi bisogni dei consumatori e hanno per questo beneficiato di un crescente interesse anche degli operatori finanziari.

Negli USA la performance del mercato azionario è stata ancor più significativa di quella registrata in Europa.

E' interessante rilevare come, a differenza dell'Europa, solo un settore ha ottenuto performance superiori all'indice di mercato, la tecnologia. Ormai il settore tecnologico ha un peso significativo nell'indice azionario americano e le valutazioni in alcuni casi estremamente generose hanno contribuito al risultato molto positivo del 2019.

La dispersione dei rendimenti settoriali in USA è stata molto contenuta. Solo il settore energetico ha ottenuto rendimenti significativamente inferiori alla media del mercato.

In tale contesto il maggiore contributo positivo alla performance azionaria è giunto pertanto dalla selezione di alcuni titoli appartenenti al settore tecnologico ed industriale, oltre che dai titoli del settore farmaceutico e delle utilities. I settori industriali globali, con una significativa esposizione alla domanda cinese e agli emerging markets, hanno ottenuto al contrario performance deludenti (settore automobilistico e alcuni titoli del settore chimico, ad esempio).

Sul fronte dei dati macroeconomici, l'economia americana ha gradualmente rallentato il proprio tasso di crescita; in particolare l'attività manifatturiera ha rallentato significativamente a causa di molteplici fattori tra i quali ricordiamo i problemi legati al Boeing 737-Max, la debolezza del settore energetico e l'impatto delle tensioni commerciali con la Cina. Al contrario i consumi, grazie ai tassi d'interesse molto bassi e a un mercato del lavoro in costante progresso, hanno continuato a sostenere l'economia americana e in particolare il settore dei servizi, del commercio (in particolare online) e il settore finanziario.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore debolezza rispetto all'anno precedente, in particolare a causa del forte rallentamento della componente manifatturiera. A titolo esemplificativo, si ricorda che l'indicatore ISM Manifatturiero della Germania si è costantemente deteriorato dai massimi di metà 2018 raggiungendo, verso la fine dell'anno, livelli compatibili con fasi di forte recessione. Tale debolezza è da attribuirsi nello specifico al settore automobilistico, che in Germania rappresenta una componente rilevante dell'attività industriale, e di tutti i settori industriali ad esso collegati. Il deterioramento dell'attività manifatturiera ha coinvolto, in misura più contenuta, anche gli altri paesi europei. Come negli Usa, anche in Europa la componente dei servizi e dei consumi ha beneficiato delle favorevoli condizioni monetarie derivanti dalla ripresa degli stimoli messi in campo dalle Banche Centrali. Anche il settore immobiliare mostra diffusi segnali di ripresa in aree come l'Italia e la Spagna dove l'erogazione di finanziamenti a tassi molto convenienti sostiene l'acquisto immobiliare. Si ritiene che le politiche monetarie messe in campo nel 2019 avranno un effetto positivo sui dati macroeconomici europei nel corso del 2020, sostenendo soprattutto una ripresa dell'attività manifatturiera, mentre confermiamo la positività sulla dinamica dei consumi discrezionali.

Nel corso del 2019 i settori legati alle materie prime hanno avuto un andamento contrastante. A tale proposito riteniamo che all'interno di tali settori vi sia una maggiore selettività che si basa non solo su valutazioni di natura finanziaria ma soprattutto di sostenibilità e di rispetto dei parametri ESG. Si spiegano così le divergenze di risultati all'interno del settore dove alcune aziende, in particolare nel settore petrolifero, trattano a livelli valutativi molto sacrificati. Ciò è dovuto in parte anche all'esclusione del settore energetico tradizionale da molti portafogli di importanti società d'investimento e in generale da un crescente interesse degli investitori per aziende operanti nel settore delle energie alternative.

Riteniamo che l'importanza di fattori qualitativi legati all'innovazione in campo energetico porteranno nei prossimi anni a una riallocazione degli investimenti al di fuori del settore dei combustibili fossili. Anche all'interno di tale settore molte imprese stanno valutando iniziative per beneficiare del nuovo scenario e ci attendiamo pertanto un incremento degli investimenti nelle energie rinnovabili e una campagna di acquisizioni nel settore.

A seguito delle azioni di politica monetaria messe in campo dalle banche centrali, nel corso dell'anno i tassi d'interesse si sono ulteriormente ridotti, sia in Europa che in USA. In particolare nella prima parte dell'anno,

i tassi d'interesse a lungo termine hanno raggiunto nuovi minimi; il Bund tedesco fino a -0.70%, il Treasury americano sotto 1.50% con un effetto di trascinamento sui titoli governativi dei principali paesi e successivamente sui titoli corporate. Le attese di una ripresa economica imminente rimangono contenute e i tassi d'interesse hanno registrato limitati rialzi nell'ultimo trimestre dell'anno.

L'andamento descritto dei tassi d'interesse ha sostenuto le valutazioni dei mercati azionari che attualmente appaiono generose, in particolare nel settore della tecnologia e dei consumi di base. Il forte interesse registrato nel corso del 2019 per gli investimenti ESG ha contribuito all'aumento significativo delle valutazioni di alcuni settori, senza registrare in molti casi una crescita degli utili superiore agli anni precedenti. Per questo motivo rimaniamo selettivi all'interno di tali settori, concentrando gli investimenti in aziende con potenziale di crescita significativo o con valutazioni ancora ragionevoli.

Nel corso dell'anno i settori più deludenti sono stati il settore finanziario (a causa dell'impatto negativo derivante dal calo dei tassi d'interesse che riduce la redditività delle banche) e il settore petrolifero dove si ritiene che le valutazioni sacrificate siano motivate anche dal minore interesse degli investitori verso il settore. Anche il settore automobilistico risente delle stesse dinamiche evidenziate per il settore petrolifero, a cui si è aggiunta la debolezza della domanda nel mercato europeo ed asiatico.

Per il primo semestre del 2020 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee ed americane caratterizzate da prospettive di crescita interessanti e moderatamente esposte a una ripresa del ciclo economico; si riduce moderatamente l'esposizione ai settori più difensivi.

In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento.

Rimangono moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove, seppure le valutazioni siano generose, alcuni settori potrebbero beneficiare di una ripresa dell'economia globale, in particolare per i settori dell'industria, dell'energia, della tecnologia e per alcune aziende esposte ai consumi globali. Rimangono cauti sui settori difensivi dove le valutazioni appaiono elevate, ad eccezione del settore farmaceutico.

L'esposizione azionaria netta anche nel corso del 2020 si manterrà mediamente in linea con l'anno precedente (tra il 35% e il 45%) del patrimonio del Fondo.

In base alle esigenze di efficienza nella gestione del portafoglio si implementeranno pertanto posizioni di copertura attraverso l'utilizzo di futures su indici di mercato o settoriali e/o attraverso l'uso di opzioni put sugli indici principali.

Per le divise diverse dall'Euro, considerato che la politica di investimento del Fondo prevede il mantenimento di una contenuta esposizione al rischio di cambio, si utilizzeranno tecniche di copertura finalizzate a una efficiente gestione del portafoglio.

Nell'esercizio 2019 il risultato di gestione positivo deriva principalmente da una allocazione settoriale equilibrata e dal contributo dell'attività di selezione delle singole aziende presenti nei portafogli. Si è privilegiato l'investimento in settori più tradizionali e mantenuta un'esposizione contenuta al mercato

americano dove il settore della tecnologia ha ottenuto performance superiori all'indice di mercato. La selezione dei titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito positivamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura parziale delle posizioni in titoli espresse in dollari e franchi svizzeri) non ha contribuito in modo significativo alla performance.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, sia in Europa che in USA, titoli azionari di settori difensivi e ciclici tradizionali, con particolare esposizione al settore industriale, farmaceutico e della tecnologia;
- per la componente obbligazionaria, presente in maniera molto contenuta data la natura del Fondo ed esclusivamente ai fini di contenimento del tracking error, si è mantenuta una esposizione a titoli a breve termine italiani.

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 alla data di fine dicembre 2019:

- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, il fondo investe principalmente in Paesi appartenenti all'OCSE o alle Bermuda;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

La Società adotta il metodo del VaR (Value at Risk) per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi. La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% e un orizzonte pari a un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo pari a -9%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

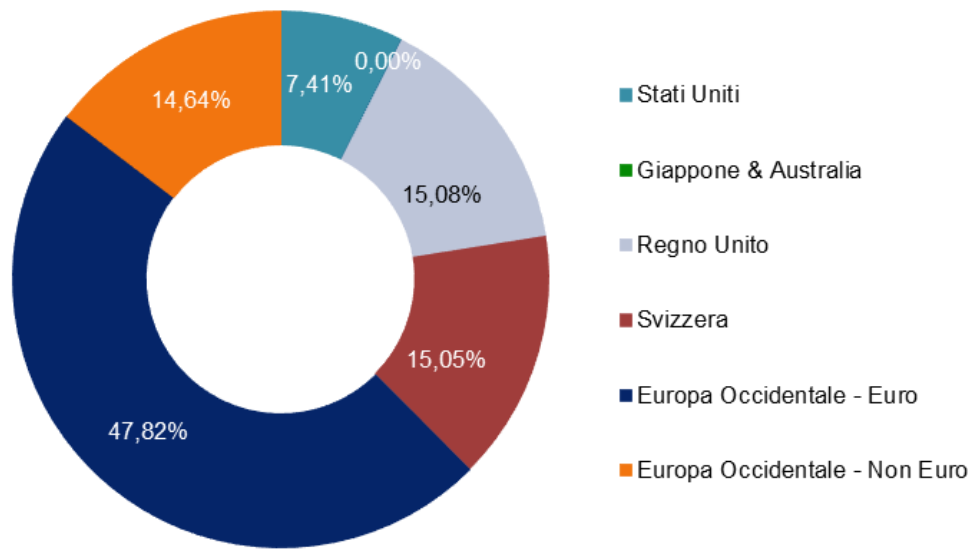
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

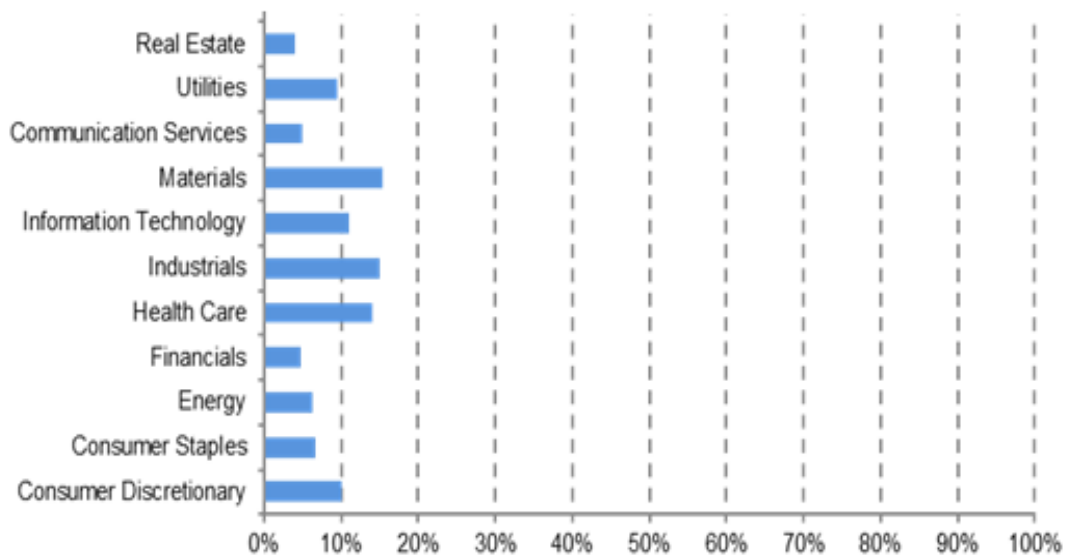
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Siemens AG-Reg (DE)	1.456.750	2,47%
2	Worldline Sa	1.332.450	2,26%
3	SBM Offshore NV	1.332.400	2,26%
4	Tesco Plc	1.319.360	2,24%
5	Arcelormittal	1.254.080	2,12%
6	Fiat Chrysler Auto N	1.187.460	2,01%
7	PERSIMMON PLC	1.182.988	2,00%
8	Redes Energeticas Sa	1.158.125	1,96%
9	Rio Tinto Plc	1.057.882	1,79%
10	Aroundtown Sa	998.000	1,69%
11	EDP Renovaveis SA	991.800	1,68%
12	Lonza Group AG-Reg	974.703	1,65%
13	Nestle Sa-Reg	963.849	1,63%
14	Boston Scientific Co	944.915	1,60%
15	Airbus SE	910.000	1,54%
16	Vivendi SA	901.950	1,53%
17	AstraZeneca Plc LN	898.272	1,52%
18	Sanofi SA (FP)	897.500	1,52%
19	Engie	870.900	1,48%
20	Ams Ag	866.967	1,47%
21	Teleperformance	866.400	1,47%
22	Siegfried Holding Ag	862.846	1,46%
23	Novartis AG-Reg	845.368	1,43%
24	SAP SE	842.240	1,43%
25	Capgemini SA	827.250	1,40%
26	Svenska Cellulosa-B	818.966	1,39%
27	Freeport-McMoRan Inc	813.924	1,38%
28	Platzer Fastigheter	790.230	1,34%
29	Orsted A/S	784.034	1,33%
30	Thyssenkrupp AG	782.600	1,33%
31	ENEL SpA	777.920	1,32%
32	EIFFAGE	765.750	1,30%
33	Aviva Plc	739.719	1,25%
34	Total SA (FP)	737.775	1,25%
35	Logitech Intl SA	737.766	1,25%
36	Adobe Systems Inc	733.622	1,24%
37	BP Plc	730.037	1,24%
38	Deutsche Tlk AG-Reg	728.500	1,23%
39	Thermo Fisher Scie	726.249	1,23%
40	Boliden Ab	714.080	1,21%
41	Sig Combibloc Group	711.066	1,20%
42	Restaurant Grp	705.039	1,19%
43	UPM-Kymmene Oyj	695.475	1,18%
44	Valmet Corp	694.200	1,18%
45	Air Liquide SA	692.725	1,17%
46	Gamesys Group PLC	681.626	1,15%
47	Elis SA	653.800	1,11%
48	Saipem Spa	653.400	1,11%
49	Husqvarna AB-B shs	646.724	1,10%
50	SFS Group AG	642.305	1,09%
51	The Navigator Co	630.000	1,07%
52	AXA SA	627.375	1,06%
53	Fresenius AG	627.250	1,06%
54	Leroy Seafood	592.119	1,00%
55	Ericsson Shs	585.920	0,99%
56	Embracer Group Ab	559.325	0,95%
57	Facebook Inc-A	548.065	0,93%
58	Zurich Insurance Gr	547.926	0,93%
59	Ies I Sverige Holdin	545.498	0,92%
60	Norsk Hydro ASA	497.258	0,84%
61	Barry Callebaut N	491.675	0,83%
62	Coca-cola Hbc Ag-cdi	455.767	0,77%
63	Atlas Copco Ab-a Shs	447.318	0,76%
64	Hufvudstaden Ab-a Sh	443.247	0,75%
65	Koninklijke Phili NL	435.750	0,74%
66	Elettra Inv	424.613	0,72%
67	Jungfraubahn Holding	417.395	0,71%
68	Rexel SA	415.450	0,70%
69	Mips Ab-wi	380.077	0,64%
70	Direct Line Insuranc	370.857	0,63%
71	Fnac Darty SA	318.600	0,54%
72	Honeywell Intl Inc	315.345	0,53%
73	CIP Merchant Capital	314.114	0,53%
74	OC Oerlikon Co AG-R	313.495	0,53%
75	Elektro AB-B SHS	295.378	0,50%
76	Interpump Group SpA	282.400	0,48%
77	Energias de Portugal	192.800	0,33%
78	Ambea Ab	187.979	0,32%
79	Alstom SA	148.120	0,25%
80	Dassault Systemes SA	147.700	0,25%
81	Warrant SIT 22	13.223	0,02%
	Tot. Strumenti Finanziari	56.474.025	
	Totale Attività	59.024.250	95,68%

II.1 Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito: - di Stato - di altri enti pubblici - di banche - di altri				
Titoli di capitale: - con diritto di voto - con voto limitato - altri	2.138.333 13.223	40.872.698	13.135.658	314.114
Parti di OICR: - OICVM - FIA aperti retail - altri (da specificare)				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	2.151.555 4%	40.872.698 69%	13.135.658 22%	314.114 1%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	3.339.015	39.588.152	13.546.858	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali: - in valore assoluto - in percentuale del totale delle attività	3.339.015 5,66%	39.588.152 67,07%	13.546.858 22,95%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	12.399.600	17.476.050
- altri	1.727.175	1.794.500
Titoli di capitale	118.427.070	139.276.562
Parti di OICR	655.279	789.306
Totale	133.209.123	159.336.418

II.2 Strumenti finanziari non quotati

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo. Nel corso dell'esercizio il Fondo non ha acquistato e venduto strumenti finanziari non quotati.

II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.668.754	420.750	
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			1.668.754		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap			420.750		

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2019 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2019 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		459.853
- EUR		
- CHF	44.921	
- GBP	252.395	
- HKD		
- SEK	86.591	
- YEN	64	
- USD	33.095	
- DKK	15.788	
- NOK	26.968	
- AUD		
- NZD		
- Altre	30	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		6.088.344
- Proventi da Incassare	361	
- c/Val- da Ricevere Vendite	3.736.317	
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	2.351.666	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-6.088.011
- Oneri da Pagare	-14	
- Divise da Consegnare Vendite	-2.370.507	
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-3.717.490	
TOTALE		460.186

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		535
. Interessi su Titoli		
. Interessi su Disp liquide	535	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre		
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura		
. Equalizzatori		
. Rebate		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		535

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 30 dicembre 2019 sono presenti finanziamenti ricevuti per scoperto di cassa presso la stessa banca depositaria per un importo pari ad Euro 2.133.923.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2020	3.580	3.580
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			3.580

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		94.701
	- Rateo Interessi Passivi c/c	3.728	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	62.955	
	Classe A	20.439	
	Classe B	42.516	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Depositario	2.133	
	- Rateo Costo Società di Revisione	20.518	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	1.917	
	- Rateo Spese Calcolo NAV	990	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	2.460	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
N3.	Altre		40.279
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	40.279	
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		134.980

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	8.041.388,681	
Classe A	2.062.942,520	
Classe B	5.978.446,161	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	6.068.229,023	75,46%
Classe A	91.055,757	
Classe B	5.978.446,161	

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	8.041.388,681	
Classe A	2.062.942,520	
Classe B	5.978.446,161	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti	69.134,358	0,86%
Classe A	16.667,996	
Classe B	21.226,270	

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2019 (ultimo esercizio)	Anno 2018 (penultimo esercizio)	Anno 2017 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	70.982.510	99.536.064	95.584.123
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	9.374.457	13.334.527	42.536.991
- piani di accumulo	261.652	396.535	670.642
- switch in entrata	117.113	40.744.067	4.333.110
b) risultato positivo della gestione	3.776.228		
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-27.260.982	-36.128.232	-42.847.223
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-499.211	-41.025.945	-530.280
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		-5.874.506	-211.300
Patrimonio netto a fine periodo	56.751.767	70.982.510	99.536.064

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.886.311	3%
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	36.741.288 9.091.161	65% 16%
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 30 dicembre 2019, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	27.693.480		1.655.265	29.348.745	2.133.923	97.987	2.231.910
Dollaro USA	4.082.121		46.644	4.128.765		9	9
Sterlina Inglese	8.455.661		252.649	8.708.310		23.775	23.775
Franco Svizzero	8.375.361		45.298	8.420.659		15.690	15.690
Dollaro HK							
Corona Svedese	6.414.741		86.592	6.501.334		1.108	1.108
Yen			67	67			
Corona Danese	784.034		15.791	799.825		-10	-10
Corona Norvegese	1.089.376		27.140	1.116.516		1	1
Zloty Polacco							
Altre divise			30	30		-0	-0
Totale	56.894.775		2.129.475	59.024.250	2.133.923	138.560	2.272.482

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	109.025			
2. Titoli di capitale	8.247.245	455.332	5.794.505	443.682
3. Parti di OICR	134.027			
- OICVM	134.027			
- FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito				
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			9.115	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-7.297.706	-227.792	577.919	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			-3.461.760	
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

Sezione II Depositi bancari

Al 30 Dicembre 2019 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2019 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	51.194	-40.279
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-150.737	426

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-51.738	-51.738
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-51.738

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	832	1,35%						
Provvigioni di base	832	1,35%						
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	12							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%						
4) Compenso del depositario	28	0,04%						
5) Spese di revisione del fondo	27	0,04%						
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	6	0,01%						
Contributo Consob	4	0,01%						
Oneri bancari diversi	1	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	906							
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari di cui: -su titoli azionari	650	0	0,27%					
-su titoli di debito	363		0,14%					
-su OICR	1		0,00%					
-su derivati	2		0,13%					
-su altri (specificare)	284		0,00%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	52							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.608	2,62%						
Valore complessivo netto medio di periodo	61.434							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera, dovuta qualora il valore della quota di ciascun giorno di valorizzazione sia superiore al valore più elevato registrato dalla quota medesima nell'arco temporale intercorrente tra l'inizio di operatività del Fondo ed il giorno precedente quello di valorizzazione (di seguito "HVM Assoluto").

Verificandosi la condizione di cui al comma precedente, la provvigione di incentivo è pari al 20% dell'incremento percentuale registrato dal valore della quota rispetto al valore del HVM Assoluto ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo netto del Fondo disponibile ed il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo intercorrente con la data del precedente HVM assoluto. La provvigione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del mese solare successivo.

Ogni qualvolta sussistono le condizioni di maturazione della provvigione di incentivo, il valore unitario della quota nel giorno di avveramento delle predette condizioni costituirà il nuovo valore del HVM Assoluto.

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n

Valore quota nel giorno rilevante T0+n: 6,90 Euro.

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 Euro.

Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: $20\% * (6,90 - 6,00) / 6,00 = 3,00\%$

NAV di calcolo provvigione di incentivo: minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivo: 100.000.000 Euro x 3,00% = 3.000.000 Euro

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

Nel 2019 non sono maturate commissioni di *performance*.

IV.3 Remunerazioni

La Politica di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. è stata predisposta nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR). La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 13 settembre 2019. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo). Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback. Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2019:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.328.381,70	332.566,30	15
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	517.524,80	276.789,16	4
Personale Rilevante	780.948,43	296.451,90	10
<i>Membri CdA</i>	<i>122.135,92</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>534.541,00</i>	<i>288.713,10</i>	<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>124.271,51</i>	<i>7.738,80</i>	<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 12,58%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi). La componente variabile comprende gli eventuali bonus ad personam di competenza

dell'anno. Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti. La Policy è stata approvata il 13 settembre 2019 per un adeguamento ex lege, al fine di recepire gli indirizzi di vigilanza. In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

I1.	Interessi attivi su disponibilità liquide		1.540
	- Interessi attivi su c/c	1.540	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
I2.	Altri ricavi		205.373
	- Arrotondamenti Attivi	205.373	
	- Sopravvenienze Attive		
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
I3.	Altri oneri		-5.023
	- Arrotondamenti Passivi	-4.548	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide	-475	
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
	Totale		201.890

Parte D ALTRE INFORMAZIONI
Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio
Operazioni a Termine e di Copertura di Rischi del Portafoglio che hanno avuto efficacia nell'anno 2019

Segno	Divisa	Ammontare Operazioni	n. operazioni
V	SEK	50.000.000	5
V	USD	13.000.000	6
A	GBP	9.000.000	5
V	CHF	20.200.000	6

Operazioni in essere a Termine e per Copertura di Rischio del Portafoglio alla chiusura del periodo

Segno	Divisa	Ammontare Operazioni	n. operazioni	% di copertura su Asset in Divisa
A	GBP	2.000.000	1	26,95%
V	CHF	3.000.000	1	32,77%
V	SEK	10.000.000	1	14,73%

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	19.563		347.234	156.217	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al 415%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprehensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura.

Per il 2019 tali valori sono, rispettivamente, 1,0239 e 0,9911.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value" per l'esercizio
chiuso al 30 dicembre 2019**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
25 marzo 2020



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudit@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Relative Value" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Relative Value"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Relative Value"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Relative Value" al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Relative Value" al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Relative Value" al 30 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Relative Value"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 25 marzo 2020

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2019
DEL FONDO
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO**

Fondo Soprarno Ritorno Assoluto

Relazione degli Amministratori alla Relazione di gestione del Fondo

Nel corso del 2019, nel rispetto della tipologia del Fondo (bilanciato flessibile) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù delle loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate ed in particolare al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida. L'esposizione netta è stata contenuta tra il 25% e il 35% utilizzando posizioni in futures sui principali indici di mercato a copertura delle posizioni lunghe.

Dal 1° agosto del 2017 la politica d'investimento del Fondo è stata modificata. Il Fondo appartiene alla categoria dei fondi "PIR" (Piani Individuali di Risparmio) e rispetta i requisiti minimi richiesti dalla normativa.

Il portafoglio azionario è rimasto sempre investito alla quota massima consentita tenuto conto delle esigenze di liquidità derivanti dai margini dei futures sulle posizioni short in essere. Mediamente il Fondo ha presentato una posizione long fino al 50% (bilanciata in parte da posizioni short sui futures su indici di mercato).

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dai rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In particolare, si sono utilizzate posizioni short sull'indice FtseMib al fine di proteggere il Fondo da shock improvvisi del mercato azionario italiano sul quale l'esposizione si è mantenuta sempre su livelli significativi.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società che abbiano le caratteristiche descritte in precedenza; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca SpA, Gruppo Credit Agricole, Suedtirol Bank, Banca Lecchese, IW Bank, On Line Sim, Banca Leonardo ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2019 le sottoscrizioni sono ammontate a 7.645.855 Euro, il risultato positivo di gestione a 4.421.579 Euro, i rimborsi a 16.152.590 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 42.055.888 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel

Provvedimento del 19 gennaio 2015 come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

La presente Relazione di gestione è redatta con riferimento al 30 dicembre 2019 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2019. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione della Relazione di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 26 febbraio 2020

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno ritorno assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	39.448.246	91,86%	45.681.012	98,08%
A1. Titoli di debito	18.744.037	43,65%	27.657.426	59,38%
A1.1 titoli di Stato			681.100	1,46%
A1.2 altri	18.744.037	43,65%	26.976.326	57,92%
A2. Titoli di capitale	20.704.209	48,21%	18.023.586	38,70%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.821.490	4,24%		
B1. Titoli di debito	1.821.490	4,24%		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.399.852	3,26%	356.262	0,76%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.399.852	3,26%	354.441	0,76%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			1.821	0,00%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	79.536	0,19%	235.614	0,51%
F1. Liquidità disponibile	77.958	0,18%	212.830	0,46%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	968.762	2,26%	1.587.737	3,41%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-967.184	-2,25%	-1.564.953	-3,36%
G. ALTRE ATTIVITA'	195.950	0,46%	301.447	0,65%
G1. Ratei attivi	191.833	0,45%	293.748	0,63%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	4.117	0,01%	7.699	0,02%
TOTALE ATTIVITA'	42.945.074	100,00%	46.574.335	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	261.562	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	3.538	358.453
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	3.538	358.453
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	624.085	74.839
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	620.950	68.869
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	3.135	5.970
TOTALE PASSIVITA'	889.185	433.292
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	42.055.888	46.141.045
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	20.793.430	24.292.929
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	19.898.040	20.601.211
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P	1.364.417	1.246.905
Numero delle quote in circolazione	5.818.509,204	7.040.308,182
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.948.709,963	3.794.222,839
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.596.666,764	2.971.670,738
Numero delle quote in circolazione Classe P	273.132,477	274.414,605
Valore unitario delle quote	7,228	6,554
Valore unitario delle quote Classe A	7,052	6,403
Valore unitario delle quote Classe B	7,663	6,933
Valore unitario delle quote Classe P	4,995	4,544

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.051.164,647
Quote emesse Classe A	128.135,668
Quote emesse Classe B	911.939,181
Quote emesse Classe P	11.089,798
Quote rimborsate	2.272.963,625
Quote rimborsate Classe A	973.648,544
Quote rimborsate Classe B	1.286.943,155
Quote rimborsate Classe P	12.371,926

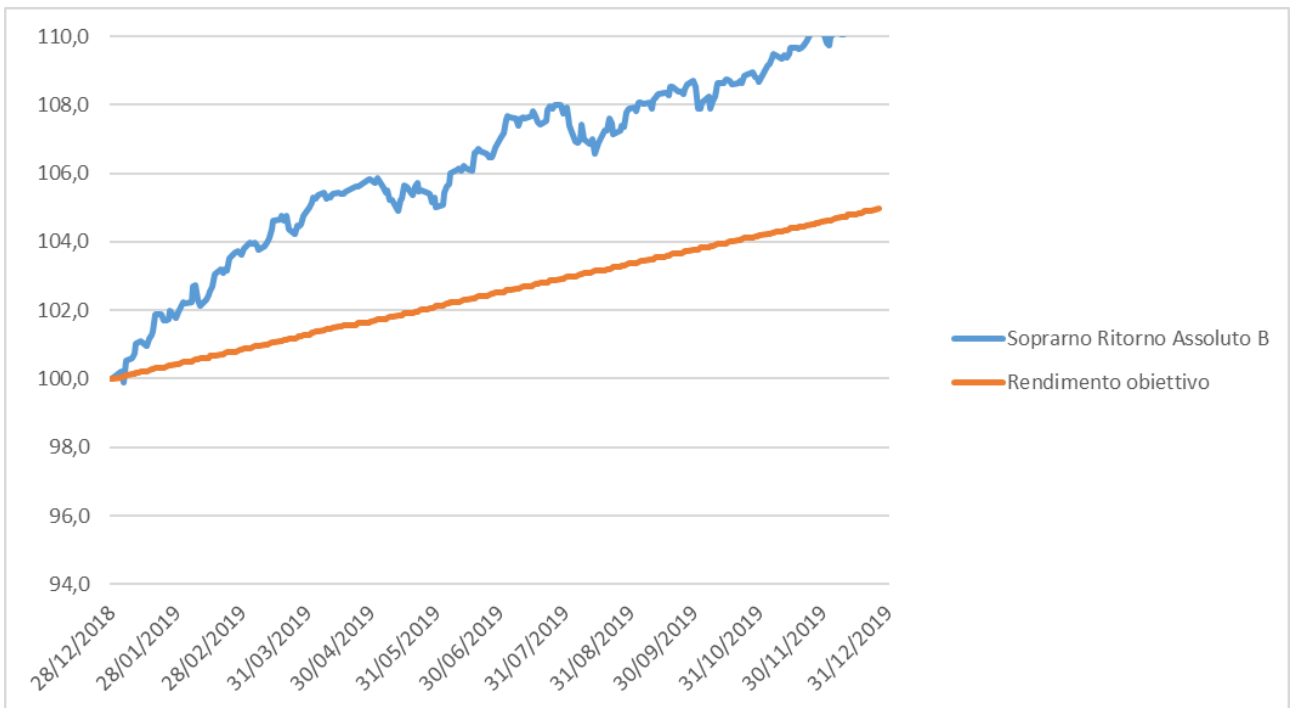
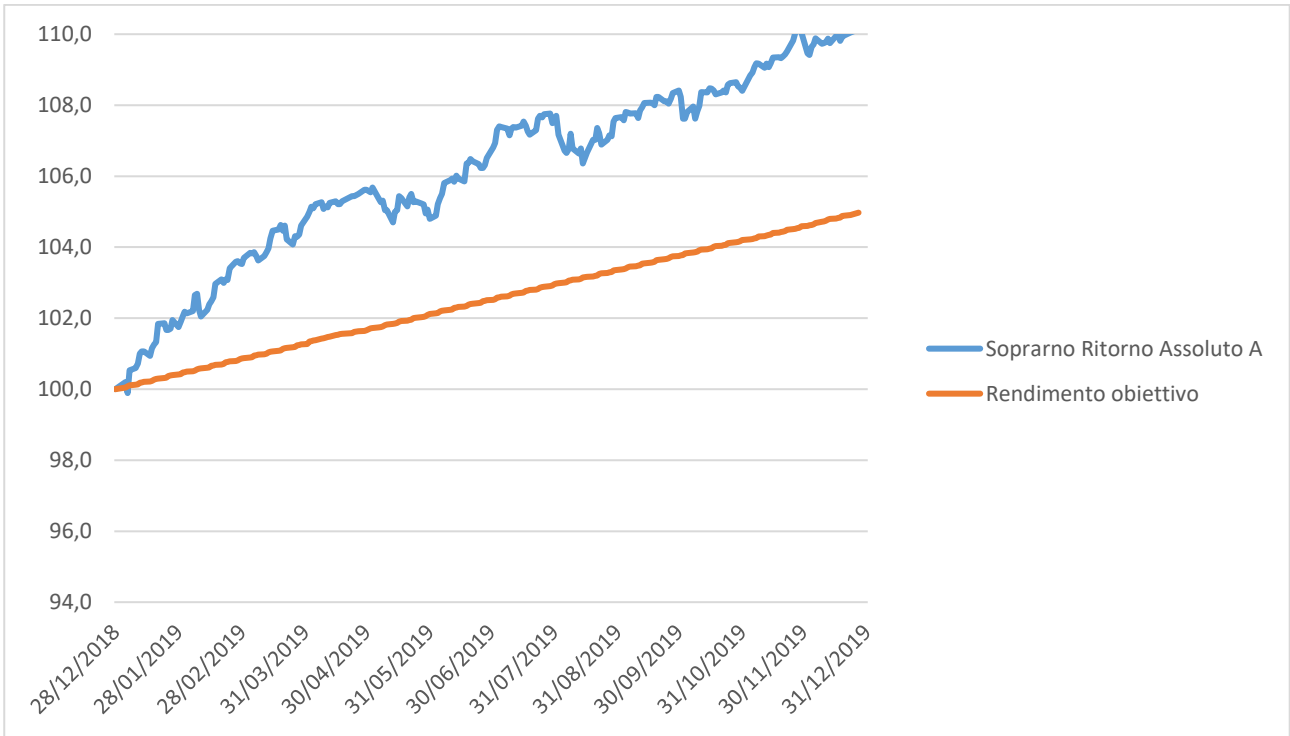
RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno ritorno assoluto				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	5.788.333		-4.860.590	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.073.656		1.220.225	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	484.410		729.009	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	589.246		491.215	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	1.424.792		-1.830.417	
A2.1 Titoli di debito	53.203		-398.299	
A2.2 Titoli di capitale	1.371.589		-1.432.118	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	4.692.310		-4.250.398	
A3.1 Titoli di debito	888.056		-1.506.817	
A3.2 Titoli di capitale	3.804.254		-2.743.581	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-1.402.425			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		5.788.333		-4.860.590
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	40.986			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	37.539			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	37.539			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	3.447			
B3.1 Titoli di debito	3.447			
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		40.986		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-107.446		804.946	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-107.446		814.775	
C1.1 Su strumenti quotati	-107.446		814.775	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI			-9.829	
C2.1 Su strumenti quotati			-9.829	
C2.2 Su strumenti non quotati				

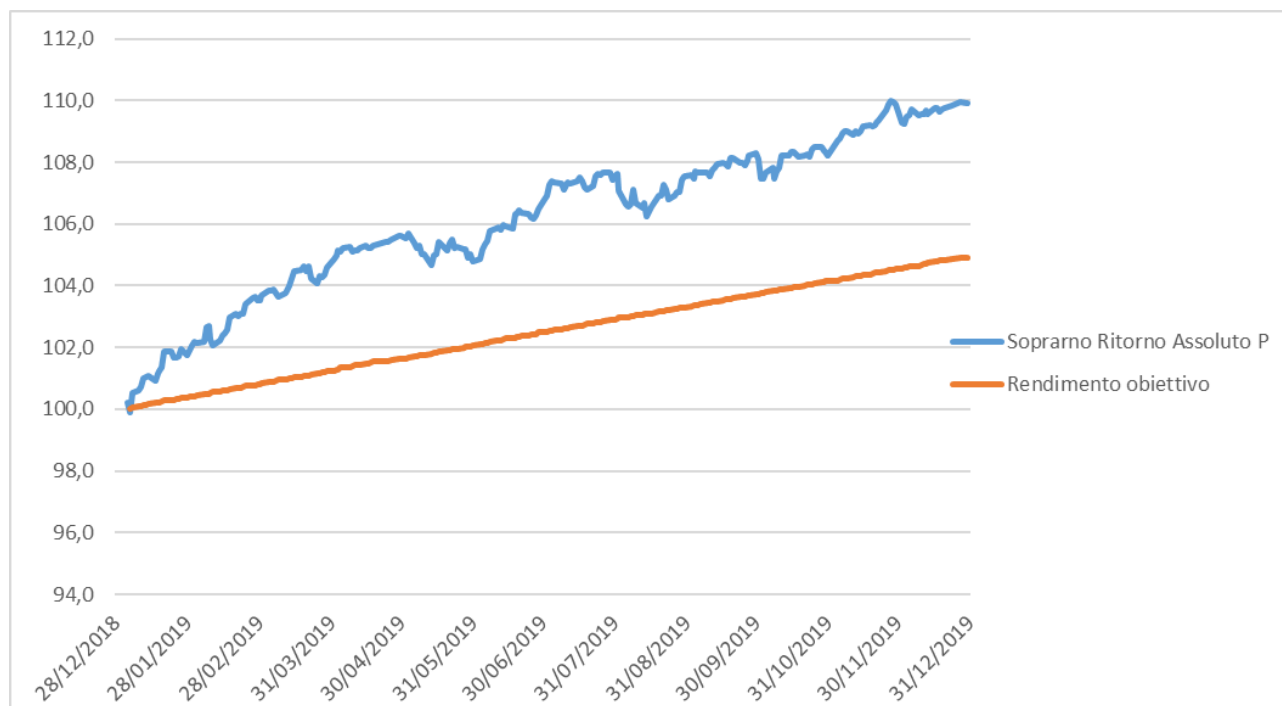
	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-113.974		-112.774	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-105.107		-75.035	
E1.1 Risultati realizzati	-106.089		-76.764	
E1.2 Risultati non realizzati	982		1.729	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-8.867		-37.739	
E3.1 Risultati realizzati	-8.892		-37.660	
E3.2 Risultati non realizzati	25		-79	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		5.607.898		-4.168.418
G. ONERI FINANZIARI	-11.279		-8.813	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-11.279		-8.813	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		5.596.619		-4.177.231
H. ONERI DI GESTIONE	-1.200.872		-757.727	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR	-1.099.602		-648.352	
Classe A	-603.753		-427.715	
Classe B	-458.681		-202.425	
Classe P	-37.168		-18.212	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-8.932		-10.473	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-20.017		-23.278	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.689		-1.700	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-69.632		-73.924	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. I, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVID ONERI	25.830		1.112	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	122		-2.741	
I2. ALTRI RICAVID	30.478		4.437	
I3. ALTRI ONERI	-4.770		-584	
Risultato della gestione prima delle imposte		4.421.577		-4.933.846
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
Classe P				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
Classe P				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		4.421.578		-4.933.846
Classe A		2.243.958		-2.374.601
Classe B		2.051.099		-2.433.999
Classe P		126.521		-125.246

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA




Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2017/2019 è pari a 1,06% per la classe A e 2,37% per la classe B.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007. In data 1° agosto 2017 è stata prevista una nuova categoria di fondo, definita quota di classe "P" destinata ai piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR) di cui alla Legge 11 dicembre 2016, n. 232.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	6,396	7,053	7,052
B	6,926	7,664	7,663
P	4,539	4,998	4,995

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La politica d'investimento del Fondo si è modificata dal 1° agosto 2017, data in cui il Fondo appartiene alla categoria dei Fondi "PIR".

La strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù della loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate con una particolare attenzione al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida.

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata significativamente coperta dal rischio di cambio con una esposizione netta inferiore al 10% della posizione complessiva in valute diverse dall'Euro.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria il Fondo ha mantenuto un peso complessivo superiore al 50% del NAV. Nel corso dell'anno sono state selezionate emissioni corporate (principalmente bancarie) che avessero rendimenti interessanti. Sono stati selettivamente acquistati titoli corporate di società appartenenti a diversi settori merceologici. Si è concentrata la selezione dei titoli corporate su emittenti societari italiani, principalmente finanziari, con una particolare attenzione alla qualità dell'emittente.

In attesa di una normalizzazione dei tassi e di un eventuale rialzo dei tassi a lungo termine dovuta alla ripresa del ciclo economico globale, rimaniamo molto cauti in termini di duration. L'allargamento dei rendimenti su titoli emessi da aziende italiane ha creato interessanti opportunità di investimento soprattutto nei primi mesi dell'anno in aziende di buona qualità e con attività diversificate geograficamente. Riteniamo che ci sia valore in alcuni emittenti italiani a basso rating ma che nel complesso i tassi di mercato a lungo termine siano destinati gradualmente a salire nel corso dei prossimi anni. Per questo il Fondo ha mantenuto e manterrà anche nel corso del 2020 un livello di Duration complessiva "moderato".

Nel corso del 2019 il Fondo ha mantenuto mediamente una esposizione netta azionaria mediamente tra il 28% e il 32% del NAV. Il Fondo ha mantenuto una politica di asset allocation abbastanza equilibrata, con una preferenza per l'Europa e un sovrappeso nei settori difensivi e meno esposti all'andamento del ciclo economico, in particolare nella prima parte dell'anno.

L'esposizione al mercato italiano è stata gradualmente incrementata nel corso del secondo semestre, anche alla luce di un quadro politico più stabile e alle attraenti valutazioni di molte aziende primarie quotate sul mercato italiano.

Nel corso del 2019, anche grazie al rinnovato sostegno delle banche centrali con nuove misure di politica monetaria espansive, i mercati azionari internazionali hanno recuperato le perdite registrate nel corso dell'anno precedente, andando a registrare in molti casi nuovi massimi assoluti. Si evidenzia inoltre come la volatilità sia diminuita significativamente nel corso dell'anno, in particolare nel corso dell'ultimo trimestre quando si sono ridotti significativamente i rischi di una escalation nelle tensioni commerciali tra Usa e Cina.

Il rallentamento economico in atto, che si è gradualmente esteso nel corso dell'anno a tutte le economie mondiali, non ha avuto ripercussioni sull'andamento dei mercati azionari, che avevano in parte anticipato tale andamento alla fine del 2018. Il mercato non scontava una reazione tempestiva e significativa dele

banche centrali, in particolare della Federal Reserve che, a differenza delle attese di rialzo dei tassi d'interesse, ha annunciato tre riduzioni dei tassi di interesse.

Tale decisione, unita alla ripresa degli stimoli sia in Europa che in Cina, ha contribuito alla performance dei mercati azionari che non hanno beneficiato della crescita degli utili aziendali, sostanzialmente stabili sia in Usa che in Europa.

In Europa la performance positiva dei mercati azionari è stata trainata principalmente dal settore tecnologico, da alcuni settori industriali e dai settori difensivi. I primi hanno beneficiato delle prospettive di ripresa economica sostenute dalle politiche monetarie e dalle minori tensioni commerciali, i secondi dalla riduzione dei tassi d'interesse e dall'appetibilità dei propri dividendi.

Al contrario sono state deludenti le performance di alcuni settori accomunati dal fatto di essere sottoposti alla pressione di alcuni trend strutturali particolarmente sfavorevoli che richiedono investimenti o una ridefinizione dei propri business. Il settore automobilistico e quello petrolifero dovranno, con la ridefinizione delle politiche energetiche di molti paesi, investire significativamente in nuove tecnologie per ridurre l'impatto sulle emissioni inquinanti mentre altri, come media e telefonici, sono soggetti alla competizione di nuovi soggetti, principalmente americani, che propongono nuove piattaforme con un'offerta più completa e a costi ridotti.

Nel corso dell'ultima parte dell'anno si evidenzia un crescente interesse proprio verso quelle aziende, appartenenti a diversi settori merceologici, che contribuiscono a soddisfare le crescenti richieste per una maggiore attenzione all'ambiente, alla sostenibilità e alla riduzione dei consumi. In Europa le utilities e alcune aziende industriali rappresentano al meglio la risposta all'emergere di nuovi bisogni dei consumatori e hanno per questo beneficiato di un crescente interesse anche degli operatori finanziari.

Negli USA la performance del mercato azionario è stata ancor più significativa di quella registrata in Europa.

E' interessante rilevare come, a differenza dell'Europa, solo un settore ha ottenuto performance superiori all'indice di mercato, la tecnologia. Ormai il settore tecnologico ha un peso significativo nell'indice azionario americano e le valutazioni in alcuni casi estremamente generose hanno contribuito al risultato molto positivo del 2019.

La dispersione dei rendimenti settoriali in USA è stata molto contenuta. Solo il settore energetico ha ottenuto rendimenti significativamente inferiori alla media del mercato.

In tale contesto il maggiore contributo positivo alla performance azionaria è giunto pertanto dalla selezione di alcuni titoli appartenenti al settore tecnologico ed industriale, oltre che dai titoli del settore farmaceutico e delle utilities. I settori industriali globali, con una significativa esposizione alla domanda cinese e agli emerging markets, hanno ottenuto al contrario performance deludenti (settore automobilistico e alcuni titoli del settore chimico, ad esempio).

Sul fronte dei dati macroeconomici, l'economia americana ha gradualmente rallentato il proprio tasso di crescita; in particolare l'attività manifatturiera ha rallentato significativamente a causa di molteplici fattori tra i quali ricordiamo i problemi legati al Boeing 737-Max, la debolezza del settore energetico e l'impatto

delle tensioni commerciali con la Cina. Al contrario i consumi, grazie ai tassi d'interesse molto bassi e a un mercato del lavoro in costante progresso, hanno continuato a sostenere l'economia americana e in particolare il settore dei servizi, del commercio (in particolare online) e il settore finanziario.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore debolezza rispetto all'anno precedente, in particolare a causa del forte rallentamento della componente manifatturiera. A titolo esemplificativo, si ricorda che l'indicatore ISM Manifatturiero della Germania si è costantemente deteriorato dai massimi di metà 2018 raggiungendo, verso la fine dell'anno, livelli compatibili con fasi di forte recessione. Tale debolezza è da attribuirsi nello specifico al settore automobilistico, che in Germania rappresenta una componente rilevante dell'attività industriale, e di tutti i settori industriali ad esso collegati. Il deterioramento dell'attività manifatturiera ha coinvolto, in misura più contenuta, anche gli altri paesi europei. Come negli Usa, anche in Europa la componente dei servizi e dei consumi ha beneficiato delle favorevoli condizioni monetarie derivanti dalla ripresa degli stimoli messi in campo dalle Banche Centrali. Anche il settore immobiliare mostra diffusi segnali di ripresa in aree come l'Italia e la Spagna dove l'erogazione di finanziamenti a tassi molto convenienti sostiene l'acquisto immobiliare. Si ritiene che le politiche monetarie messe in campo nel 2019 avranno un effetto positivo sui dati macroeconomici europei nel corso del 2020, sostenendo soprattutto una ripresa dell'attività manifatturiera, mentre confermiamo la positività sulla dinamica dei consumi discrezionali.

Nel corso del 2019 i settori legati alle materie prime hanno avuto un andamento contrastante. A tale proposito riteniamo che all'interno di tali settori vi sia una maggiore selettività che si basa non solo su valutazioni di natura finanziaria ma soprattutto di sostenibilità e di rispetto dei parametri ESG. Si spiegano così le divergenze di risultati all'interno del settore dove alcune aziende, in particolare nel settore petrolifero, trattano a livelli valutativi molto sacrificati. Ciò è dovuto in parte anche all'esclusione del settore energetico tradizionale da molti portafogli di importanti società d'investimento e in generale da un crescente interesse degli investitori per aziende operanti nel settore delle energie alternative.

Riteniamo che l'importanza di fattori qualitativi legati all'innovazione in campo energetico porteranno nei prossimi anni a una riallocazione degli investimenti al di fuori del settore dei combustibili fossili. Anche all'interno di tale settore molte imprese stanno valutando iniziative per beneficiare del nuovo scenario e ci attendiamo pertanto un incremento degli investimenti nelle energie rinnovabili e una campagna di acquisizioni nel settore.

A seguito delle azioni di politica monetaria messe in campo dalle banche centrali, nel corso dell'anno i tassi d'interesse si sono ulteriormente ridotti, sia in Europa che in USA. In particolare nella prima parte dell'anno, i tassi d'interesse a lungo termine hanno raggiunto nuovi minimi; il Bund tedesco fino a -0.70%, il Treasury americano sotto 1.50% con un effetto di trascinamento sui titoli governativi dei principali paesi e successivamente sui titoli corporate. Le attese di una ripresa economica imminente rimangono contenute e i tassi d'interesse hanno registrato limitati rialzi nell'ultimo trimestre dell'anno.

Il portafoglio obbligazionario ha mantenuto dei livelli complessivi di duration contenuti con una distribuzione per scadenze lineare per mantenere il rendimento del Fondo allineato ai movimenti dei tassi d'interesse di mercato. L'esposizione ai titoli corporate italiani è stata preponderante, al fine di beneficiare di rendimenti

più elevati e nel rispetto del regolamento del Fondo. Residuale l'esposizione ai titoli di stato. La componente di titoli obbligazionari con rating inferiore all'investment grade si è mantenuta nei limiti stabiliti.

Al fine di ottenere rendimenti più elevati è stata incrementata la componente di titoli con una liquidabilità più bassa, privilegiando comunque scadenze inferiori ai 24 mesi.

L'andamento descritto dei tassi d'interesse ha sostenuto le valutazioni dei mercati azionari che attualmente appaiono generose, in particolare nel settore della tecnologia e dei consumi di base. Il forte interesse registrato nel corso del 2019 per gli investimenti ESG ha contribuito all'aumento significativo delle valutazioni di alcuni settori, senza registrare in molti casi una crescita degli utili superiore agli anni precedenti. Per questo motivo rimaniamo selettivi all'interno di tali settori, concentrando gli investimenti in aziende con potenziale di crescita significativo o con valutazioni ancora ragionevoli.

Nel corso dell'anno i settori più deludenti sono stati il settore finanziario (a causa dell'impatto negativo derivante dal calo dei tassi d'interesse che riduce la redditività delle banche) e il settore petrolifero dove si ritiene che le valutazioni sacrificate siano motivate anche dal minore interesse degli investitori verso il settore. Anche il settore automobilistico risente delle stesse dinamiche evidenziate per il settore petrolifero, a cui si è aggiunta la debolezza della domanda nel mercato europeo ed asiatico.

Per il primo semestre del 2020 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee ed americane caratterizzate da prospettive di crescita interessanti e moderatamente esposte a una ripresa del ciclo economico; si riduce moderatamente l'esposizione ai settori più difensivi.

In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento.

Rimaniamo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove, seppure le valutazioni siano generose, alcuni settori potrebbero beneficiare di una ripresa dell'economia globale, in particolare per i settori dell'industria, dell'energia, della tecnologia e per alcune aziende esposte ai consumi globali. Rimaniamo cauti sui settori difensivi dove le valutazioni appaiono elevate, ad eccezione del settore farmaceutico.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2020 si manterrà a livelli inferiori al 50% del patrimonio del Fondo. Data la tipologia del Fondo che ora appartiene alla categoria dei Fondi "PIR", il portafoglio azionario privilegia titoli rappresentativi di società italiane. La selezione privilegia aziende di medie e grandi dimensioni nel rispetto dei limiti normativi richiesti per appartenere alla categoria dei Fondi "PIR". Pertanto l'utilizzo dello short sull'indice STOXX600 è stato ridotto rispetto agli anni precedenti, mantenendo un'esposizione netta complessiva in azioni attorno al 30%.

Nel corso del 2020 la Duration del portafoglio obbligazionario si manterrà su livelli "contenuti".

In base alle esigenze di efficienza nella gestione del portafoglio si implementeranno pertanto posizioni di copertura attraverso l'utilizzo di futures su indici di mercato o settoriali e/o attraverso l'uso di opzioni put sugli indici principali.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2019 il risultato di gestione positivo deriva principalmente da una allocazione settoriale equilibrata e dal contributo dell'attività di selezione delle singole aziende presenti nei portafogli. Si è privilegiato l'investimento in settori più tradizionali e mantenuta un'esposizione rilevante al mercato italiano ed in particolare al settore delle utilities. La selezione dei titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito positivamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura parziale delle posizioni in titoli espresse in dollari e franchi svizzeri) non ha contribuito in modo significativo alla performance.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, sia in Europa (prevalentemente in Italia) che in USA, titoli azionari di settori difensivi e ciclici tradizionali, con particolare esposizione al settore industriale, utilities e della tecnologia;
- per la componente obbligazionaria, nel rispetto dei limiti di duration moderati, sono state selezionate emissioni corporate di emittenti italiani sia bancari che industriali di buona qualità e con rendimenti interessanti

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 alla data di fine dicembre 2019:

- la categoria di emittenti (rating) non può essere inferiore ad investment-grade, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è previsto l'investimento principalmente in Paesi appartenenti all'OCSE o aventi sede legale in Paesi Ocse e Bermuda;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1,70. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima,

l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 70%;

- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

La Società adotta il metodo del VaR (Value at Risk) per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -4,5%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

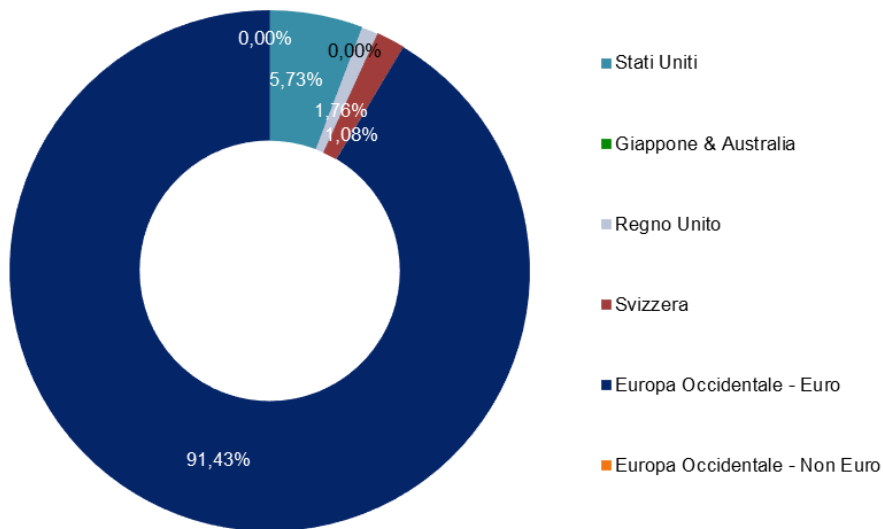
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

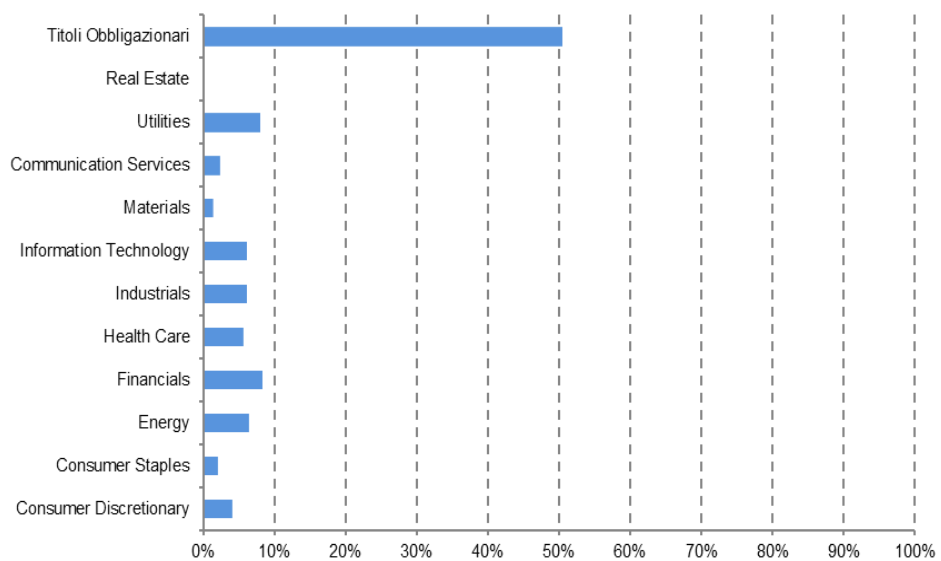
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Intesa San Paolo Ord	1.550.010	3,61%
2	ENI SpA	1.419.215	3,30%
3	ENEL SpA	1.202.240	2,80%
4	MB 0,625% 27ST2022	1.009.970	2,35%
5	BANC 1,75% 13OT2020	1.003.410	2,34%
6	Autogrill SpA	933.000	2,17%
7	ESSL 0,875% 25OT2023	908.397	2,12%
8	Amplifon SpA	897.400	2,09%
9	Prysmian Spa	859.600	2,00%
10	CDPR 1,875% 29MG2022	828.224	1,93%
11	BMPS 1,25% ge22	819.456	1,91%
12	IFIS 1,75% 26MG2020	804.640	1,87%
13	FS fl 18LG2022	800.832	1,86%
14	ans 2,875% ap20	737.968	1,72%
15	IPGI 3,75% 24GN2021	719.012	1,67%
16	Interpump Group SpA	706.000	1,64%
17	Infrastrutture Wirel	654.750	1,52%
18	Saipem Spa	653.400	1,52%
19	Reply Spa	625.050	1,46%
20	Nexi Spa	619.000	1,44%
21	ANS 2,75% 31MG2024	612.640	1,43%
22	Bani 2% MZ22	610.590	1,42%
23	aut 1,625% gn23	584.196	1,36%
24	CRSM 4,25% 16DC2020	558.063	1,30%
25	Iren SpA	552.400	1,29%
26	FS 3,5% 13DC21	532.145	1,24%
27	FS 1,5% 27GN2025	523.890	1,22%
28	Iren 3% 14LG2021	522.920	1,22%
29	CDP 1,5% 21GN2024	516.985	1,20%
30	CDP 1,5% ap25	514.900	1,20%
31	INVI 1,375% 20LG2022	510.785	1,19%
32	ICCR 1,5% 11OT2022	510.145	1,19%
33	CDP FI 09MZ23	503.545	1,17%
34	AU BVVP 2,375% MZ20	502.045	1,17%
35	IFIS 4,5% 17OT2027	481.745	1,12%
36	KED 3% 12LG2022	478.425	1,11%
37	Snam SpA	468.600	1,09%
38	Technogym Spa	463.600	1,08%
39	Thermo Fisher Scie	435.749	1,01%
40	Microsoft Corp	422.531	0,98%
41	A2A SpA	418.000	0,97%
42	IVS 3% 18OT26	408.016	0,95%
43	MARR S.p.A.	407.000	0,95%
44	RAI 1,375% 04DC24	401.684	0,94%
45	BMPS 0,75% 25GE2020	400.252	0,93%
46	IPGI 1,75% 26OT24	378.756	0,88%
47	CRSM 3,2% 18NV2021	369.220	0,86%
48	Generali	367.900	0,86%
49	MailUp S.p.A.	360.199	0,84%
50	UBI 4,45% 15ST27	316.158	0,74%
51	UBI 4,25% 05MG2026	309.726	0,72%
52	AZM 2% 28MZ2022	308.712	0,72%
53	Italgas Spa	299.420	0,70%
54	Alphabet Inc-cl A	299.336	0,70%
55	cdp FI 20MZ2022	299.013	0,70%
56	Siemens AG-Reg (DE)	291.350	0,68%
57	Unione Banche Ita	291.200	0,68%
58	BNP Paribas FP	263.650	0,61%
59	Royal Dutch Shell NA	262.950	0,61%
60	Sesa SpA	262.075	0,61%
61	Illimity Bank	255.250	0,59%
62	Ubi 1,75% 12AP23	253.765	0,59%
63	Novartis AG-Reg	253.611	0,59%
64	AXA SA	250.950	0,58%
65	Merck & Co Inc	244.070	0,57%
66	Lonza Group AG-Reg	243.676	0,57%
67	SAP SE	240.640	0,56%
68	Zurich Insurance Gr	237.434	0,55%
69	UPM-Kymmene Oyj	231.825	0,54%
70	Diageo Plc	225.683	0,53%
71	AstraZeneca Plc LN	224.568	0,52%
72	Legrand SA	219.120	0,51%
73	TITIM 3,25% 16GE2023	215.214	0,50%
74	Citigroup Inc	213.183	0,50%
75	McDonald's Corp	211.182	0,49%
76	Air Products and Che	210.323	0,49%
77	EDP Renovaveis SA	208.800	0,49%
78	CDP 2,75% 31MG21	208.064	0,48%
79	JUVE 3,375% 19FB2024	207.812	0,48%
80	BPSO 2,5% 30MZ2022	198.158	0,46%
81	Total SA (FP)	196.740	0,46%
82	bpso 2,15% 21ge2022	189.943	0,44%
83	Estee Lauder-A	184.467	0,43%
84	Leonardo SpA Ord	182.875	0,43%
85	Engie	145.150	0,34%
86	CRSM 4,2% 22LG2023	142.875	0,33%
87	Biesse SpA	133.650	0,31%
88	Prima Industrie SpA	131.200	0,31%
89	UNI 3% 25MZ2021	108.144	0,25%
90	CRSM 3,75% 20ST2022	104.785	0,24%
91	Salvatore Ferragamo	93.750	0,22%
92	Exxon Mobil Corp	93.145	0,22%
93	Dupont De Nemours In	87.292	0,20%
94	CRSM 3,8% 31MZ2020	81.502	0,19%
95	CRSM 3,75% 21MZ2024	68.799	0,16%
	Tot. Strumenti Finanziari	41.269.736	
	Totale Attività	42.945.074	96,10%

II.1 Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici	401.684			
- di banche	6.519.857			
- di altri	11.414.480	408.016		
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	14.806.784	2.761.426	3.135.999	
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	33.142.805	3.169.442	3.135.999	
- in percentuale del totale delle attività	77%	7%	7%	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	16.498.261	19.813.986	3.135.999	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	16.498.261	19.813.986	3.135.999	
- in percentuale del totale delle attività	38,42%	46,14%	7,30%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		702.220
- altri	3.156.632	11.655.581
Titoli di capitale	9.589.287	12.086.328
Parti di OICR		
Totale	12.745.919	24.444.128

II.2 Strumenti finanziari non quotati

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	1.821.489,53			
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA Aperti Retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	1.821.489,53			
- in percentuale del totale delle attività	4%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri	1.164.563,59	
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	1.164.563,59	

II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	5.691.270	11.856.603	3.017.654
Dollaro USA			
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute			

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.399.852		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			1.399.852		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2019 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2019 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		77.958
- EUR		
- CHF	15.382	
- GBP	36.959	
- HKD		
- SEK	1.919	
- YEN	73	
- USD	8.858	
- DKK	3.425	
- NOK	11.337	
- AUD		
- NZD		
- Altre	5	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		968.762
- Proventi da Incassare	1.607	
- c/Val- da Ricevere Vendite	962.687	
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	4.469	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-967.184
- Oneri da Pagare	-14	
- Divise da Consegnare Vendite	-4.483	
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-962.687	
TOTALE		79.536

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		191.833
. Interessi su Titoli	191.687	
. Interessi su Disp liquide	146	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre		4.117
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	4.117	
. Equalizzatori		
. Rebate		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		195.950

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 30 dicembre 2019 sono presenti finanziamenti ricevuti per scoperto di cassa presso la stessa banca depositaria per un importo pari ad Euro 261.562.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 30 Dicembre 2019 non sono presenti strumenti derivati passivi

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2020	3.538	3.538
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			3.538

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		620.950
	- Rateo Interessi Passivi c/c	950	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	43.028	
	Classe A	26.105	
	Classe B	15.214	
	Classe P	1.709	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo	549.660	
	Classe A	259.950	
	Classe B	272.828	
	Classe P	16.881	
	- Rateo Oneri Depositario	1.605	
	- Rateo Costo Società di Revisione	20.617	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	1.884	
	- Rateo Spese Calcolo NAV	745	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	2.462	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	Classe P		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
	Classe P		
N3.	Altre		3.135
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	3.135	
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		624.085

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	5.818.509,204	
Classe A	2.948.709,963	
Classe B	2.596.666,764	
Classe P	273.132,477	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	2.686.067,362	46,16%
Classe A	69.901,406	
Classe B	2.596.004,561	
Classe P		

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	5.818.509,204	
Classe A	2.948.709,963	
Classe B	2.596.666,764	
Classe P	273.132,477	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti	6.314,089	0,11%
Classe A	6.314,089	
Classe B		
Classe P		

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2019 (ultimo esercizio)	Anno 2018 (penultimo esercizio)	Anno 2017 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	46.141.044	46.411.119	31.500.682
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	7.354.955	25.501.513	24.874.636
- piani di accumulo	289.631	421.335	437.579
- switch in entrata	1.269	18.856.416	868.302
b) risultato positivo della gestione	4.421.579		1.183.597
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-15.506.960	-21.262.557	-12.372.510
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-645.630	-18.852.935	-81.167
b) proventi distribuiti			
c) risultato negativo della gestione		-4.933.846	
Patrimonio netto a fine periodo	42.055.888	46.141.044	46.411.119

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.257.541	3%
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	15.405.610	37%
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 30 dicembre 2019, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	37.683.485		1.581.831	39.265.317	261.562	624.488	886.050
Dollaro USA	2.401.278		20.113	2.421.391			
Sterlina Inglese	450.251		41.173	491.424			
Franco Svizzero	734.721		15.384	750.104		3.135	3.135
Dollaro HK							
Corona Svedese			1.921	1.921			
Yen			87	87			
Corona Danese			3.427	3.427			
Corona Norvegese			11.397	11.397		0	0
Zloty Polacco							
Altre divise			5	5		-0	-0
Totale	41.269.736		1.675.337	42.945.073	261.562	627.623	889.185

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	53.203		888.056	
2. Titoli di capitale	1.371.589	32.244	3.804.254	77.648
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito			3.447	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			3.377	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-1.402.425		-81.947	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			-28.875	
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

Sezione II Depositi bancari

Al 30 dicembre 2019 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2019 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-106.089	982
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-8.892	25

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI		-11.278
- Interessi Passivi su Finanziamenti	-11.278	
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI		
- Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-11.278

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	550	1,23%						
Provvigioni di base	550	1,23%						
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	9							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%						
4) Compenso del depositario	20	0,04%						
5) Spese di revisione del fondo	27	0,06%						
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	3	0,01%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	6	0,01%						
Contributo Consob	4	0,01%						
Oneri bancari diversi	2	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0	0,00%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	615							
10) Provvigioni d'incentivo	550	1,23%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	37	0	0,17%					
di cui: -su titoli azionari	33		0,15%					
-su titoli di debito	1		0,01%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	2		0,00%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	11							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.212	2,71%						
Valore complessivo netto medio di periodo	44,683							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore al rendimento obiettivo, nel medesimo periodo temporale di riferimento. La commissione viene prelevata con periodicità annuale e il periodo temporale di riferimento parte con l'inizio dell'anno solare.

L'obiettivo di rendimento su base annuale è il 5% e il calcolo giornaliero della commissione di incentivo è effettuato confrontando la variazione percentuale del valore della quota del Fondo, col rendimento obiettivo del Fondo rapportato al medesimo periodo temporale di riferimento: la percentuale rappresentativa del rendimento obiettivo è pari ad un ammontare giornaliero dello 0,0137% moltiplicato il numero dei giorni costituenti il periodo temporale di riferimento.

Il conteggio delle *performance* è fatto per ogni anno solare, dove:

T0 = 01/01 di ogni anno solare

Valore di n è compreso tra zero e 365.

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0

Valore quota nel giorno T0: 5 Euro

Obiettivo giornaliero di rendimento del Fondo: $k = 0,0137\%$

Valore quota nel giorno T0+n: 5,5 Euro

Obiettivo rendimento nel giorno T0+n: $n*k$

Performance Fondo nel periodo T0 < > T0+n: 10%

Obiettivo rendimento nel periodo T0 < > T0+n: 2,74% ($0,0137\% * 200$ giorni)

Overperformance: $10\% - 2,74\% = 7,26\%$

Aliquota provvigione di incentivazione 20%: $20\% * 7,26 = 1,452\%$

Provvigione di incentivo: $5 \text{ Euro} * 1,452\% = 0,0726 \text{ Euro}$

Le commissioni di *performance* vengono accantonate giornalmente. Il valore della quota in Tn è al lordo delle precedenti commissioni di *performance* accantonate.

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

Ai fini del computo della provvigione di incentivo eventuali errori di calcolo nei parametri di riferimento rilevano solo se resi pubblici entro 30 giorni dalla data di loro pubblicazione. Nel caso in cui l'errore sia reso pubblico, decorsi i suddetti 30 giorni la SGR, il Fondo e i suoi partecipanti rinunciano agli eventuali crediti che deriverebbero dall'applicazione dei parametri corretti.

Nel 2019 sono maturate *commissioni di performance pari ad Euro 259.950 per la classe A, Euro 272.808 per la classe B ed Euro 16.881 per la classe P.*

IV.3 Remunerazioni

La Politica di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. è stata predisposta nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR). La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 13 settembre 2019. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo). Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback. Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2019:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.328.381,70	332.566,30	15
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	517.524,80	276.789,16	4
Personale Rilevante	780.948,43	296.451,90	10
<i>Membri CdA</i>	<i>122.135,92</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>534.541,00</i>	<i>288.713,10</i>	<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>124.271,51</i>	<i>7.738,80</i>	<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 8,68%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al

controllo dei rischi). La componente variabile comprende gli eventuali bonus ad personam di competenza dell'anno. Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti. La Policy è stata approvata il 13 settembre 2019 per un adeguamento ex lege, al fine di recepire gli indirizzi di vigilanza. In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

II.	Interessi attivi su disponibilità liquide		122
	- Interessi attivi su c/c	122	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
II.	Altri ricavi		30.478
	- Arrotondamenti Attivi	30.478	
	- Sopravvenienze Attive		
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
III.	Altri oneri		-4.770
	- Arrotondamenti Passivi	-4.770	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
	Totale		25.830

Parte D ALTRE INFORMAZIONI
Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio
Operazioni a Termine e di Copertura di Rischi del Portafoglio che hanno avuto efficacia nell'anno 2019

Segno	Divisa	Ammontare Operazioni	n. operazioni
V	USD	6.650.000	5
V	GBP	2.850.000	6
V	CHF	2.800.000	5

Operazioni in essere a Termine e per Copertura di Rischio del Portafoglio alla chiusura del periodo

Segno	Divisa	Ammontare Operazioni	n. operazioni	% di copertura su Asset in Divisa
V	GBP	350.000	1	84,30%
V	CHF	600.000	1	73,58%

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	4.070		12.086	11.762	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al 33%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprendente dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura.

Per il 2019 tali valori sono, rispettivamente, 1,0145 e 0,9945.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto" per
l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2019**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
25 marzo 2020



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudit@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Ritorno Assoluto" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Ritorno Assoluto"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto

"Soprarno Ritorno Assoluto"

Relazione della società di revisione

30 dicembre 2019

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di *governance* della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Ritorno Assoluto" al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Ritorno Assoluto" al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Ritorno Assoluto" al 30 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Ritorno Assoluto"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 25 marzo 2020

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2019
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'**

Fondo Soprarno Inflazione Più

Relazione degli Amministratori alla Relazione di Gestione del Fondo

Nel corso del 2019, nel rispetto della tipologia del Fondo (bilanciato flessibile) la strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù delle loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate ed in particolare al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida. L'esposizione netta è stata contenuta tra il 13% e il 17% utilizzando posizioni in futures sui principali indici di mercato a copertura delle posizioni lunghe.

Il portafoglio azionario è rimasto sempre investito alla quota massima consentita tenuto conto delle esigenze di liquidità derivanti dai margini dei futures sulle posizioni short in essere. Mediamente il Fondo ha presentato una posizione long inferiore al 25% del patrimonio (bilanciata in parte da posizioni short sui futures su indici di mercato).

Sono state poste in essere nell'esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dai rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo, anche mediante l'utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l'attuazione delle strategie previste sul mercato azionario. In particolare si è incrementato l'utilizzo di futures a copertura e al contrario si è ridotto l'utilizzo di opzioni put sull'indice Euro Stoxx 50 al fine di proteggere il Fondo da shock improvvisi del mercato azionario europeo.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in Società che abbiano le caratteristiche descritte in precedenza; saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Gruppo Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca, Credit Agricole, Banca Popolare Friuladria, IW Bank, On Line Sim ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2019 le sottoscrizioni sono ammontate a 36.451.092 Euro, il risultato positivo di gestione a 7.837.867 Euro, i rimborsi a 32.521.953 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 123.864.844 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015 come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di Gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 30 dicembre 2019 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2019. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione della Relazione di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 26 febbraio 2020

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno Inflazione Più				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	116.249.425	93,72%	109.163.457	97,21%
A1. Titoli di debito	89.858.674	72,45%	89.594.361	79,79%
A1.1 titoli di Stato	36.268.423	29,24%	44.703.737	39,81%
A1.2 altri	53.590.251	43,21%	44.890.624	39,98%
A2. Titoli di capitale	26.390.751	21,28%	19.569.096	17,43%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	5.899.061	4,76%		
B1. Titoli di debito	5.899.061	4,76%		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	452.721	0,36%	305.934	0,27%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	452.721	0,36%	305.934	0,27%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	584.368	0,47%	2.039.356	1,82%
F1. Liquidità disponibile	581.266	0,47%	2.428.371	2,16%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.563.708	2,07%	3.219.045	2,87%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.560.606	-2,06%	-3.608.060	-3,21%
G. ALTRE ATTIVITA'	850.382	0,69%	783.669	0,70%
G1. Ratei attivi	838.620	0,68%	772.120	0,69%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	11.762	0,01%	11.549	0,01%
TOTALE ATTIVITA'	124.035.957	100,00%	112.292.416	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	49.754	85.049
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	49.754	85.049
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	121.357	109.528
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	113.502	94.801
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	7.855	14.727
TOTALE PASSIVITA'	171.111	194.577
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	123.864.844	112.097.839
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	77.496.750	63.871.239
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	46.368.094	48.226.599
Numero delle quote in circolazione	17.249.665,341	16.694.849,326
Numero delle quote in circolazione Classe A	10.901.426,545	9.610.818,758
Numero delle quote in circolazione Classe B	6.348.238,796	7.084.030,568
Valore unitario delle quote	7,181	6,715
Valore unitario delle quote Classe A	7,109	6,646
Valore unitario delle quote Classe B	7,304	6,808

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	5.202.937,285
Quote emesse Classe A	3.267.357,628
Quote emesse Classe B	1.935.579,657
Quote rimborsate	4.648.121,270
Quote rimborsate Classe A	1.976.749,841
Quote rimborsate Classe B	2.671.371,429

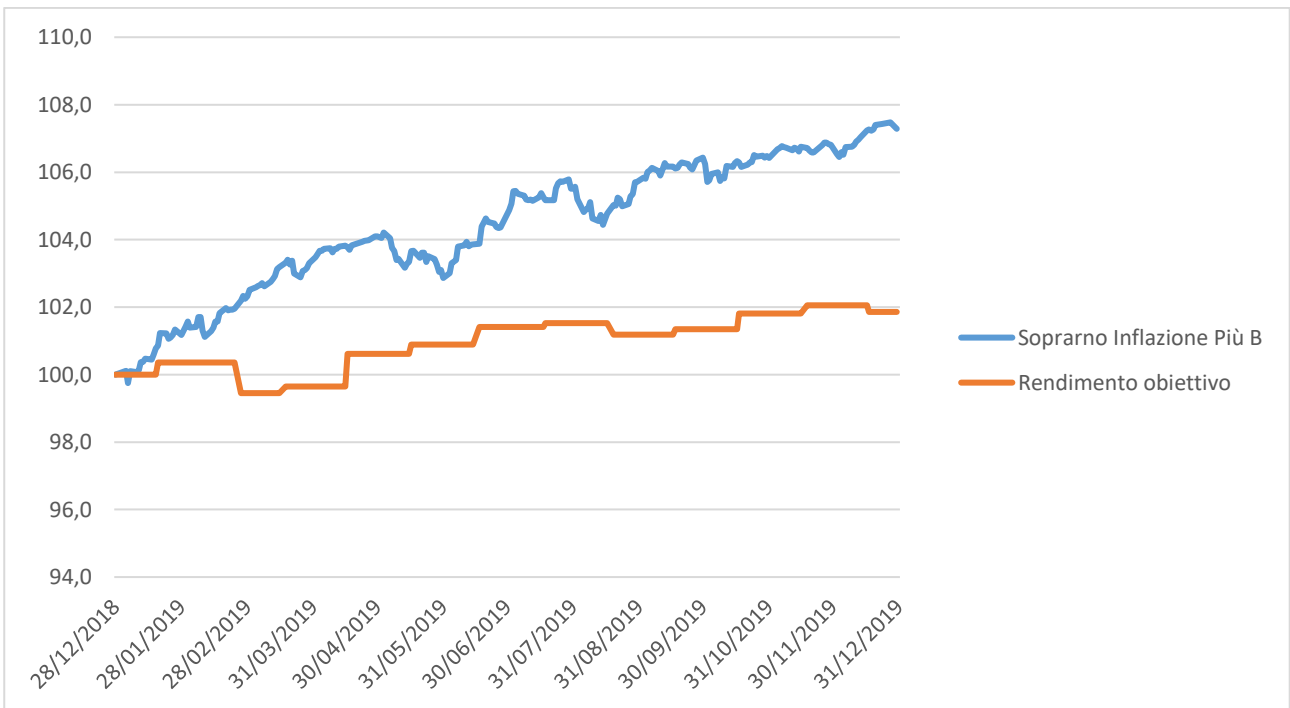
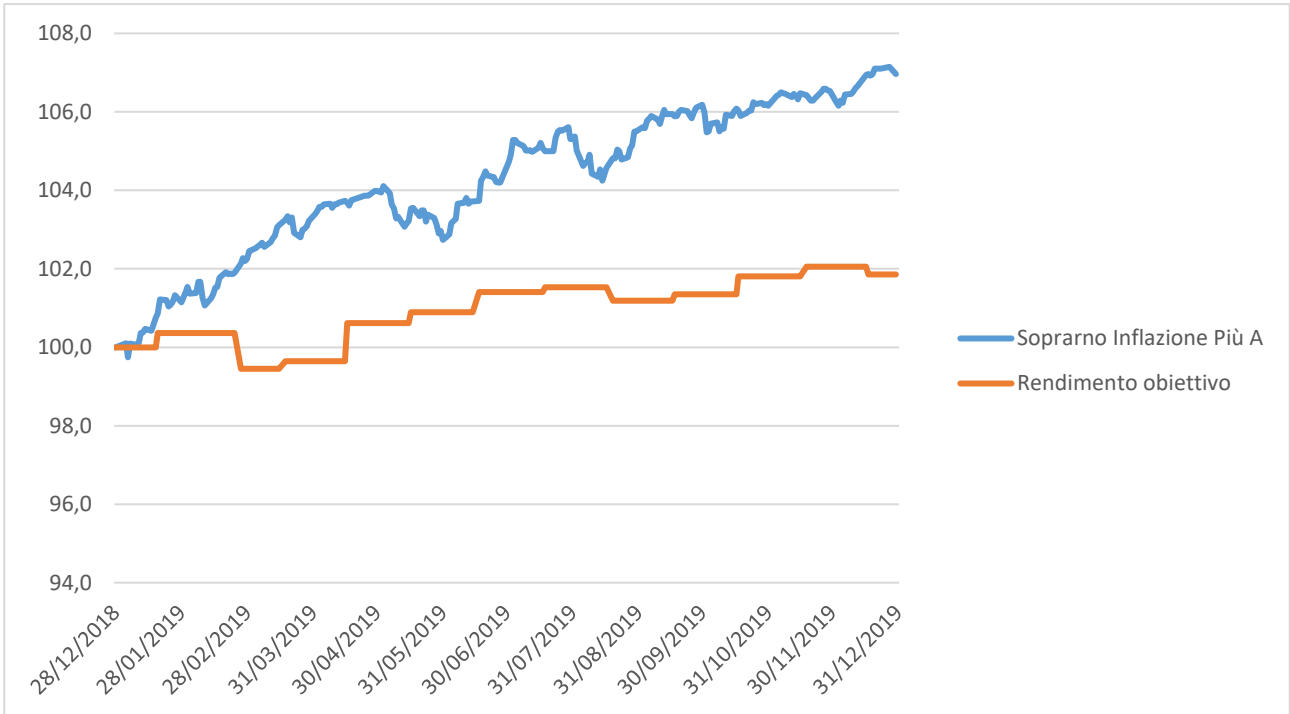
RELAZIONE DI GESTIONE Soprano Inflazione Più				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	10.513.312		-5.207.056	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	2.560.262		3.058.657	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.863.774		2.329.571	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	696.489		729.085	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	695.742		-3.388.830	
A2.1 Titoli di debito	100.628		-1.885.649	
A2.2 Titoli di capitale	595.114		-1.503.181	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	7.381.808		-4.876.883	
A3.1 Titoli di debito	2.525.721		-3.182.878	
A3.2 Titoli di capitale	4.856.087		-1.694.005	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-124.500			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		10.513.312		-5.207.056
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	107.355			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	111.097			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	111.097			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	-2.408			
B2.1 Titoli di debito	-2.408			
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-1.334			
B3.1 Titoli di debito	-1.334			
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		107.355		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-1.553.436		169.848	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-1.553.436		169.848	
C1.1 Su strumenti quotati	-1.553.436		169.848	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
DI. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-224.398		-270.334	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA	-197.431		-175.197	
E1.1 Risultati realizzati	-201.356		-172.037	
E1.2 Risultati non realizzati	3.925		-3.160	
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-26.967		-95.137	
E3.1 Risultati realizzati	-26.980		-95.106	
E3.2 Risultati non realizzati	13		-31	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		8.842.832		-5.307.542
G. ONERI FINANZIARI	-15.723		-13.155	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-15.723		-13.155	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		8.827.109		-5.320.697
H. ONERI DI GESTIONE	-1.059.198		-1.150.094	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SCR				
Classe A	-906.279		-944.425	
Classe B	-630.900		-600.102	
Classe B	-275.379		-344.324	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-23.091		-24.855	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-51.705		-55.275	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-1.908		-1.700	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-76.215		-123.838	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	69.954		30.664	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	116		-5.039	
I2. ALTRI RICAVI	75.152		37.679	
I3. ALTRI ONERI	-5.314		-1.976	
Risultato della gestione prima delle imposte		7.837.865		-6.440.127
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		7.837.865		-6.440.127
Classe A		4.610.714		-3.344.187
Classe B		3.227.152		-3.095.940

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2017/2019 è pari a 1,60% per la classe A e 1,84% per la classe B.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in data 7 Aprile 2008, sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	6,629	7,121	7,109
B	6,791	7,317	7,304

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia del Fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di gestione basata sulla ricerca di alfa sui diversi mercati azionari.

La strategia di investimento adottata è stata quella di selezionare titoli azionari sottovalutati in virtù della loro potenzialità di crescita nel medio/lungo termine. Si è fatta attenzione alla qualità delle aziende selezionate con una particolare attenzione al posizionamento nei mercati di riferimento e a una buona prevedibilità degli utili e ad una posizione finanziaria solida.

Relativamente alla componente valutaria, essa è risultata significativamente coperta dal rischio di cambio con una esposizione netta inferiore al 10% della posizione complessiva in valute diverse dall'Euro.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria il Fondo ha mantenuto un peso complessivo superiore al 75% del NAV. Nel corso dell'anno la selezione delle aree di investimento ha privilegiato i titoli di Stato Italiani e sono state selezionate emissioni corporate (principalmente bancarie) che avessero rendimenti interessanti. Sono stati selettivamente acquistati titoli corporate di società industriali.

In attesa di una normalizzazione dei tassi e di un eventuale rialzo dei tassi a lungo termine dovuta alla ripresa del ciclo economico globale, rimaniamo molto cauti in termini di duration. L'allargamento dei rendimenti su titoli emessi da aziende italiane ha creato interessanti opportunità di investimento soprattutto nei primi mesi dell'anno in aziende di buona qualità e con attività diversificate geograficamente. Riteniamo che ci sia valore in alcuni emittenti italiani a basso rating ma che nel complesso i tassi di mercato a lungo termine siano

destinati gradualmente a salire nel corso dei prossimi anni. Per questo il Fondo ha mantenuto e manterrà anche nel corso del 2020 un livello di Duration complessiva “moderato”.

Nel corso del 2019 il Fondo ha mantenuto mediamente una esposizione netta azionaria mediamente tra il 13% e il 17% del NAV. Il Fondo ha mantenuto una politica di asset allocation abbastanza equilibrata, con una preferenza per l’Europa e un sovrappeso nei settori difensivi e meno esposti all’andamento del ciclo economico, in particolare nella prima parte dell’anno.

Nel corso del 2019, anche grazie al rinnovato sostegno delle banche centrali con nuove misure di politica monetaria espansive, i mercati azionari internazionali hanno recuperato le perdite registrate nel corso dell’anno precedente, andando a registrare in molti casi nuovi massimi assoluti. Si evidenzia inoltre come la volatilità sia diminuita significativamente nel corso dell’anno, in particolare nel corso dell’ultimo trimestre quando si sono ridotti significativamente i rischi di una escalation nelle tensioni commerciali tra Usa e Cina.

Il rallentamento economico in atto, che si è gradualmente esteso nel corso dell’anno a tutte le economie mondiali, non ha avuto ripercussioni sull’andamento dei mercati azionari, che avevano in parte anticipato tale andamento alla fine del 2018. Il mercato non scontava una reazione tempestiva e significativa delle banche centrali, in particolare della Federal Reserve che, a differenza delle attese di rialzo dei tassi d’interesse, ha annunciato tre riduzioni dei tassi di interesse.

Tale decisione, unita alla ripresa degli stimoli sia in Europa che in Cina, ha contribuito alla performance dei mercati azionari che non hanno beneficiato della crescita degli utili aziendali, sostanzialmente stabili sia in Usa che in Europa.

In Europa la performance positiva dei mercati azionari è stata trainata principalmente dal settore tecnologico, da alcuni settori industriali e dai settori difensivi. I primi hanno beneficiato delle prospettive di ripresa economica sostenute dalle politiche monetarie e dalle minori tensioni commerciali, i secondi dalla riduzione dei tassi d’interesse e dall’appetibilità dei propri dividendi.

Al contrario sono state deludenti le performance di alcuni settori accomunati dal fatto di essere sottoposti alla pressione di alcuni trend strutturali particolarmente sfavorevoli che richiedono investimenti o una ridefinizione dei propri business. Il settore automobilistico e quello petrolifero dovranno, con la ridefinizione delle politiche energetiche di molti paesi, investire significativamente in nuove tecnologie per ridurre l’impatto sulle emissioni inquinanti mentre altri, come media e telefonici, sono soggetti alla competizione di nuovi soggetti, principalmente americani, che propongono nuove piattaforme con un’offerta più completa e a costi ridotti.

Nel corso dell’ultima parte dell’anno si evidenzia un crescente interesse proprio verso quelle aziende, appartenenti a diversi settori merceologici, che contribuiscono a soddisfare le crescenti richieste per una maggiore attenzione all’ambiente, alla sostenibilità e alla riduzione dei consumi. In Europa le utilities e alcune aziende industriali rappresentano al meglio la risposta all’emergere di nuovi bisogni dei consumatori e hanno per questo beneficiato di un crescente interesse anche degli operatori finanziari.

Negli USA la performance del mercato azionario è stata ancor più significativa di quella registrata in Europa.

E' interessante rilevare come, a differenza dell'Europa, solo un settore ha ottenuto performance superiori all'indice di mercato, la tecnologia. Ormai il settore tecnologico ha un peso significativo nell'indice azionario americano e le valutazioni in alcuni casi estremamente generose hanno contribuito al risultato molto positivo del 2019.

La dispersione dei rendimenti settoriali in USA è stata molto contenuta. Solo il settore energetico ha ottenuto rendimenti significativamente inferiori alla media del mercato.

In tale contesto il maggiore contributo positivo alla performance azionaria è giunto pertanto dalla selezione di alcuni titoli appartenenti al settore tecnologico ed industriale, oltre che dai titoli del settore farmaceutico e delle utilities. I settori industriali globali, con una significativa esposizione alla domanda cinese e agli emerging markets, hanno ottenuto al contrario performance deludenti (settore automobilistico e alcuni titoli del settore chimico, ad esempio).

Sul fronte dei dati macroeconomici, l'economia americana ha gradualmente rallentato il proprio tasso di crescita; in particolare l'attività manifatturiera ha rallentato significativamente a causa di molteplici fattori tra i quali ricordiamo i problemi legati al Boeing 737-Max, la debolezza del settore energetico e l'impatto delle tensioni commerciali con la Cina. Al contrario i consumi, grazie ai tassi d'interesse molto bassi e a un mercato del lavoro in costante progresso, hanno continuato a sostenere l'economia americana e in particolare il settore dei servizi, del commercio (in particolare online) e il settore finanziario.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore debolezza rispetto all'anno precedente, in particolare a causa del forte rallentamento della componente manifatturiera. A titolo esemplificativo, si ricorda che l'indicatore ISM Manifatturiero della Germania si è costantemente deteriorato dai massimi di metà 2018 raggiungendo, verso la fine dell'anno, livelli compatibili con fasi di forte recessione. Tale debolezza è da attribuirsi nello specifico al settore automobilistico, che in Germania rappresenta una componente rilevante dell'attività industriale, e di tutti i settori industriali ad esso collegati. Il deterioramento dell'attività manifatturiera ha coinvolto, in misura più contenuta, anche gli altri paesi europei. Come negli Usa, anche in Europa la componente dei servizi e dei consumi ha beneficiato delle favorevoli condizioni monetarie derivanti dalla ripresa degli stimoli messi in campo dalle Banche Centrali. Anche il settore immobiliare mostra diffusi segnali di ripresa in aree come l'Italia e la Spagna dove l'erogazione di finanziamenti a tassi molto convenienti sostiene l'acquisto immobiliare. Si ritiene che le politiche monetarie messe in campo nel 2019 avranno un effetto positivo sui dati macroeconomici europei nel corso del 2020, sostenendo soprattutto una ripresa dell'attività manifatturiera, mentre confermiamo la positività sulla dinamica dei consumi discrezionali.

Nel corso del 2019 i settori legati alle materie prime hanno avuto un andamento contrastante. A tale proposito riteniamo che all'interno di tali settori vi sia una maggiore selettività che si basa non solo su valutazioni di natura finanziaria ma soprattutto di sostenibilità e di rispetto dei parametri ESG. Si spiegano così le divergenze di risultati all'interno del settore dove alcune aziende, in particolare nel settore petrolifero, trattano a livelli valutativi molto sacrificati. Ciò è dovuto in parte anche all'esclusione del settore energetico tradizionale da molti portafogli di importanti società d'investimento e in generale da un crescente interesse degli investitori per aziende operanti nel settore delle energie alternative.

Riteniamo che l'importanza di fattori qualitativi legati all'innovazione in campo energetico porteranno nei prossimi anni a una riallocazione degli investimenti al di fuori del settore dei combustibili fossili. Anche all'interno di tale settore molte imprese stanno valutando iniziative per beneficiare del nuovo scenario e ci attendiamo pertanto un incremento degli investimenti nelle energie rinnovabili e una campagna di acquisizioni nel settore.

A seguito delle azioni di politica monetaria messe in campo dalle banche centrali, nel corso dell'anno i tassi d'interesse si sono ulteriormente ridotti, sia in Europa che in USA. In particolare nella prima parte dell'anno, i tassi d'interesse a lungo termine hanno raggiunto nuovi minimi; il Bund tedesco fino a -0.70%, il Treasury americano sotto 1.50% con un effetto di trascinamento sui titoli governativi dei principali paesi e successivamente sui titoli corporate. Le attese di una ripresa economica imminente rimangono contenute e i tassi d'interesse hanno registrato limitati rialzi nell'ultimo trimestre dell'anno.

Il portafoglio obbligazionario ha mantenuto dei livelli complessivi di duration contenuti con una distribuzione per scadenze lineare per mantenere il rendimento del Fondo allineato ai movimenti dei tassi d'interesse di mercato. L'esposizione ai titoli corporate principalmente di emittenti europei è stata incrementata, al fine di beneficiare di rendimenti più elevati rispetto ai titoli governativi. A seguito delle azioni di politica monetaria a sostegno dell'economia messe in atto dalle Banche Centrali, sono stati incrementati nel corso dell'anno gli investimenti in titoli corporate con rating inferiore all'investment grade all'interno dei limiti stabiliti.

Al fine di ottenere rendimenti più elevati è stata incrementata la componente di titoli obbligazionari con una liquidabilità più bassa, privilegiando comunque scadenze inferiori ai 24 mesi.

L'andamento descritto dei tassi d'interesse ha sostenuto le valutazioni dei mercati azionari che attualmente appaiono generose, in particolare nel settore della tecnologia e dei consumi di base. Il forte interesse registrato nel corso del 2019 per gli investimenti ESG ha contribuito all'aumento significativo delle valutazioni di alcuni settori, senza registrare in molti casi una crescita degli utili superiore agli anni precedenti. Per questo motivo rimaniamo selettivi all'interno di tali settori, concentrando gli investimenti in aziende con potenziale di crescita significativo o con valutazioni ancora ragionevoli.

Nel corso dell'anno i settori più deludenti sono stati il settore finanziario (a causa dell'impatto negativo derivante dal calo dei tassi d'interesse che riduce la redditività delle banche) e il settore petrolifero dove si ritiene che le valutazioni sacrificate siano motivate anche dal minore interesse degli investitori verso il settore. Anche il settore automobilistico risente delle stesse dinamiche evidenziate per il settore petrolifero, a cui si è aggiunta la debolezza della domanda nel mercato europeo ed asiatico.

Per il primo semestre del 2020 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee ed americane caratterizzate da prospettive di crescita interessanti e moderatamente esposte a una ripresa del ciclo economico; si riduce moderatamente l'esposizione ai settori più difensivi.

In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento.

Rimaniamo moderatamente positivi sugli Stati Uniti dove, seppure le valutazioni siano generose, alcuni settori potrebbero beneficiare di una ripresa dell'economia globale, in particolare per i settori dell'industria, dell'energia, della tecnologia e per alcune aziende esposte ai consumi globali. Rimaniamo cauti sui settori difensivi dove le valutazioni appaiono elevate, ad eccezione del settore farmaceutico.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2020 si manterrà a livelli inferiori al 25% del patrimonio del Fondo. Pertanto l'utilizzo dello short sull'indice STOXX600 è stato ridotto rispetto agli anni precedenti, mantenendo un'esposizione netta complessiva in azioni attorno al 15%.

Nel corso del 2020 la Duration del portafoglio obbligazionario si manterrà su livelli "contenuti".

In base alle esigenze di efficienza nella gestione del portafoglio si implementeranno pertanto posizioni di copertura attraverso l'utilizzo di futures su indici di mercato o settoriali e/o attraverso l'uso di opzioni put sugli indici principali.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2019 il risultato di gestione positivo deriva principalmente da una allocazione settoriale equilibrata e dal contributo dell'attività di selezione delle singole aziende presenti nei portafogli. Si è privilegiato l'investimento in settori più tradizionali e negli investimenti obbligazionari si è privilegiata l'esposizione ad emittenti appartenenti al mercato italiano ed in particolare al settore finanziario. La selezione dei titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito positivamente al risultato di gestione.

La copertura dal rischio di cambio (in particolare la copertura parziale delle posizioni in titoli espresse in dollari e franchi svizzeri) non ha contribuito in modo significativo alla performance.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, sia in Europa che in USA, titoli azionari di settori difensivi e ciclici tradizionali, con particolare esposizione al settore industriale, utilities e della tecnologia;
- per la componente obbligazionaria, nel rispetto dei limiti di duration moderati, sono state selezionate in prevalenza emissioni corporate di emittenti italiani sia bancari che industriali di buona qualità e con rendimenti interessanti. Inoltre il calo dei rendimenti dei titoli di stato italiani ha contribuito alla performance del Fondo, in particolare grazie al recupero dei CCT presenti in portafoglio.

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 alla data di fine dicembre 2019:

- la categoria di emittenti (rating) non può essere inferiore ad investment-grade, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è previsto l'investimento principalmente in Paesi appartenenti all'OCSE o aventi sede legale in Paesi Ocse e Bermuda;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1,55. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 55%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

La Società adotta il metodo del VaR (Value at Risk) per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -3%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

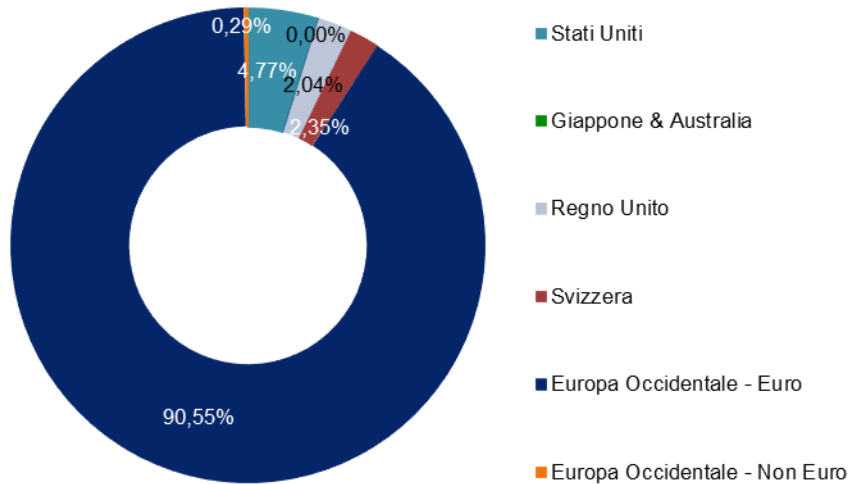
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

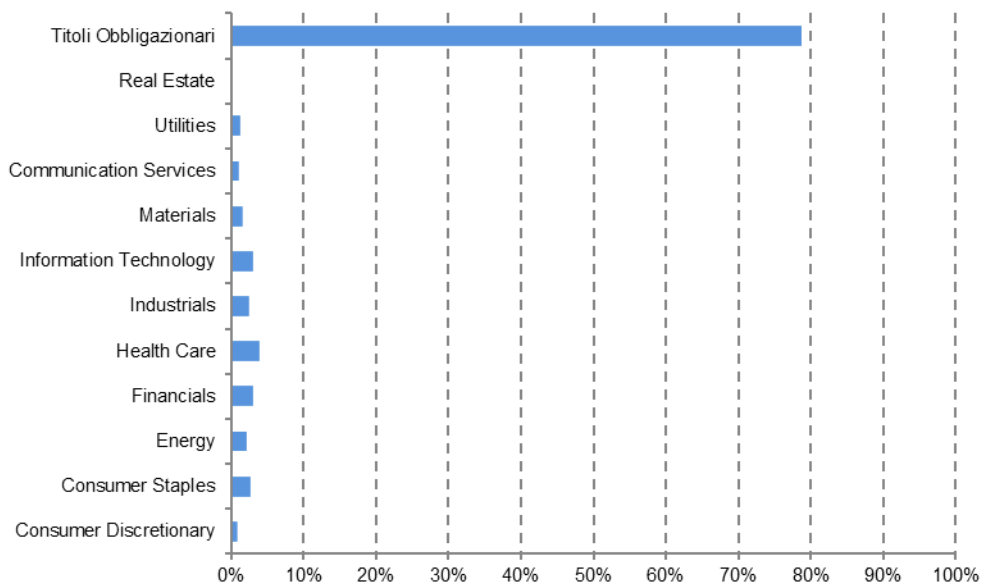
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Italy Float 15GN2020	5.556.485	4,48%
2	CCT 15DC2022 Ind	4.034.400	3,25%
3	BTP 2,6% 15ST2023 IL	3.992.815	3,22%
4	cdp Fl 20MZ2022	3.204.423	2,58%
5	BTP 0,1% 15MG2023	3.138.400	2,53%
6	CCT 15LG2023 Ind	3.022.800	2,44%
7	BTP 2,15% 15DC2021	2.605.750	2,10%
8	BTP 3,75% 01MZ2021	2.406.950	1,94%
9	BTP 4,5% 01MZ2024	2.331.800	1,88%
10	CCT 15DC2020 Ind	2.212.914	1,78%
11	ICCR 1,5% 21FB2020	2.004.720	1,62%
12	Ubi 1,75% 12AP23	1.776.355	1,43%
13	CCT 15ST2025 Ind	1.562.880	1,26%
14	CDP 1,5% 21GN2024	1.550.955	1,25%
15	BTP 0,65% 15OT2023	1.519.200	1,22%
16	ICCR 1,5% 11OT2022	1.326.377	1,07%
17	BTP 2,5% 01DC2024	1.307.400	1,05%
18	Sga 2,625% 13FB2024	1.250.688	1,01%
19	Bami 2% MZ22	1.221.180	0,98%
20	Arev 4,875 23ST2024	1.162.120	0,94%
21	VITT 5,75% 11LG28	1.149.490	0,93%
22	CRSM 3,2% 18NV2021	1.103.523	0,89%
23	UNI 3,5% 29NV2027	1.082.820	0,87%
24	AstraZeneca Plc LN	1.077.927	0,87%
25	TTTIM 3,25% 16GE2023	1.076.070	0,87%
26	BNP Paribas FP	1.054.600	0,85%
27	ETLS 2,25% 13LG2027	1.042.300	0,84%
28	ISIM 5,15 16LG20	1.025.830	0,83%
29	MB 0,625% 27ST2022	1.009.970	0,81%
30	BTP 1,65% 23AP2020IL	1.005.585	0,81%
31	UPM-Kymmene Oyj	1.004.575	0,81%
32	Tka 1,875% 06MZ23	1.004.400	0,81%
33	BPV 0,5% 03FB2020	1.000.460	0,81%
34	DB 0,375% 18GE2021	998.980	0,81%
35	BPSO 2,5% 30MZ2022	960.768	0,77%
36	Reps 3,875% PerpNC21	939.141	0,76%
37	TEVA 1,25% 31MZ2023	934.660	0,75%
38	Total SA (FP)	934.515	0,75%
39	Intesa San Paolo Ord	880.688	0,71%
40	ISP Perp NC21	847.816	0,68%
41	Alphabet Inc-cl A	838.142	0,68%
42	BPSO 3% 23OT2022	836.030	0,67%
43	RCI 1,75% 10AP2026	829.040	0,67%
44	MYL 3,125% 22NV2028	796.712	0,64%
45	FCA 3,75% 29MZ2024	792.785	0,64%
46	UBI 1,55% 28ST2021	791.931	0,64%
47	SAP SE	782.080	0,63%
48	SPMI 3,75% 08ST2023	776.083	0,63%
49	HSBC Bank perp NC20	765.655	0,62%
50	Anheuser-Busch InBev	737.300	0,59%
51	Thermo Fisher Scie	726.249	0,59%
52	INVI 1,375% 20LG2022	715.099	0,58%
53	Microsoft Corp	704.218	0,57%
54	RAI 1,375% 04DC24	702.947	0,57%
55	Siemens A G-Reg (DE)	699.240	0,56%
56	MCC 1,5% 24OT24	693.917	0,56%
57	CCT 15GN2022 Ind	688.905	0,56%
58	Worldline Sa	666.225	0,54%
59	Lonza Group A G-Reg	649.802	0,52%
60	OMV Perp em15 NC25	638.565	0,51%
61	UniCredit 4,375%GE27	636.666	0,51%
62	Sanofi SA (FP)	628.250	0,51%
63	SCH 3,25% 15MG2025	617.052	0,50%
64	ORA 5% Perp NC26	609.930	0,49%
65	Teva 0,375% LG20	607.083	0,49%
66	AUCH 0,625% 07FB2022	603.504	0,49%
67	ICCR fl 01FB2021	600.258	0,48%
68	Vinci SA (FP)	593.880	0,48%
69	Assg 3,875% 29GE29	591.030	0,48%
70	ETH 3% 14GE2026	588.120	0,47%
71	E.ON SE (DE)	571.440	0,46%
72	BTP 5,5% 01ST2022	571.400	0,46%
73	CRSM 4,25% 16DC2020	570.396	0,46%
74	Exor 2,875% 22DC2025	557.455	0,45%
75	Celx 3,125% 27LG2022	537.535	0,43%
76	K+S 4,125% 06DC2021	535.805	0,43%
77	DB 2,625% 12FB2026	534.550	0,43%
78	san 6,25% perp NC21	533.370	0,43%
79	TKOF 3% 27NV2023	533.225	0,43%
80	BPEI 5,125% 31MG2027	531.985	0,43%

81	SPMI 2,75% 05AP2022	525.125	0,42%
82	Mtna 2,25% 17GE24	523.125	0,42%
83	NATW fl 25LG2029	520.260	0,42%
84	UBI 4,25% 05MG2026	516.210	0,42%
85	Unilever nv	514.600	0,41%
86	AZM 2% 28MZ2022	514.520	0,41%
87	DB 1,5% 20GE2022	507.085	0,41%
88	Logitech Intl SA	505.896	0,41%
89	ANIMIM 1,75% 23OT26	494.445	0,40%
90	Merek & Co Inc	488.140	0,39%
91	atl 1,875% nv25	484.765	0,39%
92	Nestle Sa-Reg	481.924	0,39%
93	ATLI 1,75% 01FB2027	475.145	0,38%
94	Air Products and Che	473.226	0,38%
95	Honeywell Intl Inc	473.018	0,38%
96	SG fl Perp NC20	468.060	0,38%
97	UBI 2,2% 31DC2021	467.625	0,38%
98	FM fl OI DC2024	462.460	0,37%
99	Royal Dutch Shell NA	460.163	0,37%
100	Zurich Insurance Gr	456.605	0,37%
101	AXA Var Perp NC24	453.892	0,37%
102	BNP FF Perp NC22	448.048	0,36%
103	UBI 1,8% 31GE2022	444.236	0,36%
104	Capgemini SA	441.200	0,36%
105	UNI 3% 24ST2022	437.974	0,35%
106	Saipem Spa	435.600	0,35%
107	WDI 0,5% 11ST24	434.145	0,35%
108	acaf 6,5% perp NC21	432.928	0,35%
109	SPIE 3,125% 22MZ2024	430.896	0,35%
110	Novartis AG-Reg	422.684	0,34%
111	Royal Dutch Shell LN	421.557	0,34%
112	Bns 1,625% 17OT24	420.804	0,34%
113	EDP Renovaveis SA	417.600	0,34%
114	NDB 4,6% 01MZ2021	416.156	0,34%
115	Credit Agricole (FR)	413.920	0,33%
116	BPSO 2,2% 14AG2022	407.720	0,33%
117	Orange	393.900	0,32%
118	Johnson & Johnson	389.579	0,31%
119	aut 1,625% gn23	389.464	0,31%
120	McDonald's Corp	387.168	0,31%
121	AXA SA	376.425	0,30%
122	Diageo Plc	376.138	0,30%
123	Estee Lauder-A	368.934	0,30%
124	Legrand SA	365.200	0,29%
125	BP Plc	365.019	0,29%
126	Reckitt Benckiser	362.642	0,29%
127	Atlas Copco Ab-a Shs	357.854	0,29%
128	Volkswagen AG PFD	352.480	0,28%
129	Paypal Holdings Inc-	337.738	0,27%
130	Koninklijke Phili NL	326.813	0,26%
131	Prysmian Spa	322.350	0,26%
132	FMC 3,021% 06MZ2024	317.379	0,26%
133	BTP 1,45% 15ST2022	310.740	0,25%
134	IPGI 3,75% 24GN2021	308.148	0,25%
135	Coca-cola Hbe Ag-cdi	303.845	0,24%
136	DB 1,25% 08ST2021	303.069	0,24%
137	Engie	290.300	0,23%
138	Oracle Corporation	282.599	0,23%
139	CRSM 3,8% 31MZ2020	281.736	0,23%
140	Illimity Bank	250.145	0,20%
141	TERE 4,25 04MZ2020	248.708	0,20%
142	ENEL SpA	247.520	0,20%
143	Dow Inc-w/i	242.828	0,20%
144	CRSM 4,2% 22LG2023	223.908	0,18%
145	Allianz SE-Reg (DE)	218.400	0,18%
146	FBK 5,875% NC24	215.250	0,17%
147	Fnac Darty SA	212.400	0,17%
148	Bani 2,5% GN24	206.846	0,17%
149	UGF FF 15GN2021	201.154	0,16%
150	Dupont De Nemours In	198.411	0,16%
151	CRSM 4% 30NV2023	195.118	0,16%
152	bps0 2,15% 21ge2022	186.880	0,15%
153	Aig 4,875% 15MZ2067	178.376	0,14%
154	UNI 3% 25GE2023	147.158	0,12%
155	CRSM 3,75% 20ST2022	136.221	0,11%
156	CRSM 3,8% 16DC2023	117.470	0,09%
157	Valmet Corp	106.800	0,09%
158	CRSM 4% 14OT2023	97.805	0,08%
159	CARCES 3% 21GE23	75.618	0,06%
160	BPSO 1,35% 22AP2021	39.121	0,03%
161	UNI fl 28GE2020	29.981	0,02%
162	BPSO 1,7% 21AP2022	27.987	0,02%
163	CRSM 3,5% 22FB2020	26.091	0,02%
164	UNI fl 15LG2020	22.890	0,02%
165	CRSM 4% 15AP2020	15.128	0,01%
166	UNI 3% 17AG2022	12.409	0,01%
	Tot. Strumenti Finanziari	122.148.485	
	Totale Attività	124.035.957	98,48%

II.1 Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	36.268.423			
- di altri enti pubblici	702.947			
- di banche	15.370.504	6.757.200		
- di altri	14.045.671	15.755.714	958.215	
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	2.136.303	15.170.962	8.731.006	
- con voto limitato				
- altri		352.480		
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	68.523.847	38.036.357	9.689.221	
- in percentuale del totale delle attività	55%	31%	8%	

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	45.749.675	61.610.128	8.889.621	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	45.749.675	61.610.128	8.889.621	
- in percentuale del totale delle attività	36,88%	49,67%	7,17%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	6.351.362	15.752.465
- altri	26.564.525	17.155.564
Titoli di capitale	9.687.748	8.317.295
Parti di OICR		
Totale	42.603.635	41.225.324

II.2 Strumenti finanziari non quotati

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	5.899.060,54			
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA Aperti Retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	5.899.060,54			
- in percentuale del totale delle attività	5%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri	4.402.908,17	870.000,00
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	4.402.908,17	870.000,00

II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	30.028.529	40.623.265	23.872.225
Dollaro USA	1.233.714		
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute	0		

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	452.721		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			452.721		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2019 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2019 il patrimonio del fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		581.266
- EUR	435.504	
- CHF	23.982	
- GBP	12.040	
- HKD		
- SEK	18.304	
- YEN	73	
- USD	43.943	
- DKK	8.844	
- NOK	38.512	
- AUD		
- NZD		
- Altre	63	
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		2.563.708
- Proventi da Incassare	3.141	
- c/Val- da Ricevere Vendite	2.553.417	
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere	7.150	
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-2.560.606
- Oneri da Pagare	-16	
- Divise da Consegnare Vendite	-7.173	
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare	-2.553.417	
TOTALE		584.368

II.9 Altre attività

G1.	Ratei attivi		838.620
	. Interessi su Titoli	838.510	
	. Interessi su Disp liquide	110	
	. Altri		
G2.	Risparmio d'imposta		
	. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti		
	. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3.	Altre		11.762
	. Crediti per quote da ricevere		
	. Plusvalenze su operazioni pending		
	. Ratei Plus Vendite Divise Copertura	11.762	
	. Equalizzatori		
	. Rebate		
	. Crediti per vendite da regolare		
	. Proventi da prestito titoli		
	. Plusvalenze da DCS		
	. Altre		
	TOTALE		850.382

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti finanziamenti ricevuti.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 30 Dicembre 2019 non sono presenti strumenti derivati passivi.

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2020	49.754	49.754
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			49.754

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		113.503
	- Rateo Interessi Passivi c/c	767	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	80.998	
	Classe A	57.719	
	Classe B	23.279	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo		
	Classe A		
	Classe B		
	- Rateo Oneri Depositario	4.662	
	- Rateo Costo Società di Revisione	20.518	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	1.932	
	- Rateo Spese Calcolo NAV	2.164	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	2.462	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
N3.	Altre		7.855
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura	7.837	
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri	18	
	- Accessori CFD		
	Totale		121.358

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati				
Denominazione Investitore		N° Quote	Percentuale	
Numero Quote in Circolazione		17.249.665,341		
Classe A		10.901.426,545		
Classe B		6.348.238,796		
di cui:				
detenute da Investitori Qualificati		6.428.798,961	37,27%	
Classe A		187.737,674		
Classe B		6.241.061,287		
Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti				
		N° Quote	Percentuale	
Numero Quote in Circolazione		17.249.665,341		
Classe A		10.901.426,545		
Classe B		6.348.238,796		
di cui:				
detenute da Soggetti Non Residenti		403.542,853	2,34%	
Classe A		78.192,924		
Classe B		325.349,929		
Variazione del patrimonio netto				
		Anno 2019 (ultimo esercizio)	Anno 2018 (penultimo esercizio)	Anno 2017 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo		112.097.838	125.221.198	105.978.913
Incrementi:				
a) sottoscrizioni:				
- sottoscrizioni singole		34.980.630	39.289.445	55.527.945
- piani di accumulo		526.394	732.143	703.958
- switch in entrata		944.068	25.316.044	956.110
b) risultato positivo della gestione		7.837.867		4.034.148
Decrementi:				
a) rimborsi:				
- riscatti		-32.398.479	-47.013.680	-37.576.223
- piani di rimborso				
- switch in uscita		-123.474	-25.007.185	-4.403.653
b) proventi distribuiti				
c) risultato negativo della gestione			-6.440.127	
Patrimonio netto a fine periodo		123.864.844	112.097.838	125.221.198

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	2.640.836	2%
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	6.242.550	5%
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 30 dicembre 2019, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	109.222.627		1.699.177	110.921.804		163.269	163.269
Dollaro USA	7.143.964		74.504	7.218.468		-0	-0
Sterlina Inglese	2.907.127		23.910	2.931.037			
Franco Svizzero	2.516.912		23.984	2.540.896		7.837	7.837
Dollaro HK							
Corona Svedese	357.854		18.305	376.160		1	1
Yen			100	100		1	1
Corona Danese			8.846	8.846		4	4
Corona Norvegese			38.582	38.582			
Zloty Polacco							
Altre divise			63	63		0	0
Totale	122.148.485		1.887.471	124.035.956		171.112	171.112

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	100.628		2.537.416	24.712
2. Titoli di capitale	595.114	-20.171	4.856.087	280.529
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito	-2.408		-13.029	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili			-256.909	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili	-1.292.087		-76.950	
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili			-51.990	
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

II. Depositi bancari

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti investimenti su Depositi bancari

III. Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2019 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine	-201.356	3.925
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-26.980	13

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-15.723	-15.723
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-15.723

IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti				Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR			
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	906	0,79%						
Provvigioni di base	906	0,79%						
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	23							
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%						
4) Compenso del depositario	52	0,04%						
5) Spese di revisione del fondo	27	0,02%						
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	2	0,00%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	6	0,01%						
Contributo Consob	4	0,00%						
Oneri bancari diversi	2	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0	0,00%						
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	1.016							
10) Provvigioni d'incentivo	0	0,00%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	43	0	0,19%					
di cui: -su titoli azionari	34		0,19%					
-su titoli di debito	4		0,00%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	5		0,00%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	16							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	1.075	0,93%						
Valore complessivo netto medio di periodo	115.403							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore al rendimento obiettivo, nel medesimo arco temporale e la relativa differenza ("differenziale") sia superiore a quella mai registrata dall'inizio di operatività del Fondo ("data iniziale dello HWM relativo").

Per *high water mark* relativo ("HWM relativo") si intende il valore più elevato del differenziale registrato in ciascun giorno di valorizzazione nel periodo intercorrente tra la data iniziale dello HWM Relativo e il giorno precedente quello di valorizzazione.

In particolare la provvigione di incentivo è dovuta qualora: la variazione percentuale del valore della quota del Fondo in ciascun giorno di valorizzazione rispetto alla data iniziale dello HWM relativo sia superiore al rendimento obiettivo del Fondo rapportato al medesimo arco temporale: cioè alla variazione percentuale registrata, nel medesimo arco temporale, dall'indice indicato quale componente del rendimento obiettivo del Fondo maggiorata per ogni giorno costituente l'arco temporale di un ammontare pari a 0,0041% giornaliero; la differenza percentuale tra la variazione della quota e il rendimento obiettivo sia superiore allo HWM Relativo.

La differenza positiva tra il differenziale e l'HWM relativo è definita "*Overperformance*".

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo il valore iniziale dello HWM relativo è fissato allo 0% alla data iniziale dell'HWM Relativo.

Il primo differenziale utilizzato sarà pertanto determinato sulla base dei valori delle quote e del rendimento obiettivo rispettivamente del primo giorno di offerta del Fondo e del primo giorno di valorizzazione effettiva dello stesso.

Ogni qual volta si verificano le condizioni per cui è dovuta la provvigione di incentivo, il nuovo valore di HWM Relativo sarà pari al valore assunto dal differenziale.

La provvigione di incentivo è pari al 15% della *Overperformance* ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo del Fondo disponibile e il valore complessivo medio del Fondo nel periodo intercorrente dalla data del precedente *high water mark* relativo.

La provvigione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del mese solare successivo.

L'obiettivo di rendimento del Fondo Soprarno Inflazione Più è il seguente: Eurostat Eurozone Ex Tabacco Unrevised Series NSA + 1,5% annuo.

L'indice in oggetto, che identifica il rendimento obiettivo, è del tipo *price index* ed è calcolato sulla base dei valori mensili pubblicati sulle diverse fonti informative (Bloomberg, stampa specializzata e sul sito *internet* <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>).

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Valore quota nel giorno T0: 5 Euro.

Valore indice identificativo dell'obiettivo di rendimento nel giorno T0: 100

Data del giorno rilevante "n" di calcolo: T0+n

Maggiorazione al parametro che rappresenta il rendimento obiettivo del Fondo: $0,00411\% \cdot n$

Valore quota nel giorno rilevante T0+n: 6,72 Euro.

Valore indice identificativo dell'obiettivo di rendimento nel giorno rilevante T0+n: 118.

Performance Fondo nel periodo T0 <--> T0+n: 34,4%.

Obiettivo rendimento (indice + spread) nel periodo T0 <--> T0+n: $18\% + 0,00411\% \cdot n = 19,50\%$

Differenziale di *performance* tra Fondo e obiettivo rendimento nel periodo tra T0 e T0+n: $o+n - m = 14,9\%$.

Massimo differenziale di *performance* mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: $o+n - m = 11,4\%$

Data del giorno rilevante relativo al massimo differenziale di *performance* mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: $20\% \cdot (14,90\% - 11,40\%) = 0,7\%$

NAV di calcolo provvigione di incentivo: minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivo: 100.000.000 Euro x 0,7% = 700.000 Euro

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

Nel 2019 non sono maturate commissioni di *performance*.

IV.3 Remunerazioni

La Politica di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. è stata predisposta nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR). La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 13 settembre 2019. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo). Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback. Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2019:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.328.381,70	332.566,30	15
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	517.524,80	276.789,16	4
Personale Rilevante	780.948,43	296.451,90	10
<i>Membri CdA</i>	<i>122.135,92</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>534.541,00</i>	<i>288.713,10</i>	<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>124.271,51</i>	<i>7.738,80</i>	<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 23,23%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi). La componente variabile comprende gli eventuali bonus ad personam di competenza

dell'anno. Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti. La Policy è stata approvata il 13 settembre 2019 per un adeguamento ex lege, al fine di recepire gli indirizzi di vigilanza. In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali.

V Altri ricavi ed oneri

II.	Interessi attivi su disponibilità liquide		116
	- Interessi attivi su c/c	116	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
I2.	Altri ricavi		75.152
	- Arrotondamenti Attivi	75.152	
	- Sopravvenienze Attive		
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
I3.	Altri oneri		-5.314
	- Arrotondamenti Passivi	-5.314	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
	Totale		69.953

Parte D ALTRE INFORMAZIONI
Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio
Operazioni a Termine e di Copertura di Rischi del Portafoglio che hanno avuto efficacia nell'anno 2019

Segno	Divisa	Ammontare Operazioni	n. operazioni
V	USD	13.800.000	5
V	GBP	6.050.000	6
V	CHF	7.000.000	5

Operazioni in essere a Termine e per Copertura di Rischio del Portafoglio alla chiusura del periodo

Segno	Divisa	Ammontare Operazioni	n. operazioni	% di copertura su Asset in Divisa
V	GBP	1.000.000	1	40,20%
V	CHF	1.500.000	1	54,30%

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	5.060		13.701	12.201	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari all' 17%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura.

Per il 2019 tali valori sono, rispettivamente, 1,0062 e 0,9852.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione Più" per l'esercizio
chiuso al 30 dicembre 2019**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
25 marzo 2020



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmaudit@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione Più"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Inflazione Più" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Inflazione Più"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Inflazione Più"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Inflazione Più" al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Inflazione Più" al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Inflazione Più" al 30 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Inflazione Più"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 25 marzo 2020

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2019
DEL FONDO
SOPRARNO PRONTI TERMINE OBBLIGAZIONARIO**

Fondo Soprarno Pronti Termine Obbligazionario

Relazione degli Amministratori alla Relazione di Gestione del Fondo

Nel corso dell'anno 2019 il fondo è stato investito nel rispetto dei limiti di durata media del portafoglio e di durata media del repricing impartiti dalle istruzioni di vigilanza per i fondi monetari, tutti i titoli presenti in portafoglio hanno durata residua minore di 2 anni ed i titoli con rating inferiore a investment grade rappresentano fino al 20% del Fondo. Solo le coperture dai rischi di tasso sono state effettuate tramite l'utilizzo di futures negoziati sui mercati regolamentati senza tener conto dei limiti citati.

In relazione alla *performance* generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione "Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio".

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in titoli di stato italiani con duration inferiore ai 12 mesi in considerazione del fatto che tali scadenze non dovrebbero risentire, sia in termini di innalzamento dei rendimenti che in termini di incremento di volatilità, della riaccelerazione della crescita economica in Europa.

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Gruppo Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca, Credit Agricole, Banca Popolare Friuladria, IW Bank, On Line Sim ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2019 le sottoscrizioni sono ammontate a 75.285.170 Euro, il risultato positivo di gestione a 431.809 Euro, i rimborsi a 34.194.314 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 116.973.674 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddittuale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015 come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 30 dicembre 2019 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2019. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione della Relazione di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge "Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)", convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri "white list" i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 26 febbraio 2020

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno pronti termine obbligazionario				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	105.011.966	89,63%	70.459.161	93,19%
A1. Titoli di debito	105.011.966	89,63%	70.459.161	93,19%
A1.1 titoli di Stato	50.151.207	42,81%	45.363.788	60,00%
A1.2 altri	54.860.759	46,83%	25.095.373	33,19%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	5.690.498	4,86%		
B1. Titoli di debito	5.690.498	4,86%		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	162.159	0,14%	53.705	0,07%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	162.159	0,14%		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati			53.705	0,07%
D. DEPOSITI BANCARI	4.500.000		4.000.000	
D1. A vista	4.500.000	3,84%	4.000.000	5,29%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	950.303	0,81%	453.700	0,60%
F1. Liquidità disponibile	950.309	0,81%	1.958	0,00%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			451.742	0,60%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-6	-0,00%		
G. ALTRE ATTIVITA'	843.209	0,72%	644.995	0,85%
G1. Ratei attivi	843.209	0,72%	644.995	0,85%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	117.158.135	100,00%	75.611.561	100,00%

	Situazione al 30/12/2019	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	37.744	124.815
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	37.744	124.815
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	146.718	35.737
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	146.718	35.737
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	184.462	160.552
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	116.973.675	75.451.010
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	45.717.703	34.760.025
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	71.255.972	40.690.985
Numero delle quote in circolazione	22.610.097,005	14.569.515,009
Numero delle quote in circolazione Classe B	8.359.232,919	6.394.094,104
Numero delle quote in circolazione Classe A	14.250.864,086	8.175.420,905
Valore unitario delle quote	5,174	5,179
Valore unitario delle quote Classe B	5,469	5,436
Valore unitario delle quote Classe A	5,000	4,977

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	14.491.487,938
Quote emesse Classe B	6.211.505,158
Quote emesse Classe A	8.279.982,780
Quote rimborsate	6.450.905,942
Quote rimborsate Classe B	4.246.366,343
Quote rimborsate Classe A	2.204.539,599

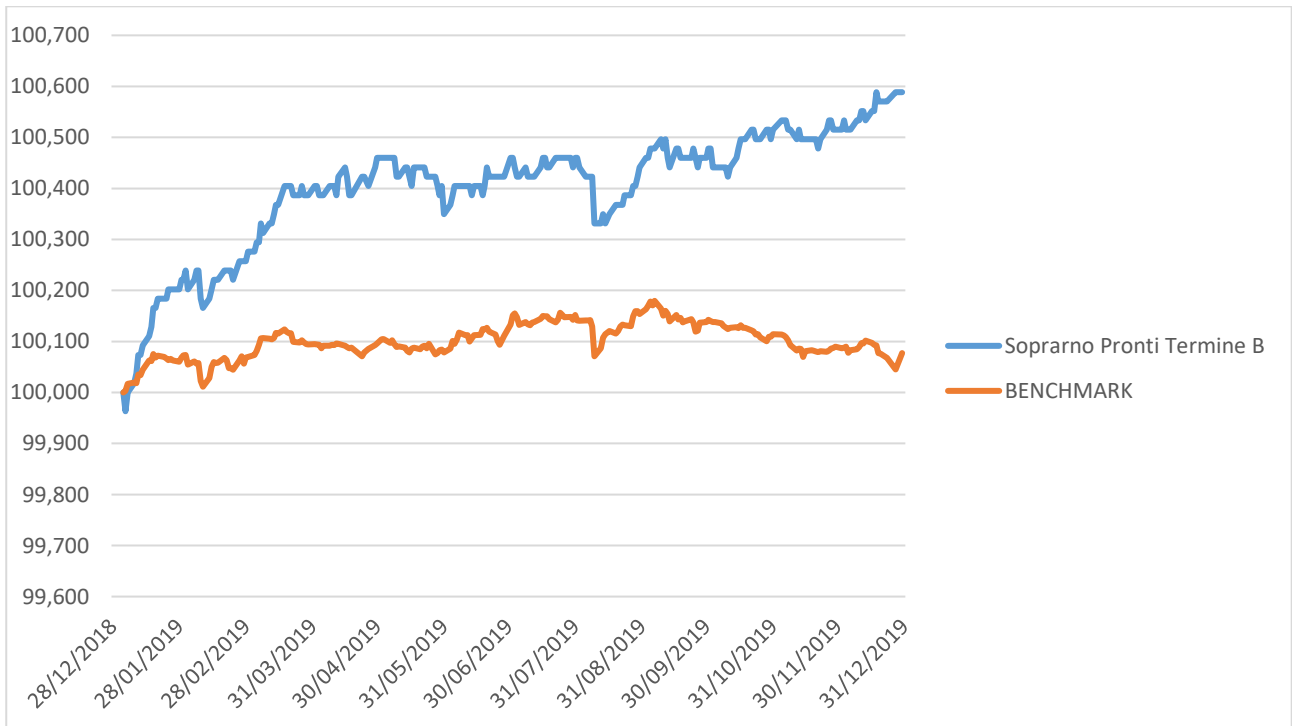
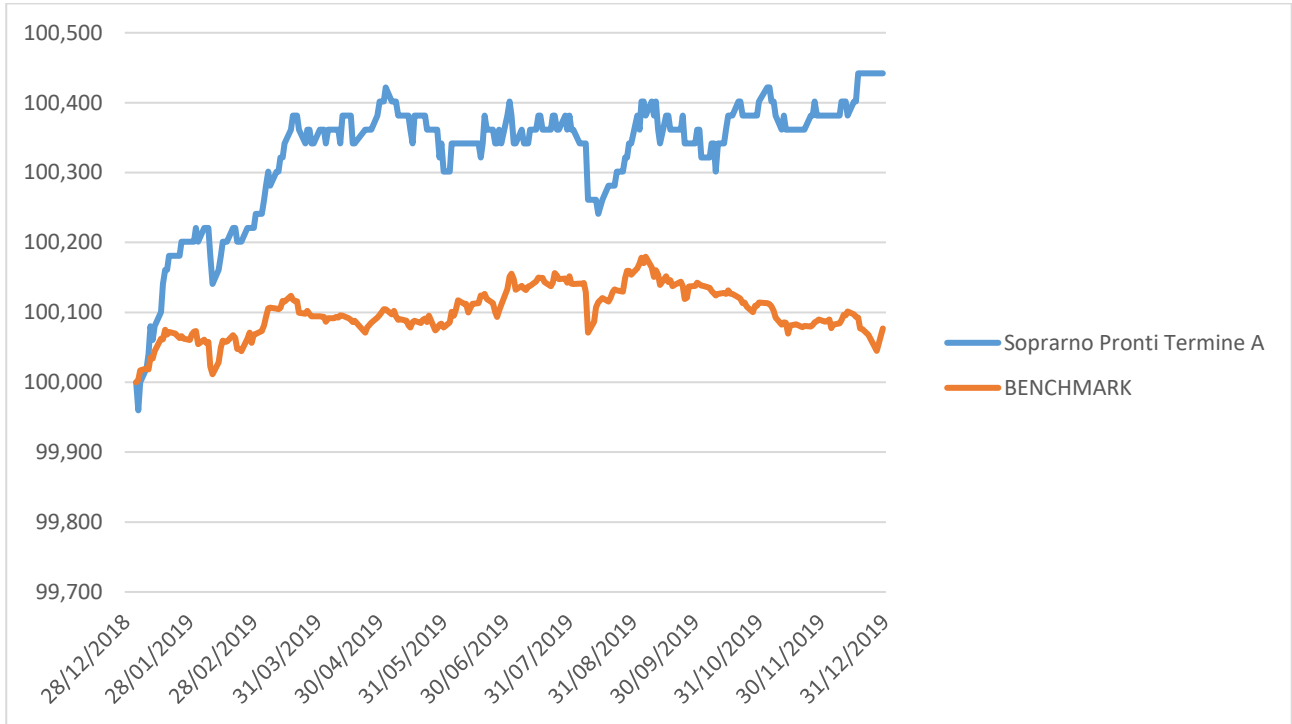
RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno pronti termine obbligazionario				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	693.169		-130.785	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	1.772.379		1.602.153	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.772.379		1.602.153	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	-524.143		-642.827	
A2.1 Titoli di debito	-524.143		-642.827	
A2.2 Titoli di capitale				
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-236.707		-1.090.111	
A3.1 Titoli di debito	-236.707		-1.090.111	
A3.2 Titoli di capitale				
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	-318.360			
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		693.169		-130.785
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	36.830			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	72.863			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	72.863			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI	1.032			
B2.1 Titoli di debito	1.032			
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-37.065			
B3.1 Titoli di debito	-37.065			
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		36.830		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	10.100		-77.458	
C1. RISULTATI REALIZZATI	10.100		-77.458	
C1.1 Su strumenti quotati	10.100		-77.458	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

	Relazione al 30/12/2019		Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI	17.589		20.282	
DI. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI	17.589		20.282	
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	-2.923		4	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	-2.923		4	
E3.1 Risultati realizzati	-2.923		4	
E3.2 Risultati non realizzati				
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		754.764		-187.957
G. ONERI FINANZIARI	-1.362		-4.416	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-1.362		-4.416	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		753.402		-192.373
H. ONERI DI GESTIONE	-306.530		-164.944	
H1. PROVVISORIE DI GESTIONE SCR	-189.397		-70.760	
Classe B	-52.264		-70.760	
Classe A	-137.134		-70.760	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-18.179		-15.433	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-40.636		-34.290	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-3.295		-4.701	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-55.023		-39.760	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. 1, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	-15.064		-6.451	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	-10.472		-6.066	
I2. ALTRI RICAVI			1	
I3. ALTRI ONERI	-4.592		-386	
Risultato della gestione prima delle imposte		431.808		-363.768
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe B				
Classe A				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe B				
Classe A				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		431.808		-363.768
Classe B		219.122		-222.774
Classe A		212.686		-135.994

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA


Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2017/2019 è pari a -0,17% per la classe A e -0,05% per la classe B. Il relativo *benchmark*, nello stesso periodo di riferimento, ha avuto un rendimento medio annuo composto del -0,13%.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	4,976	5,000	5,000
B	5,435	5,469	5,469

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

La tipologia di bond governativi presenti in portafoglio privilegia i titoli di stato italiani che presentano rendimenti superiori ad altri paesi dell'Eurozona.

La componente obbligazionaria corporate è stata incrementata fino al 45% del NAV con l'inserimento anche di titoli appartenenti a settori non finanziari. Nel corso dell'anno è mantenuta stabile la quota di titoli con scadenza inferiore ai 12 mesi (circa 50% del NAV).

Inoltre nelle fasi di maggiore volatilità sono state colte occasioni di investimento nella parte brevissima della curva delle scadenze per ribilanciare adeguatamente il portafoglio riducendo la maturity complessiva senza penalizzare il Rendimento a scadenza complessivo.

Il fondo è investito, ancorchè classificato nel comparto degli obbligazionari a breve termine, nel rispetto dei limiti di durata media del portafoglio e di durata media del "repricing" impartiti dalle istruzioni di vigilanza per i fondi monetari.

Si è mantenuta una esposizione alla componente corporate di rating sub-investment grade, ma almeno di rating equivalente a BB-, fino a un massimo del 20% del NAV.

Nel corso dell'anno il fondo ha mantenuto una duration complessiva del portafoglio pari a circa 0,5 anni.

La società ha posto in essere tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e ad una gestione efficiente del fondo.

Anche per il primo semestre del 2020, si presume di detenere in portafoglio prevalentemente obbligazioni governative di Stati appartenenti alla Unione Europea con duration di portafoglio molto contenuta e compresa tra 0,4 e 0,6 anni.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

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

	Tracking error Volatility (TEV)
2019	0.49%
2018	0.56%
2017	0.25%

Il valore della *Tracking error Volatility* (TEV) è stato calcolato come deviazione standard settimanale annualizzata della differenza tra la *performance* del Fondo e quella del *benchmark*.

Distribuzione dei proventi

Anno	Valore quota		Proventi distribuiti
	fine es.	fine es. prec.	
I Sem. 2008	5,109	5,077	0,069
II Sem. 2008	5,114	5,109	0,074
I Sem. 2009	5,177	5,114	0,057
II Sem. 2009	5,161	5,177	0,041
I Sem. 2010	5,177	5,161	0,011
II Sem. 2010	5,127	5,177	non distr.
2011	5,238	5,127	0,110
2012	5,404	5,238	0,110
2013	5,434	5,404	0,020
2014 Cl. A	5,015	-	0,015
2014 Cl. B	5,497	5,434	0,061
2015 Cl. A	5,031	5,015	0,036
2015 Cl. B	5,479	5,497	0,031
2016 Cl. A	5,025	5,031	0,025
2016 Cl. B	5,478	5,479	0,035
2017 Cl. A	5,004	5,025	non distr.
2017 Cl. B	5,456	5,478	non distr.
2018 Cl. A	-	-	non distr.
2018 Cl. B	-	-	non distr.
2019 Cl. A	5,000	4,977	0,023
2019 Cl. B	5,469	5,436	0,033

(valori espressi in Euro)

Dal 1° luglio 2010 il Regolamento del Fondo prevede di distribuire il provento su base annuale anziché semestrale.

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 alla data di fine dicembre 2019:

- la duration media del portafoglio è non superiore ai 12 mesi;
- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'*investment grade* o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è previsto l'investimento principalmente in strumenti del mercato monetario e finanziario emessi da emittenti aventi sede in Paesi o da Paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea, quotati, quotandi e/o trattati in tutti i mercati ufficiali o regolamentati riconosciuti, compresi gli "altri mercati regolamentati" definiti in sede di autoregolamentazione dalle associazioni rappresentative delle SGR e portati a conoscenza della Banca d'Italia; si intende eventualmente investire più del 35% del patrimonio nei seguenti stati: Italia, Spagna, Francia e Germania. Il Fondo può investire per non più del 30%, delle proprie attività, in obbligazioni e strumenti monetari di emittenti sovrani o garantiti da stati, di organismi internazionali o sopranazionali non appartenenti all'Unione Monetaria Europea;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

La Società adotta la misura del *Tracking error* per il controllo del rischio del Fondo, che viene sviluppato simulando, mediante il Filtered Bootstrap una metodologia di classe Montecarlo, la deviazione standard degli scostamenti attesi dal *benchmark* su un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi). L'obiettivo del Fondo così come stabilito dal Consiglio di Amministrazione è quello di presentare un massimo scostamento negativo annuo dello 0,40% rispetto al *benchmark* di riferimento (definito dall'indice MTS BOT ex Banca d'Italia).

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Gli investimenti del fondo sono esclusivamente su titoli di debito ed orientati esclusivamente in Europa.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15DC2020 Ind	6.336.981	5,41%
2	Italy Float 15GN2020	6.213.161	5,30%
3	BTP 2,1% 15ST2021 il	6.090.772	5,20%
4	CTZ 29NV2021	3.996.960	3,41%
5	BTP 1,65% 23AP2020IL	3.842.340	3,28%
6	BTP 3,75% 01AG2021	3.713.150	3,17%
7	DB 0,375% 18GE2021	3.596.328	3,07%
8	BMPS 0,75% 25GE2020	3.502.205	2,99%
9	ISIM 5,15 16LG20	3.180.073	2,71%
10	Cdep Float 30ST2020	3.140.579	2,68%
11	BTP 0,05% 15AP2021	3.009.210	2,57%
12	Bami fl 30DC2020	2.196.029	1,87%
13	BTP 4% 01ST2020	2.177.092	1,86%
14	BPIM 2,75% 27LG2020	2.129.085	1,82%
15	BTP1 1,25% 27OT20/L	2.029.936	1,73%
16	Atl 4,375 MZZ20	2.015.460	1,72%
17	ICCR fl 01FB2021	2.000.860	1,71%
18	BTP 0,7% 01MG2020	1.905.510	1,63%
19	CTZ 27NV2020	1.903.021	1,62%
20	BTP 0,35% 15GN2020	1.771.086	1,51%
21	PEME 2,5% 21AG21	1.750.541	1,49%
22	BTP 2,15% 15DC2021	1.563.450	1,33%
23	CDP 2,75% 31MG21	1.560.480	1,33%
24	UGF FF 15GN2021	1.501.615	1,28%
25	BTP 3,75% 01MG2021	1.367.899	1,17%
26	Arev 3,5% 22MZ2021	1.250.016	1,07%
27	pem 3,125% 27nv20	1.231.188	1,05%
28	FCE 1,66% FB21	1.219.728	1,04%
29	Atl 1,125% 04nv21	1.191.432	1,02%
30	Turk 5,125% 18MG2020	1.120.218	0,96%
31	UCG 6,125% 19AP21	1.073.670	0,92%
32	BPIM 6% 05NV2020	1.040.850	0,89%
33	Teva 0,375% LG20	1.032.041	0,88%
34	IPGI 3,75% 24GN2021	1.027.160	0,88%
35	DB 1,25% 08ST2021	1.010.230	0,86%
36	ISPI fl 31MZ2021	1.006.240	0,86%
37	IFIS 1,75% 26MG2020	1.005.800	0,86%
38	AU BVVP 2,375% MZ20	1.004.090	0,86%
39	BMPS 0,75% 15MZ2020	1.001.570	0,85%
40	BPV 0,5% 03FB2020	1.000.460	0,85%
41	DB fl 07DC2020	997.840	0,85%
42	EQT 4,875% 15NV2021	921.646	0,79%
43	BTP 0,65% 01NV2020	906.570	0,77%
44	MB 5% 15NV2020	905.376	0,77%
45	ICCR 1,5% 21FB2020	902.124	0,77%
46	BTP 2,3% 15OT2021	833.256	0,71%
47	fce 1,528% nv20	809.656	0,69%
48	FCE 0,869% 13ST21	804.368	0,69%
49	ISP fl 15MG2020	802.752	0,69%
50	UNI 3% 25MZ2021	788.638	0,67%
51	UCG FL 31MG2020	771.812	0,66%
52	Unicredito Float 22A	759.840	0,65%
53	BTP 4,25% 01MZ2020	758.391	0,65%
54	BPIM fl 14GE2020	681.993	0,58%
55	Mediob FL 13GN21	651.423	0,56%
56	CRSM 4,25% 16DC2020	628.977	0,54%
57	BTP 0,45% 01GN2021	605.094	0,52%
58	BPIM fl 29GE2021	556.372	0,47%
59	IFIM Float 16FB21	544.975	0,47%
60	BTP 3,75% 01MZ2021	523.250	0,45%
61	UNI fl 28GE2020	518.678	0,44%
62	bmbs 2,875% 16AP2021	518.320	0,44%
63	Atlantia 2,875 2B21	509.755	0,44%
64	Tka 1,75% nv20	504.725	0,43%
65	BTP 0,35% 01NV2021	503.700	0,43%
66	CRSM 3,2% 18NV2021	437.479	0,37%
67	Teva 2,2% LG21	434.503	0,37%
68	NDB 4,6% 01MZ2021	416.156	0,36%
69	BPSO 1,5% 20NV2020	402.600	0,34%
70	CRSM 3,8% 31MZ2020	365.251	0,31%
71	BPSO 3,35% 15NV2020	333.531	0,28%
72	UNI fl 15LG2020	333.402	0,28%
73	BPSO 1,5% 12FB2021	265.135	0,23%
74	TERE 4,25 04MZ2020	248.708	0,21%
75	CRSM 4% 15AP2020	225.911	0,19%
76	BPSO 3% 20FB2021	204.360	0,17%
77	CRSM 3,5% 22FB2020	201.701	0,17%
78	AREV 3,25% 04ST2020	102.280	0,09%
79	CRSM 3,5% 22AP2020	100.759	0,09%
80	BTP 4,5% 01FB2020	100.379	0,09%
81	CRSM 1,3% 22OT2020	61.115	0,05%
82	BPSO 3% 14MZ2021	51.150	0,04%
	Tot. Strumenti Finanziari	110.702.465	
	Totale Attività	117.158.135	94,49%

II.1 Strumenti finanziari quotati
Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	50.151.207			
- di altri enti pubblici			1.120.218	
- di banche	25.460.017	6.020.554		
- di altri	11.950.571	6.406.024	921.646	2.981.729
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	87.561.795	12.426.578	2.041.864	2.981.729
- in percentuale del totale delle attività	75%	11%	2%	3%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	66.517.677	37.138.140	1.356.149	
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	66.517.677	37.138.140	1.356.149	
- in percentuale del totale delle attività	56,78%	31,70%	1,16%	

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	58.811.369	50.676.214
- altri	58.501.133	29.002.755
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	117.312.502	79.678.969

II.2 Strumenti finanziari non quotati

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	5.690.498			
- di altri				
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA Aperti Retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	5.690.498			
- in percentuale del totale delle attività	5%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri	6.383.316,01	2.976.662,50
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	6.383.316,01	2.976.662,50

II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	69.464.629	39.881.687	
Dollaro USA		1.356.149	
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute		-0	

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	162.159		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			162.159		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2019 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Consistenze a fine esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Illimity Bank	4.500.000,00				4.500.000,00
Banca 2					
Banca 3					
Banca 4					
Banca 5					
Altre banche					
Totale	4.500.000,00				4.500.000,00

Flussi registrati nell'esercizio

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
Illimity Bank - versamenti - prelevamenti	4.500.000,00				4.500.000,00
Banca Alpi Marittime - versamenti - prelevamenti	2.000.000,00				2.000.000,00
Banca Interprovinciale - versamenti - prelevamenti	2.000.000,00				2.000.000,00
Banca 4 - versamenti - prelevamenti					
Banca 5 - versamenti - prelevamenti					
Altre banche - versamenti - prelevamenti					
Totale - versamenti - prelevamenti	4.500.000,00 4.000.000,00				4.500.000,00 4.000.000,00

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		950.309
- EUR	950.089	
- CHF		
- GBP	-0	
- HKD		
- SEK		
- YEN		
- USD	220	
- DKK		
- NOK		
- AUD		
- NZD		
- Altre		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
- Proventi da Incassare		
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-6
- Oneri da Pagare	-6	
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare		
TOTALE		950.303

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		843.209
. Interessi su Titoli	829.003	
. Interessi su Disp liquide	14.206	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre		
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura		
. Equalizzatori		
. Rebate		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		843.209

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere, a fine esercizio, finanziamenti. In caso di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai Fondi.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Alla data del 30 dicembre 2019 non sono presenti strumenti finanziari derivati passivi

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2020	37.744	37.744
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			37.744

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		146.718
	- Rateo Interessi Passivi c/c	-3	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	9.949	
	Classe B		
	Classe A	9.949	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo	100.906	
	Classe B	52.264	
	Classe A	48.642	
	- Rateo Oneri Depositario	4.235	
	- Rateo Costo Società di Revisione	20.518	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	6.684	
	- Rateo Spese Calcolo NAV	1.967	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	2.462	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe B		
	Classe A		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe B		
	Classe A		
N3.	Altre		
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura		
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		146.718

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati		
Denominazione Investitore	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	22.610.097,005	
Classe B	8.359.232,919	
Classe A	14.250.864,086	
di cui:		
detenute da Investitori Qualificati	7.397.593,258	32,72%
Classe B	7.300.597,419	
Classe A	36.995,839	

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	22.610.097,005	
Classe B	8.359.232,919	
Classe A	14.250.864,086	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti	644.931,619	2,85%
Classe B	358.967,259	
Classe A	286.667,236	

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2019 (ultimo esercizio)	Anno 2018 (penultimo esercizio)	Anno 2017 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	75.451.009	74.221.117	132.552.541
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	73.382.209	32.940.639	52.481.524
- piani di accumulo	237.278	290.153	378.937
- switch in entrata	1.665.683	26.028	360.285
b) risultato positivo della gestione	431.809		185.198
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-34.042.254	-31.164.840	-109.262.453
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-152.060	-498.320	-1.766.434
b) proventi distribuiti			-708.482
c) risultato negativo della gestione		-363.768	
Patrimonio netto a fine periodo	116.973.674	75.451.009	74.221.117

Sezione V Altri dati patrimoniali
V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	10.118.700	9%
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	1.257.541	1%
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 30 dicembre 2019, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	109.346.316	4.500.000	1.929.693	115.776.009		184.461	184.461
Dollaro USA	1.356.149		25.979	1.382.128			
Sterlina Inglese			-0	-0		0	0
Franco Svizzero							
Dollaro HK							
Corona Svedese							
Yen							
Corona Danese							
Corona Norvegese							
Zloty Polacco							
Altre divise			-0	-0		-0	-0
Totale	110.702.465	4.500.000	1.955.672	117.158.136		184.461	184.461

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-524.143		-236.707	-11.205
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito	1.032		-37.065	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse:				
- future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili	318.360		10.100	
- opzioni su tassi e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale:				
- future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili				
- opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili				
- swap e altri contratti simili				
Altre operazioni:				
- future				
- opzioni				
- swap				

Sezione II Depositi bancari

	Durata dei depositi				Totale
	Depositi a vista o rimborsabili con preavviso inferiore a 24 ore	Depositi rimborsabili con preavviso da 1 a 15 giorni	Depositi a termine con scadenza da 15 giorni a 6 mesi	Depositi a termine con scadenza da 6 a 12 mesi	
	17.589				17.589
Totale	17.589				17.589

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2019 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	-2.923	

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-1.362	-1.362
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-1.362

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto(media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	88	0,10%						
Provvigioni di base	88	0,10%						
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	18	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%						
4) Compenso del depositario	41	0,04%						
5) Spese di revisione del fondo	27	0,03%						
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	3	0,00%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	5	0,01%						
Contributo Consob	4	0,00%						
Oneri bancari diversi	1	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	183							
10) Provvigioni d'incentivo	101	0,11%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	22	0	0,01%					
di cui: -su titoli azionari	0		0,00%					
-su titoli di debito	12		0,01%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	10		0,00%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	1							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	307	0,34%						
Valore complessivo netto medio di periodo	90.787							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera dovuta esclusivamente quando la variazione percentuale del valore della quota sia superiore o alla variazione percentuale registrata dall'indice di riferimento, in valuta locale, nel medesimo periodo temporale di riferimento.

La commissione viene prelevata con periodicità annuale e il periodo temporale di riferimento parte con l'inizio dell'anno solare; la commissione di *performance* è accantonata solo se la variazione della quota, nel periodo temporale di riferimento, è stata positiva.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del periodo di riferimento successivo.

L'indice di riferimento è 100% MTS Bot.

Ai fini del computo della provvigione di incentivo eventuali errori di calcolo nei parametri di riferimento rilevano solo se resi pubblici entro 30 giorni dalla data di loro pubblicazione. Nel caso in cui l'errore sia reso pubblico, decorsi i suddetti 30 giorni la SGR, il Fondo e i suoi partecipanti rinunciano agli eventuali crediti che deriverebbero dall'applicazione dei parametri corretti.

Nel 2019 sono maturate commissioni di *performance* pari ad Euro 48.642 per la classe A ed Euro 52.264 per la classe B.

IV.3 Remunerazioni

La Politica di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. è stata predisposta nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR). La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 13 settembre 2019. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo). Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback. Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2019:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.328.381,70	332.566,30	15
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	517.524,80	276.789,16	4
Personale Rilevante	780.948,43	296.451,90	10
<i>Membri CdA</i>	<i>122.135,92</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>534.541,00</i>	<i>288.713,10</i>	<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>124.271,51</i>	<i>7.738,80</i>	<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 18,95%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al

controllo dei rischi). La componente variabile comprende gli eventuali bonus ad personam di competenza dell'anno. Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti. La Policy è stata approvata il 13 settembre 2019 per un adeguamento ex lege, al fine di recepire gli indirizzi di vigilanza. In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

II.	Interessi attivi su disponibilità liquide		-10.472
	- Interessi attivi su c/c	-10.472	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
II.	Altri ricavi		0
	- Arrotondamenti Attivi	0	
	- Sopravvenienze Attive		
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
III.	Altri oneri		-4.592
	- Arrotondamenti Passivi	-4.592	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
	Totale		-15.064

Parte D ALTRE INFORMAZIONI*Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio*

Al 30 Dicembre 2019 non sono in essere operazioni a copertura di rischi del Portafoglio.

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	6.190		10.257	5.909	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al 107%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprehensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura.

Per il 2019 tali valori sono, rispettivamente, 1,0408 e 0,9587.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine Obbligazionario"
per l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2019**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
25 marzo 2020



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine Obbligazionario"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Pronti Termine Obbligazionario" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione

KPMG S.p.A. è una società per azioni di diritto italiano e fa parte del network KPMG di entità indipendenti affiliate a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), entità di diritto svizzero.

Ancona Asolo Bari Bergamo
Bologna Bolzano Brescia
Catania Como Firenze Genova
Lecce Milano Napoli Novara
Padova Palermo Parma Perugia
Pescaia Roma Torino Treviso
Trieste Varese Verona

Società per azioni
Capitale sociale
Euro 10.545.200,00 i.r.
Registro Imprese Milano e
Codice Fiscale N. 00789500109
R.E.A. Milano N. 012367
Partita IVA 00789500109
VAT number IT00709600189
Sede legale: Via Vittor Pisani, 25
20124 Milano MI ITALIA



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Pronti Termine Obbligazionario"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Pronti Termine Obbligazionario"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Pronti Termine Obbligazionario" al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Pronti Termine Obbligazionario" al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Pronti Termine Obbligazionario" al 30 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Pronti Termine Obbligazionario"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 25 marzo 2020

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

**RELAZIONE ANNUALE DI GESTIONE
AL 30 DICEMBRE 2019
DEL FONDO
SOPRARNO REDDITO & CRESCITA 4%**

Fondo Soprarno Reddito & Crescita 4%

Relazione degli Amministratori alla Relazione di Gestione del Fondo

In data 1° ottobre 2019 il Fondo Soprarno Reddito & Crescita è stato incorporato nel precedente Fondo Soprarno Target 4% Flessibile, assumendone il Regolamento di Gestione. Il Fondo ha preso il nome di “Soprarno Reddito & Crescita 4%”.

La fusione per incorporazione ha riguardato le quote di classe A del Fondo Soprarno Reddito & Crescita che sono confluite nelle quote di classe A del Fondo Soprarno Target 4% Flessibile e le quote di classe B e C del Fondo Soprarno Reddito & Crescita che sono confluite nelle quote di classe B del Fondo Soprarno Target 4% Flessibile.

Il Fondo pertanto ha modificato la sua politica d’investimento ed in particolare investe fino al 20% del Nav in titoli azionari appartenenti al mercato Europeo. Vengono selezionati titoli di società con politica di dividendi attraente e valutazioni compatibili con il tasso di crescita atteso.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, il Fondo puo’ investire in obbligazioni governative e societarie senza limiti di rating e di duration. E’ consentito inoltre l’investimento in titoli obbligazionari emessi da emittenti appartenenti ai Paesi Emergenti.

Il Fondo è investito principalmente in obbligazioni governative e corporate con rating investment grade. La componente di titoli di emittenti sub investment grade o senza rating è inferiore al 20%.

Il Fondo, in seguito all’incorporazione, ha mantenuto un’esposizione azionaria netta compresa tra il 7% e il 15%.

Nella selezione delle obbligazioni corporate (incluse le obbligazioni convertibili), che rappresentano circa il 70% del valore complessivo del Fondo, sono stati privilegiati emittenti del settore bancario e in quantità più contenuta nel settore industriale, con l’obiettivo di identificare emissioni che presentassero un rendimento superiore ai titoli di stato coerente con il rischio emittente assunto.

Le obbligazioni convertibili sono state prevalentemente selezionate all’interno di un paniere di titoli emessi sui mercati europei da società di media capitalizzazione ed esposte alla ripresa dei consumi e investimenti nei loro mercati di riferimento allo scopo di beneficiare di un potenziale di rivalutazione significativo.

L’esposizione complessiva (in Percentuale) delle obbligazioni convertibili si è assestata mediamente attorno al 10%, inferiore all’anno precedente; il delta medio delle obbligazioni convertibili si è ridotto a circa il 2%.

Il Fondo ha investito in misura residuale in valuta estera ed in particolare in titoli espressi in Dollari americani.

Sono state poste in essere nell’esercizio tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi e/o ad una efficiente gestione del Fondo attuata anche mediante l’utilizzo di strumenti derivati, sia per quanto concerne la gestione del rischio di cambio che per l’attuazione delle strategie previste sul mercato azionario.

In relazione alla performance generata dal Fondo si rinvia alla più ampia trattazione effettuata nella Nota Integrativa alla sezione “Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell’esercizio”.

Soprarno SGR S.p.A. distribuisce i propri prodotti attraverso Gruppo Banca Ifigest, Banca Consulia, UBI Banca, Credit Agricole, Banca Popolare Friuladria, IW Bank, On Line Sim ed All Funds Bank; a tale fine la rete collocatrice Banca Ifigest si avvale inoltre di tecniche di comunicazione a distanza mediante l'utilizzo della piattaforma Fundstore.it.

La Società, inoltre, effettua il collocamento diretto in sede per la propria clientela.

Nel corso del 2019 le sottoscrizioni sono ammontate a 36.347.822 Euro, il risultato positivo di gestione a 1.001.506 Euro, i rimborsi a 3.852.687 Euro con un valore complessivo netto a fine periodo di 40.159.886 Euro.

La Relazione di Gestione dei Fondi è composta da una Situazione Patrimoniale, da una Sezione Reddituale e dalla Nota Integrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dalla Banca d'Italia nel Provvedimento del 19 gennaio 2015 come successivamente modificato ed integrato; la Relazione di Gestione è, inoltre, accompagnata dalla Relazione degli Amministratori.

Gli schemi contabili e la Nota Integrativa sono espressi in unità di Euro senza cifre decimali.

La presente Relazione di Gestione è redatta con riferimento al 30 dicembre 2019 che risulta, ai sensi del regolamento del Fondo attualmente in vigore, l'ultimo giorno di calcolo del valore della quota per l'anno 2019. Tale data rappresenta, pertanto, il termine dell'esercizio contabile del Fondo.

Nella redazione della Relazione di Gestione sono stati applicati i principi contabili di generale accettazione per i Fondi comuni di investimento mobiliari aperti ed i criteri di registrazione previsti dal Regolamento di attuazione, coerenti con quelli utilizzati nel corso dell'esercizio per la predisposizione dei prospetti giornalieri e riepilogati nella specifica Nota Integrativa.

Dal 1 luglio 2014 il prelievo fiscale sul reddito derivante da fondi comuni d'investimento è calcolato in base all'aliquota del 26%, come dettato dal Decreto Legge “Misure urgenti per la competitività e la giustizia sociale (DL 66/2014)”, convertito dalla legge 89/2014, in luogo del precedente 20%, ad esclusione della componente derivante da titoli di Stato italiani ed equiparati e da titoli obbligazionari emessi da Stati ed enti territoriali esteri “white list” i cui redditi, di capitale e diversi, beneficeranno ancora dell'aliquota al 12,50%.

Firenze, 26 febbraio 2020

Il Consiglio di Amministrazione

RELAZIONE DI GESTIONE				
Soprarno Reddito & Crescita 4%				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/12/2019		** Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	35.956.482	88,94%	6.547.915	97,96%
A1. Titoli di debito	28.291.505	69,98%	5.394.543	80,70%
A1.1 titoli di Stato	2.614.166	6,47%	1.471.415	22,01%
A1.2 altri	25.677.339	63,51%	3.923.128	58,69%
A2. Titoli di capitale	7.664.977	18,96%	1.153.372	17,25%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	3.670.375	9,08%		
B1. Titoli di debito	3.670.375	9,08%		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	346.722	0,86%	-2	-0,00%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	346.722	0,86%	-2	-0,00%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	163.668	0,40%	53.400	0,80%
F1. Liquidità disponibile	163.680	0,40%	52.319	0,78%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			1.081	0,02%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-12	-0,00%		
G. ALTRE ATTIVITA'	291.465	0,72%	83.153	1,24%
G1. Ratei attivi	291.465	0,72%	83.153	1,24%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre				
TOTALE ATTIVITA'	40.428.712	100,00%	6.684.467	100,00%

** I dati relativi all'esercizio precedente sono relativi al fondo Soprarno Target 4% Flessibile oggetto di fusione

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/12/2019	** Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	2.473	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	2.473	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	266.354	21.221
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	266.354	21.221
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	268.827	21.221
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	40.159.886	6.663.245
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	10.021.444	613.466
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	30.138.443	6.049.779
Numero delle quote in circolazione	8.246.693,193	1.459.196,321
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.150.227,524	141.404,834
Numero delle quote in circolazione Classe B	6.096.465,669	1.317.791,487
Valore unitario delle quote	4,870	4,566
Valore unitario delle quote Classe A	4,661	4,338
Valore unitario delle quote Classe B	4,944	4,591

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	7.570.658,500
Quote emesse Classe A	2.219.834,600
Quote emesse Classe B	5.350.823,900
Quote rimborsate	783.161,628
Quote rimborsate Classe A	211.011,910
Quote rimborsate Classe B	572.149,718

****** I dati relativi all'esercizio precedente sono relativi al fondo Soprarno Target 4% Flessibile oggetto di fusione

RELAZIONE DI GESTIONE Soprarno Reddito & Crescita 4%				
SEZIONE REDDITUALE				
	Relazione al 30/12/2019		** Relazione esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.414.236		-430.721	
A1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	403.648		265.827	
A1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	328.706		223.466	
A1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	74.942		42.362	
A1.3 Proventi su parti di OICR				
A2. UTILE/PERDITE DA REALIZZI	78.627		-6.342	
A2.1 Titoli di debito	-29.223		-21.663	
A2.2 Titoli di capitale	107.850		15.321	
A2.3 Parti di OICR				
A3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	931.961		-690.206	
A3.1 Titoli di debito	487.576		-363.063	
A3.2 Titoli di capitale	444.385		-327.143	
A3.3 Parti di OICR				
A4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		1.414.236		-430.721
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	19.436			
B1. PROVENTI DA INVESTIMENTI	25.643			
B1.1 Interessi e altri proventi su titoli di debito	25.643			
B1.2 Dividendi e altri proventi su titoli di capitale				
B1.3 Proventi su parti OICR				
B2. UTILE/PERDITA DA REALIZZI				
B2.1 Titoli di debito				
B2.2 Titoli di capitale				
B2.3 Parti di OICR				
B3. PLUSVALENZE/MINUSVALENZE	-6.207			
B3.1 Titoli di debito	-6.207			
B3.2 Titoli di capitale				
B3.3 Parti di OICR				
B4. RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		19.436		
C. RISULTATO DELLE OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA	-54.005		-5.240	
C1. RISULTATI REALIZZATI	-54.005		-5.240	
C1.1 Su strumenti quotati	-54.005		-5.240	
C1.2 Su strumenti non quotati				
C2. RISULTATI NON REALIZZATI				
C2.1 Su strumenti quotati				
C2.2 Su strumenti non quotati				

****** I dati relativi all'esercizio precedente sono relativi al fondo Soprarno Target 4% Flessibile oggetto di fusione

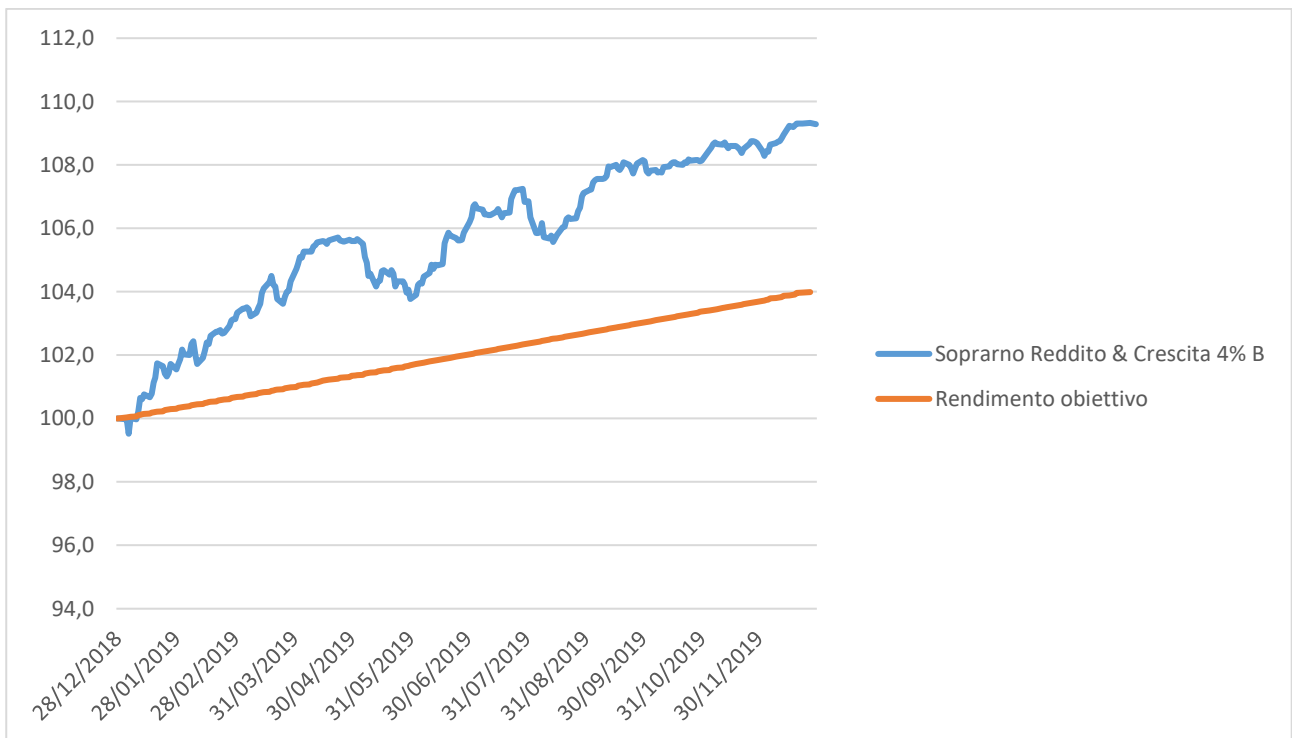
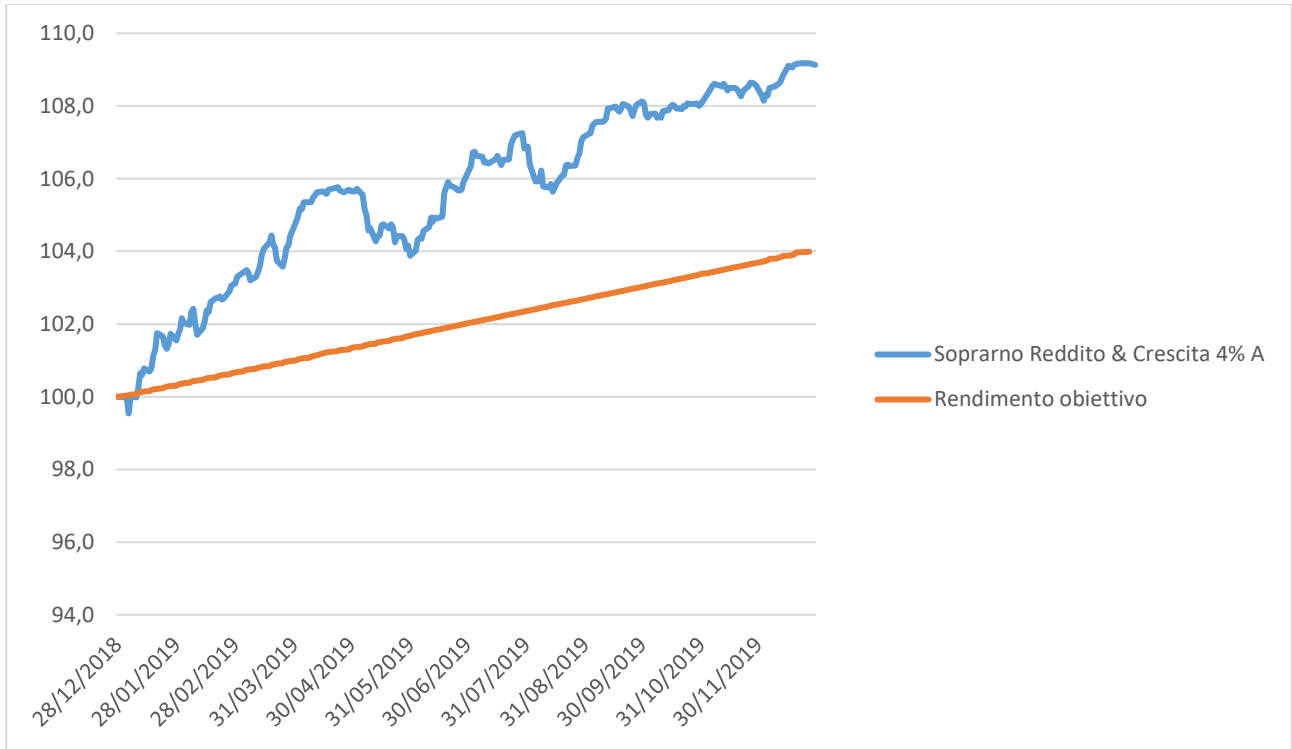
	Relazione al 30/12/2019		** Relazione esercizio precedente	
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. INTERESSI ATTIVI E PROVENTI ASSIMILATI				
E. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI	890		679	
E1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
E1.1 Risultati realizzati				
E1.2 Risultati non realizzati				
E2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
E2.1 Risultati realizzati				
E2.2 Risultati non realizzati				
E3. LIQUIDITA'	890		679	
E3.1 Risultati realizzati	888		332	
E3.2 Risultati non realizzati	2		347	
F. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
F1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRONTI CONTRO TERMINE E ASSIMILATE				
F2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione di portafoglio		1.380.557		-435.282
G. ONERI FINANZIARI	-2.903		-836	
G1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI	-2.903		-836	
G2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione di portafoglio		1.377.654		-436.118
H. ONERI DI GESTIONE	-370.375		-85.197	
H1. PROVVIGIONI DI GESTIONE SGR				
Classe A	-319.333		-50.548	
Classe B	-63.187		-6.701	
Classe B	-256.146		-43.847	
H2. COSTO DEL CALCOLO DEL VALORE DELLA QUOTA	-3.181		-1.596	
H3. COMMISSIONI DEPOSITARIO	-7.026		-3.554	
H4. SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO	-2.784		-4.701	
H5. ALTRI ONERI DI GESTIONE	-38.051		-24.798	
H6. COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO (cfr. Tit. V, Cap. I, Sez. II, para. 3.3.1)				
I. ALTRI RICAVI ED ONERI	-5.774		2.042	
I1. INTERESSI ATTIVI SU DISPONIBILITA' LIQUIDE	67		-1.579	
I2. ALTRI RICAVI	1.085		4.015	
I3. ALTRI ONERI	-6.926		-394	
Risultato della gestione prima delle imposte		1.001.505		-519.273
L. IMPOSTE				
L1. IMPOSTA SOSTITUTIVA A CARICO DELL'ESERCIZIO				
Classe A				
Classe B				
L2. RISPARMIO DI IMPOSTA				
Classe A				
Classe B				
L3. ALTRE IMPOSTE				
Utile/perdita dell'esercizio		1.001.505		-519.273
Classe A		133.742		-46.607
Classe B		867.763		-472.666

** I dati relativi all'esercizio precedente sono relativi al fondo Soprarno Target 4% Flessibile oggetto di fusione

NOTA INTEGRATIVA

INDICE DELLA NOTA INTEGRATIVA

- Parte A** ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA
- Parte B** LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO
- Sezione I** Criteri di valutazione
- Sezione II** Le attività
- Sezione III** Le passività
- Sezione IV** Il valore complessivo netto
- Sezione V** Altri dati patrimoniali
- Parte C** IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO
- Sezione I** Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura
- Sezione II** Depositi bancari
- Sezione III** Altre operazioni di gestione e oneri finanziari
- Sezione IV** Oneri di gestione
- Sezione V** Altri ricavi ed oneri
- Sezione VI** Imposte
- Parte D** ALTRE INFORMAZIONI

Parte A ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA




Nel grafico è stato riportato esclusivamente l'andamento del valore della quota in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento dichiarato.

Rendimento medio composto su base annua del Fondo negli ultimi 3 anni

Il rendimento medio annuo per il triennio 2017/2019 è pari a -0,36% per la classe A e 0,83% per la classe B.

Riferimenti circa l'andamento del valore della quota durante l'esercizio

Per il Fondo in questione in fase di istituzione sono state previste due categorie di quote, definite quote di classe "A" e di classe "B", che si differenziano per il livello di commissioni di gestione applicato, per gli importi minimi iniziali e successivi di sottoscrizione, nonché per le modalità di sottoscrizione, poiché le quote appartenenti alla classe "B" sono destinate esclusivamente a "Clienti Professionali di diritto", come definiti nell'Allegato 3, punto I del Regolamento CONSOB n. 16190 del 27/10/2007.

Si riportano di seguito i valori "minimo", "massimo" e di "chiusura" delle quote del Fondo nel corso dell'esercizio:

Classe	Minimo	Massimo	Chiusura esercizio
A	4,318	4,663	4,661
B	4,569	4,946	4,994

Nel periodo dal 03 al 04 luglio 2019, compresi, per effetto dell'errata contabilizzazione del rimborso dello strumento finanziario *Folli Follie Group cv 1,75% 03LG2019 (ISIN XS1082775054)*, valorizzato erroneamente a 100 ed all'annessa cedola, si è generata una sovrastima del Patrimonio Netto del Fondo oltre la soglia di rilevanza prevista dalla Normativa vigente.

Lo strumento è attualmente in default e valutato a 0,00001. L'errata contabilizzazione del rimborso per una quantità nominale pari a 200.000 Euro ha generato una sovrastima del Patrimonio.

Nell'ambito della valorizzazione dei NAV 03 e 04 luglio 2019 il sistema contabile ha provveduto automaticamente all'accredito del controvalore.

La SGR, concordemente con la Banca Depositaria, preso atto di quanto avvenuto ha provveduto a:

- stornare l'operazione di rimborso e l'incasso della cedola sul NAV del 05 luglio 2019 ed a valorizzare il titolo in questione ad un prezzo pari a 0,00001 Euro;
- effettuare verifiche sul valore quota del giorno 04 luglio 2019 rilevando la presenza di 2 operazioni di rimborso di quote ed 1 operazione di sottoscrizione;
- rideterminare i corretti valori delle quote unitarie del fondo che risultano inferiori a quelli precedentemente pubblicati;
- riconoscere ai clienti interessati ed al fondo corrispondendo dal c/c societario quanto dovuto nelle seguenti misure:

Data	Operazioni	Valore quota errato	Valore quota corretto	Differenza importo da corrispondere al fondo (Euro)	Differenza quote da corrispondere al cliente (N. Quote)
04/07/19	1 sottoscrizione	5,26500	5,23200		0,118
Totale quote da riconoscere al cliente: 0,118 Quote					
04/07/19	2 rimborso	5,26500	5,23200	(5,75 + 62,71) - 68,46	
Totale importo da riconoscere al fondo: 68,46 Euro					

In considerazione dell'entità dell'errata valorizzazione d'importo marginale, della durata della stessa limitata nel tempo e dell'esiguo numero di partecipanti coinvolti nelle ricadute dell'errore, la SGR non procederà alla pubblicazione dell'errore sul quotidiano Il Sole 24 Ore come previsto dal Provvedimento 19 gennaio 2015.

Principali eventi che hanno influito sul valore della quota e rischi assunti nell'esercizio.

Dal 1° ottobre 2019 il Fondo ha modificato l'asset allocation complessiva che risulta composta da circa il 5% di liquidità, 10% obbligazioni governative, 70% obbligazioni corporate e circa il 20% di posizione "lorda" in titoli azionari (ma con livello esposizione netta inferiore).

La tipologia di bond inseriti per la componente governativa è composta da titoli di stato Italiano.

Si è ricercato rendimento utilizzando la componente corporate e convertibili di portafoglio sfruttando anche emissioni con rating sotto investment grade e senza rating fino ad un massimo del 20%.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria il Fondo ha mantenuto un peso complessivo superiore al 80% del NAV. Nel corso dell'anno la selezione delle aree di investimento ha privilegiato i titoli di Stato Italiani e sono state selezionate emissioni corporate (principalmente bancarie) che avessero rendimenti interessanti. Sono stati selettivamente acquistati titoli corporate di società industriali.

In attesa di una normalizzazione dei tassi e di un eventuale rialzo dei tassi a lungo termine dovuta alla ripresa del ciclo economico globale, rimaniamo molto cauti in termini di duration. L'allargamento dei rendimenti su titoli emessi da aziende italiane ha creato interessanti opportunità di investimento soprattutto nei primi mesi dell'anno in aziende di buona qualità e con attività diversificate geograficamente. Riteniamo che ci sia valore in alcuni emittenti italiani a basso rating ma che nel complesso i tassi di mercato a lungo termine siano destinati gradualmente a salire nel corso dei prossimi anni. Per questo il Fondo ha mantenuto e manterrà anche nel corso del 2020 un livello di Duration complessiva "moderato".

Nel corso del 2019, anche grazie al rinnovato sostegno delle banche centrali con nuove misure di politica monetaria espansive, i mercati azionari internazionali hanno recuperato le perdite registrate nel corso dell'anno precedente, andando a registrare in molti casi nuovi massimi assoluti. Si evidenzia inoltre come la volatilità sia diminuita significativamente nel corso dell'anno, in particolare nel corso dell'ultimo trimestre quando si sono ridotti significativamente i rischi di una escalation nelle tensioni commerciali tra Usa e Cina.

Il rallentamento economico in atto, che si è gradualmente esteso nel corso dell'anno a tutte le economie mondiali, non ha avuto ripercussioni sull'andamento dei mercati azionari, che avevano in parte anticipato tale andamento alla fine del 2018. Il mercato non scontava una reazione tempestiva e significativa delle banche centrali, in particolare della Federal Reserve che, a differenza delle attese di rialzo dei tassi d'interesse, ha annunciato tre riduzioni dei tassi di interesse.

Tale decisione, unita alla ripresa degli stimoli sia in Europa che in Cina, ha contribuito alla performance dei mercati azionari che non hanno beneficiato della crescita degli utili aziendali, sostanzialmente stabili sia in Usa che in Europa.

In Europa la performance positiva dei mercati azionari è stata trainata principalmente dal settore tecnologico, da alcuni settori industriali e dai settori difensivi. I primi hanno beneficiato delle prospettive di ripresa economica sostenute dalle politiche monetarie e dalle minori tensioni commerciali, i secondi dalla riduzione dei tassi d'interesse e dall'appetibilità dei propri dividendi.

Al contrario sono state deludenti le performance di alcuni settori accomunati dal fatto di essere sottoposti alla pressione di alcuni trend strutturali particolarmente sfavorevoli che richiedono investimenti o una ridefinizione dei propri business. Il settore automobilistico e quello petrolifero dovranno, con la ridefinizione delle politiche energetiche di molti paesi, investire significativamente in nuove tecnologie per ridurre l'impatto sulle emissioni inquinanti mentre altri, come media e telefonici, sono soggetti alla competizione di nuovi soggetti, principalmente americani, che propongono nuove piattaforme con un'offerta più completa e a costi ridotti.

Nel corso dell'ultima parte dell'anno si evidenzia un crescente interesse proprio verso quelle aziende, appartenenti a diversi settori merceologici, che contribuiscono a soddisfare le crescenti richieste per una maggiore attenzione all'ambiente, alla sostenibilità e alla riduzione dei consumi. In Europa le utilities e alcune aziende industriali rappresentano al meglio la risposta all'emergere di nuovi bisogni dei consumatori e hanno per questo beneficiato di un crescente interesse anche degli operatori finanziari.

Negli USA la performance del mercato azionario è stata ancor più significativa di quella registrata in Europa.

E' interessante rilevare come, a differenza dell'Europa, solo un settore ha ottenuto performance superiori all'indice di mercato, la tecnologia. Ormai il settore tecnologico ha un peso significativo nell'indice azionario americano e le valutazioni in alcuni casi estremamente generose hanno contribuito al risultato molto positivo del 2019.

La dispersione dei rendimenti settoriali in USA è stata molto contenuta. Solo il settore energetico ha ottenuto rendimenti significativamente inferiori alla media del mercato.

In tale contesto il maggiore contributo positivo alla performance azionaria è giunto pertanto dalla selezione di alcuni titoli appartenenti al settore tecnologico ed industriale, oltre che dai titoli del settore farmaceutico e delle utilities. I settori industriali globali, con una significativa esposizione alla domanda cinese e agli emerging markets, hanno ottenuto al contrario performance deludenti (settore automobilistico e alcuni titoli del settore chimico, ad esempio).

Sul fronte dei dati macroeconomici, l'economia americana ha gradualmente rallentato il proprio tasso di crescita; in particolare l'attività manifatturiera ha rallentato significativamente a causa di molteplici fattori tra i quali ricordiamo i problemi legati al Boeing 737-Max, la debolezza del settore energetico e l'impatto delle tensioni commerciali con la Cina. Al contrario i consumi, grazie ai tassi d'interesse molto bassi e a un mercato del lavoro in costante progresso, hanno continuato a sostenere l'economia americana e in particolare il settore dei servizi, del commercio (in particolare online) e il settore finanziario.

Anche in Europa i dati macroeconomici hanno mostrato maggiore debolezza rispetto all'anno precedente, in particolare a causa del forte rallentamento della componente manifatturiera. A titolo esemplificativo, si ricorda che l'indicatore ISM Manifatturiero della Germania si è costantemente deteriorato dai massimi di metà 2018 raggiungendo, verso la fine dell'anno, livelli compatibili con fasi di forte recessione. Tale debolezza è da attribuirsi nello specifico al settore automobilistico, che in Germania rappresenta una componente rilevante dell'attività industriale, e di tutti i settori industriali ad esso collegati. Il deterioramento dell'attività manifatturiera ha coinvolto, in misura più contenuta, anche gli altri paesi europei. Come negli Usa, anche in Europa la componente dei servizi e dei consumi ha beneficiato delle favorevoli condizioni monetarie derivanti dalla ripresa degli stimoli messi in campo dalle Banche Centrali. Anche il settore immobiliare mostra diffusi segnali di ripresa in aree come l'Italia e la Spagna dove l'erogazione di finanziamenti a tassi molto convenienti sostiene l'acquisto immobiliare. Si ritiene che le politiche monetarie messe in campo nel 2019 avranno un effetto positivo sui dati macroeconomici europei nel corso del 2020, sostenendo soprattutto una ripresa dell'attività manifatturiera, mentre confermiamo la positività sulla dinamica dei consumi discrezionali.

Nel corso del 2019 i settori legati alle materie prime hanno avuto un andamento contrastante. A tale proposito riteniamo che all'interno di tali settori vi sia una maggiore selettività che si basa non solo su valutazioni di natura finanziaria ma soprattutto di sostenibilità e di rispetto dei parametri ESG. Si spiegano così le divergenze di risultati all'interno del settore dove alcune aziende, in particolare nel settore petrolifero, trattano a livelli valutativi molto sacrificati. Ciò è dovuto in parte anche all'esclusione del settore energetico tradizionale da molti portafogli di importanti società d'investimento e in generale da un crescente interesse degli investitori per aziende operanti nel settore delle energie alternative.

Riteniamo che l'importanza di fattori qualitativi legati all'innovazione in campo energetico porteranno nei prossimi anni a una riallocazione degli investimenti al di fuori del settore dei combustibili fossili. Anche all'interno di tale settore molte imprese stanno valutando iniziative per beneficiare del nuovo scenario e ci attendiamo pertanto un incremento degli investimenti nelle energie rinnovabili e una campagna di acquisizioni nel settore.

A seguito delle azioni di politica monetaria messe in campo dalle banche centrali, nel corso dell'anno i tassi d'interesse si sono ulteriormente ridotti, sia in Europa che in USA. In particolare nella prima parte dell'anno, i tassi d'interesse a lungo termine hanno raggiunto nuovi minimi; il Bund tedesco fino a -0.70%, il Treasury americano sotto 1.50% con un effetto di trascinamento sui titoli governativi dei principali paesi e successivamente sui titoli corporate. Le attese di una ripresa economica imminente rimangono contenute e i tassi d'interesse hanno registrato limitati rialzi nell'ultimo trimestre dell'anno.

Il portafoglio obbligazionario ha mantenuto dei livelli complessivi di duration contenuti con una distribuzione per scadenze lineare per mantenere il rendimento del Fondo allineato ai movimenti dei tassi d'interesse di mercato. L'esposizione ai titoli corporate principalmente di emittenti europei è stata incrementata, al fine di beneficiare di rendimenti più elevati rispetto ai titoli governativi. A seguito delle azioni di politica monetaria a sostegno dell'economia messe in atto dalle Banche Centrali, sono stati incrementati nel corso dell'anno gli investimenti in titoli corporate con rating inferiore all'investment grade all'interno dei limiti stabiliti.

Al fine di ottenere rendimenti più elevati è stata incrementata la componente di titoli obbligazionari con una liquidabilità più bassa, privilegiando comunque scadenze inferiori ai 24 mesi.

L'andamento descritto dei tassi d'interesse ha sostenuto le valutazioni dei mercati azionari che attualmente appaiono generose, in particolare nel settore della tecnologia e dei consumi di base. Il forte interesse registrato nel corso del 2019 per gli investimenti ESG ha contribuito all'aumento significativo delle valutazioni di alcuni settori, senza registrare in molti casi una crescita degli utili superiore agli anni precedenti. Per questo motivo rimaniamo selettivi all'interno di tali settori, concentrando gli investimenti in aziende con potenziale di crescita significativo o con valutazioni ancora ragionevoli.

Nel corso dell'anno i settori più deludenti sono stati il settore finanziario (a causa dell'impatto negativo derivante dal calo dei tassi d'interesse che riduce la redditività delle banche) e il settore petrolifero dove si ritiene che le valutazioni sacrificate siano motivate anche dal minore interesse degli investitori verso il settore. Anche il settore automobilistico risente delle stesse dinamiche evidenziate per il settore petrolifero, a cui si è aggiunta la debolezza della domanda nel mercato europeo ed asiatico.

Per il primo semestre del 2020 continueremo a privilegiare l'investimento in società europee caratterizzate da prospettive di crescita interessanti e moderatamente esposte a una ripresa del ciclo economico; si riduce moderatamente l'esposizione ai settori più difensivi.

In alcuni paesi come Svezia, Norvegia o Svizzera saremo selettivi e andremo alla ricerca di società leader nei loro mercati di riferimento.

L'esposizione azionaria "long" anche nel corso del 2020 si manterrà a livelli inferiori al 20% del patrimonio del Fondo. Pertanto si utilizzeranno strategie di copertura tramite futures su indici di mercato (principalmente sull'indice STOXX600) mantenendo un'esposizione netta complessiva in azioni attorno al 15%.

Nel corso del 2020 la Duration del portafoglio obbligazionario si manterrà su livelli "contenuti" e inferiori a 3 anni.

In base alle esigenze di efficienza nella gestione del portafoglio si implementeranno pertanto posizioni di copertura attraverso l'utilizzo di futures su indici di mercato o settoriali e/o attraverso l'uso di opzioni put sugli indici principali.

Per le divise diverse dall'Euro, considerata la correlazione inversa rispetto ai relativi mercati azionari di riferimento, si prevede di mantenere una contenuta esposizione al rischio di cambio (massimo 10% del patrimonio del fondo) sia direttamente che tramite opzioni qualora la volatilità su queste ultime lo renda conveniente.

Nell'esercizio 2019 il risultato di gestione positivo deriva principalmente da una allocazione settoriale equilibrata e dal contributo dell'attività di selezione delle singole aziende presenti nei portafogli. Si è privilegiato l'investimento in settori più tradizionali e negli investimenti obbligazionari si è privilegiata l'esposizione ad emittenti appartenenti al mercato italiano ed in particolare al settore finanziario. La selezione dei titoli all'interno del portafoglio del Fondo ha contribuito positivamente al risultato di gestione.

Le scelte gestionali hanno privilegiato:

- per la componente azionaria, sia in Europa che in USA, titoli azionari di settori difensivi e ciclici tradizionali, con particolare esposizione al settore industriale, utilities e della tecnologia;
- per la componente obbligazionaria, nel rispetto dei limiti di duration moderati, sono state selezionate in prevalenza emissioni corporate di emittenti italiani sia bancari che industriali di buona qualità e con rendimenti interessanti. Inoltre il calo dei rendimenti dei titoli di stato italiani ha contribuito alla performance del Fondo, in particolare grazie al recupero dei CCT presenti in portafoglio.

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 alla data di fine dicembre 2019:

- principalmente investe in obbligazioni governative convertibili e cum warrant, denominati principalmente in valute rappresentative dei paesi Ocse;

riguardo alle aree geografiche di riferimento, il fondo investe principalmente in strumenti finanziari emessi da emittenti appartenenti all'Ocse o aventi sede legale in paesi Ocse e Bermuda;

è previsto un investimento massimo depositi bancari, parti di OICVM e in titoli azionari pari al 20%;

- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1,2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 20%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio parte obbligazionaria ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del VaR (Value at Risk) per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -4%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

Parte B LE ATTIVITÀ, LE PASSIVITÀ E IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Sezione I Criteri di valutazione

Strumenti finanziari quotati

Il valore degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati è determinato in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione. Per gli strumenti trattati su più mercati, si fa riferimento al mercato più significativo, avendo presenti le quantità trattate presso lo stesso e l'operatività svolta dal Fondo.

Anche se risultano ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato, sono valutati sulla base dei criteri previsti per quelli non quotati, tenendo anche conto dell'ultima quotazione rilevata, gli strumenti finanziari:

- a) individualmente sospesi dalle negoziazioni;
- b) per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi.

Strumenti finanziari non quotati

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati sono valutati al costo di acquisto. Essi sono svalutati ovvero rivalutati al fine di ricondurre il costo di acquisto al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati dai responsabili organi della SGR, concernenti sia la situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, sia quella di mercato.

La valutazione dei titoli "strutturati non quotati" è effettuata tenendo conto delle singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti, in base alla metodologia prevista per gli strumenti finanziari non quotati.

Strumenti finanziari derivati "OTC"

Gli strumenti finanziari derivati trattati "*over the counter*" (OTC) sono valutati al valore corrente (costo di sostituzione) secondo le pratiche prevalenti sul mercato.

Disponibilità liquide

Le disponibilità liquide sono iscritte al valore nominale.

Attività e passività in valuta

La conversione in Euro delle attività e passività espresse in valute diverse da quella di denominazione del Fondo, avviene applicando i cambi di riferimento rilevati giornalmente dalla Banca Centrale Europea. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione.

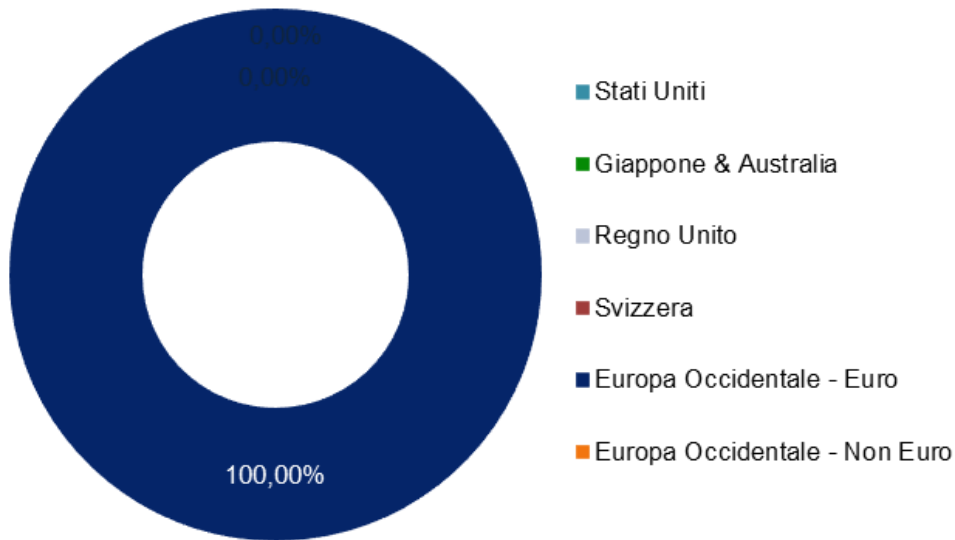
Compravendita di divisa a termine

Le compravendite di divisa a termine finalizzate alla copertura del rischio di cambio concorrono alla determinazione del valore netto del Fondo in termini di plusvalenza o minusvalenza in base al valore nominale valutato confrontando il cambio a termine pattuito con un cambio di riferimento, cioè il cambio a termine che si verrebbe a pattuire alla data della valutazione per un'operazione avente le stesse caratteristiche e stessa scadenza, calcolato utilizzando una curva ufficiale dei tassi di mercato. Gli utili o le perdite da realizzi su cambi sono determinati quale differenza tra il cambio a termine del contratto di copertura ed il cambio di chiusura dell'operazione.

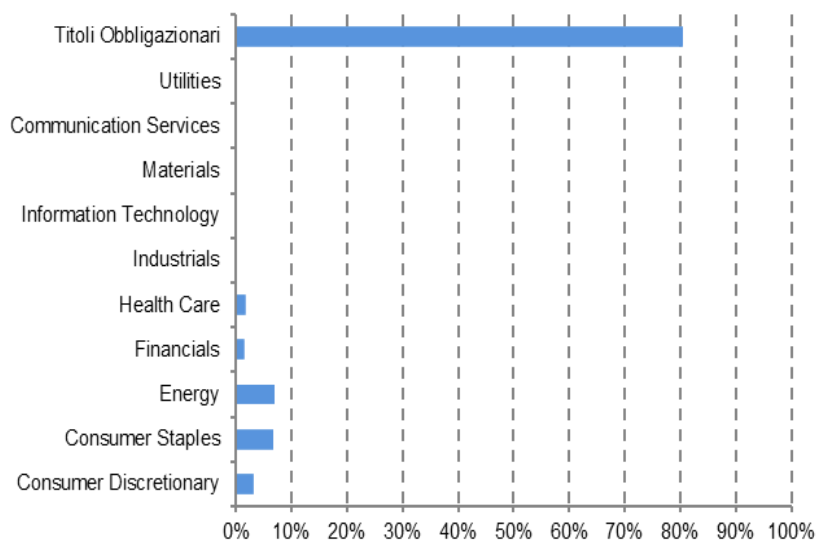
Gli acquisti e le vendite di strumenti finanziari sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa.

Sezione II Le attività

Aree geografiche verso cui sono orientati gli investimenti



Settori economici di impiego delle risorse del Fondo



Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15DC2020 Ind	1.076.281	2,66%
2	Sga 2,625% 13FB2024	1.042.240	2,58%
3	DB 0,375% 18GE2021	899.082	2,22%
4	cdp FI 20MZ2022	897.039	2,22%
5	CDP FI 09MZ23	805.672	1,99%
6	BTPI 0,5% 20AP23/L	702.885	1,74%
7	ICCR 1,5% 21FB2020	701.652	1,74%
8	IPGI 3,75% 24GN2021	616.296	1,52%
9	Teva 0,375% LG20	607.083	1,50%
10	NEO 3,375% Cv Perp	576.670	1,43%
11	CDPR 1,875% 29MG2022	517.640	1,28%
12	BPIM 2,75% 27LG2020	506.925	1,25%
13	FCE 0,869% 13ST21	502.730	1,24%
14	Tka 1,875% 06MZ23	502.200	1,24%
15	MCC 1,5% 24OT24	495.655	1,23%
16	BEK % 09GN2021	485.745	1,20%
17	Sogefi 2% MG21 CV	482.115	1,19%
18	CRSM 4,25% 16DC2020	449.122	1,11%
19	MDM 0,125% 06DC2023	431.270	1,07%
20	GC 0,25% 02MZ22 CV	426.900	1,06%
21	TKOF 3% 27NV2023	426.580	1,06%
22	BPSO 2,5% 30MZ2022	420.336	1,04%
23	AZM 2% 28MZ2022	411.616	1,02%
24	MB 0,625% 27ST2022	403.988	1,00%
25	CCT 15LG2023 Ind	403.040	1,00%
26	AUCH 0,625% 07FB2022	402.336	1,00%
27	UBI 0,75% 17OT2022	401.676	0,99%
28	aut 1,625% gn23	389.464	0,96%
29	ELIS ZC 06OT2023	386.928	0,96%
30	TEVA 1,25% 31MZ2023	373.864	0,92%
31	CRSM 3,2% 18NV2021	357.844	0,89%
32	Arev 4,875 23ST2024	348.636	0,86%
33	HSBC Bank perp NC20	348.025	0,86%
34	WDI 0,5% 11ST24	347.316	0,86%
35	VITT 5,75% 11LG28	344.847	0,85%
36	ISP Perp NC21	317.931	0,79%
37	GYC fl Perp NC23	310.977	0,77%
38	BS 0,875% 31GE2021Cv	307.707	0,76%
39	ADL 1,5% 06DC2021	306.324	0,76%
40	BPSO 3% 23OT2022	304.380	0,75%
41	CCT 15OT2024 Ind	304.140	0,75%
42	Tesco Plc	299.854	0,74%
43	ANIMIM 1,75% 23OT26	296.667	0,73%
44	Sanofi SA (FP)	296.175	0,73%
45	KORI CV Perp NC23	295.596	0,73%
46	UNI fl 05OT2022	293.225	0,73%
47	Sampo OYJ-A	291.825	0,72%
48	NHHS 3,75% 01OT23	275.519	0,68%
49	Total SA (FP)	270.518	0,67%
50	BNP Paribas FP	263.650	0,65%
51	Credit Agricole (FR)	258.700	0,64%
52	Ubi 1,75% 12AP23	253.765	0,63%
53	Aviva Plc	246.573	0,61%
54	ORA 5% Perp NC26	243.972	0,60%
55	IIA 1,5% 24GE2024	243.900	0,60%
56	ETH 5% 14GE2026	235.248	0,58%
57	The Navigator Co	234.000	0,58%
58	GNFT 3,5% 16OT2022	233.740	0,58%
59	VW 4,625% perp NC26	228.548	0,57%
60	VW fl Perp NC28	226.654	0,56%
61	Atos SE	224.340	0,55%
62	UNI 3,5% 29NV2027	216.564	0,54%
63	FBK 5,875% NC24	215.250	0,53%
64	DB 2,625% 12FB2026	213.820	0,53%
65	PEME 3,75% 21FB2024	213.798	0,53%
66	UniCredit 4,375% GE27	212.222	0,52%
67	UBI 4,45% 15ST27	210.772	0,52%
68	Thyssenkrupp AG	210.700	0,52%
69	Uni 4,375% 5mz21	210.190	0,52%
70	USA 3,875% 01MZ28	209.392	0,52%
71	Mtna 2,25% 17GE24	209.250	0,52%
72	BPIM 6% 05NV2020	208.170	0,51%
73	BHA 3,375% 20MG2021	207.884	0,51%
74	DB 2,75% 17FB2025	207.520	0,51%
75	Sant 4,75% NC25	207.218	0,51%
76	Bani 2,5% GN24	206.846	0,51%
77	vot 3,25% 25ap21	206.694	0,51%
78	Catt 4,25% 14DC2047	206.202	0,51%
79	PEME 2,5% 21AG21	205.946	0,51%
80	SCH 3,25% 15MG2025	205.684	0,51%

81	RABO 5,5% Perp NC20	205.028	0,51%
82	ADL 1,875% 27AP2023	204.240	0,51%
83	IVS 3% 18OT26	204.008	0,50%
84	ENG 4,5% 04MG2024	203.202	0,50%
85	DANB 5,75% Perp NC20	202.434	0,50%
86	Tenaris SA	201.000	0,50%
87	SG fl Perp NC20	200.597	0,50%
88	Intesa San Paolo Ord	199.623	0,49%
89	Fiat Chrysler Auto N	197.910	0,49%
90	Sum 2% 31GE2025	196.232	0,49%
91	vip 5,95% 13FB2023	194.866	0,48%
92	Energias de Portugal	192.800	0,48%
93	Veolia Environment	191.840	0,47%
94	ATLI 1,75% 01FB2027	190.058	0,47%
95	BPSO 3% 14MZ2021	183.117	0,45%
96	Orange	178.568	0,44%
97	Aig 4,875% 15MZ2067	178.376	0,44%
98	Siemens AG-Reg (DE)	174.810	0,43%
99	SOFT fl NC2027	172.839	0,43%
100	Novartis AG-Reg	169.074	0,42%
101	Beiersdorf AG	159.975	0,40%
102	Aroundtown Sa	159.680	0,39%
103	Rio Tinto Plc	158.682	0,39%
104	Worldline Sa	158.625	0,39%
105	Merck KGaA	158.025	0,39%
106	Arcelormittal	156.760	0,39%
107	UPM-Kymmene Oyj	154.550	0,38%
108	Unilever nv	154.380	0,38%
109	Elis SA	149.440	0,37%
110	UNI 2,5% 20AG2021	149.338	0,37%
111	TERE 4,25 04MZ2020	149.225	0,37%
112	Danone SA	148.000	0,37%
113	Gecina SA	143.730	0,36%
114	ENI SpA	138.460	0,34%
115	Henkel AG-Vorzug	138.300	0,34%
116	RWE AG (DE)	136.750	0,34%
117	Italgas Spa	136.100	0,34%
118	Orpea	132.365	0,33%
119	Royal Dutch Shell NA	131.475	0,33%
120	CARCES 3% 21GE23	130.798	0,32%
121	PGB 4,125% 14AP2027	127.820	0,32%
122	OMV Perp em15 NC25	127.713	0,32%
123	UNI 3% 17AG2022	118.918	0,29%
124	Bureau Veritas	117.650	0,29%
125	Vivendi SA	115.965	0,29%
126	UNI 3% 25GE2023	114.456	0,28%
127	UNI 3% 25MZ2021	114.266	0,28%
128	BNP FF Perp NC22	112.012	0,28%
129	san 6,25% perp NC21	106.674	0,26%
130	CRSM 4% 14OT2023	106.310	0,26%
131	Tel Europe Perp NC22	105.724	0,26%
132	PIAG 3,625% 30AP25	105.638	0,26%
133	SPMI 2,75% 05AP2022	105.025	0,26%
134	Reps 3,875% PerpNC21	104.349	0,26%
135	BPM 4,375% 21ST2027	104.181	0,26%
136	petbra 5,299% 27GE25	103.383	0,26%
137	bpso 2,15% 21ge2022	102.120	0,25%
138	BGRK fl 01MG2023	101.826	0,25%
139	Engie	101.605	0,25%
140	Electricite de Franc	100.300	0,25%
141	Deutsche Wohnen AG	100.155	0,25%
142	Lonza Group AG-Reg	97.470	0,24%
143	E.ON SE (DE)	95.240	0,24%
144	ANGS 5,125% 01AG2022	94.303	0,23%
145	CRSM 4% 15AP2020	80.682	0,20%
146	Anheuser-Busch InBev	73.730	0,18%
147	CRSM 3,75% 21MZ2024	68.799	0,17%
148	Volvo AB-B Shs	67.629	0,17%
149	Royal Dutch Shell LN	65.868	0,16%
150	AXA SA	62.738	0,16%
151	CRSM 3,8% 16DC2023	50.798	0,13%
152	CRSM 3,5% 22AP2020	50.380	0,12%
153	Daimler AG-D	49.370	0,12%
154	UNI 3% 24ST2022	41.416	0,10%
155	CRSM 4% 30NV2023	39.024	0,10%
156	CRSM 3,75% 31DC2022	32.882	0,08%
157	CRSM 4,2% 22LG2023	21.325	0,05%
158	CRSM 3,8% 31MZ2020	14.087	0,03%
159	FF 1,75% LG19 CV DEF	0	0,00%
Tot. Strumenti Finanziari		39.626.857	
Totale Attività		40.428.712	98,02%

II.1 Strumenti finanziari quotati

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per paese di residenza dell'emittente.

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Altri paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato	2.486.346	127.820		
- di altri enti pubblici				
- di banche	4.239.033	2.702.410		
- di altri	6.514.886	10.952.822	351.215	916.973
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto	474.183	6.785.950	266.544	
- con voto limitato				
- altri		138.300		
Parti di OICR:				
- OICVM				
- FIA aperti retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	13.714.448	20.707.302	617.759	916.973
- in percentuale del totale delle attività	34%	51%	2%	2%

Ripartizione degli strumenti finanziari quotati per mercato di quotazione

	Mercato di quotazione			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli quotati	5.157.657	30.057.255	360.847	380.723
Titoli in attesa di quotazione				
Totali:				
- in valore assoluto	5.157.657	30.057.255	360.847	380.723
- in percentuale del totale delle attività	12,76%	74,35%	0,89%	0,94%

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato	1.207.106	3.031.602
- altri	5.480.528	5.629.208
Titoli di capitale	4.281.865	1.195.977
Parti di OICR		
Totale	10.969.499	9.856.787

II.2 Strumenti finanziari non quotati

	Paese di residenza dell'emittente			
	Italia	Paesi dell'UE	Altri paesi dell'OCSE	Altri paesi
Titoli di debito:				
- di Stato				
- di altri enti pubblici				
- di banche	3.243.620,75			
- di altri	426.754,00			
Titoli di capitale:				
- con diritto di voto				
- con voto limitato				
- altri				
Parti di OICR:				
- FIA Aperti Retail				
- altri (da specificare)				
Totali:				
- in valore assoluto	3.670.374,75			
- in percentuale del totale delle attività	9%			

Movimenti dell'esercizio

	Controvalore acquisti	Controvalore vendite/rimborsi
Titoli di debito		
- titoli di Stato		
- altri	1.168.663,53	
Titoli di capitale		
Parti di OICR		
Totale	1.168.663,53	

II.3 Titoli di debito

Al 30 dicembre 2019 non sono presenti titoli di debito strutturati nel portafoglio del Fondo.

Titoli di debito: duration modificata per valuta di denominazione

Valuta	Duration in anni		
	minore o pari a 1	compresa tra 1 e 3,6	maggiore di 3,6
Euro	7.758.001	16.263.407	6.826.458
Dollaro USA	548.622	289.170	276.223
Yen			
Sterlina inglese			
Franco svizzero			
Altre valute	-0	0	0

II.4 Strumenti finanziari derivati

Valore patrimoniale degli strumenti finanziari derivati			
	Margini	Strumenti finanziari quotati	Strumenti finanziari non quotati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	346.722		
Altre operazioni - future - opzioni - swap			

Tipologia dei contratti	Controparte dei contratti				
	Banche Italiane	SIM	Banche e imprese di investimento di paesi OCSE	Banche e imprese di investimento di paesi non OCSE	Altre controparti
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su tassi di cambio: - future su valuta e contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili					
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili			346.722		
Altre operazioni: - future - opzioni - swap					

Tipologia di contratti - Attività ricevute in garanzia

Alla data del 30 dicembre 2019 non sono presenti attività ricevute in garanzia.

II.5 Depositi bancari

Al 30 dicembre 2019 il patrimonio del Fondo non risulta essere investito in depositi bancari.

II.6 Pronti contro termine attivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine attive né assimilate.

II.7 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.

Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

II.8 Posizione netta di liquidità

F1. Liquidità disponibile		163.680
- EUR	127.641	
- CHF	14.027	
- GBP	7.278	
- HKD		
- SEK	1.409	
- YEN	8	
- USD	12.610	
- DKK		
- NOK	706	
- AUD		
- NZD		
- Altre		
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		
- Proventi da Incassare		
- c/Val- da Ricevere Vendite		
- Val- da Ricevere PT Venduti Termine		
- Val- da Ricevere		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-12
- Oneri da Pagare	-12	
- Divise da Consegnare Vendite		
- Val- da consegnare PT Acq- Termine		
- Val- da consegnare		
TOTALE		163.668

II.9 Altre attività

G1. Ratei attivi		291.465
. Interessi su Titoli	291.439	
. Interessi su Disp liquide	26	
. Altri		
G2. Risparmio d'imposta		
. Imposta 461 sul Risultato Anno Precedenti		
. Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
G3. Altre		
. Crediti per quote da ricevere		
. Plusvalenze su operazioni pending		
. Ratei Plus Vendite Divise Copertura		
. Equalizzatori		
. Rebate		
. Crediti per vendite da regolare		
. Proventi da prestito titoli		
. Plusvalenze da DCS		
. Altre		
TOTALE		291.465

Sezione III Le passività

III.1 Finanziamenti ricevuti

Non sono in essere, a fine esercizio, finanziamenti. In casi di temporanei scoperti, la voce viene alimentata dall'utilizzo del fido concesso dalla Banca Depositaria sui conti correnti intestati ai Fondi.

III.2 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate

Nel corso dell'esercizio non sono state stipulate operazioni di pronti termine passive né assimilate.

III.3 Operazioni di prestito titoli

Nel corso dell'esercizio non si sono avviate operazioni di prestito titoli.
Al 30 dicembre 2019 nel portafoglio del Fondo non vi sono contratti in essere.

III.4 Strumenti finanziari derivati

Al 30 dicembre 2019 non sono in essere strumenti finanziari derivati.

III.5 Debiti verso partecipanti

	Scadenza		
M1. Rimborsi richiesti e non regolati - Rimborsi da Regolare	02/01/2020	2.473	2.473
M2. Proventi da distribuire - Proventi da Distribuire			
M3. Altri			
Totale			2.473

III.6 Altre passività

N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati		266.354
	- Rateo Interessi Passivi c/c	763	
	- Rateo Provvigioni di Gestione	22.409	
	Classe A	7.439	
	Classe B	14.970	
	- Rateo Provvigioni di Incentivo	215.780	
	Classe A	37.183	
	Classe B	178.597	
	- Rateo Oneri Depositario	1.467	
	- Rateo Costo Società di Revisione	16.696	
	- Rateo Spese Stampa Prospetti	5.369	
	- Rateo Spese Calcolo NAV	698	
	- Altri oneri di gestione		
	- Rateo Contributo Consob	3.171	
N2.	Debiti di imposta		
	- Imposta 12,5% Risultato di Gestione		
	Classe A		
	Classe B		
	- Ritenuta 27% Interessi Attivi di c/c		
	Classe A		
	Classe B		
N3.	Altre		
	- Commissioni su Operazioni Titoli		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
	- Ratei Minus Vendite Divise Copertura		
	- Rimborsi da regolare		
	- Incentive Fees		
	- Maturato PcT passivi		
	- Altri debiti verso l'Erario		
	- Altri oneri		
	- Accessori CFD		
	Totale		266.354

Sezione IV Il valore complessivo netto

Quote detenute da Investitori Qualificati			
Denominazione Investitore		N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione		8.246.693,193	
Classe A		2.150.227,524	
Classe B		6.096.465,669	
di cui:			
detenute da Investitori Qualificati		5.609.561,473	68,02%
Classe A		406.921,806	
Classe B		5.202.639,667	

Frazione Fondo Detenuta da Soggetti Non Residenti		
	N° Quote	Percentuale
Numero Quote in Circolazione	8.246.693,193	
Classe A	2.150.227,524	
Classe B	6.096.465,669	
di cui:		
detenute da Soggetti Non Residenti		
Classe A		
Classe B		

Variazione del patrimonio netto			
	Anno 2019 (ultimo esercizio)	Anno 2018 (penultimo esercizio)	Anno 2017 (terzultimo esercizio)
Patrimonio netto a inizio periodo	6.663.245	9.161.100	30.046.750
Incrementi:			
a) sottoscrizioni:			
- sottoscrizioni singole	6.087.713	2.123.954	10.956.684
- piani di accumulo	20.551		
- switch in entrata	30.239.558		10.930
b) risultato positivo della gestione	1.001.506		1.455.188
Decrementi:			
a) rimborsi:			
- riscatti	-3.042.682	-3.957.920	-32.666.914
- piani di rimborso			
- switch in uscita	-695.197	-2.516	-60.849
b) proventi distribuiti	-114.808	-142.100	-580.689
c) risultato negativo della gestione		-519.273	
Patrimonio netto a fine periodo	40.159.886	6.663.245	9.161.100

Sezione V Altri dati patrimoniali

V.1 Ammontare dell'impegno

	Ammontare dell'impegno	
	Valore assoluto	% del Valore Complessivo Netto
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	5.202.125	13%
Altre operazioni - future e contratti simili - opzioni e contratti simili - swap e contratti simili		

V.2 Attività e passività verso Società del gruppo

Nel 2017 la Società di Gestione è divenuta parte del Gruppo Bancario Ifigest ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento svolta dalla Capogruppo.

Si segnala che, al 30 dicembre 2019, non sono presenti nel Fondo attività o passività nei confronti di Banca Ifigest S.p.A o di altre Società del Gruppo.

V.3 Composizione delle poste patrimoniali del Fondo per divisa di denominazione

	ATTIVITA'				PASSIVITA'		
	Strumenti finanziari	Depositi bancari	Altre attività	TOTALE	Finanziamenti ricevuti	Altre passività	TOTALE
Euro	37.407.691		745.920	38.153.612		268.757	268.757
Dollaro USA	1.114.014		32.055	1.146.070		29	29
Sterlina Inglese	770.978		7.728	778.706		16	16
Franco Svizzero	266.544		14.027	280.571		24	24
Dollaro HK							
Corona Svedese	67.629		1.409	69.038			
Yen			8	8			
Corona Danese							
Corona Norvegese			708	708			
Zloty Polacco							
Altre divise			-0	-0		0	0
Totale	39.626.857		801.856	40.428.713		268.827	268.827

Parte C IL RISULTATO ECONOMICO DELL'ESERCIZIO

Sezione I Strumenti finanziari quotati e non quotati e relative operazioni di copertura

I.1 Risultato delle operazioni su strumenti finanziari

Risultato complessivo delle operazioni su:	Utile/perdita da realizzi	di cui: per variazione dei tassi di cambio	Plus/ minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
A. Strumenti finanziari quotati				
1. Titoli di debito	-29.223		487.576	-1.881
2. Titoli di capitale	107.850	2.288	444.385	22.161
3. Parti di OICR - OICVM - FIA				
B. Strumenti finanziari non quotati				
1. Titoli di debito			-6.207	
2. Titoli di capitale				
3. Parti di OICR				

I.2 Strumenti finanziari derivati

Risultato degli strumenti finanziari derivati				
	Con finalità di copertura (sottovoci A4 e B4)		Senza finalità di copertura (sottovoci C1 e C2)	
	Risultati realizzati	Risultati non realizzati	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni su tassi di interesse: - future su titoli di debito, tassi e altri contratti simili - opzioni su tassi e altri contratti simili - swap e altri contratti simili				
Operazioni su titoli di capitale: - future su titoli di capitale, indici azionari e contratti simili - opzioni su titoli di capitale e altri contratti simili - swap e altri contratti simili	-54.005			
Altre operazioni: - future - opzioni - swap				

Sezione II Depositi bancari

Alla data del 30 dicembre 2019 non sono previsti investimenti su depositi bancari

Sezione III Altre operazioni di gestione e oneri finanziari

Nel corso del 2019 non sono state effettuate operazioni di pronti contro termine e operazioni assimilate, né di prestito titoli.

Risultato della gestione cambi		
OPERAZIONI DI COPERTURA	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		
Operazioni a termine Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura: - future su valute e altri contratti simili - opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili - swap e altri contratti simili		
LIQUIDITA'	888	2

G1- INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTI RICEVUTI - Interessi Passivi su Finanziamenti	-2.902	-2.902
G2- ALTRI ONERI FINANZIARI - Oneri su Pronti c/Termine e prestito titoli		
Totale		-2.902

Sezione IV Oneri di gestione
IV.1 Costi sostenuti nel periodo

ONERI DI GESTIONE	Importi complessivamente corrisposti			Importi corrisposti a soggetti del gruppo di appartenenza della SGR				
	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento	Importo (migliaia di euro)	% sul valore complessivo netto (media di periodo)	% sul valore dei beni negoziati	% sul valore del finanziamento
1) Provvigioni di gestione	104	0,66%						
Provvigioni di base	104	0,66%						
2) Costo per il calcolo del valore della Quota	3	0,02%						
3) Costi ricorrenti degli OICR in cui il fondo investe		0,00%						
4) Compenso del depositario	7	0,04%						
5) Spese di revisione del fondo	17	0,11%						
6) Spese legali e giudiziarie		0,00%						
7) Spese di pubblicazione del valore della quota ed eventuale pubblicazione del prospetto informativo	3	0,02%						
8) Altri oneri gravanti sul fondo (specificare)	5	0,03%						
Contributo Consob	4	0,03%						
Oneri bancari diversi	1	0,00%						
9) Commissioni di collocamento	0							
COSTI RICORRENTI TOTALI (somma da 1 a 9)	138							
10) Provvigioni d'incentivo	216	1,38%						
11) Oneri di negoziazione di strumenti finanziari	16	0	0,27%					
di cui: -su titoli azionari	14		0,26%					
-su titoli di debito	1		0,01%					
-su OICR	0		0,00%					
-su derivati	0		0,00%					
-su altri (specificare)	0		0,00%					
12) Oneri finanziari per i debiti assunti dal fondo	3							
13) Oneri fiscali di pertinenza del fondo	0	0,00%						
TOTALE SPESE (somma da 1 a 13)	373	2,38%						
Valore complessivo netto medio di periodo	15,649							

(*) Gli oneri di negoziazione non risultano evidenziabili per tutte quelle transazioni effettuate su strumenti finanziari i cui prezzi sono espressi secondo modalità che già includono, nel prezzo della transazione, le relative commissioni di intermediazione (es. divise, opzioni su tassi di cambio, opzioni OTC, titoli di Stato, ...).

IV.2 Provvigioni di incentivo

La SGR calcola una commissione di incentivo con cadenza giornaliera, dovuta qualora il valore della quota di ciascun giorno di valorizzazione sia superiore al valore più elevato registrato dalla quota medesima nell'arco temporale intercorrente tra l'inizio di operatività del Fondo ed il giorno precedente quello di valorizzazione (di seguito "HWM Assoluto").

Verificandosi la condizione di cui al comma precedente, la provvigione di incentivo è pari al 10% dell'incremento percentuale registrato dal valore della quota rispetto al valore del HVM Assoluto ed è applicata al minor ammontare tra l'ultimo valore complessivo netto del Fondo disponibile ed il valore complessivo netto medio del Fondo nel periodo intercorrente con la data del precedente HVM assoluto.

La provvigione di incentivo eventualmente maturata è addebitata nel medesimo giorno dalla SGR al patrimonio del Fondo.

La SGR preleva la provvigione di incentivo dalle disponibilità liquide del Fondo il primo giorno lavorativo del mese solare successivo.

Ogni qualvolta sussistono le condizioni di maturazione della provvigione di incentivo, il valore unitario della quota nel giorno di avveramento delle predette condizioni costituirà il nuovo valore del HVM Assoluto.

Esempio di prospetto di dettaglio del calcolo delle provvigioni di incentivo:

Data del primo giorno di valorizzazione quota: T0.

Data del giorno rilevante oggetto di calcolo: T0+n

Valore quota nel giorno rilevante T0+n: 6,90 Euro.

Massimo valore quota mai raggiunto in uno degli n-1 giorni rilevanti intercorrenti tra T0 e T0+n-1: 6,00 Euro.

Data del giorno rilevante relativo al massimo valore quota mai raggiunto nel periodo T0 e T0+n-1: T0+n- m

NAV al tempo T0+n: 150.000.000 Euro

NAV medio nel periodo n-m: 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivazione:

Aliquota provvigione di incentivo: $20\% * (6,90 - 6,00) / 6,00 = 3,00\%$

NAV di calcolo provvigione di incentivo: minimo tra 150.000.000 e 100.000.000 = 100.000.000 Euro

Provvigione di incentivo: 100.000.000 Euro x 3,00% = 3.000.000 Euro

Ai fini del calcolo della provvigione di incentivo, anche quando non esplicitamente indicato, si considera il valore complessivo netto del Fondo, al netto di tutti i costi, ad eccezione, della provvigione di incentivo stessa, tenendo conto dei proventi distribuiti.

Nel 2019 sono maturate commissioni di *performance* per la classe A pari ad Euro 37.183 e per la classe B pari ad euro 178.597.

IV.3 Remunerazioni

La Politica di remunerazione e incentivazione di Soprarno SGR S.p.A. è stata predisposta nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali che regolamentano il settore del Risparmio Gestito (ed in particolare i gestori di OICVM, qual è la SGR). La Policy di Remunerazione vigente di Soprarno SGR è stata approvata dall'Assemblea dei soci il 13 settembre 2019. Tale Policy di remunerazione è volta a riflettere e promuovere i principi di sana ed efficace gestione dei rischi e a non incoraggiare un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio e con il Regolamento dei Fondi. In linea con quanto previsto dalla normativa in materia di remunerazione, la politica di remunerazione adottata dalla SGR è altresì coerente con i risultati economici e con la situazione patrimoniale e finanziaria della SGR stessa e degli OICVM gestiti. La SGR attua la politica e le prassi di remunerazione e incentivazione con modalità appropriate alle proprie caratteristiche, dimensioni, all'organizzazione interna, alla natura, portata e complessità delle attività svolte nonché al numero e alla dimensione dei fondi gestiti. La politica di remunerazione si applica a tutto il personale della SGR, intendendosi a tal fine: (i) l'amministratore delegato, (ii) gli altri amministratori muniti o meno di deleghe esecutive, (iii) i responsabili delle principali linee di business, (iv) i componenti dell'organo di controllo, (v) i responsabili e il personale delle funzioni di controllo, (vi) i dipendenti, (vii) i collaboratori. Nell'ambito di tali soggetti, è prevista l'identificazione del personale più rilevante, ossia le categorie di soggetti la cui attività professionale ha o può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della SGR o dei fondi gestiti e che pertanto è destinatario di ulteriori previsioni rispetto a quelle applicabili in via generale al personale. Viene altresì disciplinato il ruolo degli organi aziendali e delle funzioni interne della SGR (ivi incluse le funzioni di controllo). Nella politica di remunerazione viene disciplinata l'intera struttura retributiva della SGR, avendo riguardo alla componente fissa, alla componente variabile, nonché ai benefit; sono altresì disciplinati i meccanismi di malus e clawback. Di seguito si riportano le informazioni in merito alle remunerazioni fisse e variabili, comprensive della parte contributiva aziendale, riconosciute al personale di Soprarno SGR di competenza dell'esercizio 2019:

Descrizione	Remunerazione fissa	Remunerazione Variabile	N. Beneficiari
Personale SGR	1.328.381,70	332.566,30	15
Personale coinvolto nella gestione delle attività dell'OICVM	517.524,80	276.789,16	4
Personale Rilevante	780.948,43	296.451,90	10
<i>Membri CdA</i>	<i>122.135,92</i>		<i>7</i>
<i>Primi riporti e Gestori</i>	<i>534.541,00</i>	<i>288.713,10</i>	<i>3</i>
<i>Personale delle funzioni di controllo</i>	<i>124.271,51</i>	<i>7.738,80</i>	<i>2</i>

La proporzione della remunerazione complessiva lorda attribuita al Fondo è pari al 7,91%, ed è stata determinata in proporzione alle masse del Fondo rispetto a quelle totali, il personale coinvolto nell'attività di gestione si occupa di tutti i Fondi in modo non esclusivo.

La componente fissa comprende: RAL (Retribuzione Annuale Lorda), TFR, eventuale contributo aziendale al Fondo Pensione, assicurazioni a favore della totalità dei dipendenti (riconosciute su base non discrezionale, quale politica generale della SGR e che non producono effetti sul piano degli incentivi all'assunzione o al controllo dei rischi). La componente variabile comprende gli eventuali bonus ad personam di competenza

dell'anno. Gli importi sopra indicati sono al lordo dei contributi a carico della SGR e al lordo delle tasse dipendenti. La Policy è stata approvata il 13 settembre 2019 per un adeguamento ex lege, al fine di recepire gli indirizzi di vigilanza. In sede di riesame periodico da parte del Consiglio di Amministrazione, non sono state riscontrate irregolarità sostanziali.

Sezione V Altri ricavi ed oneri

II.	Interessi attivi su disponibilità liquide		67
	- Interessi attivi su c/c	67	
	- Interessi attivi su Dep.Future		
II.	Altri ricavi		1.085
	- Arrotondamenti Attivi		
	- Ripresa saldi fusione	1.085	
	- Rebates provvigioni di sottoscrizione		
	- Rebates provvigioni di gestione		
	- Rettifica incentive fees		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altri		
	- Arrotondamenti per Rendiconto		
III.	Altri oneri		-6.926
	- Arrotondamenti Passivi	-6.926	
	- Accessori CFD		
	- Interessi passivi su dispon. Liquide		
	- Rettifica equalizzatori		
	- Altro		
	Totale		-5.774

Parte D ALTRE INFORMAZIONI
Operazioni a Copertura di Rischi del Portafoglio

Al 30 dicembre 2019 non sono in essere operazioni a copertura di rischi del portafoglio.

Oneri di intermediazione

	Banche Italiane	SIM	Banche e Imprese di Investimento Estere	Altre Controparti	Società del Gruppo
Oneri di Intermediazione	2.360		4.222	2.527	

Turnover

Il tasso di movimentazione del portafoglio del Fondo (c.d. *turnover*) nell'esercizio, espresso dal rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite di strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo, nel periodo è stato pari al -116%.

Livello massimo e medio della leva finanziaria

Il livello massimo e medio di leva finanziaria che il Fondo ha raggiunto nel periodo viene calcolato come rapporto tra la somma delle posizioni lunghe e corte (comprensive dei prodotti derivati) e il valore complessivo netto del Fondo, indicando le operazioni poste in essere con finalità di copertura.

Per il 2019 tali valori sono, rispettivamente, 1,0099 e 0,978.

Prime broker

Il Fondo non si avvale dell'attività di *prime broker*.

Consulenti esterni e relativi compensi

Non sono utilizzati consulenti esterni.



Soprarno SGR S.p.A.

**Relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento
Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita 4%" per
l'esercizio chiuso al 30 dicembre 2019**

(con relativa relazione della società di revisione)

KPMG S.p.A.
25 marzo 2020



KPMG S.p.A.
Revisione e organizzazione contabile
Viale Niccolò Machiavelli, 29
50125 FIRENZE FI
Telefono +39 055 213391
Email it-fmauditaly@kpmg.it
PEC kpmgspa@pec.kpmg.it

Relazione della società di revisione indipendente ai sensi degli artt. 14 e 19-bis del D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39 e dell'art. 9 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

Ai partecipanti al Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita 4%"

Relazione sulla revisione contabile della relazione di gestione

Giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile della relazione di gestione del Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto "Soprarno Reddito & Crescita 4%" (nel seguito anche il "Fondo"), costituita dalla situazione patrimoniale al 30 dicembre 2019, dalla sezione reddituale per l'esercizio chiuso a tale data e dalla nota integrativa.

A nostro giudizio, la relazione di gestione fornisce una rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria del Fondo al 30 dicembre 2019 e del risultato economico per l'esercizio chiuso a tale data in conformità al Provvedimento emanato dalla Banca d'Italia il 19 gennaio 2015 e successive modifiche (di seguito anche il "Provvedimento") che ne disciplina i criteri di redazione.

Elementi alla base del giudizio

Abbiamo svolto la revisione contabile in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia). Le nostre responsabilità ai sensi di tali principi sono ulteriormente descritte nella sezione "Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione" della presente relazione. Siamo indipendenti rispetto al Fondo e alla Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, in conformità alle norme e ai principi in materia di etica e di indipendenza applicabili nell'ordinamento italiano alla revisione contabile del bilancio. Riteniamo di aver acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio.

Responsabilità degli Amministratori e del Collegio Sindacale per la relazione di gestione

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la redazione della relazione di gestione del Fondo che fornisca una rappresentazione



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Reddito & Crescita 4%"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

veritiera e corretta in conformità al Provvedimento che ne disciplina i criteri di redazione e, nei termini previsti dalla legge, per quella parte del controllo interno dagli stessi ritenuta necessaria per consentire la redazione di una relazione di gestione che non contenga errori significativi dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali.

Gli Amministratori della Società di Gestione del Fondo sono responsabili per la valutazione della capacità del Fondo di continuare ad operare come un'entità in funzionamento e, nella redazione della relazione di gestione, per l'appropriatezza dell'utilizzo del presupposto della continuità aziendale, nonché per una adeguata informativa in materia. Gli Amministratori utilizzano il presupposto della continuità aziendale nella redazione della relazione di gestione a meno che abbiano valutato che sussistono le condizioni per la liquidazione del Fondo o per l'interruzione dell'attività o non abbiano alternative realistiche a tali scelte.

Il Collegio Sindacale della Società di Gestione del Fondo ha la responsabilità della vigilanza, nei termini previsti dalla legge, sul processo di predisposizione dell'informativa finanziaria del Fondo.

Responsabilità della società di revisione per la revisione contabile della relazione di gestione

I nostri obiettivi sono l'acquisizione di una ragionevole sicurezza che la relazione di gestione nel suo complesso non contenga errori significativi, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali, e l'emissione di una relazione di revisione che includa il nostro giudizio. Per ragionevole sicurezza si intende un livello elevato di sicurezza che, tuttavia, non fornisce la garanzia che una revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia) individui sempre un errore significativo, qualora esistente. Gli errori possono derivare da frodi o da comportamenti o eventi non intenzionali e sono considerati significativi qualora ci si possa ragionevolmente attendere che essi, singolarmente o nel loro insieme, siano in grado di influenzare le decisioni economiche prese dagli utilizzatori sulla base della relazione di gestione.

Nell'ambito della revisione contabile svolta in conformità ai principi di revisione internazionali (ISA Italia), abbiamo esercitato il giudizio professionale e abbiamo mantenuto lo scetticismo professionale per tutta la durata della revisione contabile. Inoltre:

- abbiamo identificato e valutato i rischi di errori significativi nella relazione di gestione, dovuti a frodi o a comportamenti o eventi non intenzionali; abbiamo definito e svolto procedure di revisione in risposta a tali rischi; abbiamo acquisito elementi probativi sufficienti ed appropriati su cui basare il nostro giudizio. Il rischio di non individuare un errore significativo dovuto a frodi è più elevato rispetto al rischio di non individuare un errore significativo derivante da comportamenti o eventi non intenzionali, poiché la frode può implicare l'esistenza di collusioni, falsificazioni, omissioni intenzionali, rappresentazioni fuorvianti o forzature del controllo interno;
- abbiamo acquisito una comprensione del controllo interno rilevante ai fini della revisione contabile allo scopo di definire procedure di revisione appropriate nelle circostanze e non per esprimere un giudizio sull'efficacia del controllo interno del Fondo e della Società di Gestione del Fondo;



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Reddito & Crescita 4%"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

- abbiamo valutato l'appropriatezza dei criteri e delle modalità di valutazione adottati, nonché la ragionevolezza delle stime contabili effettuate dagli Amministratori, inclusa la relativa informativa;
- siamo giunti ad una conclusione sull'appropriatezza dell'utilizzo da parte degli Amministratori del presupposto della continuità aziendale e, in base agli elementi probativi acquisiti, sull'eventuale esistenza di una incertezza significativa riguardo a eventi o circostanze che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Fondo di continuare ad operare come una entità in funzionamento. In presenza di un'incertezza significativa, siamo tenuti a richiamare l'attenzione nella relazione di revisione sulla relativa informativa della relazione di gestione, ovvero, qualora tale informativa sia inadeguata, a riflettere tale circostanza nella formulazione del nostro giudizio. Le nostre conclusioni sono basate sugli elementi probativi acquisiti fino alla data della presente relazione. Tuttavia, eventi o circostanze successivi possono comportare il fatto che il Fondo cessi di operare come un'entità in funzionamento;
- abbiamo valutato la presentazione, la struttura e il contenuto della relazione di gestione nel suo complesso, inclusa l'informativa, e se la relazione di gestione rappresenti le operazioni e gli eventi sottostanti in modo da fornire una corretta rappresentazione.

Abbiamo comunicato ai responsabili delle attività di governance della Società di Gestione del Fondo, identificati ad un livello appropriato come richiesto dai principi di revisione internazionali (ISA Italia), tra gli altri aspetti, la portata e la tempistica pianificate per la revisione contabile e i risultati significativi emersi, incluse le eventuali carenze significative nel controllo interno identificate nel corso della revisione contabile.

Relazione su altre disposizioni di legge e regolamentari

Giudizio ai sensi dell'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10

Gli Amministratori della Soprarno SGR S.p.A., Società di Gestione del Fondo, sono responsabili per la predisposizione della relazione degli Amministratori del Fondo "Soprarno Reddito & Crescita 4%" al 30 dicembre 2019, incluse la sua coerenza con la relazione di gestione del Fondo e la sua conformità al Provvedimento.

Abbiamo svolto le procedure indicate nel principio di revisione (SA Italia) 720B al fine di esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione degli Amministratori con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Reddito & Crescita 4%" al 30 dicembre 2019 e sulla conformità della stessa al Provvedimento, nonché di rilasciare una dichiarazione su eventuali errori significativi.

A nostro giudizio, la relazione degli Amministratori è coerente con la relazione di gestione del Fondo "Soprarno Reddito & Crescita 4%" al 30 dicembre 2019 ed è redatta in conformità al Provvedimento.



Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto
"Soprarno Reddito & Crescita 4%"
Relazione della società di revisione
30 dicembre 2019

Con riferimento alla dichiarazione di cui all'art. 14, comma 2, lettera e), del D.Lgs. 39/10, rilasciata sulla base delle conoscenze e della comprensione del Fondo e del relativo contesto acquisite nel corso dell'attività di revisione, non abbiamo nulla da riportare.

Firenze, 25 marzo 2020

KPMG S.p.A.



Andrea Rossi
Socio

