



# **RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2020**

**SOPRARNO ESSE STOCK  
SOPRARNO RELATIVE VALUE  
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO  
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'  
SOPRARNO PRONTI TERMINE OBBLIGAZIONARIO**

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 - [www.soprarnosgr.it](http://www.soprarnosgr.it)

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

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

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2020  
DEL FONDO  
SOPRARNO ESSE STOCK**

**Fondo Soprarno Esse Stock**  
**NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007.

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

Nel corso del primo semestre del 2020 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva inferiore al 90%.

Il semestre è stato dominato dall'emergenza sanitaria relativa alla diffusione del Coronavirus (Covid-19) che partendo dalla Cina si è diffuso in Europa e successivamente in Usa e in gran parte dei Paesi Emergenti diventando un'emergenza globale. Dopo una fase di forte incremento dei contagi, da maggio si assiste a una graduale normalizzazione della situazione sanitaria in Europa, mentre permangono timori sull'andamento dei contagi in Usa e in alcuni Paesi Emergenti, anche se si nota una minore letalità del virus rispetto alle prime fasi della epidemia.

L'impatto economico è stato particolarmente significativo in particolar modo nei paesi che hanno optato per una fase di stringente quarantena e dove la fase di riapertura è proseguita con prudenza e gradualità. Sia la componente manifatturiera che quella dei servizi è stata impattata in modo significativo, soprattutto nel mese di marzo e di aprile. Attività quali il turismo, i trasporti internazionali, le attività ricreative hanno visto azzerare il proprio fatturato, con ricadute negative importanti sull'occupazione e sulla fiducia dei consumatori e delle imprese. Il maggiore utilizzo della tecnologia sia in ambito privato che per le attività lavorative ha invece contribuito a una maggiore crescita della domanda per i prodotti di molte aziende operanti nel settore.

Il semestre si è caratterizzato da un aumento significativo del livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a seguito delle decisioni dei Governi nazionali, delle Istituzioni Sovranazionali e delle Banche Centrali di utilizzare tutti gli strumenti a disposizione per sostenere l'economia in un momento così difficile.

L'inizio dell'anno si era caratterizzato da una performance positiva dei mercati azionari trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. Con il manifestarsi dei primi focolai di Covid-19 in Cina, alcuni settori manifatturieri (come il settore auto e il settore minerario) hanno cominciato a risentire degli effetti della chiusura di alcune regioni della Cina interna.

L'arrivo del Covid-19 in Europa a fine febbraio ha avuto un impatto significativo sull'andamento dell'economia con un profondo rallentamento di molte attività economiche a causa delle quarantene messe in atto da alcuni governi per limitare i contagi.

L'impatto sui settori più ciclici, nel corso del mese di marzo, è stato molto negativo, con cali generalizzati e che hanno coinvolto principalmente le linee aeree, gli alberghi e tutti servizi collegati alla mobilità delle persone e alla socializzazione. Inoltre il calo della domanda generalizzato ha coinvolto il settore dei beni discrezionali, le banche, gli industriali e i settori legati alle materie prime

Dopo la prima fase di panico, gli investitori hanno concentrato gli investimenti sui settori più difensivi o che potessero beneficiare del cambiamento di abitudini di spesa di aziende e consumatori privati (beni di prima necessità, tecnologia, farmaceutici, prodotti per l'igiene di casa e persona).

Successivamente, con la graduale riapertura delle attività economiche, e il contributo positivo dell'economia cinese che è uscita anticipatamente dalla fase acuta dell'emergenza sanitaria, alcuni settori ciclici come industriali e minerari si sono aggiunti nelle preferenze degli investitori. Ha ripreso vigore anche il tema ESG (investimenti socialmente responsabili) con una preferenza per le utilities e il settore farmaceutico grazie agli sforzi per ottenere un vaccino e farmaci adatti alle cure dei malati di Covid-19.

Rimane cautela sui settori legati al turismo e in generale condizionati dalle politiche di distanziamento sociale e sui finanziari per i timori legati all'aumento degli accantonamenti sui prestiti alle aziende e per l'esposizione alle piccole attività commerciali particolarmente colpite dalla crisi attuale.

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

In Usa si sono privilegiate le aziende operanti nel settore tecnologico e farmaceutico, pur mantenendo un'ampia diversificazione settoriale attraverso l'investimento in aziende di qualità elevata.

Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e limitatamente colpiti dall'andamento economico attuale.

Nel corso del semestre si sono ridotti gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate solo alcune opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale si è ridotto l'investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto all'incertezza della ripresa economica nei prossimi mesi.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria rilevante in USD e in misura inferiore in CHF e GBP. Più marginali le posizioni in JPY, SEK e NOK.

Per il secondo semestre del 2020 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa gradualmente migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori; qualora ciò avvenisse, i settori più penalizzati dall'attuale contesto potrebbero contribuire positivamente all'andamento dei mercati.

Nel primo semestre 2020 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dall'asset allocation settoriale del portafoglio e dal sottopeso sul mercato USA.

### **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*.

### **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:

- Il fondo può investire al massimo il 20% nella **categoria di emittenti (rating)** sotto l'*investment grade* con un limite minimo di BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, gli strumenti finanziari sono denominati in qualsiasi valuta rappresentativa dei paesi OCSE.
- 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** compresa tra 1 e 2. Pertanto l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 100%.
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio.

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno Esse Stock</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>41.939.285</b>	<b>97,54%</b>	<b>43.773.852</b>	<b>96,26%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>2.233.963</b>	<b>5,20%</b>	<b>1.467.070</b>	<b>3,23%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	512.066	1,19%	502.850	1,11%
<b>A1.2</b> altri	1.721.897	4,00%	964.220	2,12%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	39.705.322	92,34%	41.820.512	91,97%
<b>A3.</b> Parti di OICR			486.270	1,07%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>9</b>	<b>0,00%</b>		
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale	9	0,00%		
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>439.719</b>	<b>1,02%</b>	<b>462.431</b>	<b>1,02%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	419.619	0,98%	462.431	1,02%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	20.100	0,05%		
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>609.606</b>	<b>1,42%</b>	<b>1.225.803</b>	<b>2,70%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	800.439	1,86%	1.197.304	2,63%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	287.754	0,67%	94.175	0,21%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-478.587	-1,11%	-65.676	-0,14%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>10.462</b>	<b>0,02%</b>	<b>12.291</b>	<b>0,03%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	10.462	0,02%	12.291	0,03%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>42.999.081</b>	<b>100,00%</b>	<b>45.474.377</b>	<b>100,00%</b>

	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
<b>PASSIVITA' ENETTO</b>	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>90.690</b>	
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	90.690	
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>133.821</b>	<b>33.623</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	133.821	33.623
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>71.118</b>	<b>75.094</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	71.118	75.094
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>295.629</b>	<b>108.717</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>42.703.451</b>	<b>45.365.659</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>13.647.825</b>	<b>14.806.261</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>29.055.626</b>	<b>30.559.398</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>5.053.524,021</b>	<b>4.860.066,280</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.672.523,884</b>	<b>1.639.104,720</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>3.381.000,137</b>	<b>3.220.961,560</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>8,450</b>	<b>9,334</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>8,160</b>	<b>9,033</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>8,594</b>	<b>9,488</b>

<b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b>	
<b>Quote emesse</b>	1.234.025,615
<b>Quote emesse Classe A</b>	230.549,107
<b>Quote emesse Classe B</b>	1.003.476,508
<b>Quote rimborsate</b>	1.040.567,874
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	197.129,943
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	843.437,931

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Microsoft Corp	1.635.640	3,80%
2	ENEL SpA	998.140	2,32%
3	Anthem Inc	962.867	2,24%
4	Facebook Inc-A	811.109	1,89%
5	Air Liquide SA	763.980	1,78%
6	Alphabet Inc-cl A	759.805	1,77%
7	Merck & Co Inc	759.627	1,77%
8	Sanofi SA (FP)	725.200	1,69%
9	Cisco Systems Inc	708.055	1,65%
10	BNP Paribas FP	707.400	1,65%
11	United Parcel Svc-B	694.999	1,62%
12	Visa Inc-Class A	690.016	1,60%
13	Siemens AG-Reg (DE)	680.940	1,58%
14	Honeywell Intl Inc	645.606	1,50%
15	EDP Renovaveis SA	615.000	1,43%
16	BPM II 29GE2021	612.212	1,42%
17	Union Pacific Corp	605.929	1,40%
18	Samsung Elect-CDR	590.998	1,37%
19	Air Products and Che	560.632	1,30%
20	T-mobile Us Inc	558.046	1,30%
21	3M Co	557.207	1,30%
22	Archer-Daniels-Midla	534.470	1,24%
23	Procter & Gamble Co	533.890	1,24%
24	Philip Morris Intl I	531.800	1,24%
25	AXA SA	521.136	1,21%
26	ConocoPhillips	506.582	1,18%
27	Johnson & Johnson	502.340	1,17%
28	CCT 15DC2020 Ind	501.750	1,17%
29	Worldline Sa	501.020	1,17%
30	SAP SE	497.280	1,16%
31	Oracle Corporation	495.570	1,15%
32	Amazon.com Inc	492.734	1,15%
33	Nestle Sa-Reg	491.691	1,14%
34	Unilever nv	472.500	1,10%
35	Zurich Insurance Gr	470.660	1,09%
36	Lonza Group AG-Reg	469.627	1,09%
37	Bani 1,625% 18FB25	463.445	1,08%
38	Bayer AG REG (GR)	460.530	1,07%
39	Cargemini SA	458.775	1,07%
40	Altria Group Inc	455.662	1,06%
41	E.ON SE (DE)	450.675	1,05%
42	Deutsche Tlk AG-Reg	448.350	1,04%
43	Glaxigroup Inc	433.515	1,01%
44	BAE Systems PLC	423.835	0,99%
45	Allianz SE-Reg (DE)	418.048	0,97%
46	Comcast Corp CIA	417.717	0,97%
47	Ericsson Shs	410.489	0,95%
48	Keysight Technologie	404.992	0,94%
49	LVMH MoetHL Vuitton	390.500	0,91%
50	Intl Flavors&Fragra	382.756	0,89%
51	Generali	377.160	0,88%
52	Atlas Copco Ab-a Shs	375.996	0,87%
53	WalMart Inc	374.379	0,87%
54	Rio Tinto Plc	373.919	0,87%
55	Koninklijke Philil NL	373.680	0,87%
56	Thermo Fisher Scie	355.933	0,83%
57	Tesco Plc	349.988	0,81%
58	Intesa San Paolo Ord	340.720	0,79%
59	ENI SpA	339.600	0,79%
60	Legrand SA	338.100	0,79%
61	Toyota Motor Corp	336.251	0,78%
62	NTT Corp Ord	333.565	0,78%
63	Abbot Laboratories	326.594	0,76%
64	Lockheed Martin Corp	325.880	0,76%
65	Reckitt Benckiser	325.811	0,76%
66	Mondelēz Intl Inc	319.620	0,74%
67	Paypal Holdings Inc-	311.181	0,72%
68	Novartis AG-Reg	309.530	0,72%
69	JPMorgan Chase & CO.	293.990	0,68%
70	Diageo Plc	293.886	0,68%
71	Seven & i holdings c	291.729	0,68%
72	Logitech Intl SA	290.395	0,68%
73	Total SA (FP)	288.788	0,67%
74	Danone SA	277.020	0,64%
75	UPM-Kymmene Oyj	257.200	0,60%
76	TAKEDA CHEMICAL INDU	255.130	0,59%
77	Estee Lauder-A	252.742	0,59%
78	Sumitomo Mitsui Fin	251.285	0,58%
79	ABB Ltd-Reg	250.329	0,58%
80	RWE AG (DE)	248.880	0,58%
81	Schneider Electric	247.200	0,57%
82	UBI 1,625% 21AP25	244.670	0,57%
83	Netflix Inc	243.815	0,57%
84	Micron Technology In	230.041	0,53%
85	Anheuser-Busch InBev	219.325	0,51%
86	Volvo AB-B Shs	208.532	0,48%
87	Bani 2% M722	201.286	0,47%
88	BPM I 2,75% 27LG2020	200.284	0,47%
89	L'Oréal SA FP	199.990	0,47%
90	Teamviewer Germany G	170.100	0,40%
91	BP Plc	168.342	0,39%
92	Henkel AG-Vorzug	165.760	0,39%
93	Cie de Saint-Gobain	160.250	0,37%
94	Skandinaviska EnsBk	153.790	0,36%
95	Mitsubishi Heavy Ind	126.455	0,29%
96	Corteva Inc	119.620	0,28%
97	B Santander SA ES	108.725	0,25%
98	McDonald's Corp	82.367	0,19%
99	Caterpillar Inc	56.483	0,13%
100	CCT 15GE2025 Ind	10.316	0,02%
101	T-mobile Us Inc - Ri	900	0,00%
102	Public Power Corp	3	0,00%
103	Admic Sa	2	0,00%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>41.939.284</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>42.999.081</b>	<b>97,54%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2020  
DEL FONDO  
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

## **Fondo Soprarno Relative Value**

### **NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo, *long/short con bias long*, prevede la selezione di un paniere di titoli azionari ritenuti sottovalutati a livello globale, così come risultanti dal processo di investimento della società ed una contestuale assunzione di posizioni corte sui rispettivi indici di riferimento geografici o settoriali.

Nel corso del primo semestre del 2020 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 20% ed il 45%.

Il semestre è stato dominato dall'emergenza sanitaria relativa alla diffusione del Coronavirus (Covid-19) che partendo dalla Cina si è diffuso in Europa e successivamente in Usa e in gran parte dei Paesi Emergenti diventando un'emergenza globale. Dopo una fase di forte incremento dei contagi, da maggio si assiste a una graduale normalizzazione della situazione sanitaria in Europa, mentre permangono timori sull'andamento dei contagi in Usa e in alcuni Paesi Emergenti, anche se si nota una minore letalità del virus rispetto alle prime fasi della epidemia.

L'impatto economico è stato particolarmente significativo in particolar modo nei paesi che hanno optato per una fase di stringente quarantena e dove la fase di riapertura è proseguita con prudenza e gradualità. Sia la componente manifatturiera che quella dei servizi è stata impattata in modo significativo, soprattutto nel mese di marzo e di aprile. Attività quali il turismo, i trasporti internazionali, le attività ricreative hanno visto azzerare il proprio fatturato, con ricadute negative importanti sull'occupazione e sulla fiducia dei consumatori e delle imprese. Il maggiore utilizzo della tecnologia sia in ambito privato che per le attività lavorative ha invece contribuito a una maggiore crescita della domanda per i prodotti di molte aziende operanti nel settore.

Il semestre si è caratterizzato da un aumento significativo del livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a seguito delle decisioni dei Governi nazionali, delle Istituzioni Sovranazionali e delle Banche Centrali di utilizzare tutti gli strumenti a disposizione per sostenere l'economia in un momento così difficile.

L'inizio dell'anno si era caratterizzato da una performance positiva dei mercati azionari trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. Con il manifestarsi dei primi focolai di Covid-19 in Cina, alcuni settori manifatturieri (come il settore auto e il settore minerario) hanno cominciato a risentire degli effetti della chiusura di alcune regioni della Cina interna.

L'arrivo del Covid-19 in Europa a fine febbraio ha avuto un impatto significativo sull'andamento dell'economia con un profondo rallentamento di molte attività economiche a causa delle quarantene messe in atto da alcuni governi per limitare i contagi.

L'impatto sui settori più ciclici, nel corso del mese di marzo, è stato molto negativo, con cali generalizzati e che hanno coinvolto principalmente le linee aeree, gli alberghi e tutti servizi collegati alla mobilità delle persone e alla socializzazione. Inoltre il calo della domanda generalizzato ha coinvolto il settore dei beni discrezionali, le banche, gli industriali e i settori legati alle materie prime

Dopo la prima fase di panico, gli investitori hanno concentrato gli investimenti sui settori più difensivi o che potessero beneficiare del cambiamento di abitudini di spesa di aziende e consumatori privati (beni di prima necessità, tecnologia, farmaceutici, prodotti per l'igiene di casa e persona).

Successivamente, con la graduale riapertura delle attività economiche, e il contributo positivo dell'economia cinese che è uscita anticipatamente dalla fase acuta dell'emergenza sanitaria, alcuni settori ciclici come industriali e minerari si sono aggiunti nelle preferenze degli investitori. Ha ripreso vigore anche il tema ESG (investimenti socialmente responsabili) con una preferenza per le utilities e il settore farmaceutico grazie agli sforzi per ottenere un vaccino e farmaci adatti alle cure dei malati di Covid-19.

Rimane cautela sui settori legati al turismo e in generale condizionati dalle politiche di distanziamento sociale e sui finanziari per i timori legati all'aumento degli accantonamenti sui prestiti alle aziende e per l'esposizione alle piccole attività commerciali particolarmente colpite dalla crisi attuale.

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

In Usa si sono privilegiate le aziende operanti nel settore tecnologico e farmaceutico e delle tecnologie medicali, inserendo in seguito al calo dei mercati una esposizione ad alcuni titoli industriali con business globali.

Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e limitatamente colpiti dall'andamento economico attuale.

A livello settoriale si è investita una componente significativa del portafoglio azionario europeo in titoli dei settori della tecnologia, delle utilities e del farmaceutico per cogliere dei trend strutturali di medio lungo termine molto interessanti. Si sono privilegiate anche aziende industriali con esposizione ad alcuni temi strutturali come la digitalizzazione e la produzione di energia con fonti alternative al petrolio.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria in USD e in misura inferiore in CHF e GBP. Si è incrementata la posizione in SEK e marginalmente in NOK.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria principalmente attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600.

Nel corso di tutto il semestre è stata costantemente mantenuta una posizione in opzioni put che ha beneficiato dell'aumento della volatilità dei mercati azionari, in particolare nel mese di marzo ed aprile.

Per il secondo semestre del 2020 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa gradualmente migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori; qualora ciò avvenisse, i settori più penalizzati dall'attuale contesto potrebbero contribuire positivamente all'andamento dei mercati.

Nel primo semestre 2020 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalle scelte di asset allocation settoriale del 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:

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi emergenti;
- 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 compresa tra 1 e 2. Pertanto, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo 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 *holding period* pari ad un mese.

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno relative value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2019		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>59.953.769</b>	<b>97,35%</b>	<b>68.290.976</b>	<b>95,54%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>1.416.455</b>	<b>2,30%</b>	<b>5.034.750</b>	<b>7,04%</b>
A1.1 titoli di Stato	921.600	1,50%	5.034.750	7,04%
A1.2 altri	494.855	0,80%		
<b>A2.</b> Titoli di capitale	58.117.814	94,37%	63.256.226	88,50%
<b>A3.</b> Parti di OICR	419.500	0,68%		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.519.965</b>	<b>2,47%</b>	<b>2.471.885</b>	<b>3,46%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.444.731	2,35%	1.017.594	1,42%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	75.234	0,12%	1.454.291	2,03%
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>100.285</b>	<b>0,16%</b>	<b>637.557</b>	<b>0,89%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	85.426	0,14%	587.104	0,82%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.348.163	15,18%	7.728.880	10,81%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.333.304	-15,16%	-7.678.427	-10,74%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>10.540</b>	<b>0,02%</b>	<b>75.001</b>	<b>0,10%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	3.143	0,01%	73.656	0,10%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	7.397	0,01%	1.345	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>61.584.559</b>	<b>100,00%</b>	<b>71.475.419</b>	<b>100,00%</b>

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno Relative Value</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>58.899.958</b>	<b>95,44%</b>	<b>56.474.025</b>	<b>95,68%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito				
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale	58.899.958	95,44%	56.474.025	95,68%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>15</b>	<b>0,00%</b>		
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale	15	0,00%		
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.032.935</b>	<b>4,91%</b>	<b>2.089.504</b>	<b>3,54%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.808.935	4,55%	1.668.754	2,83%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	224.000	0,36%	420.750	0,71%
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>-230.835</b>	<b>-0,37%</b>	<b>460.186</b>	<b>0,78%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	169.238	0,27%	459.853	0,78%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.447.600	12,07%	6.088.344	10,31%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.847.673	-12,72%	-6.088.011	-10,31%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>9.565</b>	<b>0,02%</b>	<b>535</b>	<b>0,00%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	175	0,00%	535	0,00%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	9.390	0,02%		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>61.711.638</b>	<b>100,00%</b>	<b>59.024.250</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>732.172</b>	<b>2.133.923</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>263.054</b>	<b>3.580</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	263.054	3.580
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>244.665</b>	<b>134.980</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	226.540	94.701
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18.125	40.279
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.239.891</b>	<b>2.272.483</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>60.471.747</b>	<b>56.751.768</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>12.398.035</b>	<b>13.969.577</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>48.073.711</b>	<b>42.782.190</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>8.303.206,842</b>	<b>8.041.388,681</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.778.237,035</b>	<b>2.062.942,520</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>6.524.969,807</b>	<b>5.978.446,161</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>7,283</b>	<b>7,057</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,972</b>	<b>6,772</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>7,368</b>	<b>7,156</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.143.251,953
Quote emesse Classe A	27.758,741
Quote emesse Classe B	1.115.493,212
Quote rimborsate	881.433,792
Quote rimborsate Classe A	312.464,226
Quote rimborsate Classe B	568.969,566

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	ENEL SpA	2.111.450	3,42%
2	SAP SE	1.554.000	2,52%
3	RWE AG (DE)	1.399.950	2,27%
4	Energias de Portugal	1.381.250	2,24%
5	Siemens AG-Reg (DE)	1.309.500	2,12%
6	Deutsche Tlk AG-Reg	1.270.325	2,06%
7	AstraZeneca Plc LN	1.245.942	2,02%
8	Facebook Inc-A	1.216.664	1,97%
9	Boliden Ab	1.212.029	1,96%
10	Worldline Sa	1.156.200	1,87%
11	Thermo Fisher Scie	1.132.515	1,84%
12	Boston Scientific Co	1.097.383	1,78%
13	Helvetia Holding Ag-	1.078.349	1,75%
14	Freeport-McMoRan Inc	1.033.220	1,67%
15	Schneider Electric	988.800	1,60%
16	Catalent Inc	981.872	1,59%
17	Gamesys Group PLC	941.442	1,53%
18	EDP Renovaveis SA	922.500	1,49%
19	Aveva Group Plc	896.946	1,45%
20	Nestle Sa-Reg	885.044	1,43%
21	Merck & Co Inc	863.212	1,40%
22	Arcelormittal	843.300	1,37%
23	Engie	825.000	1,34%
24	Tele2 Ab-b Shs	824.075	1,34%
25	Solaria Energia Y Me	792.400	1,28%
26	Sanofi SA (FP)	770.525	1,25%
27	Sampo OYJ-A	765.500	1,24%
28	Aroundtown Sa	764.700	1,24%
29	Embracer Group Ab	746.370	1,21%
30	AXA SA	744.480	1,21%
31	Ericsson Shs	738.880	1,20%
32	Redes Energeticas Sa	729.000	1,18%
33	STMicro IM	726.600	1,18%
34	Novartis AG-Reg	696.442	1,13%
35	Baloise Holding	667.074	1,08%
36	SANDVIK AB	663.567	1,08%
37	Ams Ag	659.797	1,07%
38	Scatec Solar Asa	644.978	1,05%
39	Zurich Insurance Gr	627.547	1,02%
40	Koninklijke Phil NL	622.800	1,01%
41	Elekta AB-B SHS	619.307	1,00%
42	EIFFA CE	610.500	0,99%
43	Visa Inc-Class A	603.764	0,98%
44	Iqvia Holdings Inc	570.155	0,92%
45	Caterpillar Inc	564.833	0,92%
46	Teleperformance	564.750	0,92%
47	Atlas Copco Ab-a Shs	563.994	0,91%
48	Coca-cola Hbc Ag-cdi	555.659	0,90%
49	Acerinox SA	538.500	0,87%
50	Ies I Sverige Holdin	527.404	0,85%
51	SBM Offshore NV	520.600	0,84%
52	Merlin Properties So	516.600	0,84%
53	Cappemini SA	509.750	0,83%
54	Airbus SE	508.160	0,82%
55	BP Plc	505.025	0,82%
56	Rio Tinto Plc	498.559	0,81%
57	Ssp Group Plc	493.298	0,80%
58	Bactiguard Holding A	486.908	0,79%
59	Lonza Group AG-Reg	469.627	0,76%
60	Microsoft Corp	454.345	0,74%
61	Ambea Ab	452.605	0,73%
62	Fresenius AG	441.200	0,71%
63	Arise Ab	440.694	0,71%
64	Softwareone Holding	439.395	0,71%
65	Sig Combibloc Group	431.790	0,70%
66	Essity Aktiebolag-b	430.356	0,70%
67	Vodafone Group Plc	423.682	0,69%
68	Alk-abello A/s	415.862	0,67%
69	Orsted A/S	410.810	0,67%
70	Kainos Group Plc	410.442	0,67%
71	Vow Asa	403.226	0,65%
72	Adobe Systems Inc	388.739	0,63%
73	Alstom SA	372.690	0,60%
74	Volvo AB-B Shs	347.553	0,56%
75	Vivendi SA	342.600	0,56%
76	Total SA (FP)	339.750	0,55%
77	Elettra Inv	331.650	0,54%
78	Barrat Developments	326.096	0,53%
79	CIP Merchant Capital	281.720	0,46%
80	DSV A/C	271.650	0,44%
81	Coima Res Spa	269.450	0,44%
82	Merck KGaA	258.250	0,42%
83	Tobii Ab	256.270	0,42%
84	Teamviewer Germany G	243.000	0,39%
85	Sedana Medical Ab	216.298	0,35%
86	Air Products and Che	215.628	0,35%
87	Climeon Ab	202.214	0,33%
88	Bonesupport Holding	202.005	0,33%
89	Illimity Bank	109.950	0,18%
90	Warrant SIT 22	11.019	0,02%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>58.899.958</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>61.711.638</b>	<b>95,44%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2020  
DEL FONDO  
SOPRARNO RITORNO ASSOLUTO**

## **Fondo Soprarno Ritorno Assoluto**

### **NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo, che dal 1 agosto 2017 ha adottato una politica di investimento che rispetta i vincoli dei prodotti di investimento denominati “PIR” (Piani Individuali di Risparmio) ha un asset allocation che privilegia gli investimenti in prodotti finanziari di emittenti italiani.

Nel corso del primo semestre del 2020 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 15% ed il 30%.

Il semestre è stato dominato dall'emergenza sanitaria relativa alla diffusione del Coronavirus (Covid-19) che partendo dalla Cina si è diffuso in Europa e successivamente in Usa e in gran parte dei Paesi Emergenti diventando un'emergenza globale. Dopo una fase di forte incremento dei contagi, da maggio si assiste a una graduale normalizzazione della situazione sanitaria in Europa, mentre permangono timori sull'andamento dei contagi in Usa e in alcuni Paesi Emergenti, anche se si nota una minore letalità del virus rispetto alle prime fasi della epidemia.

L'impatto economico è stato particolarmente significativo in particolar modo nei paesi che hanno optato per una fase di stringente quarantena e dove la fase di riapertura è proseguita con prudenza e gradualità. Sia la componente manifatturiera che quella dei servizi è stata impattata in modo significativo, soprattutto nel mese di marzo e di aprile. Attività quali il turismo, i trasporti internazionali, le attività ricreative hanno visto azzerare il proprio fatturato, con ricadute negative importanti sull'occupazione e sulla fiducia dei consumatori e delle imprese. Il maggiore utilizzo della tecnologia sia in ambito privato che per le attività lavorative ha invece contribuito a una maggiore crescita della domanda per i prodotti di molte aziende operanti nel settore.

Il semestre si è caratterizzato da un aumento significativo del livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a seguito delle decisioni dei Governi nazionali, delle Istituzioni Sovranazionali e delle Banche Centrali di utilizzare tutti gli strumenti a disposizione per sostenere l'economia in un momento così difficile.

L'inizio dell'anno si era caratterizzato da una performance positiva dei mercati azionari trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. Con il manifestarsi dei primi focolai di Covid-19 in Cina, alcuni settori manifatturieri (come il settore auto e il settore minerario) hanno cominciato a risentire degli effetti della chiusura di alcune regioni della Cina interna.

L'arrivo del Covid-19 in Europa a fine febbraio ha avuto un impatto significativo sull'andamento dell'economia con un profondo rallentamento di molte attività economiche a causa delle quarantene messe in atto da alcuni governi per limitare i contagi.

L'impatto sui settori più ciclici, nel corso del mese di marzo, è stato molto negativo, con cali generalizzati e che hanno coinvolto principalmente le linee aeree, gli alberghi e tutti servizi collegati alla mobilità delle persone e alla socializzazione. Inoltre il calo della domanda generalizzato ha coinvolto il settore dei beni discrezionali, le banche, gli industriali e i settori legati alle materie prime

Dopo la prima fase di panico, gli investitori hanno concentrato gli investimenti sui settori più difensivi o che potessero beneficiare del cambiamento di abitudini di spesa di aziende e consumatori privati (beni di prima necessità, tecnologia, farmaceutici, prodotti per l'igiene di casa e persona).

Successivamente, con la graduale riapertura delle attività economiche, e il contributo positivo dell'economia cinese che è uscita anticipatamente dalla fase acuta dell'emergenza sanitaria, alcuni settori ciclici come industriali e minerari si sono aggiunti nelle preferenze degli investitori. Ha ripreso vigore anche il tema ESG (investimenti socialmente responsabili) con una preferenza per le utilities e il settore farmaceutico grazie agli sforzi per ottenere un vaccino e farmaci adatti alle cure dei malati di Covid-19.

Rimane cautela sui settori legati al turismo e in generale condizionati dalle politiche di distanziamento sociale e sui finanziari per i timori legati all'aumento degli accantonamenti sui prestiti alle aziende e per l'esposizione alle piccole attività commerciali particolarmente colpite dalla crisi attuale.

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

Per la componente azionaria, il portafoglio ha mantenuto una esposizione a titoli italiani, principalmente a media e grande capitalizzazione, pari al 35%. La restante parte del portafoglio è stata investita in titoli dei principali mercati europei e sul mercato Usa.

Nelle fasi di maggiore volatilità sugli asset finanziari italiani si è ridotta l'esposizione all'Italia con l'uso di derivati a copertura.

Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e dove in alcuni casi le aspettative erano moderate.

A livello settoriale si è mantenuta una ridotta esposizione al settore finanziario, privilegiando aziende industriali con esposizione geografica globale e aziende operanti in settori come la tecnologia e i servizi ad alto valore aggiunto.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria in USD e in misura inferiore in CHF e GBP. Marginali le altre posizioni valutarie.

Per il secondo semestre del 2020 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa gradualmente migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori; qualora ciò avvenisse, i settori più penalizzati dall'attuale contesto potrebbero contribuire positivamente all'andamento dei mercati.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, si è mantenuto un approccio molto prudente alla duration, che rimane contenuta.

Una componente significativa del portafoglio obbligazionario è investita in titoli governativi e corporate con scadenze brevi in modo da beneficiare di un eventuale repricing sui tassi a breve termine; si preferisce mantenere un approccio prudente data la scarsa liquidità presente sui mercati obbligazionari corporate in fasi di volatilità.

L'andamento del fondo ha risentito, in particolare tra marzo ed aprile, dell'andamento negativo dei titoli di stato italiani e dell'allargamento dei rendimenti della componente high yield. Grazie al sostegno delle Banche centrali con iniezioni di liquidità massicce, i mercati hanno gradualmente recuperato nel corso del mese di maggio.

Nel primo semestre 2020 il risultato di gestione, seppure negativo in valore assoluto, è positivo se confrontato con gli indici relativi ai mercati di riferimento. Tale performance è dovuta a una prudente selezione degli emittenti corporate e di una contenuta duration del portafoglio obbligazionario. Nella componente azionaria una adeguata allocazione settoriale ha consentito di minimizzare l'impatto negativo dell'andamento del mercato azionario italiano.

Relativamente alla componente valutaria e data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<10%) e ripartite tra USD, SEK, NOK e CHF. Si è mantenuta una posizione di copertura sulla GBP.

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

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

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

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

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è ammesso l'investimento solo in strumenti finanziari 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 compresa tra 1 e 1,7. Pertanto, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 70%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio.

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 *holding period* pari ad un mese.

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno ritorno assoluto</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>35.956.492</b>	<b>90,96%</b>	<b>39.448.246</b>	<b>91,86%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>18.058.047</b>	<b>45,68%</b>	<b>18.744.037</b>	<b>43,65%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	1.000.990	2,53%		
<b>A1.2</b> altri	17.057.057	43,15%	18.744.037	43,65%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	17.898.445	45,28%	20.704.209	48,21%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>2.039.776</b>	<b>5,16%</b>	<b>1.821.490</b>	<b>4,24%</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	2.039.776	5,16%	1.821.490	4,24%
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.333.653</b>	<b>3,37%</b>	<b>1.399.852</b>	<b>3,26%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.333.653	3,37%	1.399.852	3,26%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>22.237</b>	<b>0,06%</b>	<b>79.536</b>	<b>0,19%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	218.470	0,55%	77.958	0,18%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	983.295	2,49%	968.762	2,26%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.179.528	-2,98%	-967.184	-2,25%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>176.064</b>	<b>0,45%</b>	<b>195.950</b>	<b>0,46%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	165.109	0,42%	191.833	0,45%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	10.955	0,03%	4.117	0,01%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>39.528.222</b>	<b>100,00%</b>	<b>42.945.074</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>261.562</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>88.760</b>	<b>3.538</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	88.760	3.538
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>61.146</b>	<b>624.085</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	61.146	620.950
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		3.135
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>149.906</b>	<b>889.185</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>39.378.317</b>	<b>42.055.888</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>18.324.160</b>	<b>20.793.430</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>19.764.437</b>	<b>19.898.040</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P</b>	<b>1.289.720</b>	<b>1.364.417</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>5.565.472,010</b>	<b>5.818.509,204</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>2.664.186,548</b>	<b>2.948.709,963</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>2.636.568,576</b>	<b>2.596.666,764</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe P</b>	<b>264.716,886</b>	<b>273.132,477</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>7,075</b>	<b>7,228</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>6,878</b>	<b>7,052</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>7,496</b>	<b>7,663</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe P</b>	<b>4,872</b>	<b>4,995</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
<b>Quote emesse</b>	359.503,737
<b>Quote emesse Classe A</b>	36.731,398
<b>Quote emesse Classe B</b>	320.134,809
<b>Quote emesse Classe P</b>	2.637,530
<b>Quote rimborsate</b>	612.540,931
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	321.254,813
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	280.232,997
<b>Quote rimborsate Classe P</b>	11.053,121

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	ENEL SpA	1.458.820	3,69%
2	Intesa San Paolo Ord	1.192.520	3,02%
3	BOT 12MZZ2021 Ann	1.000.990	2,53%
4	BANC 1,75% 13OT2020	999.410	2,53%
5	ENI SpA	955.125	2,42%
6	Infrastrutture WireI	892.000	2,26%
7	ESSL 0,875% 25OT2023	891.261	2,25%
8	CDPR 1,875% 29MG2022	815.416	2,06%
9	IPGI 3,75% 24GN2021	800.648	2,03%
10	FS fl 18LG2022	789.288	2,00%
11	Reply Spa	718.500	1,82%
12	MB 0,625% 27ST2022	698.047	1,77%
13	Interpump Group SpA	694.050	1,76%
14	Generali	673.500	1,70%
15	ANS 2,75% 31MG2024	669.613	1,69%
16	Prysmian Spa	618.600	1,56%
17	Nexi Spa	616.000	1,56%
18	Bani 2% MZZ22	603.858	1,53%
19	AZM 2% 28MZZ2022	603.096	1,53%
20	Amplifon SpA	592.750	1,50%
21	CRSM 4,25% 16DC2020	585.953	1,48%
22	aut 1,625% gn23	572.514	1,45%
23	FS 3,5% 13DC21	521.740	1,32%
24	Iren 3% 14LG2021	514.395	1,30%
25	CDP 1,5% 21GN2024	513.660	1,30%
26	CDP 1,5% ap25	513.020	1,30%
27	FS 1,5% 27GN2025	512.040	1,30%
28	INVI 1,375% 20LG2022	506.605	1,28%
29	ICCR 1,5% 11OT2022	498.280	1,26%
30	CDP FI 09MZZ23	497.845	1,26%
31	Themo Fisher Scie	485.363	1,23%
32	Iren SpA	474.290	1,20%
33	KED 3% 12LG2022	470.200	1,19%
34	Microsoft Corp	454.345	1,15%
35	Autogrill SpA	444.410	1,12%
36	Saipem SpA	443.800	1,12%
37	AZA SpA	441.175	1,12%
38	IFIS 4,5% 17OT2027	429.075	1,09%
39	Italgas Spa	413.600	1,05%
40	RAI 1,375% 04DC24	402.480	1,02%
41	MailUp S.p.A.	399.036	1,01%
42	IVS 3% 18OT26	390.460	0,99%
43	Snam SpA	390.060	0,99%
44	Poste Italiane SpA	387.000	0,98%
45	CRSM 3,2% 18NV2021	365.754	0,93%
46	IPGI 1,75% 26OT24	354.192	0,90%
47	Sesa SpA	348.400	0,88%
48	Alphabet Inc-cl A	316.586	0,80%
49	Sga 2,625% 13FB2024	310.344	0,79%
50	UBI 4,45% 15ST27	310.047	0,78%
51	BMPS 1,25% ge22	305.358	0,77%
52	UBI 4,25% 05MG2026	303.873	0,77%
53	cdp FI 20MZZ2022	298.392	0,75%
54	FARM 2% 29GN2022	297.144	0,75%
55	MARR S.p.A.	266.800	0,67%
56	UNI 3% 25MZZ2021	265.107	0,67%
57	Siemens AG-Reg (DE)	261.900	0,66%
58	Illimity Bank	252.885	0,64%
59	Ubi 1,75% 12AP23	249.070	0,63%
60	SAP SE	248.640	0,63%
61	EDP Renovaveis SA	246.000	0,62%
62	Lonza Group AG-Reg	234.814	0,59%
63	Novartis AG-Reg	232.147	0,59%
64	AstraZeneca Plc LN	230.730	0,58%
65	Citigroup Inc	228.166	0,58%
66	Air Products and Che	215.628	0,55%
67	TTTIM 3,25% 16GE2023	208.652	0,53%
68	Merck & Co Inc	207.171	0,52%
69	CDP 2,75% 31MG21	204.884	0,52%
70	FFIN 4,75% 22MZZ2021	203.660	0,52%
71	SPMI 2,75% 05AP2022	202.398	0,51%
72	CPRIM 2,75% 30ST20	200.524	0,51%
73	UGFF 15GN2021	200.004	0,51%
74	BPSO 2,5% 30MZZ2022	197.529	0,50%
75	JUVE 3,375% 19FB2024	195.564	0,49%
76	bps0 2,15% 21ge2022	185.805	0,47%
77	Technogym Spa	185.500	0,47%
78	BNP Paribas FP	176.850	0,45%
79	Diageo Plc	176.331	0,45%
80	Estee Lauder-A	168.494	0,43%
81	Unione Banche Ita	145.500	0,37%
82	Royal Dutch Shell NA	143.980	0,36%
83	CRSM 4,2% 22LG2023	141.040	0,36%
84	CRSM 3,75% 20ST2022	140.007	0,35%
85	Zurich Insurance Gr	109.821	0,28%
86	Prima Industrie SpA	103.840	0,26%
87	Freeport-McMoRan Inc	103.322	0,26%
88	Leonardo SpA Ord	103.250	0,26%
89	Biesse SpA	101.070	0,26%
90	BPSO 3% 23OT2022	90.495	0,23%
91	Coima Res Spa	79.250	0,20%
92	Ams Ag	74.557	0,19%
93	Dupont De Nemours In	74.395	0,19%
94	CRSM 3,75% 21MZZ2024	68.086	0,17%
95	Exxon Mobil Corp	59.904	0,15%
96	ERG SPA	57.570	0,15%
	Tot. Strumenti Finanziari	37.996.268	
	<b>Totale Attività</b>	<b>39.528.222</b>	<b>96,12%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2020  
DEL FONDO  
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'**

## **Fondo Soprarno Inflazione Più**

### **NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 13 agosto 2007.

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

Nel corso del primo semestre del 2020 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 10% ed il 16%.

Il semestre è stato dominato dall'emergenza sanitaria relativa alla diffusione del Coronavirus (Covid-19) che partendo dalla Cina si è diffuso in Europa e successivamente in Usa e in gran parte dei Paesi Emergenti diventando un'emergenza globale. Dopo una fase di forte incremento dei contagi, da maggio si assiste a una graduale normalizzazione della situazione sanitaria in Europa, mentre permangono timori sull'andamento dei contagi in Usa e in alcuni Paesi Emergenti, anche se si nota una minore letalità del virus rispetto alle prime fasi della epidemia.

L'impatto economico è stato particolarmente significativo in particolar modo nei paesi che hanno optato per una fase di stringente quarantena e dove la fase di riapertura è proseguita con prudenza e gradualità. Sia la componente manifatturiera che quella dei servizi è stata impattata in modo significativo, soprattutto nel mese di marzo e di aprile. Attività quali il turismo, i trasporti internazionali, le attività ricreative hanno visto azzerare il proprio fatturato, con ricadute negative importanti sull'occupazione e sulla fiducia dei consumatori e delle imprese. Il maggiore utilizzo della tecnologia sia in ambito privato che per le attività lavorative ha invece contribuito a una maggiore crescita della domanda per i prodotti di molte aziende operanti nel settore.

Il semestre si è caratterizzato da un aumento significativo del livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a seguito delle decisioni dei Governi nazionali, delle Istituzioni Sovranazionali e delle Banche Centrali di utilizzare tutti gli strumenti a disposizione per sostenere l'economia in un momento così difficile.

L'inizio dell'anno si era caratterizzato da una performance positiva dei mercati azionari trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. Con il manifestarsi dei primi focolai di Covid-19 in Cina, alcuni settori manifatturieri (come il settore auto e il settore minerario) hanno cominciato a risentire degli effetti della chiusura di alcune regioni della Cina interna.

L'arrivo del Covid-19 in Europa a fine febbraio ha avuto un impatto significativo sull'andamento dell'economia con un profondo rallentamento di molte attività economiche a causa delle quarantene messe in atto da alcuni governi per limitare i contagi.

L'impatto sui settori più ciclici, nel corso del mese di marzo, è stato molto negativo, con cali generalizzati e che hanno coinvolto principalmente le linee aeree, gli alberghi e tutti servizi collegati alla mobilità delle persone e alla socializzazione. Inoltre il calo della domanda generalizzato ha coinvolto il settore dei beni discrezionali, le banche, gli industriali e i settori legati alle materie prime

Dopo la prima fase di panico, gli investitori hanno concentrato gli investimenti sui settori più difensivi o che potessero beneficiare del cambiamento di abitudini di spesa di aziende e consumatori privati (beni di prima necessità, tecnologia, farmaceutici, prodotti per l'igiene di casa e persona).

Successivamente, con la graduale riapertura delle attività economiche, e il contributo positivo dell'economia cinese che è uscita anticipatamente dalla fase acuta dell'emergenza sanitaria, alcuni settori ciclici come industriali e minerari si sono aggiunti nelle preferenze degli investitori. Ha ripreso vigore anche il tema ESG (investimenti socialmente responsabili) con una preferenza per le utilities e il settore farmaceutico grazie agli sforzi per ottenere un vaccino e farmaci adatti alle cure dei malati di Covid-19.

Rimane cautela sui settori legati al turismo e in generale condizionati dalle politiche di distanziamento sociale e sui finanziari per i timori legati all'aumento degli accantonamenti sui prestiti alle aziende e per l'esposizione alle piccole attività commerciali particolarmente colpite dalla crisi attuale.

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

In Usa si sono privilegiate le aziende operanti nel settore tecnologico e farmaceutico, pur mantenendo un'ampia diversificazione settoriale attraverso l'investimento in aziende di qualità elevata.

Nei mercati europei si è mantenuta una esposizione bilanciata tra settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e titoli più difensivi che risultavano attraenti da un punto di vista valutativo e limitatamente colpiti dall'andamento economico attuale.

Nel corso del semestre si sono ridotti gli investimenti nei paesi del Sud Europa dove sono state identificate solo alcune opportunità interessanti in settori domestici e in aziende di buona qualità.

A livello settoriale si è ridotto l'investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto all'incertezza della ripresa economica nei prossimi mesi.

Per il secondo semestre del 2020 ci attendiamo che il quadro macroeconomico possa gradualmente migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori; qualora ciò avvenisse, i settori più penalizzati dall'attuale contesto potrebbero contribuire positivamente all'andamento dei mercati.

Nel primo semestre 2020 il risultato di gestione è negativo ma migliore rispetto ai mercati obbligazionari e azionari di riferimento, grazie essenzialmente all'asset allocation settoriale del portafoglio e dal sottopeso di duration sul portafoglio obbligazionario.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, si è mantenuto un approccio molto prudente alla duration, che rimane contenuta.

Una componente significativa del portafoglio obbligazionario è investita in titoli governativi e corporate con scadenze brevi in modo da beneficiare di un eventuale repricing sui tassi a breve termine; si preferisce mantenere un approccio prudente data la scarsa liquidità presente sui mercati obbligazionari corporate in fasi di volatilità.

L'andamento del fondo ha risentito, in particolare tra marzo ed aprile, dell'andamento negativo dei titoli di stato italiani e dell'allargamento dei rendimenti della componente high yield. Grazie al sostegno delle Banche centrali con iniezioni di liquidità massicce, i mercati hanno gradualmente recuperato nel corso del mese di maggio.

Per quanto riguarda i corporate si è investito prevalentemente in titoli con scadenze brevi o medie, mentre il rischio tasso (seppure limitato) viene assunto attraverso i titoli governativi italiani.

Il fondo ha mantenuto strutturalmente una posizione di copertura dell'esposizione azionaria principalmente attraverso uno short sul future dell'indice STOXX 600; tale copertura è stata incrementata a fine febbraio a causa dell'incertezza causata dal Covid-19 per poi essere gradualmente riportata sui livelli strutturali nel corso del mese di maggio.

Relativamente alla componente valutaria e data la *policy* della Sgr, tendenzialmente propensa a non assumere rischi valutari, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, le posizioni valutarie sono state contenute (<15%) e ripartite tra USD, SEK, NOK e CHF. Si è mantenuta una posizione di copertura integrale sulla GBP.

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

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

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

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

- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è ammesso l'investimento solo in strumenti finanziari 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 compresa tra 1 e 1,55. Pertanto, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 55%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio.

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 *holding period* pari ad un mese.

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno Inflazione Più</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>116.162.880</b>	<b>92,50%</b>	<b>116.846.966</b>	<b>94,20%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>90.713.161</b>	<b>72,23%</b>	<b>90.456.215</b>	<b>72,93%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	40.676.111	32,39%	36.268.423	29,24%
<b>A1.2</b> altri	50.037.050	39,84%	54.187.792	43,69%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	25.449.719	20,27%	26.390.751	21,28%
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>6.829.805</b>	<b>5,44%</b>	<b>5.301.520</b>	<b>4,27%</b>
<b>B1. Titoli di debito</b>	6.829.797	5,44%	5.301.520	4,27%
<b>B2. Titoli di capitale</b>	8	0,00%		
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>852.827</b>	<b>0,68%</b>	<b>452.721</b>	<b>0,36%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	852.827	0,68%	452.721	0,36%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>				
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>949.113</b>	<b>0,76%</b>	<b>584.368</b>	<b>0,47%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	905.333	0,72%	581.266	0,47%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	3.019.670	2,40%	2.563.708	2,07%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-2.975.890	-2,37%	-2.560.606	-2,06%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>789.869</b>	<b>0,63%</b>	<b>850.382</b>	<b>0,69%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	757.674	0,60%	838.620	0,68%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>				
<b>G3. Altre</b>	32.195	0,03%	11.762	0,01%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>125.584.494</b>	<b>100,00%</b>	<b>124.035.957</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>108.349</b>	<b>49.754</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	108.349	49.754
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>112.115</b>	<b>121.357</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	112.097	113.502
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18	7.855
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>220.464</b>	<b>171.111</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>125.364.028</b>	<b>123.864.844</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>81.761.120</b>	<b>77.496.750</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>43.602.908</b>	<b>46.368.094</b>
Numero delle quote in circolazione	17.788.956,634	17.249.665,341
Numero delle quote in circolazione Classe A	11.710.460,650	10.901.426,545
Numero delle quote in circolazione Classe B	6.078.495,984	6.348.238,796
Valore unitario delle quote	7,047	7,181
Valore unitario delle quote Classe A	6,982	7,109
Valore unitario delle quote Classe B	7,173	7,304

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.113.162,415
Quote emesse Classe A	1.698.356,701
Quote emesse Classe B	414.805,714
Quote rimborsate	1.573.871,122
Quote rimborsate Classe A	889.322,596
Quote rimborsate Classe B	684.548,526

**Sezione II – Le Attività**  
BILANCIO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 0.1% 15M2022	5.242.472	4,17%
2	BTP 2.1% 15M2021	4.124.244	3,28%
3	CCT 15M2022 Ind	4.015.200	3,20%
4	BTP 2.0% 15M2021	3.864.473	3,07%
5	Idg FI 20M2022	3.197.768	2,55%
6	BTP 0.1% 15M2023	3.070.666	2,45%
7	CCT 15M2022 Ind	3.065.700	2,43%
8	BTP 2.1% 15M2021	2.580.473	2,06%
9	BTP 2.7% 01M2021	2.361.881	1,88%
10	BTP 4.5% 01M2024	2.284.400	1,83%
11	CCT 15M2022 Ind	2.207.700	1,76%
12	Fin 1.7% 12M2021	1.753.490	1,39%
13	CCT 15M2022 Ind	1.540.920	1,23%
14	CCT 1.5% 20M2024	1.540.920	1,23%
15	BTP 0.6% 15M2023	1.517.400	1,21%
16	BTP 2.5% 01M2024	1.299.120	1,03%
17	ICR 1.4% 11M2022	1.295.528	1,03%
18	CRSM 1.2% 18M2021	1.280.650	1,02%
19	Banq 2% M22	1.207.716	0,96%
20	INEL SpA	1.151.700	0,92%
21	AssiZemeca Pk LN	1.107.500	0,88%
22	Assi 4.07% 23M2024	1.090.480	0,87%
23	VIT 5.7% 1 H1E28	1.075.690	0,86%
24	ITIM 1.25% 14M2023	1.045.280	0,83%
25	BTP 1.6% 01M2020	1.025.600	0,82%
26	UNI 3.5% 29M2027	1.023.180	0,81%
27	BTP 3.25% 14M2027	1.014.420	0,81%
28	Facobank Inc A	1.013.888	0,81%
29	INEL 5.1% 14M20	1.001.880	0,80%
30	DE 0.37% 14M2021	997.470	0,79%
31	MB 0.62% 23M2022	997.210	0,79%
32	BTP 1.4% 01M2026	970.900	0,77%
33	Th 1.47% 06M2023	964.930	0,77%
34	TEEA 1.2% 11M2023	953.340	0,76%
35	SAP SE	922.400	0,74%
36	Repa 3.407% Prop NC21	908.640	0,72%
37	Manoel Corp	898.680	0,72%
38	Alphabest Inc d A	886.440	0,71%
39	PRIME 1.7% 04M2025	882.450	0,70%
40	IFM & Interece OJ	855.900	0,68%
41	Waldner Su	809.340	0,64%
42	Thomson Reuters Sc	808.000	0,64%
43	ISF Prop NC21	788.690	0,64%
44	BCL 1.7% 04M2028	785.280	0,63%
45	MYL 1.12% 22M2028	780.210	0,63%
46	UBI 1.87% 28M2021	780.940	0,63%
47	Zenith Investment Gr	780.410	0,62%
48	HSBC Bank prop NC30	760.950	0,61%
49	Spa 2.62% 1 FBR2024	751.140	0,59%
50	PCA 1.7% 28M2024	721.511	0,57%
51	SPM1 1.7% 08M2023	721.300	0,57%
52	BPSO 1.5% 01M2022	719.920	0,57%
53	INVI 1.77% 20M2022	709.247	0,56%
54	BNP Paribas FF	707.460	0,56%
55	Luskin Group AG Reg	704.441	0,56%
56	BPSO 3% 24M2022	702.843	0,56%
57	MCT 1.5% 24M2024	698.320	0,55%
58	CCT 15M2022 Ind	685.617	0,55%
59	CRSM 1.2% 14M2020	671.170	0,54%
60	BPSO 2% 14M2022	672.790	0,54%
61	Total SA (FP)	665.520	0,53%
62	Siemens Gas Pwsh Ind	650.850	0,52%
63	Siemens AG Reg (DE)	628.560	0,50%
64	IFM AG (DE)	623.200	0,50%
65	Facobank 4.77% 02M27	615.220	0,49%
66	Viad SA (FP)	615.000	0,49%
67	Teo 0.37% 14M20	607.460	0,48%
68	ICR 1.4% 01M2021	598.750	0,48%
69	IAI CHI 0.25% 07M2022	593.440	0,47%
70	AMV Prop and 5M25	590.860	0,47%
71	ORA 5% Prop NC26	580.660	0,46%
72	BTP 5.0% 01M2022	559.180	0,44%
73	Assi 3.875% 20M29	541.990	0,43%
74	AD 1.7% 02M2027	541.020	0,43%
75	BTP 1.5% 14M2022	541.150	0,43%
76	Ban 2.87% 23M2025	539.740	0,43%
77	Car 1.12% 27M2022	538.770	0,43%
78	ASBB 1.4% 17M2025	536.280	0,42%
79	DB 1.62% 12M2026	525.170	0,42%
80	VN 1.47% 30M2027	513.290	0,41%
81	TF 0.7% 27M2023	512.240	0,41%
82	Prop 2.1% 24M2022	511.660	0,41%
83	SPM1 1.7% 05M2022	505.990	0,40%
84	AZM 2% 20M2022	502.580	0,40%
85	DE 1.5% 04M2022	502.440	0,40%
86	NATW H 25M2029	500.740	0,40%
87	BCE 1.7% 24M2023	500.660	0,40%
88	Schneider Electric	494.400	0,39%
89	Miba 2.25% 1 FBR24	493.660	0,39%
90	BBP Bioresearch SA	492.000	0,39%
91	Neok Su Reg	491.690	0,39%
92	Aut Products and Che	485.160	0,39%
93	Assi 4.62% Prop NC21	479.920	0,38%
94	Via Inc Clus A	478.300	0,38%
95	Endeavor	472.900	0,38%
96	SGE Prop NC20	470.040	0,37%
97	ANIMBI 1.7% 23M2026	460.140	0,37%
98	IBR 2.2% 11M2021	464.000	0,37%
99	Banq 1.62% 14M25	460.440	0,37%
100	BPI 2.62% 07M2022	460.170	0,37%
101	Santof SA (FP)	453.250	0,36%
102	VE 1.8% 11M2022	442.280	0,35%
103	BPL 2.51% 07M2028	440.940	0,35%
104	BP FL	437.680	0,35%
105	UNI 3% 23M2022	434.180	0,35%
106	AXA Vie Prop NC24	433.990	0,35%
107	PM 01M2020	423.270	0,34%
108	Mozak & Co Inc	414.540	0,33%
109	NDF 4.0% 01M2021	411.410	0,33%
110	BNP FF Prop NC21	411.160	0,33%
111	ISAM 1% 18M2023	409.060	0,33%
112	Ind 6.5% Prop NC21	408.490	0,33%
113	Cipriotti SA	407.800	0,32%
114	Banq 1.62% 11M24	407.470	0,32%
115	Reaktor Bioscience	407.260	0,32%
116	SPFC 1.12% 23M2024	408.680	0,32%
117	Blaney and Ind Inc	397.560	0,31%
118	Novartis AG Reg	386.910	0,31%
119	Johnson & Johnson	379.750	0,30%
120	PM 1.51% 1 FBR2021	376.680	0,30%
121	Alisa Capos Aba S	375.990	0,30%
122	AXA SA	372.240	0,30%
123	McDonald's Corp	362.417	0,29%
124	Egmond SA	338.100	0,27%
125	Volkswagen AG (FP)	325.350	0,26%
126	Etice Landes-A	320.980	0,26%
127	Repa	320.080	0,26%
128	Kuiskijkje Publi NL	311.400	0,25%
129	BTP 1.47% 15M2022	308.700	0,25%
130	DE 1.2% 08M2021	300.770	0,24%
131	Assi 3.12% 27M20	297.650	0,24%
132	Bank Corporation	296.140	0,24%
133	Dugros PE	293.880	0,23%
134	PCE 0.80% 11M21	291.190	0,23%
135	CRSM 1.7% 28M2022	289.340	0,23%
136	PM 1.02% 06M2024	288.360	0,23%
137	Caridi Agriactiv (FR)	289.690	0,23%
138	BPSO 2.5% 08M2023	287.497	0,23%
139	Royal Dutch Shell NA	283.960	0,23%
140	CRSM 1.2% 21M2023	282.080	0,23%
141	Royal Dutch Shell LN	275.680	0,22%
142	Caracost Bank Ag-odi	272.250	0,22%
143	Saipens Spa	271.900	0,22%
144	Volvo AB B Ss	268.530	0,21%
145	Banq 2.5% 0M24	268.390	0,21%
146	EGE FF 15M2023	260.000	0,21%
147	Prop 2.5% 04M2022	199.640	0,16%
148	FRK 5.875% NC24	198.740	0,16%
149	ZIMM 1.16% 15M2027	195.520	0,16%
150	CRSM 0% 30M2023	193.050	0,15%
151	BSAB 1.12% 27M2025	182.310	0,15%
152	Dow Inc -it	181.990	0,14%
153	Alstom AG Reg (DE)	181.700	0,14%
154	PM CI 15M2023	181.140	0,14%
155	Blaney Bank	179.980	0,14%
156	Assi 4.875% 15M2027	177.000	0,14%
157	Dugros De Nicolas In	169.090	0,13%
158	UNI 3% 04M2023	168.970	0,13%
159	BPSO 1.4% 21M2022	160.317	0,13%
160	CRSM 1.8% 14M2023	116.690	0,09%
161	UNI 3% 25M2023	111.300	0,09%
162	Caracost Bank (DE)	102.080	0,08%
163	Idg val 3.25% 04M2024	101.280	0,08%
164	CRSM 4% 14M2023	96.600	0,08%
165	CRSM 1.7% 30M22	40.240	0,03%
166	BPSO 1.15% 22M2021	30.010	0,03%
167	BPSO 3% 14M2021	21.700	0,02%
168	UNI FI 14M2020	21.960	0,02%
169	UNI 3% 17M2020	12.300	0,01%
	<b>Totale Strumenti Finanziari</b>	<b>121.907.675</b>	
	<b>Totale AMMGA</b>	<b>122.584.494</b>	<b>97,94%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2020  
DEL FONDO  
SOPRARNO PRONTI TERMINE OBBLIGAZIONARIO**

## **Fondo Soprarno Pronti Termine Obbligazionario**

### **NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 19 luglio 2007.

Il semestre è stato dominato dall'emergenza sanitaria relativa alla diffusione del Coronavirus (Covid-19) che partendo dalla Cina si è diffuso in Europa e successivamente in Usa e in gran parte dei Paesi Emergenti diventando un'emergenza globale. Dopo una fase di forte incremento dei contagi, da maggio si assiste a una graduale normalizzazione della situazione sanitaria in Europa, mentre permangono timori sull'andamento dei contagi in Usa e in alcuni Paesi Emergenti, anche se si nota una minore letalità del virus rispetto alle prime fasi della epidemia.

L'impatto economico è stato particolarmente significativo in particolar modo nei paesi che hanno optato per una fase di stringente quarantena e dove la fase di riapertura è proseguita con prudenza e gradualità. Sia la componente manifatturiera che quella dei servizi è stata impattata in modo significativo, soprattutto nel mese di marzo e di aprile. Attività quali il turismo, i trasporti internazionali, le attività ricreative hanno visto azzerare il proprio fatturato, con ricadute negative importanti sull'occupazione e sulla fiducia dei consumatori e delle imprese. Il maggiore utilizzo della tecnologia sia in ambito privato che per le attività lavorative ha invece contribuito a una maggiore crescita della domanda per i prodotti di molte aziende operanti nel settore.

Il semestre si è caratterizzato da un aumento significativo del livello della volatilità nei mercati dei beni di rischio rispetto ai livelli estremamente contenuti dei semestri precedenti; a seguito delle decisioni dei Governi nazionali, delle Istituzioni Sovranazionali e delle Banche Centrali di utilizzare tutti gli strumenti a disposizione per sostenere l'economia in un momento così difficile.

L'inizio dell'anno si era caratterizzato da una performance positiva dei mercati azionari trainati da una fase di euforia in particolare sul mercato americano e sulla tecnologia. Con il manifestarsi dei primi focolai di Covid-19 in Cina, alcuni settori manifatturieri (come il settore auto e il settore minerario) hanno cominciato a risentire degli effetti della chiusura di alcune regioni della Cina interna.

L'arrivo del Covid-19 in Europa a fine febbraio ha avuto un impatto significativo sull'andamento dell'economia con un profondo rallentamento di molte attività economiche a causa delle quarantene messe in atto da alcuni governi per limitare i contagi.

L'impatto sui settori più ciclici, nel corso del mese di marzo, è stato molto negativo, con cali generalizzati e che hanno coinvolto principalmente le linee aeree, gli alberghi e tutti servizi collegati alla mobilità delle persone e alla socializzazione. Inoltre il calo della domanda generalizzato ha coinvolto il settore dei beni discrezionali, le banche, gli industriali e i settori legati alle materie prime

Dopo la prima fase di panico, gli investitori hanno concentrato gli investimenti sui settori più difensivi o che potessero beneficiare del cambiamento di abitudini di spesa di aziende e consumatori privati (beni di prima necessità, tecnologia, farmaceutici, prodotti per l'igiene di casa e persona).

Successivamente, con la graduale riapertura delle attività economiche, e il contributo positivo dell'economia cinese che è uscita anticipatamente dalla fase acuta dell'emergenza sanitaria, alcuni settori ciclici come industriali e minerari si sono aggiunti nelle preferenze degli investitori. Ha ripreso vigore anche il tema ESG (investimenti socialmente responsabili) con una preferenza per le utilities e il settore farmaceutico grazie agli sforzi per ottenere un vaccino e farmaci adatti alle cure dei malati di Covid-19.

Rimane cautela sui settori legati al turismo e in generale condizionati dalle politiche di distanziamento sociale e sui finanziari per i timori legati all'aumento degli accantonamenti sui prestiti alle aziende e per l'esposizione alle piccole attività commerciali particolarmente colpite dalla crisi attuale.

Il primo semestre del 2020 è stato pertanto caratterizzato da un incremento molto significativo della volatilità dei rendimenti nella parte breve della curva italiana; in particolare nei mesi di marzo e aprile si è assistito prima a un significativo aumento dei rendimenti entro le scadenze di 2 anni che hanno comportato una significativa e inattesa perdita di valore dei titoli di stato in portafoglio, seguito da un recupero lento e graduale.

Il portafoglio del fondo s'è mantenuto su livelli di duration attorno ai 6 mesi con una componente significativa esposta a emissioni in scadenze molto brevi e, pur risentendo dell'allargamento dei rendimenti di mercato, ha recuperato nel corso del semestre gran parte delle perdite.

Nel corso del periodo, 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, ed i titoli con rating inferiore a investment grade rappresentano circa il 20% del Fondo. Il downgrade contemporaneo di alcuni emittenti in portafoglio ha portato la percentuale suddetta al di sopra dei limiti di regolamento, per poi rientrare con il rimborso dei titoli stessi.

Solo le coperture dai rischi di tasso sono state effettuate tramite l'utilizzo di future negoziati sui mercati regolamentati senza tener conto dei limiti citati.

Le linee strategiche che si intendono adottare per il futuro continueranno a privilegiare l'investimento in titoli di stato italiani con duration inferiore ai 24 mesi.

La tipologia di bond inseriti ha privilegiato i titoli di stato italiani per la parte governativa.

La componente obbligazionaria corporate è rimasta ad un livello inferiore al 50% del NAV con l'inserimento anche di titoli di settori non finanziari. Si mantiene circa un 50 % dei titoli con scadenza inferiore a 12 mesi.

Anche per il secondo semestre del 2020, si considera di detenere in portafoglio obbligazioni governative di stati appartenenti alla Unione Europea e titoli di emittenti societari con ampia diversificazione di emissioni, soprattutto per la componente high yield, la duration di portafoglio rimarrà 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.

Questa strategia ha consentito di ottenere un rendimento nei primi 6 mesi dell'anno soddisfacente anche se leggermente inferiore rispetto al benchmark di riferimento.

### 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*.

### 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:

- la *duration* media del portafoglio è inferiore ai 12 mesi.
- è ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con **rating** inferiore all'*investment grade* purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB-;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, il fondo investe principalmente in paesi non appartenenti all'Unione Monetaria Europea;
- 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 compresa tra 1 e 1,4. Pertanto, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari in cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati può risultare amplificato fino ad un massimo del 40%; l'utilizzo dei derivati, inoltre deve essere compatibile con il contenimento della massima differenza negativa con il benchmark ad un livello non superiore a 0,40%.

La Società adotta il metodo del Tracking error per il controllo del rischio del fondo.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un massimo scostamento annuo dello 0,40% rispetto al benchmark di riferimento.

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno Pronti Termine Obbligazionario</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2020		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>99.472.505</b>	<b>93,16%</b>	<b>105.011.966</b>	<b>89,63%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>99.472.505</b>	<b>93,16%</b>	<b>105.011.966</b>	<b>89,63%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	48.157.428	45,10%	50.151.207	42,81%
<b>A1.2</b> altri	51.315.077	48,06%	54.860.759	46,83%
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>5.697.324</b>	<b>5,34%</b>	<b>5.690.498</b>	<b>4,86%</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	5.697.324	5,34%	5.690.498	4,86%
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>138.031</b>	<b>0,13%</b>	<b>162.159</b>	<b>0,14%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	138.031	0,13%	162.159	0,14%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			<b>4.500.000</b>	
<b>D1.</b> A vista			4.500.000	3,84%
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>692.643</b>	<b>0,65%</b>	<b>950.303</b>	<b>0,81%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	775.253	0,73%	950.309	0,81%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.817	0,00%		
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-85.427	-0,08%	-6	-0,00%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>776.770</b>	<b>0,73%</b>	<b>843.209</b>	<b>0,72%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	776.770	0,73%	843.209	0,72%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre				
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>106.777.273</b>	<b>100,00%</b>	<b>117.158.135</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>113.172</b>	<b>37.744</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	113.172	37.744
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>39.564</b>	<b>146.718</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	39.582	146.718
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre	-18	
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>152.736</b>	<b>184.462</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>106.624.538</b>	<b>116.973.675</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>43.249.310</b>	<b>45.717.703</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>63.375.228</b>	<b>71.255.972</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>7.982.397,275</b>	<b>8.359.232,919</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>12.787.220,906</b>	<b>14.250.864,086</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>5,418</b>	<b>5,469</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>4,956</b>	<b>5,000</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
<b>Quote emesse</b>	3.283.074,140
<b>Quote emesse Classe B</b>	1.926.663,912
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.356.410,228
<b>Quote rimborsate</b>	5.123.552,964
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	2.303.499,556
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	2.820.053,408

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15GN2022 Ind	7.552.791	7,07%
2	BTP 2,1% 15ST2021 il	5.921.963	5,55%
3	BTP 3,75% 01AG2021	4.375.854	4,10%
4	BTP 1,2% 01AP2022	4.332.280	4,06%
5	CTZ 29NV2021	3.599.640	3,37%
6	DB 0,375% 18GE2021	3.590.892	3,36%
7	BTP 0,05% 15AP2021	3.201.241	3,00%
8	Cdep Float 30ST2020	3.118.197	2,92%
9	ISIM 5,15 16LG20	3.105.580	2,91%
10	BTP 0,35% 01NV2021	2.816.016	2,64%
11	BTP 0,1% 15MG2022	2.621.236	2,45%
12	Bani fl 30DC2020	2.200.630	2,06%
13	BPIM 2,75% 27LG2020	2.102.982	1,97%
14	ISP fl 15MG2022	2.091.160	1,96%
15	CCT 15DC2020 Ind	2.080.256	1,95%
16	BTP1 1,25% 27OT20/L	2.008.938	1,88%
17	ICCR fl 01FB2021	1.995.860	1,87%
18	BTP 2,15% 15DC2021	1.961.161	1,84%
19	UGF FF 15GN2021	1.760.035	1,65%
20	PEME 2,5% 21AG21	1.648.796	1,54%
21	cdp FI 20MZ2022	1.647.124	1,54%
22	BTP 0,45% 01GN2021	1.608.480	1,51%
23	CDP 2,75% 31MG21	1.536.630	1,44%
24	BTP 3,75% 01MG2021	1.444.996	1,35%
25	FNC 4,5% 19GE21	1.380.324	1,29%
26	AZM 2% 28MZ2022	1.306.708	1,22%
27	UCG 6,125% 19AP21	1.240.596	1,16%
28	Arev 3,5% 22MZ2021	1.216.212	1,14%
29	pem 3,125% 27nv20	1.190.616	1,12%
30	FCE 1,66% FB21	1.185.732	1,11%
31	Teva 0,375% LG20	1.032.682	0,97%
32	BTP 3,75% 01MZ2021	1.026.600	0,96%
33	FFIN 4,75% 22MZ2021	1.018.300	0,95%
34	BPIM 6% 05NV2020	1.014.140	0,95%
35	Daimler 0,875% GE21	1.003.490	0,94%
36	DB 1,25% 08ST2021	1.002.580	0,94%
37	ISPI fl 31MZ2021	1.000.910	0,94%
38	DB fl 07DC2020	997.650	0,93%
39	MEDT 2,375% 29LG2022	996.510	0,93%
40	fce 1,528% nv20	994.580	0,93%
41	IFIM Float 16FB21	877.802	0,82%
42	BTP 2,3% 15OT2021	824.488	0,77%
43	UNI 3% 25MZ2021	823.654	0,77%
44	CRSM 4,25% 16DC2020	798.843	0,75%
45	FCE 0,869% 13ST21	773.704	0,72%
46	Unicredito Float 22A	751.193	0,70%
47	IPGI 3,75% 24GN2021	700.567	0,66%
48	EQT 4,875% 15NV2021	700.125	0,66%
49	Atlantia 2,875 2B21	695.310	0,65%
50	CRSM 3,2% 18NV2021	673.110	0,63%
51	BTP 0,65% 01NV2020	651.827	0,61%
52	Mediob FL 13GN21	631.010	0,59%
53	BTP 4% 01ST2020	622.419	0,58%
54	BTP 5% 01MZ2022	595.716	0,56%
55	BPIM fl 29GE2021	557.550	0,52%
56	UNI fl 15LG2020	520.833	0,49%
57	BTP 1,35% 15AP2022	511.155	0,48%
58	BMPS 1,25% ge22	508.930	0,48%
59	DB 1,5% 20GE2022	502.445	0,47%
60	Tka 1,75% nv20	498.075	0,47%
61	AUCH 0,625% 07FB2022	493.040	0,46%
62	Atl 1,125% 04nv21	481.600	0,45%
63	Teva 2,2% LG21	440.293	0,41%
64	NDB 4,6% 01MZ2021	411.412	0,39%
65	CTZ 27NV2020	400.372	0,37%
66	BPSO 1,5% 20NV2020	399.164	0,37%
67	MB 5% 15NV2020	375.229	0,35%
68	MB fl 04MZ2022	348.509	0,33%
69	BPSO 3,35% 15NV2020	327.516	0,31%
70	CDPR 1,875% 29MG2022	305.781	0,29%
71	KELL 1,75% 24MG2021	303.531	0,28%
72	BPSO 1,5% 12FB2021	290.348	0,27%
73	bpso 2,15% 21ge2022	277.708	0,26%
74	MB sc 30ST2022	255.334	0,24%
75	BPSO 3% 20FB2021	231.244	0,22%
76	LLoy Float 29OT2020	202.524	0,19%
77	BPSO 3% 11AP2021	119.775	0,11%
78	BPSO 2,75% 30MG2021	89.460	0,08%
79	BPSO 3% 14MZ2021	82.499	0,08%
80	CRSM 1,3% 22OT2020	76.070	0,07%
81	UNI 2,5% 20AG2021	46.696	0,04%
82	BPSO 1,5% 03AG2020	35.016	0,03%
83	BPSO sc 29DC2021	27.587	0,03%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>105.169.830</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>106.777.273</b>	<b>98,49%</b>