



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2021

**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

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 2021
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 2021 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva superiore al 90%.

Il primo semestre 2021 è stato caratterizzato dall'implementazione dei programmi nazionali per le vaccinazioni di massa che hanno interessato la maggior parte dei paesi particolarmente colpiti dalla pandemia da Covid-19 nel corso del 2020. In particolare, ad inizio anno la Gran Bretagna ha iniziato un piano di vaccinazioni molto imponente, utilizzando tutti i vaccini disponibili per poter contrastare velocemente una ondata di nuovi casi particolarmente violenta. In Europa l'inizio dei piani di vaccinazione è stato più lento e tormentato, con molte incertezze sull'efficacia e l'adeguato utilizzo di tutti i vaccini a disposizione. Grazie alla tempestività delle proprie decisioni, la Gran Bretagna è stato il primo paese ad ottenere risultati significativi nel contrasto alla diffusione del virus, mentre l'Europa ha mantenuto delle misure restrittive per un periodo più lungo. Negli USA la campagna di vaccinazione è iniziata in anticipo rispetto all'Europa, anche se il successo è stato parziale e ancora oggi una significativa parte della popolazione non risulta coperta totalmente dalle vaccinazioni. Più incerta la situazione nei Paesi Emergenti dove l'utilizzo di vaccini di dubbia efficacia ha consentito lo sviluppo di varianti di volta in volta più contagiose.

Le aspettative di recupero dell'economia nel corso del 2021 rimangono positive, con una crescita globale più diffusa tra le varie aree geografiche, sia grazie alla ripresa dei Paesi Occidentali che dei Paesi Emergenti. Ci si attende un'ulteriore accelerazione della crescita nei prossimi mesi, quando le riaperture dovrebbero essere pienamente efficaci, con un significativo beneficio per i settori maggiormente penalizzati nel corso del 2020 e del primo trimestre del 2021.

Al momento la maggiore incertezza riguarda la velocità di recupero della domanda dei consumatori, soprattutto nel periodo estivo, ancora condizionato dalle incertezze legate alla diffusione delle varianti e del completamento delle campagne vaccinali, che potrebbero spingere i consumatori a mantenere ancora un approccio prudente, condizionando in parte la velocità della ripresa.

Rimane positivo l'andamento dei settori manifatturieri, che si sono stabilizzati su livelli di fiducia molto elevati, anche grazie all'avvio di molti progetti pluriennali, finanziati dai programmi fiscali messi in campo sia in Europa che negli USA, per sostenere lo sviluppo di un nuovo modello di crescita economica basato sulla digitalizzazione, sulla sostenibilità e sul risparmio delle risorse naturali. Sono tutti temi di medio lungo termine che sosterranno molti settori per i prossimi anni, con ricadute positive sulle economie.

Si ritiene quindi possibile un'ulteriore miglioramento delle prospettive di crescita macroeconomica sia per i prossimi mesi che per il 2022.

Nel corso del semestre si rileva l'emergere di tensioni inflazionistiche, soprattutto negli USA, che hanno spinto al rialzo i tassi d'interesse di medio e lungo termine, con gli operatori finanziari preoccupati da una possibile revisione delle aspettative di rialzo dei tassi.

Al momento la difficoltà maggiore risiede nella valutazione degli effetti di breve termine sull'inflazione osservata che derivano dal repentino recupero dell'economia globale con un rialzo dei prezzi dovuto alla scarsità di alcuni beni o servizi, rispetto a squilibri di lungo termine che potrebbero avere effetti più strutturali sulle dinamiche dei prezzi e spingere le banche centrali ad interventi sui tassi. Al momento i mercati mantengono un approccio bilanciato rispetto ai timori di un rialzo dell'inflazione.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre il tema della ripresa dell'inflazione rimarrà al centro dell'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprendere se i rialzi dei primi mesi dell'anno siano basati su fattori di breve termine destinati a riassorbirsi o se l'iniezione di abbondante liquidità da parte dei Governi e delle banche centrali non possa portare ad un rialzo continuativo del tasso d'inflazione.

Al momento riteniamo che alcuni squilibri di breve termine si riassorbiranno nel corso del prossimo semestre, contribuendo al recupero dei settori più penalizzati nel primo semestre.

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 2021 ci attendiamo che il quadro macroeconomico continui a migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori.

Nel primo semestre 2021 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dall'asset allocation settoriale del portafoglio.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2020	5,10%
2019	5,35%
2018	3,99%

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				
Soprarno esse stock				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	50.900.335	97,63%	47.423.609	95,64%
A1. Titoli di debito	1.141.609	2,19%	2.053.371	4,14%
A1.1 titoli di Stato			10.570	0,02%
A1.2 altri	1.141.609	2,19%	2.042.801	4,12%
A2. Titoli di capitale	49.758.726	95,44%	45.370.238	91,50%
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	343.489	0,66%	281.924	0,57%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	178.222	0,34%	270.974	0,55%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	165.267	0,32%	10.950	0,02%
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'	872.966	1,67%	1.846.145	3,72%
F1. Liquidità disponibile	823.265	1,58%	1.982.205	4,00%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	696.870	1,34%	46.540	0,09%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-647.169	-1,24%	-182.600	-0,37%
G. ALTRE ATTIVITA'	17.729	0,03%	34.867	0,07%
G1. Ratei attivi	15.802	0,03%	34.867	0,07%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.927	0,00%		
TOTALE ATTIVITA'	52.134.519	100,00%	49.586.545	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	36.169	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	102.903	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	102.903	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	141.116	10.030
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	141.116	10.030
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	83.072	74.815
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	83.072	74.815
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	363.260	84.845
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	51.771.259	49.501.700
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	15.199.572	14.366.666
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	36.571.687	35.135.034
Numero delle quote in circolazione	4.852.331,345	5.364.579,060
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.482.592,364	1.617.888,974
Numero delle quote in circolazione Classe B	3.369.738,981	3.746.690,086
Valore unitario delle quote	10,669	9,228
Valore unitario delle quote Classe A	10,252	8,880
Valore unitario delle quote Classe B	10,853	9,378

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	477.112,770
Quote emesse Classe A	131.095,924
Quote emesse Classe B	346.016,846
Quote rimborsate	989.360,485
Quote rimborsate Classe A	266.392,534
Quote rimborsate Classe B	722.967,951

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Microsoft Corp	1.595.675	3,06%
2	Alphabet Inc-clA	1.438.281	2,76%
3	Visa Inc-Class A	1.377.264	2,64%
4	Anthem Inc	1.285.089	2,46%
5	Samsung Elect-GDR	1.200.606	2,30%
6	BNP Paribas FP	1.057.400	2,03%
7	Merck & Co Inc	1.047.055	2,01%
8	EDP Renovaveis SA	977.000	1,87%
9	T-mobile Us Inc	889.649	1,71%
10	Air Liquide SA	878.577	1,69%
11	Siemens AG-Reg (DE)	868.530	1,67%
12	Citigroup Inc	863.240	1,66%
13	Albermarle Corp	850.522	1,63%
14	Rio Tinto Plc	831.979	1,60%
15	Micron Technology In	822.341	1,58%
16	AstraZeneca Plc LN	809.557	1,55%
17	Oracle Corporation	785.998	1,51%
18	ENEL SpA	783.200	1,50%
19	Union Pacific Corp	740.256	1,42%
20	SAP SE	713.040	1,37%
21	Sanofi SA (FP)	706.880	1,36%
22	AXA SA	705.705	1,35%
23	United Parcel Svc-B	700.000	1,34%
24	ConocoPhillips	691.813	1,33%
25	Ericsson Shs	691.465	1,33%
26	Archer-Daniels-Midla	662.908	1,27%
27	LVMH MoëtH L Vuitton	661.300	1,27%
28	Credit Agricole (FR)	649.770	1,25%
29	Altria Group Inc	641.939	1,23%
30	Air Products and Che	629.391	1,21%
31	Facebook Inc-A	585.173	1,12%
32	KeySight Technologie	584.690	1,12%
33	Comcast Corp Cl A	575.766	1,10%
34	UPM-Kymmene Oyj	574.200	1,10%
35	Procter & Gamble Co	567.696	1,09%
36	Intl Flavors&Fragra	565.719	1,09%
37	Johnson & Johnson	554.493	1,06%
38	Honeywell Intl Inc	553.728	1,06%
39	Arcelomital	542.850	1,04%
40	Philip Morris Intl I	542.086	1,04%
41	SPMI 3,75% 08ST2023	531.230	1,02%
42	Nestle Sa-Reg	524.681	1,01%
43	Atlas Copco Ab-a Shs	518.247	0,99%
44	aut 1,625% gn23	510.445	0,98%
45	Zurich Insurance Gr	507.104	0,97%
46	BAE Systems PLC	486.685	0,93%
47	Allianz SE-Reg (DE)	483.690	0,93%
48	Generali	473.340	0,91%
49	Raytheon Technologie	466.606	0,90%
50	JPMorgan Chase & CO.	458.087	0,88%
51	Legrand SA	446.300	0,86%
52	Toyota Motor Corp	443.278	0,85%
53	3M Co	417.852	0,80%
54	WalMart Inc	415.323	0,80%
55	ENI SpA	410.800	0,79%
56	Cargemini SA	405.000	0,78%
57	Diageo Plc	403.356	0,77%
58	Seven & i holdings c	403.028	0,77%
59	Estee Lauder-A	401.481	0,77%
60	American Intl Group	400.539	0,77%
61	Koninklijke Phili NL	383.716	0,74%
62	Ingersoll-rand Inc	369.648	0,71%
63	Kering (PPR SA)	368.500	0,71%
64	Deutsche Tlk AG-Reg	356.240	0,68%
65	Worldline Sa	355.230	0,68%
66	NTT Corp Ord	352.370	0,68%
67	Schneider Electric	331.700	0,64%
68	Emerson Electric Co	323.931	0,62%
69	Novartis AG-Reg	307.177	0,59%
70	Volvo AB-B Shs	305.459	0,59%
71	Anheuser-Busch InBev	304.050	0,58%
72	Lonza Group AG-Reg	298.634	0,57%
73	Abbot Laboratories	292.654	0,56%
74	Sumitomo Mitsui Fin	291.410	0,56%
75	Amazon.com Inc	289.478	0,56%
76	Tesco Plc	287.183	0,55%
77	Cie de Saint-Gobain	277.700	0,53%
78	L'Oreal SA FP	263.040	0,50%
79	RWE AG(DE)	244.480	0,47%
80	Applied Materials In	239.650	0,46%
81	Elis SA	238.350	0,46%
82	TAKEDA CHEMICAL INDU	226.371	0,43%
83	Nokia Oyj (FH)	225.775	0,43%
84	BP Plc	220.267	0,42%
85	Skandinaviska EnsBk	218.673	0,42%
86	Dometic Group Ab	216.225	0,41%
87	SANDVIK AB	216.200	0,41%
88	G5 Entertainment Ab	207.892	0,40%
89	Bca Pop Emilia Romag	183.550	0,35%
90	Grifols Sa	182.720	0,35%
91	Whitbread	181.924	0,35%
92	Siemens Energy Ag	165.230	0,32%
93	Enad Global 7 Ab	140.837	0,27%
94	Capital One Fin Corp	130.167	0,25%
95	Paypal Holdings Inc-	122.635	0,24%
96	Redes Energeticas Sa	117.000	0,22%
97	Intesa San Paolo Ord	116.475	0,22%
98	PEME II 24AG2023	99.934	0,19%
99	McDonald's Corp	97.185	0,19%
100	Organon & Co	40.740	0,08%
101	Public Power Corp	9	0,00%
102	Admie Sa	3	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	50.900.335	
	Totale Attività	52.134.519	97,63%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2021
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 2021 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva superiore al 45%.

Il primo semestre 2021 è stato caratterizzato dall'implementazione dei programmi nazionali per le vaccinazioni di massa che hanno interessato la maggior parte dei paesi particolarmente colpiti dalla pandemia da Covid-19 nel corso del 2020. In particolare, ad inizio anno la Gran Bretagna ha iniziato un piano di vaccinazioni molto imponente, utilizzando tutti i vaccini disponibili per poter contrastare velocemente una ondata di nuovi casi particolarmente violenta. In Europa l'inizio dei piani di vaccinazione è stato più lento e tormentato, con molte incertezze sull'efficacia e l'adeguato utilizzo di tutti i vaccini a disposizione. Grazie alla tempestività delle proprie decisioni, la Gran Bretagna è stato il primo paese ad ottenere risultati significativi nel contrasto alla diffusione del virus, mentre l'Europa ha mantenuto delle misure restrittive per un periodo più lungo. Negli USA la campagna di vaccinazione è iniziata in anticipo rispetto all'Europa, anche se il successo è stato parziale e ancora oggi una significativa parte della popolazione non risulta coperta totalmente dalle vaccinazioni. Più incerta la situazione nei Paesi Emergenti dove l'utilizzo di vaccini di dubbia efficacia ha consentito lo sviluppo di varianti di volta in volta più contagiose.

Le aspettative di recupero dell'economia nel corso del 2021 rimangono positive, con una crescita globale più diffusa tra le varie aree geografiche, sia grazie alla ripresa dei Paesi Occidentali che dei Paesi Emergenti. Ci si attende un'ulteriore accelerazione della crescita nei prossimi mesi, quando le riaperture dovrebbero essere pienamente efficaci, con un significativo beneficio per i settori maggiormente penalizzati nel corso del 2020 e del primo trimestre del 2021.

Al momento la maggiore incertezza riguarda la velocità di recupero della domanda dei consumatori, soprattutto nel periodo estivo, ancora condizionato dalle incertezze legate alla diffusione delle varianti e del completamento delle campagne vaccinali, che potrebbero spingere i consumatori a mantenere ancora un approccio prudente, condizionando in parte la velocità della ripresa.

Rimane positivo l'andamento dei settori manifatturieri, che si sono stabilizzati su livelli di fiducia molto elevati, anche grazie all'avvio di molti progetti pluriennali, finanziati dai programmi fiscali messi in campo sia in Europa che negli USA, per sostenere lo sviluppo di un nuovo modello di crescita economica basato sulla digitalizzazione, sulla sostenibilità e sul risparmio delle risorse naturali. Sono tutti temi di medio lungo termine che sosterranno molti settori per i prossimi anni, con ricadute positive sulle economie.

Si ritiene quindi possibile un'ulteriore miglioramento delle prospettive di crescita macroeconomica sia per i prossimi mesi che per il 2022.

Nel corso del semestre si rileva l'emergere di tensioni inflazionistiche, soprattutto negli USA, che hanno spinto al rialzo i tassi d'interesse di medio e lungo termine, con gli operatori finanziari preoccupati da una possibile revisione delle aspettative di rialzo dei tassi.

Al momento la difficoltà maggiore risiede nella valutazione degli effetti di breve termine sull'inflazione osservata che derivano dal repentino recupero dell'economia globale con un rialzo dei prezzi dovuto alla

scarsità di alcuni beni o servizi, rispetto a squilibri di lungo termine che potrebbero avere effetti più strutturali sulle dinamiche dei prezzi e spingere le banche centrali ad interventi sui tassi. Al momento i mercati mantengono un approccio bilanciato rispetto ai timori di un rialzo dell'inflazione.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre il tema della ripresa dell'inflazione rimarrà al centro dell'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprendere se i rialzi dei primi mesi dell'anno siano basati su fattori di breve termine destinati a riassorbirsi o se l'iniezione di abbondante liquidità da parte dei Governi e delle banche centrali non possa portare ad un rialzo continuativo del tasso d'inflazione.

Al momento riteniamo che alcuni squilibri di breve termine si riassorbiranno nel corso del prossimo semestre, contribuendo al recupero dei settori più penalizzati nel primo semestre.

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, mantenendo anche un'esposizione ad alcuni titoli industriali con business globali.

Nei mercati europei si è costruito un portafoglio più bilanciato 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 industriale, dei materiali e del settore finanziario. Rispetto al semestre precedente sono state ridotte le esposizioni ai settori che hanno maggiormente beneficiato del contesto d'incertezza causato dal Covid, come il settore tecnologico e delle utilities. Sono state incrementate le posizioni nel settore energy tradizionale a discapito degli investimenti in aziende focalizzate sulle energie rinnovabili, che avevano raggiunto valutazioni eccessive.

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 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 non ha portato benefici a causa del significativo calo della volatilità dei mercati sottostanti.

Per il secondo semestre del 2021 ci attendiamo che il quadro macroeconomico continui a migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori.

Nel primo semestre 2021 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 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	86.044.776	97,21%	74.203.845	96,10%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	86.044.776	97,21%	74.203.845	96,10%
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	2.615.658	2,96%	2.340.782	3,03%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	2.615.658	2,96%	2.203.282	2,85%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			137.500	0,18%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	-149.986	-0,17%	658.842	0,85%
F1. Liquidità disponibile	143.339	0,16%	297.847	0,39%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.829.504	9,98%	6.632.670	8,59%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.122.829	-10,31%	-6.271.675	-8,12%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.982	0,00%	10.372	0,01%
G1. Ratei attivi	22	0,00%	164	0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.960	0,00%	10.208	0,01%
TOTALE ATTIVITA'	88.512.430	100,00%	77.213.841	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.638.384	2.533.409
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	92.844	771.915
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	92.844	771.915
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	126.628	214.162
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	107.796	145.705
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	18.832	68.457
TOTALE PASSIVITA'	1.857.856	3.519.486
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	86.654.572	73.694.355
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	14.308.906	12.757.714
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	72.345.666	60.936.641
Numero delle quote in circolazione	9.867.514,349	8.744.882,946
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.719.049,272	1.592.981,196
Numero delle quote in circolazione Classe B	8.148.465,077	7.151.901,750
Valore unitario delle quote	8,782	8,427
Valore unitario delle quote Classe A	8,324	8,009
Valore unitario delle quote Classe B	8,878	8,520

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.349.891,610
Quote emesse Classe A	582.773,147
Quote emesse Classe B	2.767.118,463
Quote rimborsate	2.227.260,207
Quote rimborsate Classe A	456.705,071
Quote rimborsate Classe B	1.770.555,136

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BP Plc	2.202.669	2,49%
2	Royal Dutch Shell NA	1.870.440	2,11%
3	CF Entertainment Ab	1.819.058	2,06%
4	Enad Global T Ab	1.795.668	2,03%
5	Worldline Sa	1.618.270	1,83%
6	Facebook Inc-A	1.462.933	1,65%
7	SAP SE	1.426.080	1,61%
8	Swedbank AB	1.417.427	1,60%
9	Freemove-McMoran Inc	1.405.209	1,59%
10	SANDVIK AB	1.297.201	1,47%
11	Thermo Fisher Scie	1.273.485	1,44%
12	AstraZeneca Plc LN	1.264.932	1,43%
13	RWE AG (DE)	1.222.400	1,38%
14	Volkswagen AG PFD	1.161.600	1,31%
15	Kering (PPR SA)	1.105.500	1,25%
16	Embellence Group Ab	1.080.496	1,22%
17	Tieto Oyj	1.065.600	1,20%
18	Eis SA	1.032.850	1,17%
19	Qorvo Oyj	1.010.400	1,14%
20	Domestic Group Ab	1.009.050	1,14%
21	Cmc.com	988.500	1,12%
22	Salmar Asa	982.727	1,11%
23	Tele2 Ab-b Shs	980.220	1,11%
24	Mitchell & Butlers P	974.069	1,10%
25	Sano SA (FP)	971.960	1,10%
26	Swedencare Ab	966.769	1,09%
27	Qualcomm Inc	962.168	1,09%
28	Svenska Handelsbanke	955.000	1,08%
29	Palfinger Ag	948.935	1,07%
30	ENEL SpA	939.840	1,06%
31	The Navigator Co	936.650	1,06%
32	Siemens AG-Reg (DE)	935.340	1,06%
33	Rejlers AB	934.725	1,06%
34	Spy Group Plc	931.414	1,05%
35	Ssiab Ab - B Shares	925.477	1,05%
36	NIKE Inc -CL B	909.988	1,03%
37	Deutsche Telekom AG-Reg	890.600	1,01%
38	DANSKE Bank A/S	890.374	1,01%
39	Fenix Outdoor Intern	890.120	1,01%
40	Veoneer Inc-sdr	881.664	1,00%
41	Rio Tinto Plc	866.645	0,98%
42	The Weir Group Plc	862.887	0,97%
43	Norway Royal Salmon	856.331	0,97%
44	Stellantis NV	827.700	0,94%
45	Restaurant Gp	821.747	0,93%
46	Alk-abello A/s	804.712	0,91%
47	Grifols Sa	799.400	0,90%
48	Itm Power Plc	796.107	0,90%
49	OC Oerlikon Co AG-R	794.262	0,90%
50	Nestle Sa-Reg	787.022	0,89%
51	Aker Carbon Capture	778.434	0,88%
52	Stora Enso Oyj-R Shs	769.250	0,87%
53	Storebrand ASA	766.833	0,87%
54	Energias de Portugal	759.900	0,86%
55	Necles Oyj	729.600	0,82%
56	Boston Scientific Co	719.623	0,81%
57	Kian Group Ag	719.040	0,81%
58	Nordnet Bank Ahp	706.607	0,80%
59	Zurich Insurance Gr	676.138	0,76%
60	Wienerberger AG	650.000	0,73%
61	Adevinta Asa-b	648.859	0,73%
62	Aveva Group Plc	648.214	0,73%
63	Redes Energeticas Sa	643.500	0,73%
64	Siemens Energy Ag	635.500	0,72%
65	Sig Combibloc Group	629.645	0,71%
66	Adidas AG	627.800	0,71%
67	STMicro IM	612.100	0,69%
68	Volvo AB-B Shs	610.919	0,69%
69	Coca-cola Hbc Ag-cdi	609.289	0,69%
70	Bonesupport Holding	594.996	0,67%
71	Visa Inc-Class A	590.256	0,67%
72	ArcelorMittal	581.625	0,66%
73	Engie	577.700	0,65%
74	Embraer Group Ab	572.396	0,65%
75	Microsoft Corp	569.884	0,64%
76	Sinch Ab	569.677	0,64%
77	Essity Aktiebolag-b	561.369	0,63%
78	Boohoo.com Plc	542.626	0,61%
79	Knoor-brems Ag	533.500	0,60%
80	Allianz SE-Reg (DE)	525.750	0,59%
81	Atlas Copco Ab-a Shs	518.247	0,59%
82	SBM Offshore NV	512.600	0,58%
83	Igvia Holdings Inc	509.761	0,58%
84	FedEx Corporation	502.070	0,57%
85	Wacker Neuson N	484.800	0,55%
86	Sampo OYJ-A	484.500	0,55%
87	Dcc Plc	482.792	0,55%
88	Smith & Nephew Plc	455.247	0,51%
89	Catalent Inc	454.897	0,51%
90	Krones AG	452.100	0,51%
91	Agilyx As	449.777	0,51%
92	Hydrogenpro As	449.286	0,51%
93	SKF AB-B Shs	431.016	0,49%
94	eVISO SpA	421.715	0,48%
95	Capgemini SA	405.000	0,46%
96	Technip Energies Nv	404.000	0,46%
97	Elekta AB-B SHS	367.916	0,42%
98	Strix Group Plc	367.694	0,42%
99	CIP Merchant Capital	361.343	0,41%
100	Infineon Technol AG	338.200	0,38%
101	Merck & Co Inc	327.205	0,37%
102	Roche Holding AG	317.441	0,36%
103	Arctic Fish Holding	294.936	0,33%
104	Illimity Bank	294.000	0,33%
105	Pyrene Bv	285.105	0,32%
106	Zimmer Biomet Holdin	270.650	0,31%
107	Circa Group AS	259.322	0,29%
108	Intesa San Paolo Ord	232.950	0,26%
109	Jungfraubahn Holding	199.454	0,23%
110	Coima Res Spa	192.600	0,22%
111	Quantafuel As	188.661	0,21%
112	Starbreeze Ab	186.628	0,21%
113	Aac Clyde Space Ab	154.584	0,17%
114	Infant Bacterial The	141.974	0,16%
115	Prebona Ab	130.056	0,15%
	Tot. Strumenti Finanziari	86.044.776	
	Totale Attività	88.512.430	97,21%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2021
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 2021 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 35 ed il 40%.

Il primo semestre 2021 è stato caratterizzato dall’implementazione dei programmi nazionali per le vaccinazioni di massa che hanno interessato la maggior parte dei paesi particolarmente colpiti dalla pandemia da Covid-19 nel corso del 2020. In particolare ad inizio anno la Gran Bretagna ha iniziato un piano di vaccinazioni molto imponente, utilizzando tutti i vaccini disponibili per poter contrastare velocemente una ondata di nuovi casi particolarmente violenta. In Europa l’inizio dei piani di vaccinazione è stato più lento e tormentato, con molte incertezze sull’efficacia e l’adeguato utilizzo di tutti i vaccini a disposizione. Grazie alla tempestività delle proprie decisioni, la Gran Bretagna è stato il primo paese ad ottenere risultati significativi nel contrasto alla diffusione del virus, mentre l’Europa ha mantenuto delle misure restrittive per un periodo più lungo. Negli USA la campagna di vaccinazione è iniziata in anticipo rispetto all’Europa, anche se il successo è stato parziale e ancora oggi una significativa parte della popolazione non risulta coperta totalmente dalle vaccinazioni. Più incerta la situazione nei Paesi Emergenti dove l’utilizzo di vaccini di dubbia efficacia ha consentito lo sviluppo di varianti di volta in volta più contagiose.

Le aspettative di recupero dell’economia nel corso del 2021 rimangono positive, con una crescita globale più diffusa tra le varie aree geografiche, sia grazie alla ripresa dei Paesi Occidentali che dei Paesi Emergenti. Ci si attende un’ulteriore accelerazione della crescita nei prossimi mesi, quando le riaperture dovrebbero essere pienamente efficaci, con un significativo beneficio per i settori maggiormente penalizzati nel corso del 2020 e del primo trimestre del 2021.

Al momento la maggiore incertezza riguarda la velocità di recupero della domanda dei consumatori, soprattutto nel periodo estivo, ancora condizionato dalle incertezze legate alla diffusione delle varianti e del completamento delle campagne vaccinali, che potrebbero spingere i consumatori a mantenere ancora un approccio prudente, condizionando in parte la velocità della ripresa.

Rimane positivo l’andamento dei settori manifatturieri, che si sono stabilizzati su livelli di fiducia molto elevati, anche grazie all’avvio di molti progetti pluriennali, finanziati dai programmi fiscali messi in campo sia in Europa che negli USA, per sostenere lo sviluppo di un nuovo modello di crescita economica basato sulla digitalizzazione, sulla sostenibilità e sul risparmio delle risorse naturali. Sono tutti temi di medio lungo termine che sosterranno molti settori per i prossimi anni, con ricadute positive sulle economie.

Si ritiene quindi possibile un’ulteriore miglioramento delle prospettive di crescita macroeconomica sia per i prossimi mesi che per il 2022.

Nel corso del semestre si rileva l’emergere di tensioni inflazionistiche, soprattutto negli USA, che hanno spinto al rialzo i tassi d’interesse di medio e lungo termine, con gli operatori finanziari preoccupati da una possibile revisione delle aspettative di rialzo dei tassi.

Al momento la difficoltà maggiore risiede nella valutazione degli effetti di breve termine sull'inflazione osservata che derivano dal repentino recupero dell'economia globale con un rialzo dei prezzi dovuto alla scarsità di alcuni beni o servizi, rispetto a squilibri di lungo termine che potrebbero avere effetti più strutturali sulle dinamiche dei prezzi e spingere le banche centrali ad interventi sui tassi. Al momento i mercati mantengono un approccio bilanciato rispetto ai timori di un rialzo dell'inflazione.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre il tema della ripresa dell'inflazione rimarrà al centro dell'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprendere se i rialzi dei primi mesi dell'anno siano basati su fattori di breve termine destinati a riassorbirsi o se l'iniezione di abbondante liquidità da parte dei Governi e delle banche centrali non possa portare ad un rialzo continuativo del tasso d'inflazione.

Al momento riteniamo che alcuni squilibri di breve termine si riassorbiranno nel corso del prossimo semestre, contribuendo al recupero dei settori più penalizzati nel primo semestre.

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 incrementato l'esposizione a titoli italiani, principalmente a media e grande capitalizzazione, pari al 40%. La restante parte del portafoglio è stata investita in titoli dei principali mercati europei e sul mercato Usa.

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 incrementata l'esposizione al settore finanziario, ricercando inoltre aziende di qualità che potessero beneficiare della ripresa economica in atto.

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 2021 ci attendiamo che il quadro macroeconomico continui a migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori.

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.

Nel primo semestre 2021 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalle scelte di asset allocation settoriale del portafoglio, con un contributo significativo anche da alcune scelte di *stock picking*. Per quanto riguarda l'andamento della componente obbligazionaria, si rileva che il livello contenuto di duration ha consentito di minimizzare l'impatto derivante dai movimenti sui tassi d'interesse.

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.

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				
Soprarno ritorno assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	30.164.519	91,72%	33.939.739	90,05%
A1. Titoli di debito	11.053.367	33,61%	13.450.500	35,69%
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri	11.053.367	33,61%	13.450.500	35,69%
A2. Titoli di capitale	19.111.152	58,11%	20.489.239	54,36%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.555.582	4,73%	2.384.365	6,33%
B1. Titoli di debito	1.555.582	4,73%	2.384.365	6,33%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	618.931	1,88%	882.986	2,34%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	618.931	1,88%	882.986	2,34%
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'	400.243	1,22%	324.083	0,86%
F1. Liquidità disponibile	163.132	0,50%	64.149	0,17%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.434.269	4,36%	918.064	2,44%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-1.197.158	-3,64%	-658.130	-1,75%
G. ALTRE ATTIVITA'	148.094	0,45%	158.323	0,42%
G1. Ratei attivi	146.103	0,44%	156.962	0,42%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.991	0,01%	1.361	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	32.887.369	100,00%	37.689.496	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		1.057.562
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	39.945	21.993
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	39.945	21.993
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	369.141	59.396
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	362.948	58.060
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.193	1.336
TOTALE PASSIVITA'	409.086	1.138.951
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	32.478.282	36.550.546
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	14.335.977	16.496.003
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	16.928.879	18.750.418
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P	1.213.426	1.304.124
Numero delle quote in circolazione	4.077.601,451	4.883.636,881
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.855.252,866	2.269.975,537
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.000.670,747	2.360.321,840
Numero delle quote in circolazione Classe P	221.677,838	253.339,504
Valore unitario delle quote Classe A	7,727	7,267
Valore unitario delle quote Classe B	8,462	7,944
Valore unitario delle quote Classe P	5,474	5,148

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	559.280,680
Quote emesse Classe A	89.267,955
Quote emesse Classe B	465.816,381
Quote emesse Classe P	4.196,344
Quote rimborsate	1.365.316,110
Quote rimborsate Classe A	503.990,626
Quote rimborsate Classe B	825.467,474
Quote rimborsate Classe P	35.858,010

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Intesa San Paolo Ord	1.782.068	5,42%
2	ENEL SpA	1.213.960	3,69%
3	ESSL 0,875% 25OT2023	915.084	2,78%
4	ENI SpA	821.600	2,50%
5	ANS 2,75% 31MG2024	712.754	2,17%
6	Generali	676.200	2,06%
7	Poste Italiane SpA	669.000	2,03%
8	IFIS 1,75% 29GN2024	605.124	1,84%
9	Neui Spa	555.300	1,69%
10	IPCS 5,875% 15DC2025	553.960	1,68%
11	CDP 1,5% sp25	526.280	1,60%
12	Spmi 3,375% 15LG26	521.595	1,59%
13	CARR 3,75% 25ST2026	517.975	1,57%
14	CDPR 1,875% 29MG2022	509.065	1,55%
15	ICCR 1,5% 11OT2022	507.875	1,54%
16	IFIS 4,5% 17OT2027	507.835	1,54%
17	CDP FI 09MZ23	506.995	1,54%
18	ISP Perp NC27	490.680	1,49%
19	Infrastrutture Witel	475.600	1,45%
20	Sesa SpA	465.300	1,41%
21	Reply Spa	457.380	1,39%
22	Prysman Spa	453.450	1,38%
23	AZA SpA	431.000	1,31%
24	BNP Paribas FP	422.960	1,29%
25	e-VISO SpA	421.713	1,28%
26	Illimity Bank	411.600	1,25%
27	JVS 3% 18OT26	405.744	1,23%
28	IPCI 1,75% 26OT24	397.528	1,21%
29	Falk Renewables SpA	361.400	1,10%
30	Thermo Fisher Scie	360.821	1,10%
31	CRSM 3,2% 18NV2021	359.663	1,09%
32	SAP SE	356.520	1,08%
33	AstraZeneca Plc LN	354.181	1,08%
34	Microsoft Corp	341.930	1,04%
35	Royal Dutch Shell NA	340.080	1,03%
36	Autogrill SpA	328.776	1,00%
37	AMC 2,625% 13FB2024	320.406	0,97%
38	Growens SpA	319.911	0,97%
39	ADRI 1,625% 08GN27	316.503	0,96%
40	UBI 4,45% 15ST27	315.234	0,96%
41	CRSM 4,2% 22LG2023	314.067	0,95%
42	ATLI 1,75% 01FB2027	309.993	0,94%
43	Alphabet Inc-cl A	308.203	0,94%
44	FARM 2% 29GN2022	305.811	0,93%
45	MARR S.p.A.	301.500	0,92%
46	Enav Spa	285.000	0,87%
47	Air Products and Che	266.281	0,81%
48	Interpump Group SpA	249.700	0,76%
49	CRSM 3,75% 20ST2022	249.013	0,76%
50	EDP Renovaveis SA	244.250	0,74%
51	Acerinox SA	229.163	0,70%
52	CRSM 3,8% 16DC2023	227.943	0,69%
53	BRG SPA	225.000	0,68%
54	Siem SpA	219.375	0,67%
55	KED 3% 12LG2022	217.839	0,66%
56	Tinesta SpA	213.330	0,65%
57	Zurich Insurance Gr	211.293	0,64%
58	Amplifon SpA	208.200	0,63%
59	NEXI 1,75% 312OT2024	204.182	0,62%
60	INW 1,625% 21OT2028	203.888	0,62%
61	JUVE 3,375% 19FB2024	201.320	0,61%
62	IGD 2,125% 28NV24	200.638	0,61%
63	Siemens AG-Reg (DE)	200.430	0,61%
64	BPSO 2,5% 30MZ2022	199.390	0,61%
65	AMC 0,75% 20AP2028	199.310	0,61%
66	Mediobanca	197.000	0,60%
67	Merck & Co Inc	196.323	0,60%
68	bpsa 2,15% 21ge2022	188.159	0,57%
69	S&S Getters Ord	175.200	0,53%
70	Sankoraz SpA	174.000	0,53%
71	Fila SpA	161.100	0,49%
72	Almwave SpA	158.025	0,48%
73	Novartis AG-Reg	153.588	0,47%
74	Prima Industrie SpA	143.325	0,44%
75	Accor SA	141.705	0,43%
76	Biesse SpA	140.900	0,43%
77	Enad Global 7 Ab	140.837	0,43%
78	Infineon Technol AG	135.280	0,41%
79	CRSM 3,75% 21MZ2024	134.961	0,41%
80	Stellantis NV	132.432	0,40%
81	NIKE Inc -CL B	129.998	0,40%
82	Alstom SA	127.770	0,39%
83	SSAB A B A-Shs	124.261	0,38%
84	Aker Carbon Capture	116.765	0,36%
85	CRSM 3,5% 01LG24	115.863	0,35%
86	Coima Res. Spa	112.350	0,34%
87	Boston Scientific Co	107.943	0,33%
88	Norway Royal Salmon	101.694	0,31%
89	Siemens Energy Ag	101.680	0,31%
90	Zignago Vetro SpA	100.800	0,31%
91	ANIM 1,5% 22AP2028	100.503	0,31%
92	Beneteau SA	100.050	0,30%
93	UnipolSai SpA Ord	97.920	0,30%
94	STMico IM	91.815	0,28%
95	BPSO 3% 23OT2022	91.697	0,28%
96	The Weir Group Plc	86.289	0,26%
97	Mephy Energy Sa	85.440	0,26%
98	Bumble Inc-a	84.820	0,26%
99	Koninklijke Philips NL	83.580	0,25%
100	Volvo AB-B-Shs	81.456	0,25%
101	CRSM 4% 14OT2023	70.446	0,21%
102	Veoneer Inc-sdr	68.574	0,21%
103	Leonardo SpA Ord	68.120	0,21%
104	CARCES 3% 21GE23	31.906	0,10%
105	UNI 3% 24ST2022	30.695	0,09%
106	UNI 05OT2022	21.024	0,06%
107	Ongano & Co	7.639	0,02%
	Tot. Strumenti Finanziari	31.720.101	
	Totale Attività	32.887.369	96,45%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2021
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 2021 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva superiore al 17%.

Il primo semestre 2021 è stato caratterizzato dall'implementazione dei programmi nazionali per le vaccinazioni di massa che hanno interessato la maggior parte dei paesi particolarmente colpiti dalla pandemia da Covid-19 nel corso del 2020. In particolare ad inizio anno la Gran Bretagna ha iniziato un piano di vaccinazioni molto imponente, utilizzando tutti i vaccini disponibili per poter contrastare velocemente una ondata di nuovi casi particolarmente violenta. In Europa l'inizio dei piani di vaccinazione è stato più lento e tormentato, con molte incertezze sull'efficacia e l'adeguato utilizzo di tutti i vaccini a disposizione. Grazie alla tempestività delle proprie decisioni, la Gran Bretagna è stato il primo paese ad ottenere risultati significativi nel contrasto alla diffusione del virus, mentre l'Europa ha mantenuto delle misure restrittive per un periodo più lungo. Negli USA la campagna di vaccinazione è iniziata in anticipo rispetto all'Europa, anche se il successo è stato parziale e ancora oggi una significativa parte della popolazione non risulta coperta totalmente dalle vaccinazioni. Più incerta la situazione nei Paesi Emergenti dove l'utilizzo di vaccini di dubbia efficacia ha consentito lo sviluppo di varianti di volta in volta più contagiose.

Le aspettative di recupero dell'economia nel corso del 2021 rimangono positive, con una crescita globale più diffusa tra le varie aree geografiche, sia grazie alla ripresa dei Paesi Occidentali che dei Paesi Emergenti. Ci si attende un'ulteriore accelerazione della crescita nei prossimi mesi, quando le riaperture dovrebbero essere pienamente efficaci, con un significativo beneficio per i settori maggiormente penalizzati nel corso del 2020 e del primo trimestre del 2021.

Al momento la maggiore incertezza riguarda la velocità di recupero della domanda dei consumatori, soprattutto nel periodo estivo, ancora condizionato dalle incertezze legate alla diffusione delle varianti e del completamento delle campagne vaccinali, che potrebbero spingere i consumatori a mantenere ancora un approccio prudente, condizionando in parte la velocità della ripresa.

Rimane positivo l'andamento dei settori manifatturieri, che si sono stabilizzati su livelli di fiducia molto elevati, anche grazie all'avvio di molti progetti pluriennali, finanziati dai programmi fiscali messi in campo sia in Europa che negli USA, per sostenere lo sviluppo di un nuovo modello di crescita economica basato sulla digitalizzazione, sulla sostenibilità e sul risparmio delle risorse naturali. Sono tutti temi di medio lungo termine che sosterranno molti settori per i prossimi anni, con ricadute positive sulle economie.

Si ritiene quindi possibile un'ulteriore miglioramento delle prospettive di crescita macroeconomica sia per i prossimi mesi che per il 2022.

Nel corso del semestre si rileva l'emergere di tensioni inflazionistiche, soprattutto negli USA, che hanno spinto al rialzo i tassi d'interesse di medio e lungo termine, con gli operatori finanziari preoccupati da una possibile revisione delle aspettative di rialzo dei tassi.

Al momento la difficoltà maggiore risiede nella valutazione degli effetti di breve termine sull'inflazione osservata che derivano dal repentino recupero dell'economia globale con un rialzo dei prezzi dovuto alla

scarsità di alcuni beni o servizi, rispetto a squilibri di lungo termine che potrebbero avere effetti più strutturali sulle dinamiche dei prezzi e spingere le banche centrali ad interventi sui tassi. Al momento i mercati mantengono un approccio bilanciato rispetto ai timori di un rialzo dell'inflazione.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre il tema della ripresa dell'inflazione rimarrà al centro dell'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprendere se i rialzi dei primi mesi dell'anno siano basati su fattori di breve termine destinati a riassorbirsi o se l'iniezione di abbondante liquidità da parte dei Governi e delle banche centrali non possa portare ad un rialzo continuativo del tasso d'inflazione.

Al momento riteniamo che alcuni squilibri di breve termine si riassorbiranno nel corso del prossimo semestre, contribuendo al recupero dei settori più penalizzati nel primo semestre.

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 costruito un portafoglio più bilanciato 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 industriale, dei materiali e del settore finanziario. Rispetto al semestre precedente sono state ridotte le esposizioni ai settori che hanno maggiormente beneficiato del contesto d'incertezza causato dal Covid, come il settore tecnologico e delle utilities.

Per il secondo semestre del 2021 ci attendiamo che il quadro macroeconomico continui a migliorare e che le politiche monetarie e fiscali estremamente accomodanti possano supportare la fiducia degli investitori.

Nel primo semestre 2021 il risultato di gestione positivo deriva essenzialmente dalle scelte di asset allocation settoriale del portafoglio e dai livelli contenuti 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.

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.

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 GBP. Si è mantenuta una posizione di copertura integrale sul CHF.

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				
Soprarno Inflazione Più				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	144.208.533	91,29%	138.707.950	93,01%
A1. Titoli di debito	93.549.420	59,22%	98.368.819	65,96%
A1.1 titoli di Stato	40.996.624	25,95%	43.913.285	29,45%
A1.2 altri	52.552.796	33,27%	54.455.534	36,52%
A2. Titoli di capitale	45.917.840	29,07%	36.018.817	24,15%
A3. Parti di OICR	4.741.273	3,00%	4.320.314	2,90%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	8.376.029	5,30%	6.797.210	4,56%
B1. Titoli di debito	8.376.029	5,30%	6.797.210	4,56%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	859.860	0,54%	674.286	0,45%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	859.860	0,54%	674.286	0,45%
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'	3.787.058	2,40%	2.104.160	1,41%
F1. Liquidità disponibile	4.261.518	2,70%	2.100.329	1,41%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.573.830	2,26%	2.997.717	2,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.048.290	-2,56%	-2.993.886	-2,01%
G. ALTRE ATTIVITA'	739.488	0,47%	845.571	0,57%
G1. Ratei attivi	737.545	0,47%	838.766	0,56%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.943	0,00%	6.805	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	157.970.968	100,00%	149.129.177	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE 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	107.124	91.665
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	107.124	91.665
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	149.767	362.652
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	122.897	357.291
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	26.870	5.361
TOTALE PASSIVITA'	256.891	454.317
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	157.714.074	148.674.859
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	114.831.066	104.437.303
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	42.883.009	44.237.556
Numero delle quote in circolazione	21.125.066,119	20.383.872,781
Numero delle quote in circolazione Classe A	15.503.465,926	14.438.191,988
Numero delle quote in circolazione Classe B	5.621.600,193	5.945.680,793
Valore unitario delle quote	7,466	7,294
Valore unitario delle quote Classe A	7,407	7,233
Valore unitario delle quote Classe B	7,628	7,440

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.626.223,891
Quote emesse Classe A	2.602.171,514
Quote emesse Classe B	1.024.052,377
Quote rimborsate	2.885.030,553
Quote rimborsate Classe A	1.536.897,576
Quote rimborsate Classe B	1.348.132,977

Sezione II - Le Attività
RENDICI ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI ANGELARI ESSENTI DAL FONDO

N.	Strumento Finanziario	Valore	Percentuale
1	BTP4.5% 04/02/2025	5.100.000	3,25%
2	BTP4.5% 04/02/2025	4.330.804	2,75%
3	CTT 150T2019a2	4.111.800	2,60%
4	BTP 4.5% 04/02/2025	4.085.000	2,59%
5	BTP 2.5% 04/02/2024	4.031.558	2,55%
6	CTT 150T2019a1	4.005.964	2,54%
7	BTP 2.5% 15/05/2025	3.525.800	2,19%
8	cap 150T2021	3.523.127	2,19%
9	BTP4.5% 04/02/25	3.167.770	2,01%
10	CTT 150T2019a1	2.991.484	1,90%
11	Sopramonte Relativa Va	2.416.419	1,53%
12	BTP 4.5% 04/02/2025	2.415.388	1,53%
13	Sopramonte Base StockAB	2.187.173	1,38%
14	Libi 1.5% 12/02/25	1.808.833	1,15%
15	BWP Fidelity IF	1.688.227	1,08%
16	BTP 2% 04/02/25	1.631.256	1,05%
17	Fidelity Stock-A	1.616.541	1,02%
18	CEP 1.5% 24/02/2024	1.569.270	0,99%
19	Intesa San Paolo Ind	1.537.256	0,97%
20	Assogestioni PG LN	1.517.979	0,96%
21	Alphabank Ind-A	1.478.261	0,93%
22	Zanich Investment G	1.352.277	0,86%
23	Microcap Group	1.322.311	0,84%
24	BCCR 1.5% 11/07/2022	1.320.475	0,84%
25	BCCR 1.5% 10/07/2022	1.266.536	0,80%
26	BTP F SupC 14/12/10	1.250.530	0,79%
27	Ima 2% M22	1.216.564	0,77%
28	Wolfsberg Sa	1.184.569	0,75%
29	Indice Energetica Sa	1.170.000	0,74%
30	MTT 1.5% 11/02/24	1.139.020	0,72%
31	Auro 4.875 20/07/2024	1.133.870	0,72%
32	ENI 1.5% 20/05/2027	1.131.840	0,72%
33	ETL 2.25% 18/12/2027	1.096.609	0,69%
34	TEVA 1.5% 13/02/2023	1.077.365	0,68%
35	SAP SE	1.069.560	0,68%
36	Thomas Fisher Sup	1.061.336	0,67%
37	ENEL SpA	1.057.328	0,67%
38	ITIBRE 1.5% 16/02/2023	1.048.376	0,66%
39	Eni Totto PE	1.038.074	0,66%
40	BTP 1.5% 10/02/2025	1.011.304	0,64%
41	MBI 1.5% 10/02/2025	1.010.540	0,64%
42	Eni 1.5% 08/02/23	1.010.384	0,64%
43	BWP 1.5% 15/07/2023	977.000	0,62%
44	Frontale Handelsbank	955.840	0,60%
45	Sup Group PE	918.965	0,58%
46	Nisa City IFB	903.368	0,57%
47	Asi Luminis SA	885.960	0,56%
48	BWP Bank Prop NC23	880.363	0,55%
49	Scania AG Reg (DE)	868.538	0,55%
50	Scania SA	868.538	0,55%
51	BWP 1.5% 20/07/2023	849.648	0,54%
52	BCCI 1.5% 10/02/2025	844.865	0,53%
53	HEL 1.5% 20/07/2023	844.865	0,53%
54	LPM Kymene Oyj	797.500	0,50%
55	Asi Protonic and Eto	765.750	0,48%
56	ENI 1.5% 20/07/23	779.828	0,49%
57	PCA 1.5% 20/02/2024	770.611	0,49%
58	WFE AG (DE)	764.000	0,48%
59	AMC 1.625% 18/02/2024	744.614	0,47%
60	BWP 1.5% 10/07/2023	743.522	0,47%
61	Indice	742.750	0,47%
62	Alphabank Reg (DE)	736.000	0,47%
63	BWP 2.5% 08/02/2022	726.041	0,46%
64	CEI 1.00% 20/07/2024	726.115	0,46%
65	PMI 1.5% 10/02/2025	722.547	0,46%
66	BCCI 1.5% 20/07/23	716.500	0,45%
67	BWP 3% 20/07/2022	712.376	0,45%
68	ENI 1.5% 25/02/2024	705.576	0,45%
69	Enge	692.240	0,44%
70	Via de Ciani A	686.632	0,44%
71	BWP 2.5% 10/02/2022	667.769	0,43%
72	Enel SA	652.200	0,42%
73	Nisa SA (FR)	674.421	0,43%
74	Asi M22	645.810	0,41%
75	Aurova Group PE	648.214	0,41%
76	Copenhagen SA	640.000	0,41%
77	AXA SA	641.568	0,41%
78	EBW 2.5% 08/02/2025	639.644	0,40%
79	Cap 2.5% 08/02/25	637.665	0,40%
80	HTBE 1.5% 15/07/2025	626.382	0,40%
81	Laifield 1.5% 15/07/2027	613.362	0,39%
82	Henry Wolf Ind Sa	609.100	0,39%
83	Nvidia Reg Reg	606.000	0,39%
84	EMV Prop 01/01/2025	605.360	0,39%
85	Scania Energy Ag	603.728	0,38%
86	BWP 1.5% 10/02/2025	601.724	0,38%
87	BWP 1.5% Prop NC25	596.107	0,38%
88	TealEnergy S (FR)	597.124	0,38%
89	Royal Dutch Shell NA	595.140	0,38%
90	Auro 1.00% 20/02/25	595.140	0,38%
91	ENI 1.25% 18/02/2025	587.058	0,37%
92	BTP 1.5% 14/02/2025	587.058	0,37%
93	ENI 1.5% Prop NC2025	587.052	0,37%
94	Eni 1.5% 15/02/25	576.800	0,37%
95	Eni 2.875% 20/02/2025	559.360	0,35%
96	Indice Benchmark	559.146	0,35%
97	BWP 1.5% 15/02/2025	553.960	0,35%
98	IB 1.25% 12/02/2025	546.476	0,35%
99	AD 1.5% 10/02/2027	544.647	0,34%
100	YWB 1.5% 10/02/2027	543.510	0,34%
101	BWP 1.5% 10/02/2025	535.340	0,34%
102	The West Group PE	530.304	0,34%
103	Enel Landina A	528.368	0,34%
104	TDHF 3% 27/09/2023	529.360	0,34%
105	Subsegmento AG (FR)	528.860	0,34%
106	MBI 1.5% 10/02/2025	527.644	0,33%
107	NATV 1.5% 20/02/2025	526.480	0,33%
108	Asia Copco Aha-Sa	518.247	0,33%
109	Eni 1.5% 20/02/25	517.944	0,33%
110	Cok 1.25% 27/12/2022	517.328	0,33%
111	ANM 1.5% 20/07/2025	514.469	0,33%
112	Ima 1.625% 10/02/23	510.045	0,32%
113	BWP 2.5% 05/02/2022	509.908	0,32%
114	ADN 2% 20/02/2022	507.669	0,32%
115	Auro 2.5% Prop NC21	505.076	0,32%
116	ENI 1.5% 20/02/2022	505.076	0,32%
117	Manx & Co Inc	503.800	0,32%
118	Trifid Corporation	502.852	0,32%
119	ENI 3% 20/02/2022	495.200	0,31%
120	Indice PE	493.680	0,31%
121	PM 1.625% 20/02/2025	486.988	0,31%
122	BWP 1.625% 07/02/2022	477.244	0,30%
123	BWP PE	477.244	0,30%
124	IB 1.5% 10/02/2023	469.936	0,29%
125	BWP 2.5% 07/02/2025	457.512	0,29%
126	Legrand SA	446.300	0,28%
127	AXA Top Prop NC24	444.140	0,28%
128	Enel SA (FR)	441.800	0,28%
129	ENI 1.5% 10/02/2022	441.362	0,28%
130	Enel SA	427.257	0,27%
131	BWP Prop NC22	421.164	0,27%
132	Bwp 1.5% 17/02/24	420.888	0,27%
133	BWP 1.5% 20/02/2024	419.544	0,27%
134	Bullfinch P F	419.399	0,27%
135	Johnson & Johnson	415.590	0,26%
136	SIAS 1.625% 10/02/2025	412.480	0,26%
137	PM 1.6% 17/02/2025	405.444	0,26%
138	ANM 1.5% 20/02/2025	402.412	0,25%
139	Indice Axa	399.051	0,25%
140	Enel Corporation	392.999	0,25%
141	Novartis AG Reg	388.071	0,24%
142	CRSM 1.5% 20/07/2022	382.862	0,24%
143	Enel Global A/B	382.862	0,24%
144	Adabo Systems Inc	320.318	0,20%
145	Scania P/B SA (SE)	319.717	0,20%
146	CRSM 1.5% 20/02/2025	315.117	0,20%
147	PM 1.625% 08/02/2024	314.917	0,20%
148	BWP 1.625% 10/02/2025	314.317	0,20%
149	BP 1.625% 10/02/2027	309.863	0,19%
150	NPS 1.5% 20/02/2024	308.360	0,19%
151	Eni 1.5% 10/02/2025	308.360	0,19%
152	LEFF 2.0% 10/02/2025	308.360	0,19%
153	ENN 1.625% 20/07/2023	305.812	0,19%
154	Valis AB Sa	304.499	0,19%
155	Cowi AB Reg Ag-cb	304.499	0,19%
156	IB 1.25% 08/02/2021	300.888	0,19%
157	ICI Energy 1.00/21	300.888	0,19%
158	AMC 1.5% 20/02/2025	296.860	0,19%
159	TOP NV 1.5% 08/02/2022	296.860	0,19%
160	Henry Bull	288.128	0,18%
161	BWP 1.5% 10/02/2023	278.263	0,18%
162	Dow Inc-cb	266.240	0,17%
163	BWP Reg-cb	265.344	0,17%
164	Enge De Navarra Sa	252.812	0,16%
165	ENN 1.5% 10/02/2025	252.812	0,16%
166	FRK 1.675% NC24	217.908	0,14%
167	Ima 1.5% 02/02/24	212.861	0,13%
168	IB 1.5% 17/02/2025	211.942	0,13%
169	ZIMM 1.66% 15/05/2027	208.250	0,13%
170	PM 1.5% 10/02/2025	206.424	0,13%
171	ENI 3% 20/02/2022	204.859	0,13%
172	IBAR 1.25% 27/02/2025	204.114	0,13%
173	Eni 1.5% 10/02/2022	203.368	0,13%
174	CRSM 1.5% 10/02/2023	195.612	0,12%
175	Ag 1.475% 10/02/2027	186.638	0,12%
176	CRSM 1.5% 10/02/2025	172.812	0,11%
177	BWP 1.5% 10/02/2022	163.913	0,10%
178	CRSM 1.5% 10/02/2023	162.111	0,10%
179	Eni Building & Con 4%	157.678	0,09%
180	Eni 1.5% 10/02/2024	157.770	0,09%
181	Eni 1.625% 10/02/23	150.860	0,09%
182	ZIF 1.5% 10/02/23	150.860	0,09%
183	TKA 1.5% 10/02/2022	150.217	0,09%
184	CRSM 1.5% 14/02/2023	96.710	0,06%
185	ENI 3% 15/02/2022	61.271	0,04%
186	ENI 1.00/2022	50.000	0,03%
187	CRSM 1.5% 10/02/22	48.847	0,03%
188	Procter & Gamble Co	45.416	0,03%
189	CRSM 1.25% 10/02/2023	45.364	0,03%
190	CRSM 1.5% 20/02/2024	28.862	0,02%
191	Envision A/S	19.662	0,01%
	Totale Strumenti Finanziari	182.584.562	
	Totale Attività	457.976.068	40,09%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2021
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 primo semestre 2021 è stato caratterizzato dall'implementazione dei programmi nazionali per le vaccinazioni di massa che hanno interessato la maggior parte dei paesi particolarmente colpiti dalla pandemia da Covid-19 nel corso del 2020. In particolare ad inizio anno la Gran Bretagna ha iniziato un piano di vaccinazioni molto imponente, utilizzando tutti i vaccini disponibili per poter contrastare velocemente una ondata di nuovi casi particolarmente violenta. In Europa l'inizio dei piani di vaccinazione è stato più lento e tormentato, con molte incertezze sull'efficacia e l'adeguato utilizzo di tutti i vaccini a disposizione. Grazie alla tempestività delle proprie decisioni, la Gran Bretagna è stato il primo paese ad ottenere risultati significativi nel contrasto alla diffusione del virus, mentre l'Europa ha mantenuto delle misure restrittive per un periodo più lungo. Negli USA la campagna di vaccinazione è iniziata in anticipo rispetto all'Europa, anche se il successo è stato parziale e ancora oggi una significativa parte della popolazione non risulta coperta totalmente dalle vaccinazioni. Più incerta la situazione nei Paesi Emergenti dove l'utilizzo di vaccini di dubbia efficacia ha consentito lo sviluppo di varianti di volta in volta più contagiose.

Le aspettative di recupero dell'economia nel corso del 2021 rimangono positive, con una crescita globale più diffusa tra le varie aree geografiche, sia grazie alla ripresa dei Paesi Occidentali che dei Paesi Emergenti. Ci si attende un'ulteriore accelerazione della crescita nei prossimi mesi, quando le riaperture dovrebbero essere pienamente efficaci, con un significativo beneficio per i settori maggiormente penalizzati nel corso del 2020 e del primo trimestre del 2021.

Al momento la maggiore incertezza riguarda la velocità di recupero della domanda dei consumatori, soprattutto nel periodo estivo, ancora condizionato dalle incertezze legate alla diffusione delle varianti e del completamento delle campagne vaccinali, che potrebbero spingere i consumatori a mantenere ancora un approccio prudente, condizionando in parte la velocità della ripresa.

Rimane positivo l'andamento dei settori manifatturieri, che si sono stabilizzati su livelli di fiducia molto elevati, anche grazie all'avvio di molti progetti pluriennali, finanziati dai programmi fiscali messi in campo sia in Europa che negli USA, per sostenere lo sviluppo di un nuovo modello di crescita economica basato sulla digitalizzazione, sulla sostenibilità e sul risparmio delle risorse naturali. Sono tutti temi di medio lungo termine che sosterranno molti settori per i prossimi anni, con ricadute positive sulle economie.

Si ritiene quindi possibile un ulteriore miglioramento delle prospettive di crescita macroeconomica sia per i prossimi mesi che per il 2022.

Nel corso del semestre si rileva l'emergere di tensioni inflazionistiche, soprattutto negli USA, che hanno spinto al rialzo i tassi d'interesse di medio e lungo termine, con gli operatori finanziari preoccupati da una possibile revisione delle aspettative di rialzo dei tassi.

Al momento la difficoltà maggiore risiede nella valutazione degli effetti di breve termine sull'inflazione osservata che derivano dal repentino recupero dell'economia globale con un rialzo dei prezzi dovuto alla scarsità di alcuni beni o servizi, rispetto a squilibri di lungo termine che potrebbero avere effetti più strutturali sulle dinamiche dei prezzi e spingere le banche centrali ad interventi sui tassi. Al momento i mercati mantengono un approccio bilanciato rispetto ai timori di un rialzo dell'inflazione.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre il tema della ripresa dell'inflazione rimarrà al centro dell'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprendere se i rialzi dei primi mesi dell'anno

siano basati su fattori di breve termine destinati a riassorbirsi o se l'iniezione di abbondante liquidità da parte dei Governi e delle banche centrali non possa portare ad un rialzo continuativo del tasso d'inflazione.

Al momento riteniamo che alcuni squilibri di breve termine si riassorbiranno nel corso del prossimo semestre, contribuendo al recupero dei settori più penalizzati nel primo semestre.

Il primo semestre del 2021 è stato caratterizzato da un incremento molto significativo della volatilità dei rendimenti nella parte lunga delle curve, con un impatto limitato sulla parte breve entro i 24 mesi; ciò ha comunque consentito di sfruttare opportunità di acquisto su scadenze tra i 18 e i 24 mesi con tassi di rendimento positivi su emittenti corporate.

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.

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.

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 2021, 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 e superiore rispetto al benchmark di riferimento.

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

	Tracking error Volatility (TEV)
2020	1,30%
2019	0,49%
2018	0,56%

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				
Soprarno pronti termine obbligazionario				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	140.628.432	93,36%	94.989.690	92,53%
A1. Titoli di debito	140.628.432	93,36%	94.989.690	92,53%
A1.1 titoli di Stato	50.928.641	33,81%	40.171.891	39,13%
A1.2 altri	89.699.791	59,55%	54.817.799	53,40%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	7.933.060	5,27%	4.196.878	4,09%
B1. Titoli di debito	7.933.060	5,27%	4.196.878	4,09%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	187.663	0,12%	112.333	0,11%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	187.663	0,12%	112.333	0,11%
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'	776.747	0,52%	2.580.081	2,51%
F1. Liquidità disponibile	1.562.293	1,04%	2.580.087	2,51%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	161.982	0,11%	5.596	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-947.528	-0,63%	-5.602	-0,01%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.101.984	0,73%	774.938	0,75%
G1. Ratei attivi	1.097.576	0,73%	774.938	0,75%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	4.408	0,00%		
TOTALE ATTIVITA'	150.627.886	100,00%	102.653.920	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2021	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	95.833	555.570
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	95.833	555.570
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	116.052	111.363
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	115.975	111.363
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	77	
TOTALE PASSIVITA'	211.885	666.933
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	150.416.002	101.986.986
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	45.944.981	39.073.236
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	65.279.138	62.913.750
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe I	39.191.882	
Numero delle quote in circolazione	29.356.220,733	19.773.898,162
Numero delle quote in circolazione Classe B	8.433.939,391	7.161.736,548
Numero delle quote in circolazione Classe A	13.094.301,796	12.612.161,614
Numero delle quote in circolazione Classe I	7.827.979,546	
Valore unitario delle quote	5,124	5,158
Valore unitario delle quote Classe B	5,448	5,456
Valore unitario delle quote Classe A	4,985	4,988
Valore unitario delle quote Classe I	5,007	

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	16.045.065,325
Quote emesse Classe B	4.419.878,342
Quote emesse Classe A	3.658.226,424
Quote emesse Classe I	7.966.960,559
Quote rimborsate	6.462.742,754
Quote rimborsate Classe B	3.147.675,499
Quote rimborsate Classe A	3.176.086,242
Quote rimborsate Classe I	138.981,013

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	AMC 1,5% 17LG2023	6.505.317	4,32%
2	INVI 1,375% 20LG2022	6.136.240	4,07%
3	AZM 2% 28MZ2022	6.084.120	4,04%
4	CCT 15DC2022 Ind	5.747.310	3,82%
5	BTP 0% 29NV2022	5.429.160	3,60%
6	BTP 0,6% 15GN2023	5.094.500	3,38%
7	UCG 6,95% 31OT22	4.580.394	3,04%
8	BTP 1,2% 01AP2022	4.506.960	2,99%
9	PEME 2,5% 21AG21	4.210.080	2,80%
10	BTP 5,5% 01NV2022	3.667.580	2,43%
11	FCE 1,134% FB22	3.622.068	2,40%
12	BTP 0,1% 15MG2022	3.607.764	2,40%
13	PEM 1,875% 21AP22	3.414.688	2,27%
14	TKA 1,375% 03MZ2022	3.287.118	2,18%
15	cdp fl 20MZ2022	3.082.613	2,05%
16	UCG 5,05% 25AP2022	2.802.735	1,86%
17	CRSM 3,2% 18NV2021	2.650.627	1,76%
18	Cdp 1,5% 20AP23	2.579.300	1,71%
19	FLR 1,75% 21MZ2023	2.550.800	1,69%
20	MB fl 04MZ2022	2.467.732	1,64%
21	BPSO 2,5% 30MZ2022	2.346.357	1,56%
22	BTP 0,05% 15GE2023	2.316.100	1,54%
23	SPMI 2,75% 05AP2022	2.242.020	1,49%
24	SYNN 3,125% 28MZ2022	2.138.926	1,42%
25	BTP 5,5% 01ST2022	2.138.200	1,42%
26	ISP fl 15MG2022	2.072.940	1,38%
27	ALTR 1% 15FB2023	2.031.280	1,35%
28	CTZ 28ST2022	2.010.160	1,33%
29	Atl 1,125% 04nv21	2.008.620	1,33%
30	BPSO 3% 23OT2022	1.878.759	1,25%
31	BTP 1,45% 15ST2022	1.840.500	1,22%
32	Exp 2,5% 03GN2022	1.830.492	1,22%
33	BTP 0,95% 15MZ2023	1.533.750	1,02%
34	IFIS 2% 24AP2023	1.525.350	1,01%
35	ICCR 1,5% 11OT2022	1.523.625	1,01%
36	Ezj 1,75% FB23	1.429.932	0,95%
37	FCE Bank 1,615% MG23	1.428.476	0,95%
38	FM 1,514% 17FB2023	1.422.904	0,94%
39	CCT 15GN2022 Ind	1.352.057	0,90%
40	turk 4,35% 12NV2021	1.317.953	0,87%
41	Turkey 4,125% 11AP23	1.245.708	0,83%
42	BTP 0,9% 01AG2022	1.217.520	0,81%
43	CDP 0,75% 21NV22	1.217.004	0,81%
44	ICCR fl 01FB2022	1.157.635	0,77%
45	Tka 1,875% 06MZ23	1.104.158	0,73%
46	BTP 4,5% 01MG2023	1.089.580	0,72%
47	BTPI 1,45% 26NV22	1.039.772	0,69%
48	CROA 3,875% 30MG2022	1.038.610	0,69%
49	MEDT 2,375% 29LG2022	1.022.700	0,68%
50	BTP 0,95% 01MZ2023	1.021.800	0,68%
51	CCT 15LG2023 Ind	1.010.800	0,67%
52	BTP 5% 01MZ2022	984.865	0,65%
53	aut 1,625% gn23	918.801	0,61%
54	MB fl 13AP2022	862.190	0,57%
55	BTP 2,3% 15OT2021	806.560	0,54%
56	CTZ 30MG2022	803.352	0,53%
57	FCE 0,869% 13ST21	801.296	0,53%
58	HA OH 1,75% 14GN222	708.771	0,47%
59	TEV 3,25% 15AP2022	707.420	0,47%
60	BTP 0,35% 01NV2021	702.030	0,47%
61	BAMI fl 22GN2022	699.748	0,46%
62	Hell st CPN 24FB2023	643.608	0,43%
63	GGB 4,375% 01AG22	630.942	0,42%
64	REN 1% 08MZ2023	605.448	0,40%
65	Mace 5,625% 26LG2023	604.896	0,40%
66	MB sc 30ST2022	594.589	0,39%
67	AREV 3,125% 20MZ2023	521.990	0,35%
68	FNC 5,25% 21GE2022	514.990	0,34%
69	Teva Ph 3,65% NV21	508.102	0,34%
70	BTP 1,35% 15AP2022	507.200	0,34%
71	Teva 2,2% LG21	420.544	0,28%
72	CRSM 3,75% 20ST2022	418.795	0,28%
73	BTP 2,15% 15DC2021	404.932	0,27%
74	CTZ 29NV2021	400.904	0,27%
75	MB fl 30OT2022	395.556	0,26%
76	CDPR 1,875% 29MG2022	305.439	0,20%
77	Mtna 1% 19MG2023	305.013	0,20%
78	BTP 1% 15LG2022	304.467	0,20%
79	bps o 2,15% 21ge2022	281.228	0,19%
80	ICCR fl 15NV2022	220.160	0,15%
81	SPMI 3,75% 08ST2023	212.492	0,14%
82	SYNN 1,875% 02NV2021	200.394	0,13%
83	FM fl 01DC2021	199.924	0,13%
84	ISPI fl 30GN2022	163.165	0,11%
85	ICCR fl 14OT2021	147.324	0,10%
86	BPSO 2,2% 14AG2022	121.420	0,08%
87	BTP 2,1% 15ST2021 IL	116.268	0,08%
88	BPSO sc 29DC2021	67.256	0,04%
89	BPSO sc 08AG2021	61.991	0,04%
90	BPSO sc 30ST2021	60.533	0,04%
91	UNI 2,5% 20AG2021	46.094	0,03%
	Tot. Strumenti Finanziari	148.561.492	
	Totale Attività	150.627.886	98,63%