



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2022

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

SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO – Società Unipersonale
50123 Firenze – via Fiume, 11 - Tel. 055/26333.1

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

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

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

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

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2022
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 prevalentemente vicino al 90%.

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da due eventi principali, che hanno condizionato fortemente l'andamento di tutte le attività finanziarie. In USA l'accelerazione del tasso d'inflazione su livelli superiori all'8%, spinti dall'aumento dei prezzi delle materie prime ma anche da una forte domanda di beni di consumo e industriali, ha spinto la banca centrale ad alzare repentinamente i tassi d'interesse e ad indicare che questa tendenza proseguirà nei prossimi mesi, finché non raggiungerà il risultato di moderare l'aumento dei prezzi. In Europa naturalmente l'evento principale è stato l'inizio del conflitto armato tra Russia ed Ucraina che ha provocato una serie di conseguenze sociali ed economiche molto rilevanti. In particolare si evidenzia come la forte dipendenza energetica (in particolare al gas) di molti paesi europei, incluse Italia e Germania, pone significativi interrogativi sulle dinamiche di crescita economica per i prossimi mesi. I tentativi di diversificare le fonti di approvvigionamento energetico, seppur necessarie, appaiono come tardive e con benefici visibili solo tra qualche anno. Le difficoltà diplomatiche e le forti contrapposizioni tra la Russia e i paesi dell'Unione Europea non fanno intravedere al momento spiragli per una soluzione duratura del conflitto, con una ripercussione sui rapporti bilaterali che potrebbero durare a lungo. La Russia, guardando nel frattempo ad altri paesi per sostenere la propria economia, sta allacciando rapporti economici sempre più stringenti con la Cina ed altri paesi asiatici, con il concreto rischio di una radicale alterazione degli equilibri geopolitici internazionali.

Dal punto di vista economico anche l'Europa sta sperimentando una fase di inflazione molto elevata, spinta principalmente dall'aumento dell'energia, con conseguenze significative sul potere d'acquisto dei cittadini e sulla redditività del sistema produttivo. Le stime di crescita economica vengono riviste al ribasso in tutte le aree geografiche, ma principalmente in Europa, dove gli effetti della crisi energetica sono più significativi. Ricordiamo infine che siamo in una fase interlocutoria della pandemia da Covid-19, con un tentativo di normalizzazione della vita quotidiana con la riduzione delle restrizioni, con effetti di ripresa dei contagi in alcune aree geografiche, in particolare in alcune aree della Cina, con effetti negativi su alcune catene di fornitura dei settori industriali.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2022 sono significativamente peggiorate, con l'eccezione degli USA dove rimangono positive, grazie a una minore dipendenza estera sia sul fronte energetico ed alimentare e a un forte sostegno del mercato del lavoro alla capacità di spesa dei cittadini.

Al contrario in Europa e nei paesi emergenti l'aumento dei prezzi dei beni energetici ed alimentari, unitamente a un mercato del lavoro più debole e con una crescita dei salari limitata, sono fattori con un impatto rilevante sulle attività economiche.

Al momento riteniamo che sia fondamentale (ma al momento molto complesso) interpretare i dati sull'inflazione; infatti una stabilizzazione e una fase di calo della crescita dei prezzi su livelli inferiori, potrebbe rassicurare i mercati e stabilizzare le aspettative di crescita dell'economia globale.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre sarà il tema dell'inflazione a catalizzare l'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprenderne le conseguenze sull'andamento economico globale. Un rallentamento troppo pronunciato dell'economia avrebbe sicuramente effetti positivi sull'inflazione, ma ovviamente negativi su altri fattori come disoccupazione, produzione industriale, consumi discrezionali.

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 ridotta l'esposizione ai settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e si sono preferiti i 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 nel settore tecnologico e in generale in tutte le aziende con valutazioni troppo elevate, vulnerabili in una fase di rialzo dei tassi d'interesse.

Si è mantenuto un moderato investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai rischi sull'attività economica per i 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 2022 ci attendiamo che il tasso d'inflazione segni il livello massimo per poi gradualmente scendere su livelli inferiori e compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2022 il risultato di gestione è negativo ma migliore del proprio indice di riferimento, grazie essenzialmente all'asset allocation settoriale del portafoglio.

Gli investimenti sottostanti il presente fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2021	4,09%
2020	5,10%
2019	5,35%

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:

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno esse stock				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	51.019.356	97,40%	52.634.040	97,24%
A1. Titoli di debito	4.958.620	9,47%	3.901.961	7,21%
A1.1 titoli di Stato	1.502.775	2,87%	2.010.360	3,71%
A1.2 altri	3.455.845	6,60%	1.891.601	3,49%
A2. Titoli di capitale	45.537.776	86,93%	48.732.079	90,03%
A3. Parti di OICR	522.960	1,00%		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	734.731	1,40%	223.940	0,41%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	734.731	1,40%	223.940	0,41%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	603.293	1,15%	1.263.788	2,33%
F1. Liquidità disponibile	673.250	1,29%	3.248.012	6,00%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	171.564	0,33%	29.040	0,05%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-241.521	-0,46%	-2.013.264	-3,72%
G. ALTRE ATTIVITA'	26.252	0,05%	6.231	0,01%
G1. Ratei attivi	24.798	0,05%	6.146	0,01%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.454	0,00%	85	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	52.383.632	100,00%	54.127.999	100,00%

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	284.331	28.520
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	284.331	28.520
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	54.054	20.301
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	54.054	20.301
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	375.908	81.720
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	375.908	81.720
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	714.293	130.541
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	51.669.339	53.997.459
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	15.094.063	14.815.944
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	36.575.276	39.181.515
Numero delle quote in circolazione	4.955.181,991	4.680.980,711
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.512.566,426	1.341.067,801
Numero delle quote in circolazione Classe B	3.442.615,565	3.339.912,910
Valore unitario delle quote	10,427	11,536
Valore unitario delle quote Classe A	9,979	11,048
Valore unitario delle quote Classe B	10,624	11,731

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.009.077,772
Quote emesse Classe A	360.305,736
Quote emesse Classe B	648.772,036
Quote rimborsate	734.876,492
Quote rimborsate Classe A	188.807,111
Quote rimborsate Classe B	546.069,381

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

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Merck & Co Inc	1.579.917	3,02%
2	CCT 15DC2022 Ind	1.502.775	2,87%
3	Air Products and Che	1.412.273	2,70%
4	Elevance Health Inc	1.393.800	2,66%
5	Air Liquide SA	1.248.529	2,38%
6	Microsoft Corp	1.236.305	2,36%
7	Alphabet Inc-cl A	1.153.936	2,20%
8	Visa Inc-Class A	1.137.326	2,17%
9	Meta Platforms Inc	1.086.695	2,07%
10	ConocoPhillips	1.080.798	2,06%
11	T-mobile Us Inc	1.075.077	2,05%
12	AstraZeneca Plc LN	1.069.681	2,04%
13	Archer-Daniels-Midla	933.860	1,78%
14	NEXI 1,75% 312OT2024	926.720	1,77%
15	Johnson & Johnson	854.482	1,63%
16	Samsung Elect-GDR	840.281	1,60%
17	SAP SE	825.835	1,58%
18	BNP Paribas FP	816.570	1,56%
19	ENEL SpA	756.900	1,44%
20	Honeywell Intl Inc	753.004	1,44%
21	Ericsson Shs	746.351	1,42%
22	Credit Agricole (FR)	742.135	1,42%
23	Altria Group Inc	723.847	1,38%
24	EDP Renovaveis SA	641.820	1,23%
25	Sanofi SA (FP)	626.210	1,20%
26	Zurich Insurance Gr	625.301	1,19%
27	ENI SpA	623.040	1,19%
28	Albermarle Corp	603.581	1,15%
29	Raytheon Technologie	601.439	1,15%
30	UNI 2,1% 10LG2022	600.702	1,15%
31	Booking Holdings Inc	589.339	1,13%
32	LVMH MoëtH L Vuitton	581.700	1,11%
33	Deutsche Tik A-G-Reg	568.380	1,09%
34	Nestle Sa-Reg	559.438	1,07%
35	AXA SA	541.500	1,03%
36	Micron Technology In	532.204	1,02%
37	United Parcel Svc-B	527.217	1,01%
38	Spdr Em Asia	522.960	1,00%
39	UPM-Kymmene Oyj	522.180	1,00%
40	Union Pacific Corp	513.334	0,98%
41	American Intl Group	492.250	0,94%
42	JPMorgan Chase & CO.	487.865	0,93%
43	CACE 1,125% 27ST2024	487.585	0,93%
44	BAE Systems PLC	483.687	0,92%
45	Oracle Corporation	470.867	0,90%
46	Catalent Inc	464.817	0,89%
47	Anheuser-Busch InBev	462.240	0,88%
48	Rio Tinto Plc	458.308	0,87%
49	ArceIormittal	451.710	0,86%
50	Toyota Motor Corp	445.104	0,85%
51	BAMI 0,875% 15LG2026	441.420	0,84%
52	Siemens AG-Reg (DE)	436.905	0,83%
53	Emerson Electric Co	421.171	0,80%
54	Allianz SE-Reg (DE)	418.876	0,80%
55	Roche Holding AG	415.778	0,79%
56	Capgemini SA	408.625	0,78%
57	Intl Flavors&Fragra	401.386	0,77%
58	ICCR 1,5% 11OT2022	400.216	0,76%
59	Keysight Technologie	398.142	0,76%
60	Seven & iholdings c	372.121	0,71%
61	Banco BpmSpA	353.080	0,67%
62	Legrand SA	352.300	0,67%
63	Analog Devices	351.617	0,67%
64	Abbot Laboratories	313.806	0,60%
65	Diageo Plc	308.538	0,59%
66	ILTY 3,375% 11DC2023	300.480	0,57%
67	Bank of America Corp	299.702	0,57%
68	aut 1,625% gn23	298.722	0,57%
69	Vonovia Se	294.000	0,56%
70	Whitbread	288.744	0,55%
71	Philip Morris Intl I	285.183	0,54%
72	Suntomo Mitsui Fin	284.866	0,54%
73	Bea Pop Emilia Romag	282.150	0,54%
74	Walt Disney	272.649	0,52%
75	Bhp Group Ltd	267.653	0,51%
76	Elis SA	254.000	0,48%
77	Kering (PPR SA)	245.050	0,47%
78	WalMart Inc	234.100	0,45%
79	SANDVIK AB	231.850	0,44%
80	L'Oreal SA FP	230.510	0,44%
81	Nokia Oyj (FH)	221.975	0,42%
82	Volvo AB-B Shs	221.407	0,42%
83	Engie	219.320	0,42%
84	TAKEDA CHEMICAL INDU	215.798	0,41%
85	Cie de Saint-Gobain	204.725	0,39%
86	ABB Ltd-Reg	204.498	0,39%
87	Koninklijke Phili NL	188.736	0,36%
88	Atlas Copco Ab-a Shs	178.136	0,34%
89	Caterpillar Inc	172.100	0,33%
90	Schneider Electric	169.350	0,32%
91	NTT Corp Ord	165.155	0,32%
92	Dupont De Nemours In	160.528	0,31%
93	ConAgra Foods Inc	131.857	0,25%
94	Marriott Internation	130.943	0,25%
95	Capital One Fin Corp	100.308	0,19%
96	Intesa San Paolo Ord	89.000	0,17%
97	Public Power Corp	5	0,00%
98	Holding Co Admie Ipt	2	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	51.019.356	
	Totale Attività	52.383.632	97,40%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2022
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 2022 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva inferiore al 45%.

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da due eventi principali, che hanno condizionato fortemente l'andamento di tutte le attività finanziarie. In USA l'accelerazione del tasso d'inflazione su livelli superiori all'8%, spinti dall'aumento dei prezzi delle materie prime ma anche da una forte domanda di beni di consumo e industriali, ha spinto la banca centrale ad alzare repentinamente i tassi d'interesse e ad indicare che questa tendenza proseguirà nei prossimi mesi, finché non raggiungerà il risultato di moderare l'aumento dei prezzi. In Europa naturalmente l'evento principale è stato l'inizio del conflitto armato tra Russia e Ucraina che ha provocato una serie di conseguenze sociali ed economiche molto rilevanti. In particolare si evidenzia come la forte dipendenza energetica (in particolare al gas) di molti paesi europei, incluse Italia e Germania, pone significativi interrogativi sulle dinamiche di crescita economica per i prossimi mesi. I tentativi di diversificare le fonti di approvvigionamento energetico, seppur necessarie, appaiono come tardive e con benefici visibili solo tra qualche anno. Le difficoltà diplomatiche e le forti contrapposizioni tra la Russia e i paesi dell'Unione Europea non fanno intravedere al momento spiragli per una soluzione duratura del conflitto, con una ripercussione sui rapporti bilaterali che potrebbero durare a lungo. La Russia, guardando nel frattempo ad altri paesi per sostenere la propria economia, sta allacciando rapporti economici sempre più stringenti con la Cina ed altri paesi asiatici, con il concreto rischio di una radicale alterazione degli equilibri geopolitici internazionali.

Dal punto di vista economico anche l'Europa sta sperimentando una fase di inflazione molto elevata, spinta principalmente dall'aumento dell'energia, con conseguenze significative sul potere d'acquisto dei cittadini e sulla redditività del sistema produttivo. Le stime di crescita economica vengono riviste al ribasso in tutte le aree geografiche, ma principalmente in Europa, dove gli effetti della crisi energetica sono più significativi. Ricordiamo infine che siamo in una fase interlocutoria della pandemia da Covid-19, con un tentativo di normalizzazione della vita quotidiana con la riduzione delle restrizioni, con effetti di ripresa dei contagi in alcune aree geografiche, in particolare in alcune aree della Cina, con effetti negativi su alcune catene di fornitura dei settori industriali.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2022 sono significativamente peggiorate, con l'eccezione degli USA dove rimangono positive, grazie a una minore dipendenza estera sia sul fronte energetico ed alimentare e a un forte sostegno del mercato del lavoro alla capacità di spesa dei cittadini.

Al contrario in Europa e nei paesi emergenti l'aumento dei prezzi dei beni energetici ed alimentari, unitamente a un mercato del lavoro più debole e con una crescita dei salari limitata, sono fattori con un impatto rilevante sulle attività economiche.

Al momento riteniamo che sia fondamentale (ma al momento molto complesso) interpretare i dati sull'inflazione; infatti una stabilizzazione e una fase di calo della crescita dei prezzi su livelli inferiori, potrebbe rassicurare i mercati e stabilizzare le aspettative di crescita dell'economia globale.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre sarà il tema dell'inflazione a catalizzare l'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprenderne le conseguenze sull'andamento economico globale. Un rallentamento troppo pronunciato dell'economia avrebbe sicuramente effetti positivi sull'inflazione, ma ovviamente negativi su altri fattori come disoccupazione, produzione industriale, consumi discrezionali.

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 ridotta l'esposizione ai settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e si sono preferiti i 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 nel settore tecnologico e in generale in tutte le aziende con valutazioni troppo elevate, vulnerabili in una fase di rialzo dei tassi d'interesse.

Si è mantenuto un moderato investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai rischi sull'attività economica per i prossimi mesi.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria significativa in NOK e GBP, mentre risultano contenute le posizioni su USD, SEK e CHF.

Per il secondo semestre del 2022 ci attendiamo che il tasso d'inflazione segni il livello massimo per poi gradualmente scendere su livelli inferiori e compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2022 il risultato di gestione è negativo ed è stato penalizzato dalla performance dei titoli europei e dalle small e mid cap.

Gli investimenti sottostanti il presente fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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:

- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'*investment grade* o equivalente secondo il prudente

apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;

- riguardo alle aree geografiche di riferimento, il fondo investe principalmente in Paesi appartenenti all'OCSE o alle Bermuda;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno relative value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	73.988.654	93,37%	89.220.063	96,89%
A1. Titoli di debito			8.304.500	9,02%
A1.1 titoli di Stato			8.304.500	9,02%
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	73.988.654	93,37%	80.915.563	87,87%
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	4.374.567	5,52%	2.290.654	2,49%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.333.267	4,21%	1.854.904	2,01%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	1.041.300	1,31%	435.750	0,47%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	836.174	1,06%	523.503	0,57%
F1. Liquidità disponibile	121.807	0,15%	-901.020	-0,98%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.098.459	12,74%	8.298.363	9,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-9.384.092	-11,84%	-6.873.840	-7,47%
G. ALTRE ATTIVITA'	43.227	0,05%	46.425	0,05%
G1. Ratei attivi	1	0,00%	46.308	0,05%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	43.226	0,05%	117	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	79.242.622	100,00%	92.080.645	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	2.672.918	3.816.858
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	163.117	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	163.117	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	171.853	6.673
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	171.853	6.673
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	149.436	156.090
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	105.246	124.492
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	44.190	31.598
TOTALE PASSIVITA'	3.157.324	3.979.621
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	76.085.299	88.101.024
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	11.933.158	13.315.805
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	64.152.141	74.785.219
Numero delle quote in circolazione	9.604.132,645	10.274.373,363
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.597.386,360	1.643.649,795
Numero delle quote in circolazione Classe B	8.006.746,285	8.630.723,568
Valore unitario delle quote	7,922	8,575
Valore unitario delle quote Classe A	7,470	8,101
Valore unitario delle quote Classe B	8,012	8,665

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.097.040,739
Quote emesse Classe A	160.227,178
Quote emesse Classe B	936.813,561
Quote rimborsate	1.767.281,457
Quote rimborsate Classe A	206.490,613
Quote rimborsate Classe B	1.560.790,844

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

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Sanofi SA (FP)	2.408.500	3,04%
2	CaixaBank SA	2.156.050	2,72%
3	Shell Plc-new	1.987.600	2,51%
4	TotalEnergies S (FP)	1.964.430	2,48%
5	AstraZeneca Plc LN	1.887.672	2,38%
6	Deutsche Tlk AG-Reg	1.705.140	2,15%
7	Norway Royal Salmon	1.697.831	2,14%
8	Zurich Insurance Gr	1.667.470	2,10%
9	Alphabet Inc-cl A	1.573.549	1,99%
10	Merck KGaA	1.449.000	1,83%
11	Roche Holding AG	1.279.317	1,61%
12	RWE AG (DE)	1.227.800	1,55%
13	Banco Bpm SpA	1.222.200	1,54%
14	Swedbank AB	1.205.033	1,52%
15	Volkswagen AG PFD	1.146.780	1,45%
16	Nestle Sa-Reg	1.118.876	1,41%
17	Merck & Co Inc	1.097.165	1,38%
18	Tele2 Ab-b Shs	1.085.741	1,37%
19	Lloyds Banking GPLC	1.084.619	1,37%
20	JPMorgan Chase & CO.	1.084.144	1,37%
21	Deutsche Post AG-Reg	1.072.200	1,35%
22	Vinci SA (FP)	1.062.000	1,34%
23	Dcc Plc	1.039.560	1,31%
24	Air Liquide SA	1.024.960	1,29%
25	Stellantis NV	1.002.320	1,26%
26	Microsoft Corp	989.044	1,25%
27	Cie de Saint-Gobain	921.263	1,16%
28	ENEL SpA	913.500	1,15%
29	BNP Paribas FP	907.300	1,14%
30	BP Plc	904.917	1,14%
31	Arctic Fish Holding	893.867	1,13%
32	Siemens AG-Reg (DE)	873.810	1,10%
33	Johnson & Johnson	854.482	1,08%
34	Ericsson Shs	852.973	1,08%
35	ENI SpA	849.600	1,07%
36	Freeport-McMoRan Inc	845.095	1,07%
37	Var Energi Asa	840.448	1,06%
38	Alcon Inc	836.847	1,06%
39	Mercedes-Benz Group	828.300	1,05%
40	Engie	822.450	1,04%
41	Intesa San Paolo Ord	801.000	1,01%
42	Addvise Group Ab - B	738.117	0,93%
43	Air Products and Che	694.561	0,88%
44	Infineon Technol AG	692.700	0,87%
45	Indra Sistemas SA	684.375	0,86%
46	Schneider Electric	677.400	0,85%
47	FlexLug Ltd	658.066	0,83%
48	AXA SA	649.800	0,82%
49	eVISO SpA	639.494	0,81%
50	Svenska Handelsbanke	611.044	0,77%
51	Thermo Fisher Scie	601.494	0,76%
52	Reed Elsevier Plc LN	583.605	0,74%
53	LVMH MoetH L Vuitton	581.700	0,73%
54	Cvs Group Plc	578.886	0,73%
55	Essilorluxottica	571.600	0,72%
56	Atalaya Mining Plc	563.680	0,71%
57	Airbus SE	554.700	0,70%
58	Linde Plc	547.900	0,69%
59	Mikron Technology In	532.204	0,67%
60	Intercont Hotel	506.875	0,64%
61	Honeywell Intl Inc	502.003	0,63%
62	Zoetis Inc	496.457	0,63%
63	L'Oreal SA FP	493.950	0,62%
64	Qualcomm Inc	491.923	0,62%
65	Kering (PPR SA)	490.100	0,62%
66	Danaher Corporation	488.149	0,62%
67	Asml Holding Nv	455.850	0,58%
68	Atlas Copco Ab-a Shs	445.340	0,56%
69	Nokia Oyj (FH)	443.950	0,56%
70	Teleperformance	439.950	0,56%
71	Calliditas Therapeut	430.336	0,54%
72	Rio Tinto Plc	429.664	0,54%
73	Jungfraubahn Holding	424.096	0,54%
74	JET2 PLC	422.186	0,53%
75	Iqvia Holdings Inc	417.811	0,53%
76	Camurus Ab	407.642	0,51%
77	Ssp Group Plc	407.073	0,51%
78	Zimmer Biomet Holdin	404.583	0,51%
79	Iberdrola Sa	395.840	0,50%
80	Visa Inc-Class A	379.109	0,48%
81	Telia Company AB	365.144	0,46%
82	Worldline Sa	353.800	0,45%
83	Oracle Corporation	336.334	0,42%
84	Mowi ASA	324.830	0,41%
85	Diageo Plc	308.538	0,39%
86	Applied Materials In	306.566	0,39%
87	Mastercard Inc - Cla	303.726	0,38%
88	Q-linea Ab	287.469	0,36%
89	Abn Amro Group Nv-gd	267.875	0,34%
90	Dupont De Nemours In	267.546	0,34%
91	Legrand SA	246.610	0,31%
92	Abbot Laboratories	209.204	0,26%
93	Integrum Ab	208.802	0,26%
94	S.o.i.e.c.	203.250	0,26%
95	Davide Campari-nilan	150.525	0,19%
96	Prebona Ab	104.071	0,13%
97	Euroapi Sasu	13.744	0,02%
98	Zimvie Inc	11.560	0,01%
	Tot. Strumenti Finanziari	73.988.654	
	Totale Attività	79.242.622	93,37%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2022
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 2022 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 35 ed il 40%.

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da due eventi principali, che hanno condizionato fortemente l’andamento di tutte le attività finanziarie. In USA l’accelerazione del tasso d’inflazione su livelli superiori all’8%, spinti dall’aumento dei prezzi delle materie prime ma anche da una forte domanda di beni di consumo e industriali, ha spinto la banca centrale ad alzare repentinamente i tassi d’interesse e ad indicare che questa tendenza proseguirà nei prossimi mesi, finché non raggiungerà il risultato di moderare l’aumento dei prezzi. In Europa naturalmente l’evento principale è stato l’inizio del conflitto armato tra Russia e Ucraina che ha provocato una serie di conseguenze sociali ed economiche molto rilevanti. In particolare si evidenzia come la forte dipendenza energetica (in particolare al gas) di molti paesi europei, incluse Italia e Germania, pone significativi interrogativi sulle dinamiche di crescita economica per i prossimi mesi. I tentativi di diversificare le fonti di approvvigionamento energetico, seppur necessarie, appaiono come tardive e con benefici visibili solo tra qualche anno. Le difficoltà diplomatiche e le forti contrapposizioni tra la Russia e i paesi dell’Unione Europea non fanno intravedere al momento spiragli per una soluzione duratura del conflitto, con una ripercussione sui rapporti bilaterali che potrebbero durare a lungo. La Russia, guardando nel frattempo ad altri paesi per sostenere la propria economia, sta allacciando rapporti economici sempre più stringenti con la Cina ed altri paesi asiatici, con il concreto rischio di una radicale alterazione degli equilibri geopolitici internazionali.

Dal punto di vista economico anche l’Europa sta sperimentando una fase di inflazione molto elevata, spinta principalmente dall’aumento dell’energia, con conseguenze significative sul potere d’acquisto dei cittadini e sulla redditività del sistema produttivo. Le stime di crescita economica vengono riviste al ribasso in tutte le aree geografiche, ma principalmente in Europa, dove gli effetti della crisi energetica sono più significativi. Ricordiamo infine che siamo in una fase interlocutoria della pandemia da Covid-19, con un tentativo di normalizzazione della vita quotidiana con la riduzione delle restrizioni, con effetti di ripresa dei contagi in alcune aree geografiche, in particolare in alcune aree della Cina, con effetti negativi su alcune catene di fornitura dei settori industriali.

Le aspettative di crescita dell’economia nel corso del 2022 sono significativamente peggiorate, con l’eccezione degli USA dove rimangono positive, grazie a una minore dipendenza estera sia sul fronte energetico ed alimentare e a un forte sostegno del mercato del lavoro alla capacità di spesa dei cittadini.

Al contrario in Europa e nei paesi emergenti l’aumento dei prezzi dei beni energetici e alimentari, unitamente a un mercato del lavoro più debole e con una crescita dei salari limitata, sono fattori con un impatto rilevante sulle attività economiche.

Al momento riteniamo che sia fondamentale (ma al momento molto complesso) interpretare i dati sull'inflazione; infatti una stabilizzazione e una fase di calo della crescita dei prezzi su livelli inferiori, potrebbe rassicurare i mercati e stabilizzare le aspettative di crescita dell'economia globale.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre sarà il tema dell'inflazione a catalizzare l'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprenderne le conseguenze sull'andamento economico globale. Un rallentamento troppo pronunciato dell'economia avrebbe sicuramente effetti positivi sull'inflazione, ma ovviamente negativi su altri fattori come disoccupazione, produzione industriale, consumi discrezionali.

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 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 ridotta l'esposizione ai settori ciclici e privilegiata quella a 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 l'esposizione al settore finanziario, energetico e delle utilities.

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 2022 ci attendiamo che il tasso d'inflazione segni il livello massimo per poi gradualmente scendere su livelli inferiori e compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

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 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 2022 il risultato di gestione negativo deriva essenzialmente dalla performance negativa del mercato azionario italiano. Per quanto riguarda l'andamento della componente obbligazionaria, si rileva che il livello contenuto di duration ha consentito di minimizzare l'impatto negativo derivante dai movimenti sui tassi d'interesse.

Gli investimenti sottostanti il presente fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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:

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

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Ritorno Assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	26.393.973	91,25%	34.681.392	93,49%
A1. Titoli di debito	12.352.991	42,71%	14.153.522	38,15%
A1.1 titoli di Stato			1.516.800	4,09%
A1.2 altri	12.352.991	42,71%	12.636.722	34,07%
A2. Titoli di capitale	14.040.982	48,54%	20.527.870	55,34%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.177.340	4,07%	1.191.435	3,21%
B1. Titoli di debito	1.177.340	4,07%	1.191.435	3,21%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	452.422	1,56%	476.796	1,29%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	452.422	1,56%	476.796	1,29%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	737.181	2,55%	602.544	1,62%
F1. Liquidità disponibile	735.889	2,54%	652.249	1,76%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	680.044	2,35%	724.111	1,95%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-678.752	-2,35%	-773.816	-2,09%
G. ALTRE ATTIVITA'	164.172	0,57%	142.935	0,39%
G1. Ratei attivi	162.713	0,56%	142.785	0,38%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.459	0,01%	150	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	28.925.088	100,00%	37.095.102	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2022	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	32.532	13.543
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	32.532	13.543
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	47.511	389.952
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	41.509	384.198
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	6.002	5.754
TOTALE PASSIVITA'	80.043	403.495
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	28.845.045	36.691.606
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	12.734.932	15.061.372
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	15.061.539	20.402.911
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P	1.048.574	1.227.324
Numero delle quote in circolazione	3.873.724,489	4.477.995,841
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.768.899,343	1.906.829,437
Numero delle quote in circolazione Classe B	1.899.328,532	2.351.931,949
Numero delle quote in circolazione Classe P	205.496,614	219.234,455
Valore unitario delle quote	7,446	8,194
Valore unitario delle quote Classe A	7,199	7,899
Valore unitario delle quote Classe B	7,930	8,675
Valore unitario delle quote Classe P	5,103	5,598

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	263.172,407
Quote emesse Classe A	152.185,267
Quote emesse Classe B	108.204,780
Quote emesse Classe P	2.782,360
Quote rimborsate	867.443,759
Quote rimborsate Classe A	290.115,361
Quote rimborsate Classe B	560.808,197
Quote rimborsate Classe P	16.520,201

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe A
Importo della commissione di performance addebitate	9.325,41
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,073%
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe B
Importo della commissione di performance addebitate	13.522,95
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,090%
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe P
Importo della commissione di performance addebitate	731,99
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,070%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	ENI SpA	1.076.160	3,72%
2	ENEL SpA	1.044.000	3,61%
3	Intesa San Paolo Ord	979.000	3,38%
4	ESSL 0,875% 25OT2023	881.118	3,05%
5	NEXI 1,75% 31OT2024	834.048	2,88%
6	ANS 2,75% 31MG2024	680.610	2,35%
7	IFIS 1,75% 25GN2024	584.904	2,02%
8	IVS 3% 18OT26	574.686	1,99%
9	UNI 2,1% 08GE2023	508.322	1,76%
10	CDP FI 09MZ23	502.650	1,74%
11	ASSG 4,125% 04MG2026	501.875	1,74%
12	ICCR 1,5% 11OT2022	500.270	1,73%
13	CARR 3,75% 25ST2026	498.140	1,72%
14	CDP 1,5% ap25	493.635	1,71%
15	CACE 1,125% 27ST2024	487.585	1,69%
16	IFIS 4,5% 17OT2027	482.745	1,67%
17	IPG 5,875% 15DC2025	457.965	1,58%
18	IGD 2,125% 28NV24	457.640	1,58%
19	Generali	456.750	1,58%
20	Poste Italiane SpA	445.600	1,54%
21	Spmi 3,375% 15LG26	395.570	1,37%
22	Infrastrutture Wirel	387.360	1,34%
23	ISP Perp NC27	380.656	1,32%
24	IPGI 1,75% 26OT24	366.068	1,27%
25	ADRI 1,625% 08GN27	361.228	1,25%
26	OVS 2,25% 10NV2027	353.736	1,22%
27	eVISO SpA	316.741	1,10%
28	Prysmian SpA	314.520	1,09%
29	CRSM 4,2% 22LG2023	308.326	1,07%
30	AMC 2,625% 13FB2024	304.269	1,05%
31	UBI 4,45% 15ST27	300.963	1,04%
32	IFIS 2% 24AP2023	300.768	1,04%
33	Banco Bpm SpA	298.760	1,03%
34	BNP Paribas FP	294.873	1,02%
35	Credito Emiliano	288.750	1,00%
36	Autogrill SpA	285.120	0,99%
37	Diasorin Ord	281.700	0,97%
38	Erg SpA	281.580	0,97%
39	Fila SpA	274.230	0,95%
40	ATLI 1,75% 01FB2027	264.798	0,92%
41	GPI SpA	264.000	0,91%
42	Microsoft Corp	247.261	0,85%
43	CRSM 3,75% 20ST2022	243.341	0,84%
44	Enav SpA	239.160	0,83%
45	Snam SpA	224.955	0,78%
46	CRSM 3,8% 16DC2023	224.907	0,78%
47	A2A SpA	218.160	0,75%
48	Leonardo SpA Ord	217.755	0,75%
49	SAES Getters Ord	212.000	0,73%
50	Shell Plc-new	211.183	0,73%
51	Alphabet Inc-cl A	209.806	0,73%
52	Thermo Fisher Scie	209.215	0,72%
53	Air Products and Che	208.368	0,72%
54	Mediobanca	206.450	0,71%
55	Mondadori SpA Ord	205.200	0,71%
56	JUVE 3,375% 19FB2024	191.870	0,66%
57	AstraZeneca Plc LN	188.767	0,65%
58	Almawave SpA	184.000	0,64%
59	Adobe Systems Inc	176.211	0,61%
60	Zignago Vetro SpA	174.300	0,60%
61	AMC 0,75% 20AP2028	173.024	0,60%
62	INW 1,625% 21OT2028	170.044	0,59%
63	ANIM 1,5% 22AP2028	168.966	0,58%
64	Zurich Insurance Gr	166.747	0,58%
65	Iren SpA	166.720	0,58%
66	CaixaBank SA	165.850	0,57%
67	Roche Holding AG	159.915	0,55%
68	UnipolSai SpA Ord	159.880	0,55%
69	Nexi SpA	158.080	0,55%
70	Danieli & C Ord	156.000	0,54%
71	Mastercard Inc - Cla	151.863	0,53%
72	Iberdrola Sa	148.440	0,51%
73	Stellantis NV	147.400	0,51%
74	CRSM 3,75% 21MZ2024	133.386	0,46%
75	Orsero SpA	127.000	0,44%
76	Banca Mediolanum SpA	125.560	0,43%
77	Sesa SpA	121.400	0,42%
78	STMico IM	119.940	0,41%
79	Reply SpA	115.700	0,40%
80	CRSM 3,5% 01LG24	115.558	0,40%
81	Infineon Technol AG	115.450	0,40%
82	Rio Tinto Plc	114.577	0,40%
83	Asml Holding Nv	113.963	0,39%
84	CNH Industrial Nv IM	110.200	0,38%
85	LVMH MoetH L Vuitton	101.798	0,35%
86	Sodexo	100.590	0,35%
87	Sanofi SA (FP)	96.340	0,33%
88	SANDVIK AB	92.740	0,32%
89	Indra Sistemas SA	91.250	0,32%
90	BPSO 3% 23OT2022	90.389	0,31%
91	Amplifon SpA	87.750	0,30%
92	EIFFACE	85.880	0,30%
93	ALMA 4,875% 30OT2026	84.449	0,29%
94	Siemens AG-Reg (DE)	77.672	0,27%
95	CRSM 4% 14OT2023	69.326	0,24%
96	Paypal Holdings Inc-	40.343	0,14%
97	CARCES 3% 21GE23	31.345	0,11%
98	UNI 3% 24ST2022	30.140	0,10%
99	UNI fi 05OT2022	21.011	0,07%
	Tot. Strumenti Finanziari	27.571.313	
	Totale Attività	28.925.088	95,32%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2022
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE PIU'**

Fondo Soprarno Inflazione Più

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 10 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 2022 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva inferiore al 20%.

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da due eventi principali, che hanno condizionato fortemente l'andamento di tutte le attività finanziarie. In USA l'accelerazione del tasso d'inflazione su livelli superiori all'8%, spinti dall'aumento dei prezzi delle materie prime ma anche da una forte domanda di beni di consumo e industriali, ha spinto la banca centrale ad alzare repentinamente i tassi d'interesse e ad indicare che questa tendenza proseguirà nei prossimi mesi, finché non raggiungerà il risultato di moderare l'aumento dei prezzi. In Europa naturalmente l'evento principale è stato l'inizio del conflitto armato tra Russia ed Ucraina che ha provocato una serie di conseguenze sociali ed economiche molto rilevanti. In particolare si evidenzia come la forte dipendenza energetica (in particolare al gas) di molti paesi europei, incluse Italia e Germania, pone significativi interrogativi sulle dinamiche di crescita economica per i prossimi mesi. I tentativi di diversificare le fonti di approvvigionamento energetico, seppur necessarie, appaiono come tardive e con benefici visibili solo tra qualche anno. Le difficoltà diplomatiche e le forti contrapposizioni tra la Russia e i paesi dell'Unione Europea non fanno intravedere al momento spiragli per una soluzione duratura del conflitto, con una ripercussione sui rapporti bilaterali che potrebbero durare a lungo. La Russia, guardando nel frattempo ad altri paesi per sostenere la propria economia, sta allacciando rapporti economici sempre più stringenti con la Cina ed altri paesi asiatici, con il concreto rischio di una radicale alterazione degli equilibri geopolitici internazionali.

Dal punto di vista economico anche l'Europa sta sperimentando una fase di inflazione molto elevata, spinta principalmente dall'aumento dell'energia, con conseguenze significative sul potere d'acquisto dei cittadini e sulla redditività del sistema produttivo. Le stime di crescita economica vengono riviste al ribasso in tutte le aree geografiche, ma principalmente in Europa, dove gli effetti della crisi energetica sono più significativi. Ricordiamo infine che siamo in una fase interlocutoria della pandemia da Covid-19, con un tentativo di normalizzazione della vita quotidiana con la riduzione delle restrizioni, con effetti di ripresa dei contagi in alcune aree geografiche, in particolare in alcune aree della Cina, con effetti negativi su alcune catene di fornitura dei settori industriali.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2022 sono significativamente peggiorate, con l'eccezione degli USA dove rimangono positive, grazie a una minore dipendenza estera sia sul fronte energetico ed alimentare e a un forte sostegno del mercato del lavoro alla capacità di spesa dei cittadini.

Al contrario in Europa e nei paesi emergenti l'aumento dei prezzi dei beni energetici e alimentari, unitamente a un mercato del lavoro più debole e con una crescita dei salari limitata, sono fattori con un impatto rilevante sulle attività economiche.

Al momento riteniamo che sia fondamentale (ma al momento molto complesso) interpretare i dati sull'inflazione; infatti una stabilizzazione e una fase di calo della crescita dei prezzi su livelli inferiori, potrebbe rassicurare i mercati e stabilizzare le aspettative di crescita dell'economia globale.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre sarà il tema dell'inflazione a catalizzare l'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprenderne le conseguenze sull'andamento economico globale. Un rallentamento troppo pronunciato dell'economia avrebbe sicuramente effetti positivi sull'inflazione, ma ovviamente negativi su altri fattori come disoccupazione, produzione industriale, consumi discrezionali.

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 ridotta l'esposizione ai settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e si sono preferiti i 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 nel settore tecnologico e in generale in tutte le aziende con valutazioni troppo elevate, vulnerabili in una fase di rialzo dei tassi d'interesse.

Si è mantenuto un moderato investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai rischi sull'attività economica per i prossimi mesi.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria contenuta in USD mentre risultano non rilevanti le posizioni in altre valute.

Per il secondo semestre del 2022 ci attendiamo che il tasso d'inflazione segni il livello massimo per poi gradualmente scendere su livelli inferiori e compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2022 il risultato di gestione è negativo ed è stato penalizzato dalla performance dei titoli azionari e dalla fase di rialzo dei tassi d'interesse che ha penalizzato le obbligazioni presenti in portafoglio.

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.

Gli investimenti sottostanti il presente fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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:

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

La Società adotta il metodo del VaR (Value at Risk) per il controllo del rischio dei Fondi gestiti attivi. La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi), con un valore massimo previsto pari a -3%. Tale misura consente di quantificare la perdita potenziale che il portafoglio del Fondo può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%.

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Inflazione Più				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	154.280.580	97,01%	169.360.470	95,88%
A1. Titoli di debito	102.617.443	64,53%	111.664.515	63,22%
A1.1 titoli di Stato	44.126.123	27,75%	41.793.548	23,66%
A1.2 altri	58.491.320	36,78%	69.870.967	39,56%
A2. Titoli di capitale	44.833.786	28,19%	49.673.299	28,12%
A3. Parti di OICR	6.829.351	4,29%	8.022.656	4,54%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	2.138.128	1,34%	4.273.134	2,42%
B1. Titoli di debito	2.138.128	1,34%	4.273.134	2,42%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.330.745	0,84%	835.101	0,47%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.330.745	0,84%	835.101	0,47%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	381.568	0,24%	1.160.475	0,66%
F1. Liquidità disponibile	358.664	0,23%	905.488	0,51%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.865.725	2,43%	3.386.172	1,92%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.842.821	-2,42%	-3.131.185	-1,77%
G. ALTRE ATTIVITA'	899.459	0,57%	1.007.318	0,57%
G1. Ratei attivi	898.015	0,56%	1.007.145	0,57%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.444	0,00%	173	0,00%
TO TALE ATTIVITA'	159.030.480	100,00%	176.636.498	100,00%

PASSIVITA' ENEITO	Situazione al 30/06/2022	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	476.562	57.377
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	476.562	57.377
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	171.077	172.373
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	129.392	145.505
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	41.685	26.868
TOTALE PASSIVITA'	647.639	229.750
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	158.382.841	176.406.750
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	110.976.742	129.066.807
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	47.406.099	47.339.942
Numero delle quote in circolazione	22.745.798,223	23.479.036,123
Numero delle quote in circolazione Classe A	16.089.497,868	17.318.244,096
Numero delle quote in circolazione Classe B	6.656.300,355	6.160.792,027
Valore unitario delle quote	6,963	7,513
Valore unitario delle quote Classe A	6,897	7,453
Valore unitario delle quote Classe B	7,122	7,684

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	2.271.439,536
Quote emesse Classe A	1.074.506,277
Quote emesse Classe B	1.196.933,259
Quote rimborsate	3.004.677,436
Quote rimborsate Classe A	2.303.252,505
Quote rimborsate Classe B	701.424,931

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

Sezione H - Le Attività
NOME ANALISI ATTIVITÀ STANDARDI DETTAGLI DAL FONDO

	Rendimento medio	Valore	Percentuale
1	BPP 1.0% 08/02/01	2.071.214	1,09%
2	BPP 1.4% 26/02/05	4.170.951	2,25%
3	BPP 1.0% 26/02/01	4.126.688	2,21%
4	BPP 1.0% 04/02/05	3.935.548	2,10%
5	BPP 1.0% 04/02/01	3.773.618	2,03%
6	CTV SFERZOSI Ind	3.732.128	2,00%
7	BPP 0.5% Ind	3.646.142	1,96%
8	Soprano Fin. e Soc. SB	3.537.377	1,89%
9	CTV SFERZOSI Ind	3.390.217	1,80%
10	BPP 2.5% 19/02/01	3.095.000	1,65%
11	Soprano Relativ. Vb	2.919.154	1,54%
12	BPP 4.5% 05/02/05	2.813.404	1,50%
13	BPP 1.0% 03/02/01	2.802.860	1,49%
14	Ubi 1.5% 12/02/01	2.752.383	1,46%
15	Ubi 1.5% 12/02/01	2.667.419	1,41%
16	SACE 1.071 Prop M25	2.644.964	1,40%
17	BPM 2.0% 15/02/01	2.465.099	1,29%
18	CEPI 1.0% 21/02/01	2.408.015	1,26%
19	BPP 2.0% 03/02/07	2.349.860	1,24%
20	Alphabai Ind. A	2.286.445	1,21%
21	Ballo Investimenti Sb	2.147.866	1,12%
22	BP Pk	2.137.374	1,11%
23	BPP 1.0% 19/02/01	2.051.154	1,07%
24	BPP 0.5% 15/02/01	2.039.860	1,07%
25	BUK 1.5% 18/02/01	2.007.224	1,05%
26	BPP 1.5% 18/02/01	2.002.224	1,05%
27	BPP 1.5% 04/02/01	1.978.441	1,03%
28	TEG 1.07% 04/02/01	1.978.441	1,03%
29	Fininvest 1.5% 10/02/01	1.968.060	1,02%
30	Banco San Paolo Ind	1.968.060	1,02%
31	BPP 1.0% 19/02/01	1.967.141	1,02%
32	BPP P. 0.5% 14/02/01	1.899.739	1,01%
33	Ubi 1.0% 14/02/01	1.891.171	1,00%
34	Asso 4.5% 29/02/01	1.891.171	1,00%
35	Banco San Paolo Ind	1.888.000	1,00%
36	TTIM 1.2% 10/02/01	1.882.100	1,00%
37	BPP 1.0% 19/02/01	1.862.000	1,00%
38	Ubi 1.5% 14/02/01	1.862.000	1,00%
39	Banco San Paolo Ind	1.851.000	0,99%
40	Mina Platform Ind	1.827.112	0,97%
41	BPP 1.0% 20/02/01	1.825.000	0,97%
42	Air Liquide SA	1.816.000	0,96%
43	Sol Pacifico SP	1.807.000	0,95%
44	Ubi 1.0% 14/02/01	1.807.000	0,95%
45	Banco San Paolo Ind	1.801.000	0,94%
46	Banco San Paolo Ind	1.795.000	0,94%
47	TEG 1.0% 04/02/01	1.795.000	0,94%
48	LEB 1.071 Prop M25	1.783.154	0,93%
49	Banco San Paolo Ind	1.778.000	0,92%
50	Banco San Paolo Ind	1.778.000	0,92%
51	Banco San Paolo Ind	1.778.000	0,92%
52	BP Pk	1.762.000	0,91%
53	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
54	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
55	Asso 4.5% 29/02/01	1.756.000	0,91%
56	Ubi 1.0% 14/02/01	1.756.000	0,91%
57	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
58	Ubi 1.0% 14/02/01	1.756.000	0,91%
59	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
60	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
61	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
62	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
63	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
64	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
65	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
66	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
67	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
68	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
69	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
70	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
71	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
72	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
73	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
74	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
75	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
76	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
77	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
78	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
79	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
80	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
81	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
82	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
83	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
84	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
85	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
86	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
87	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
88	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
89	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
90	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
91	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
92	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
93	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
94	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
95	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
96	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
97	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
98	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
99	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%
100	Banco San Paolo Ind	1.756.000	0,91%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2022
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 del 2022 è stato caratterizzato da due eventi principali, che hanno condizionato fortemente l'andamento di tutte le attività finanziarie. In USA l'accelerazione del tasso d'inflazione su livelli superiori all'8%, spinti dall'aumento dei prezzi delle materie prime ma anche da una forte domanda di beni di consumo e industriali, ha spinto la banca centrale ad alzare repentinamente i tassi d'interesse e ad indicare che questa tendenza proseguirà nei prossimi mesi, finché non raggiungerà il risultato di moderare l'aumento dei prezzi. In Europa naturalmente l'evento principale è stato l'inizio del conflitto armato tra Russia e Ucraina che ha provocato una serie di conseguenze sociali ed economiche molto rilevanti. In particolare si evidenzia come la forte dipendenza energetica (in particolare al gas) di molti paesi europei, incluse Italia e Germania, pone significativi interrogativi sulle dinamiche di crescita economica per i prossimi mesi. I tentativi di diversificare le fonti di approvvigionamento energetico, seppur necessarie, appaiono come tardive e con benefici visibili solo tra qualche anno. Le difficoltà diplomatiche e le forti contrapposizioni tra la Russia e i paesi dell'Unione Europea non fanno intravedere al momento spiragli per una soluzione duratura del conflitto, con una ripercussione sui rapporti bilaterali che potrebbero durare a lungo. La Russia, guardando nel frattempo ad altri paesi per sostenere la propria economia, sta allacciando rapporti economici sempre più stringenti con la Cina ed altri paesi asiatici, con il concreto rischio di una radicale alterazione degli equilibri geopolitici internazionali.

Dal punto di vista economico anche l'Europa sta sperimentando una fase di inflazione molto elevata, spinta principalmente dall'aumento dell'energia, con conseguenze significative sul potere d'acquisto dei cittadini e sulla redditività del sistema produttivo. Le stime di crescita economica vengono riviste al ribasso in tutte le aree geografiche, ma principalmente in Europa, dove gli effetti della crisi energetica sono più significativi. Ricordiamo infine che siamo in una fase interlocutoria della pandemia da Covid-19, con un tentativo di normalizzazione della vita quotidiana con la riduzione delle restrizioni, con effetti di ripresa dei contagi in alcune aree geografiche, in particolare in alcune aree della Cina, con effetti negativi su alcune catene di fornitura dei settori industriali.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2022 sono significativamente peggiorate, con l'eccezione degli USA dove rimangono positive, grazie a una minore dipendenza estera sia sul fronte energetico ed alimentare e a un forte sostegno del mercato del lavoro alla capacità di spesa dei cittadini.

Al contrario in Europa e nei paesi emergenti l'aumento dei prezzi dei beni energetici e alimentari, unitamente a un mercato del lavoro più debole e con una crescita dei salari limitata, sono fattori con un impatto rilevante sulle attività economiche.

Al momento riteniamo che sia fondamentale (ma al momento molto complesso) interpretare i dati sull'inflazione; infatti una stabilizzazione e una fase di calo della crescita dei prezzi su livelli inferiori, potrebbe assicurare i mercati e stabilizzare le aspettative di crescita dell'economia globale.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre sarà il tema dell'inflazione a catalizzare l'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprenderne le conseguenze sull'andamento economico globale. Un rallentamento troppo pronunciato dell'economia avrebbe sicuramente effetti positivi sull'inflazione, ma ovviamente negativi su altri fattori come disoccupazione, produzione industriale, consumi discrezionali.

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da un incremento molto significativo della volatilità dei rendimenti su tutte le scadenze, con un impatto anche rilevante 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 meno del 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 2022, 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 minimizzare le perdite nei primi 6 mesi dell'anno.

Gli investimenti sottostanti il presente fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2021	0,29%
2020	1,30%
2019	0,49%

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 non superiore ai 12 mesi;
- la categoria di emittenti (*rating*) non può essere inferiore ad *investment-grade*, tranne che per un massimo del 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade o equivalente secondo il prudente apprezzamento della SGR, purché non abbiano ricevuto un rating inferiore a BB- (incluso) da una delle seguenti agenzie di rating: Moody's, Standard & Poor's o Fitch;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è previsto l'investimento principalmente in strumenti del mercato monetario e finanziario emessi da emittenti aventi sede in Paesi o da Paesi aderenti all'Unione Monetaria Europea, quotati, quotandi e/o trattati in tutti i mercati ufficiali o regolamentati riconosciuti, compresi gli "altri mercati regolamentati" definiti in sede di autoregolamentazione dalle associazioni rappresentative delle SGR e portati a conoscenza della Banca d'Italia; si intende eventualmente investire più del 35% del patrimonio nei seguenti stati: Italia, Spagna, Francia e Germania. Il Fondo può investire per non più del 30%, delle proprie attività, in obbligazioni e strumenti monetari di emittenti sovrani o garantiti da stati, di organismi internazionali o sopranazionali non appartenenti all'Unione Monetaria Europea;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine.

La Società adotta la misura del *Tracking error* per il controllo del rischio del Fondo, che viene sviluppato simulando, mediante il Filtered Bootstrap una metodologia di classe Montecarlo, la deviazione standard degli scostamenti attesi dal *benchmark* su un orizzonte pari ad un mese (corrispondente a 21 giorni lavorativi medi). L'obiettivo del Fondo così come stabilito dal Consiglio di Amministrazione è quello di presentare un massimo scostamento negativo annuo dello 0,40% rispetto al *benchmark* di riferimento (definito dall'indice MTS BOT ex Banca d'Italia).

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Pronti Termine Obbligazionario				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	210.066.305	95,29%	209.760.721	98,23%
A1. Titoli di debito	210.066.305	95,29%	209.760.721	98,23%
A1.1 titoli di Stato	72.063.226	32,69%	76.688.551	35,91%
A1.2 altri	138.003.079	62,60%	133.072.170	62,32%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	7.345.936	3,33%	882.566	0,41%
B1. Titoli di debito	7.345.936	3,33%	882.566	0,41%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	465.214	0,21%	354.411	0,17%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	465.214	0,21%	354.411	0,17%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	343.937	0,16%	798.329	0,37%
F1. Liquidità disponibile	2.597.037	1,18%	17.484.859	8,19%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	48.759	0,02%	1.983.295	0,93%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.301.859	-1,04%	-18.669.825	-8,74%
G. ALTRE ATTIVITA'	2.226.062	1,01%	1.750.929	0,82%
G1. Ratei attivi	2.216.623	1,01%	1.733.884	0,81%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	9.439	0,00%	17.045	0,01%
TO TALE ATTIVITA'	220.447.454	100,00%	213.546.956	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2022	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	834.275	83.047
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	834.275	83.047
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	40.155	266.506
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	40.155	252.554
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		13.952
TOTALE PASSIVITA'	874.430	349.553
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	219.573.025	213.197.402
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	56.648.108	58.996.834
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	52.771.029	66.291.089
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe I	110.153.889	87.909.479
Numero delle quote in circolazione	43.660.366,914	41.686.473,538
Numero delle quote in circolazione Classe B	10.556.478,305	10.828.009,628
Numero delle quote in circolazione Classe A	10.761.477,048	13.302.103,604
Numero delle quote in circolazione Classe I	22.342.411,561	17.556.360,306
Valore unitario delle quote	5,029	5,114
Valore unitario delle quote Classe B	5,366	5,449
Valore unitario delle quote Classe A	4,904	4,984
Valore unitario delle quote Classe I	4,930	5,007

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	12.869.324,254
Quote emesse Classe B	3.408.666,050
Quote emesse Classe A	1.812.918,045
Quote emesse Classe I	7.647.740,159
Quote rimborsate	10.895.430,878
Quote rimborsate Classe B	3.680.197,373
Quote rimborsate Classe A	4.353.544,601
Quote rimborsate Classe I	2.861.688,904

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

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	AMC 1,5% 17LG2023	10.843.308	4,92%
2	BTP 0% 29NV2023	9.164.220	4,16%
3	UCG 6,95% 31OT22	9.150.930	4,15%
4	BTP 0% 30GE2024	6.292.234	2,85%
5	INVT 1,375% 30LG2022	6.054.592	2,75%
6	BAT 1,125% 16NV2023	5.818.757	2,66%
7	FEFR 0,875% 07DC23	5.651.778	2,56%
8	BTP 0,6% 15GN2023	5.403.780	2,45%
9	Italy 6,875 27ST2023	5.241.022	2,38%
10	CCT 15DC2023 Ind	5.088.848	2,31%
11	IFIS 2% 24AP2023	4.210.752	1,91%
12	BSAB 1,75% 10MG24	3.874.440	1,76%
13	CCT 15FB2024 Ind	3.869.693	1,76%
14	au1 1,625% gn23	3.841.565	1,74%
15	SPMI 3,75% 08ST2023	3.831.280	1,74%
16	CRSM 3,75% 21MZ2024	3.662.911	1,66%
17	BTP 0,95% 01MZ2023	3.562.070	1,62%
18	EES 2,384% 22ST2023	3.553.236	1,61%
19	BPSO 3% 23OT2022	3.332.334	1,51%
20	BTP1 0,5% 20AP23IL	3.159.846	1,43%
21	NSAN 1,94% 15ST2023	2.985.840	1,35%
22	FLR 1,75% 21MZ2023	2.970.330	1,35%
23	ILTY 0,25% 20NV2313i	2.712.312	1,23%
24	ILTY 3,375% 11DC2023	2.654.240	1,20%
25	BTP 0,95% 15MZ2023	2.507.900	1,14%
26	Pemex 2,5% 24NV2022	2.499.550	1,13%
27	NOKI 2% 15MZ2024	2.471.050	1,12%
28	EM 1,514% 17FB2024	2.466.200	1,12%
29	ERIC 1,875% 01MZ2024	2.455.175	1,11%
30	BTP 0% 29NV2022	2.448.040	1,11%
31	BTP 5,5% 01NV2022	2.442.168	1,11%
32	BTP1 1,45% 26NV22	2.342.029	1,06%
33	AMC 2,625% 13FB2024	2.332.729	1,06%
34	Tka 1,875% 06MZ23	2.321.994	1,05%
35	Turkey 4,125% 11A1P23	2.188.340	0,99%
36	FCE Bank 1,615% MCG23	2.179.540	0,99%
37	BTP1 0,45% 22MG23	2.084.700	0,95%
38	Mace 5,625% 26LG2023	2.068.040	0,94%
39	PEME fl 24AG2023	2.049.810	0,93%
40	HOG 3,875% 19MG2023	2.018.020	0,92%
41	baça 2,75% 03LG2023	2.015.480	0,91%
42	Pemex 5,125% MZ2023	2.012.060	0,91%
43	BTP 0% 15GE2024	1.964.300	0,89%
44	ESSL 0,875% 25OT2023	1.958.040	0,89%
45	BTP 0,05% 15GE2023	1.898.423	0,86%
46	MB sc 18ST2022	1.865.698	0,85%
47	BPSO 2,5% 08ST2023	1.829.244	0,83%
48	ISPI 6,625% 13ST2023	1.556.790	0,71%
49	ROGB 3,625% 24AP2024	1.525.440	0,69%
50	Cdp 1,5% 20AP23	1.510.980	0,69%
51	Sias 3,375% 13FB2024	1.496.310	0,68%
52	BTP 0,3% 15AG2023	1.492.545	0,68%
53	Eaj 1,75% FB23	1.389.066	0,63%
54	BTP 1% 15LG2022	1.300.832	0,59%
55	ICCR Float 26ST23	1.267.700	0,58%
56	BTP 0,9% 01AG2022	1.201.868	0,54%
57	GAZ 3,125% 17NV2023	1.124.046	0,51%
58	CDP 0,75% 21NV22	1.103.058	0,50%
59	AREV 3,125% 20MZ2023	1.100.187	0,50%
60	REN 1% 08MZ2023	1.089.495	0,49%
61	Taim 3,625 19GE24	1.086.811	0,49%
62	BTP 4,5% 01MG2023	1.032.240	0,47%
63	BCAR 5% 22DC2022	1.030.120	0,47%
64	BTP 5,5% 01ST2022	1.009.360	0,46%
65	SMGB 3,25% 24FB2024	1.004.580	0,46%
66	FRIM 2,25% 03ST2022	999.700	0,45%
67	ALTR 1% 15FB2023	997.760	0,45%
68	CAFP 0,875% 12GN2023	995.030	0,45%
69	IFF 1,75% 14MZ2024	993.180	0,45%
70	EDP 1,125% 12FB2024	991.580	0,45%
71	Glen 1,875% 13ST23	985.440	0,45%
72	Croatia 5,5% 04AP2022	975.903	0,44%
73	TURK 3,25% 23MZ2023	933.696	0,42%
74	CRSM 3,8% 16DC2023	932.796	0,42%
75	CRSM 3,75% 20ST2022	930.125	0,42%
76	MB fl 30OT2022	926.106	0,42%
77	CRSM 4,2% 22LG2023	876.512	0,40%
78	EMC fl 15NV2023	869.283	0,39%
79	AUCH 2,25% 06AP2023	799.848	0,36%
80	Mtna 2,25% 17GE24	797.848	0,36%
81	BTP 2,45% 01OT2023	713.020	0,32%
82	CCT 15DC2022 Ind	701.295	0,32%
83	CRSM 4% 14OT2023	692.228	0,31%
84	MB sc 30ST2022	667.522	0,30%
85	IAG 0,5% 04LG23	657.027	0,30%
86	BTP 0,65% 15OT2023	647.498	0,29%
87	ICCR 1,5% 11OT2022	600.324	0,27%
88	EZIL 1,125% 18OT2023	581.790	0,26%
89	BTP 1,45% 15ST2022	501.530	0,23%
90	HI 2% 30GN2023	500.870	0,23%
91	CTZ 28ST2022	500.240	0,23%
92	PEUG 2% 23MZ2024	496.730	0,23%
93	TITI 2,5% 19LG2203	495.640	0,22%
94	IMTL 1,125% 14AG2023	494.435	0,22%
95	SCA 0,5% 06OT23	492.525	0,22%
96	AACP 2,5% 25GE2024	484.910	0,22%
97	SVNH 4,41% 24AP2023	482.950	0,22%
98	VW 0% 19LG2024	476.370	0,22%
99	BPSO 2,2% 14AG2022	452.493	0,21%
100	UNI 2,1% 10LG2022	400.468	0,18%
101	LHA 1,625% 16NV2023	384.776	0,17%
102	VGP 3,9% 21ST2023	302.037	0,14%
103	TKOF 3% 27NV2023	301.089	0,14%
104	MOLH 2,625% AP23	299.067	0,14%
105	Mtna 1% 19MG2023	297.906	0,13%
106	MAXGA 2,5% 13ST2023	289.893	0,13%
107	CCT 15LG2023 Ind	251.603	0,11%
108	ICCR fl 15NV2022	220.635	0,10%
109	UNI fl 05OT2022	153.080	0,07%
110	TITIM 3,25% 16GE2023	100.235	0,05%
111	CRSM 4% 30NV2023	98.286	0,04%
	Tot. Strumenti Finanziari	217.412.241	
	Totale Attività	220.447.454	98,62%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2022
DEL FONDO
SOPRARNO REDDITO & CRESCITA 4%**

Fondo Soprarno Reddito & Crescita 4%
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 13 aprile 2015.

Nel corso del primo semestre del 2022 il fondo ha mantenuto una esposizione netta azionaria complessiva inferiore al 15%.

Il primo semestre del 2022 è stato caratterizzato da due eventi principali, che hanno condizionato fortemente l'andamento di tutte le attività finanziarie. In USA l'accelerazione del tasso d'inflazione su livelli superiori all'8%, spinti dall'aumento dei prezzi delle materie prime ma anche da una forte domanda di beni di consumo e industriali, ha spinto la banca centrale ad alzare repentinamente i tassi d'interesse e ad indicare che questa tendenza proseguirà nei prossimi mesi, finché non raggiungerà il risultato di moderare l'aumento dei prezzi. In Europa naturalmente l'evento principale è stato l'inizio del conflitto armato tra Russia e Ucraina che ha provocato una serie di conseguenze sociali ed economiche molto rilevanti. In particolare, si evidenzia come la forte dipendenza energetica (in particolare al gas) di molti paesi europei, incluse Italia e Germania, pone significativi interrogativi sulle dinamiche di crescita economica per i prossimi mesi. I tentativi di diversificare le fonti di approvvigionamento energetico, seppur necessarie, appaiono come tardive e con benefici visibili solo tra qualche anno. Le difficoltà diplomatiche e le forti contrapposizioni tra la Russia e i paesi dell'Unione Europea non fanno intravedere al momento spiragli per una soluzione duratura del conflitto, con una ripercussione sui rapporti bilaterali che potrebbero durare a lungo. La Russia, guardando nel frattempo ad altri paesi per sostenere la propria economia, sta allacciando rapporti economici sempre più stringenti con la Cina ed altri paesi asiatici, con il concreto rischio di una radicale alterazione degli equilibri geopolitici internazionali.

Dal punto di vista economico anche l'Europa sta sperimentando una fase di inflazione molto elevata, spinta principalmente dall'aumento dell'energia, con conseguenze significative sul potere d'acquisto dei cittadini e sulla redditività del sistema produttivo. Le stime di crescita economica vengono riviste al ribasso in tutte le aree geografiche, ma principalmente in Europa, dove gli effetti della crisi energetica sono più significativi. Ricordiamo infine che siamo in una fase interlocutoria della pandemia da Covid-19, con un tentativo di normalizzazione della vita quotidiana con la riduzione delle restrizioni, con effetti di ripresa dei contagi in alcune aree geografiche, in particolare in alcune aree della Cina, con effetti negativi su alcune catene di fornitura dei settori industriali.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2022 sono significativamente peggiorate, con l'eccezione degli USA dove rimangono positive, grazie a una minore dipendenza estera sia sul fronte energetico ed alimentare e a un forte sostegno del mercato del lavoro alla capacità di spesa dei cittadini.

Al contrario in Europa e nei paesi emergenti l'aumento dei prezzi dei beni energetici e alimentari, unitamente a un mercato del lavoro più debole e con una crescita dei salari limitata, sono fattori con un impatto rilevante sulle attività economiche.

Al momento riteniamo che sia fondamentale (ma al momento molto complesso) interpretare i dati sull'inflazione; infatti una stabilizzazione e una fase di calo della crescita dei prezzi su livelli inferiori, potrebbe rassicurare i mercati e stabilizzare le aspettative di crescita dell'economia globale.

Si ritiene che nel corso del prossimo semestre sarà il tema dell'inflazione a catalizzare l'interesse degli operatori economici, che cercheranno di comprenderne le conseguenze sull'andamento economico globale.

Un rallentamento troppo pronunciato dell'economia avrebbe sicuramente effetti positivi sull'inflazione, ma ovviamente negativi su altri fattori come disoccupazione, produzione industriale, consumi discrezionali.

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

Si è ridotta l'esposizione ai settori ciclici che potessero beneficiare della ripresa economica e si sono preferiti i 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 nel settore tecnologico e in generale in tutte le aziende con valutazioni troppo elevate, vulnerabili in una fase di rialzo dei tassi d'interesse.

Si è mantenuto un moderato investimento nel settore finanziario Europeo che riteniamo attraente dal punto di vista valutativo ma esposto ai rischi sull'attività economica per i prossimi mesi.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto limitata esposizione valutaria al USD.

Per il secondo semestre del 2022 ci attendiamo che il tasso d'inflazione segni il livello massimo per poi gradualmente scendere su livelli inferiori e compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2022 il risultato di gestione è negativo ed è stato penalizzato dalla performance dei titoli europei e dalla fase di rialzo dei tassi d'interesse che ha penalizzato le obbligazioni presenti in portafoglio.

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.

Gli investimenti sottostanti il presente fondo non tengono conto dei criteri dell'UE per le attività economiche ecosostenibili.

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:

- - principalmente investe in obbligazioni governative convertibili e cum warrant, denominati principalmente in valute rappresentative dei paesi Ocse;

riguardo alle aree geografiche di riferimento, il fondo investe principalmente in strumenti finanziari emessi da emittenti appartenenti all'Ocse o aventi sede legale in paesi Ocse e Bermuda;

è previsto un investimento massimo depositi bancari, parti di OICVM e in titoli azionari pari al 20%;

- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1,2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 20%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente, con tecniche di copertura del rischio parte obbligazionaria ottimizzate, mediante l'utilizzo prevalente di operazioni a termine e di opzioni in valuta.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Reddito & Crescita 4%				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	30.549.892	89,50%	36.103.190	91,69%
A1. Titoli di debito	24.302.200	71,20%	28.407.425	72,15%
A1.1 titoli di Stato	3.433.787	10,06%	3.345.073	8,50%
A1.2 altri	20.868.413	61,14%	25.062.352	63,65%
A2. Titoli di capitale	6.247.692	18,30%	7.695.765	19,54%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1.016.676	2,98%	1.793.188	4,55%
B1. Titoli di debito	1.016.676	2,98%	1.793.188	4,55%
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	118.804	0,35%	146.376	0,37%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	118.804	0,35%	146.376	0,37%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	2.206.176	6,46%	991.963	2,52%
F1. Liquidità disponibile	2.502.092	7,33%	790.433	2,01%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	26.789	0,08%	206.773	0,53%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-322.705	-0,95%	-5.243	-0,01%
G. ALTRE ATTIVITA'	242.196	0,71%	340.000	0,86%
G1. Ratei attivi	241.826	0,71%	335.750	0,85%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	370	0,00%	4.250	0,01%
TOTALE ATTIVITA'	34.133.744	100,00%	39.374.717	100,00%

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2022	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	9.237	6.128
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	9.237	6.128
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	30.429	34.110
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	30.429	34.110
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	39.666	40.238
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	34.094.076	39.334.478
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	3.954.411	4.936.690
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	30.139.665	34.397.788
Numero delle quote in circolazione	7.412.843,946	7.890.404,852
Numero delle quote in circolazione Classe A	912.625,614	1.048.822,076
Numero delle quote in circolazione Classe B	6.500.218,332	6.841.582,776
Valore unitario delle quote	4,599	4,985
Valore unitario delle quote Classe A	4,333	4,707
Valore unitario delle quote Classe B	4,637	5,028

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.046.414,994
Quote emesse Classe A	33.853,659
Quote emesse Classe B	1.012.561,335
Quote rimborsate	1.523.975,900
Quote rimborsate Classe A	170.050,121
Quote rimborsate Classe B	1.353.925,779

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe A
Importo della commissione di performance addebitate	148,85
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,004%
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	Classe B
Importo della commissione di performance addebitate	1.029,00
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,003%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 0% 28NV2023	1.970.800	5,77%
2	CDP FI 09MZ23	804.240	2,36%
3	BTP 0,5% 20AP2021	737.297	2,16%
4	CCT 15GE2025 Ind	725.600	2,13%
5	IFIS 2% 24AP2023	601.536	1,76%
6	NOKI 2,375% 15MG2025	579.066	1,70%
7	AMC 2,625% 13FR2024	507.115	1,49%
8	MCC 1,5% 24OT24	488.770	1,43%
9	Tk 1,875% 06MZ23	488.635	1,43%
10	MDM 0,125% 06DC2023	468.460	1,37%
11	IPG 5,875% 15DC2025	457.965	1,34%
12	KFOF 3% 27NV2023	401.452	1,18%
13	Uni 1,625% gr23	398.296	1,17%
14	Uni 3% MZ25	397.552	1,16%
15	FLR 1,75% 21MZ2023	396.044	1,16%
16	PEME 3,75% 21FR2024	386.704	1,13%
17	TKAG 2,8375% 22FB24	384.412	1,13%
18	IVS 3% 18OT26	383.124	1,12%
19	HSBC Bank perp NC22	372.023	1,09%
20	BHG 2,125% 15MG2027	369.596	1,08%
21	ELYS ZC 90OT2023	367.350	1,08%
22	LLFT 2,875% 11FR2025	357.976	1,05%
23	Zurich Insurance Gr	312.651	0,92%
24	VIT 5,75% 11LG28	310.251	0,91%
25	Aeev 4,875 28ST2024	303.435	0,89%
26	HMASO 1,75% 06DC2027	303.372	0,89%
27	CLN 1,25% 15GE2029	299.200	0,88%
28	UNI 3,5% 29NV2027	298.206	0,87%
29	BKAW 0,375% 10LG2023	297.354	0,87%
30	UNI 0,50OT2022	297.154	0,87%
31	SYNN 3,375% 16AP2026	297.087	0,87%
32	BPM 4,375% 21ST2027	292.407	0,86%
33	Sano6 SA (FP)	289.020	0,85%
34	Ro Tomo Pte	286.443	0,84%
35	ZFF 1,25% 23OT23	285.498	0,84%
36	AMS 6% 31LG2025	279.846	0,82%
37	BULE 3,5% 28GN2025	279.456	0,82%
38	ANIMM 1,75% 25OT26	278.289	0,82%
39	BNP Paribas FP	272.194	0,80%
40	RWE AG (DE)	263.100	0,77%
41	SIAS 1,625% 08FR2028	256.197	0,75%
42	BPPE 1% 20OT2026	255.339	0,75%
43	SPMI 2,625% 07DC25	250.352	0,73%
44	Ubi 1,75% 12AP23	250.398	0,73%
45	GNFT 3,5% 16OT2022	245.900	0,72%
46	LBBW 2,2% 09MG2029	244.809	0,72%
47	GYC FI Perp NC23	241.212	0,71%
48	BP Pte	229.229	0,66%
49	BNP perp FI NC22	214.286	0,63%
50	GYC 1,5% Perp NC2026	208.728	0,61%
51	Sampo OYJ-A	207.600	0,61%
52	PCA 3,875% 05GE2026	202.226	0,59%
53	CCAM FI Perp NC24	202.174	0,59%
54	ORA 5% Perp NC26	202.164	0,59%
55	ETH 5% 14GE2026	201.508	0,59%
56	TruistEnergy 5 (FP)	201.480	0,59%
57	Merck KGaA	201.250	0,59%
58	LKQ It 3,875% AP24	200.744	0,59%
59	TERE 4,125% 16GN2023	198.984	0,58%
60	CL 10,125% 01FR2026	198.586	0,58%
61	DB 2,75% 17FR2025	197.856	0,58%
62	FM 1,514% 17FR2023	197.296	0,58%
63	RYAI 1,125% 15AG2023	196.922	0,58%
64	TERE 7,5% 30OT2025	196.808	0,58%
65	Keirei (FP RSA)	196.040	0,57%
66	FMC FI ISNV2023	193.174	0,57%
67	FBK 5,875% NC24	192.100	0,56%
68	The Navigator Co	191.800	0,56%
69	Volkswagen AG PFD	191.130	0,56%
70	REI 1,625% AP25	190.222	0,56%
71	Deutsche TR AG Reg	189.460	0,56%
72	VW 4,625% perp NC26	189.384	0,55%
73	Astrazenca Pte LN	188.767	0,55%
74	ENG 1,5% 08MG2024	188.720	0,55%
75	Car 4,25% 14DC2047	188.202	0,55%
76	NEPS 1,75% 21NV2024	186.304	0,55%
77	BSAB 1,125% 27MZ2025	184.418	0,54%
78	USA 3,875% 01MG28	184.198	0,54%
79	IGD 2,125% 28NV24	183.056	0,54%
80	INBA FI 17FR2027	180.442	0,53%
81	ALTR 2,2% 15GN2027	180.392	0,53%
82	ISS 1,5% 11AG2027	178.994	0,52%
83	Energias de Portugal	178.080	0,52%
84	VW FI Perp NC28	177.148	0,52%
85	ATLI 1,75% 01FR2027	176.532	0,52%
86	Veolia Environment	175.141	0,51%
87	Credit Agricole (FR)	174.620	0,51%
88	Sant 4,75% NC25	173.730	0,51%
89	Amp 1,125% 13FR2027	173.442	0,51%
90	Sum 3% 3GE2025	171.576	0,50%
91	ANIM 1,5% 22AP2028	168.966	0,50%
92	Novartis AG Reg	162.349	0,48%
93	CEP 0,75% 12FR2028	161.994	0,47%
94	SOFT FI NC2027	160.087	0,47%
95	ENEL SpA	156.600	0,46%
96	BPSO 3% 23OT2022	150.648	0,44%
97	Swedbank AB	150.629	0,44%
98	Siemens AG Reg (DE)	145.635	0,43%
99	UPM-Kymmene Oyj	145.050	0,42%
100	Deutsche Post AG Reg	142.960	0,42%
101	Air Liquide SA	140.932	0,41%
102	OMV 6,25% Perp NC25	140.288	0,41%
103	WGP NV 1,5% 08AP202	133.840	0,39%
104	Intesa San Paolo Ord	133.500	0,39%
105	Nokia Oyj (FH)	133.185	0,39%
106	CARCES 3% 21GE23	129.426	0,38%
107	Vonovia Se	119.070	0,35%
108	UNI 3% 17AG2022	115.296	0,34%
109	ENI SpA	113.280	0,33%
110	UNI 3% 25GE2023	113.272	0,33%
111	Volvo AB-B Shs	110.704	0,32%
112	Enagie	109.660	0,32%
113	Talco Ab-b Shs	108.574	0,32%
114	Accelomital	107.550	0,32%
115	CRSM 4% 14OT2023	103.472	0,30%
116	Davide Campari-milan	100.350	0,29%
117	Worldline Sa	97.295	0,29%
118	PIAG 3,625% 30AP25	95.427	0,28%
119	Kone Oyj-B	90.720	0,27%
120	Univers al Music Grou	86.103	0,25%
121	Aveva Group Pte	78.688	0,23%
122	GAZ 2,5% 21MG2026	68.124	0,20%
123	Banco Bpm SpA	67.900	0,20%
124	CRSM 3,75% 21MG2024	67.735	0,20%
125	CRSM 3,8% 16DC2023	49.749	0,15%
126	UNI 5% 28ST2022	40.186	0,12%
127	CRSM 4% 30NV2023	38.280	0,11%
128	CRSM 3,75% 31DC2022	31.426	0,09%
129	CRSM 4,2% 22LG2023	20.624	0,06%
130	CRSM 3,75% 20ST2022	10.055	0,03%
131	Banque Paribas	1.957	0,01%
Tot. Strumenti Finanziari		31.566.568	
Totale Attivita		34.133.744	92,48%