



# **RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2023**

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

**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](http://www.soprarnosgr.it)**

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

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

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2023  
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 2023 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva prevalentemente vicino al 90%.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In Usa si sono privilegiate alcune aziende operanti nel settore tecnologico 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, in particolare industriali, costruzioni e chimica che potrebbero risentire di un graduale indebolimento delle prospettive di crescita economica. Si mantiene una equilibrata esposizione ai settori difensivi, in particolare alle utilities e ai farmaceutici, oltre che alle banche che mantengono valutazioni interessanti, in particolare in un contesto di tassi elevati.

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

Nel primo semestre 2023 il risultato di gestione è positivo ma inferiore al proprio indice di riferimento, a causa della concentrazione della performance in un limitato numero di aziende appartenenti all'indice di riferimento stesso.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2022	6,59%
2021	4,09%
2020	5,10%

Il valore della *Tracking error Volatility (TEV)* è stato calcolato come deviazione standard settimanale lorda 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, purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di rating;
- Le attività del Fondo sono principalmente investite in strumenti azionari di emittenti di qualsiasi categoria e capitalizzazione, operanti in tutti i settori economici e in obbligazioni, quotati, quotandi e/o trattati nei mercati ufficiali, compresi gli "altri mercati regolamentati" riconosciuti dei Paesi Sviluppati; in via residuale è prevista la possibilità di investire nei mercati dei Paesi Emergenti;
- Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui arbitraggio).

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				
<b>Soprarno esse stock</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>58.075.249</b>	<b>95,06%</b>	<b>53.530.147</b>	<b>95,53%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>2.235.526</b>	<b>3,66%</b>	<b>3.717.651</b>	<b>6,63%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	1.003.210	1,64%	1.005.660	1,79%
<b>A1.2</b> altri	1.232.316	2,02%	2.711.991	4,84%
<b>A2. Titoli di capitale</b>	55.839.723	91,41%	49.327.616	88,03%
<b>A3. Parti di OICR</b>			484.880	0,87%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>104.718</b>	<b>0,17%</b>	<b>170.924</b>	<b>0,31%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	104.718	0,17%	113.024	0,20%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			57.900	0,10%
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>2.896.960</b>	<b>4,74%</b>	<b>2.316.421</b>	<b>4,13%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	2.848.164	4,66%	2.266.553	4,04%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	63.261	0,10%	67.847	0,12%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-14.465	-0,02%	-17.979	-0,03%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>13.464</b>	<b>0,02%</b>	<b>19.675</b>	<b>0,04%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	13.166	0,02%	19.603	0,03%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	298	0,00%	72	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>61.090.391</b>	<b>100,00%</b>	<b>56.037.167</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>7.776</b>	<b>14.065</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	7.776	14.065
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>92.092</b>	<b>484</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	92.092	484
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>82.626</b>	<b>700.867</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	82.626	700.867
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>182.494</b>	<b>715.416</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>60.907.896</b>	<b>55.321.750</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>26.009.228</b>	<b>19.399.614</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>34.898.668</b>	<b>35.922.136</b>
Numero delle quote in circolazione	5.234.405,419	5.137.750,468
Numero delle quote in circolazione Classe A	2.321.732,791	1.877.532,569
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.912.672,628	3.260.217,899
Valore unitario delle quote	11,636	10,768
Valore unitario delle quote Classe A	11,203	10,333
Valore unitario delle quote Classe B	11,982	11,018

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.002.257,163
Quote emesse Classe A	590.052,665
Quote emesse Classe B	412.204,498
Quote rimborsate	905.602,212
Quote rimborsate Classe A	145.852,443
Quote rimborsate Classe B	759.749,769

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	1.911.485	3,13%
2	Air Products and Che	1.681.514	2,75%
3	Microsoft Corp	1.566.998	2,57%
4	Visa Inc-Class A	1.442.452	2,36%
5	ConocoPhillips	1.334.935	2,19%
6	Alphabet Inc-cl A	1.321.922	2,16%
7	Air Liquide SA	1.313.600	2,15%
8	Elevance Health Inc	1.226.643	2,01%
9	SAP SE	1.188.830	1,95%
10	T-mobile Us Inc	1.188.818	1,95%
11	Honeywell Intl Inc	1.145.776	1,88%
12	Booking Holdings Inc	1.118.303	1,83%
13	AstraZeneca Plc LN	1.116.722	1,83%
14	BNP Paribas FP	1.038.960	1,70%
15	Samsung Elect-GDR	1.020.431	1,67%
16	CCT 15DC2023 Ind	1.003.210	1,64%
17	Banco Bpm SpA	998.750	1,63%
18	Sanofi SA (FP)	982.000	1,61%
19	Meta Platforms Inc	977.200	1,60%
20	ENEL SpA	894.360	1,46%
21	Archer-Daniels-Midla	869.225	1,42%
22	LVMH MoetHL Vuitton	863.000	1,41%
23	ENI SpA	856.830	1,40%
24	Intesa San Paolo Ord	840.000	1,38%
25	Oracle Corporation	767.191	1,26%
26	Johnson & Johnson	761.642	1,25%
27	Allianz SE-Reg (DE)	703.560	1,15%
28	Roche Holding AG	698.559	1,14%
29	Capgemini SA	694.200	1,14%
30	Siemens AG-Reg (DE)	686.430	1,12%
31	AXA SA	675.625	1,11%
32	Qualcomm Inc	657.316	1,08%
33	Zurich Insurance Gr	651.154	1,07%
34	Keysight Technologie	616.418	1,01%
35	Albermarle Corp	615.930	1,01%
36	JPMorgan Chase & CO.	602.319	0,99%
37	Abbot Laboratories	601.988	0,99%
38	Deutsche Tlk AG-Reg	599.280	0,98%
39	Diageo Plc	590.542	0,97%
40	Raytheon Technologie	585.993	0,96%
41	Micron Technology In	580.803	0,95%
42	WalMart Inc	578.612	0,95%
43	Valmet Corp	573.300	0,94%
44	Nestle Sa-Reg	549.653	0,90%
45	Altria Group Inc	541.966	0,89%
46	Elis SA	534.000	0,87%
47	American Intl Group	529.542	0,87%
48	TotalEnergies S (FP)	525.500	0,86%
49	Lloyds Banking G PLC	507.876	0,83%
50	Bca Pop Emilia Romag	500.760	0,82%
51	Asml Holding Nv	497.250	0,81%
52	United Parcel Svc-B	494.892	0,81%
53	NEXI 1,75% 312OT2024	484.120	0,79%
54	Kone Oyj-B	478.300	0,78%
55	Heineken NV	470.900	0,77%
56	Union Pacific Corp	470.780	0,77%
57	Emerson Electric Co	457.523	0,75%
58	Legrand SA	454.000	0,74%
59	BAMI 0,875% 15LG2026	449.675	0,74%
60	Analog Devices	448.210	0,73%
61	Toyota Motor Corp	440.666	0,72%
62	Walt Disney	410.823	0,67%
63	Erg SpA	404.700	0,66%
64	Seven & i holdings c	394.821	0,65%
65	Sumitomo Mitsui Fin	391.894	0,64%
66	Bayer A GREG (GR)	380.025	0,62%
67	Infineon Technol AG	377.850	0,62%
68	Arcelormittal	373.950	0,61%
69	Ericsson Shs	346.339	0,57%
70	Swatch Group AG-B	320.106	0,52%
71	ConAgra Foods Inc	310.326	0,51%
72	Engie SA	304.560	0,50%
73	Pernod-Ricard SA	303.600	0,50%
74	L'Oreal SA FP	298.970	0,49%
75	ILTY 3,375% 11DC2023	298.521	0,49%
76	Dsm-firmenich Ag	295.860	0,48%
77	Nokia Oyj (FH)	287.663	0,47%
78	CaixaBank SA	284.025	0,46%
79	Cie de Saint-Gobain	278.650	0,46%
80	Tenaris SA	274.300	0,45%
81	Philip Morris Intl I	269.520	0,44%
82	Bank of America Corp	264.035	0,43%
83	Intl Flavors&Fragra	256.364	0,42%
84	Kering (PPR SA)	252.800	0,41%
85	TAKEDA CHEMICAL INDU	230.440	0,38%
86	Caterpillar Inc	226.440	0,37%
87	Accelleron Industrie	218.839	0,36%
88	Advanced Micro Devic	209.663	0,34%
89	RWE AG (DE)	199.350	0,33%
90	Koninklijke Phili NL	189.998	0,31%
91	Marrriott Internation	169.050	0,28%
92	NTT Corp Ord	162.732	0,27%
93	UnitedHealth Group I	110.583	0,18%
94	Public Power Corp	10	0,00%
95	Holding Co Admie Ipt	2	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	58.075.249	
	<b>Totale Attività</b>	<b>61.090.391</b>	<b>95,06%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2023  
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 2023 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva inferiore al 45%.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

In Usa si sono privilegiate alcune aziende operanti nel settore tecnologico 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, in particolare industriali, costruzioni e chimica che potrebbero risentire di un graduale indebolimento delle prospettive di crescita economica. Si mantiene una equilibrata esposizione ai settori difensivi, in particolare alle utilities e ai farmaceutici, oltre che alle banche che mantengono valutazioni interessanti, in particolare in un contesto di tassi elevati.

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

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

Nel primo semestre 2023 il risultato di gestione è positivo ma inferiore al proprio indice di riferimento, a causa della concentrazione della performance in un limitato numero di aziende appartenenti all'indice di riferimento stesso.

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

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

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

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

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

- Le attività del Fondo sono principalmente investite in azioni e/o obbligazioni di emittenti di qualsiasi categoria e capitalizzazione, con sede legale principalmente in paesi OCSE e Bermuda, quotati, quotandi e/o trattati in tutti i mercati ufficiali, compresi gli “altri mercati regolamentati”;
- Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui arbitraggio).
- Gli investimenti sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno relative value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>64.068.731</b>	<b>96,66%</b>	<b>66.270.221</b>	<b>95,36%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>3.552.150</b>	<b>5,36%</b>	<b>5.028.300</b>	<b>7,24%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	3.552.150	5,36%	5.028.300	7,24%
<b>A1.2</b> altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale	59.945.201	90,44%	61.241.921	88,13%
<b>A3.</b> Parti di OICR	571.380	0,86%		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.906.344</b>	<b>2,88%</b>	<b>2.821.757</b>	<b>4,06%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.780.744	2,69%	2.373.757	3,42%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	125.600	0,19%	448.000	0,64%
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>239.721</b>	<b>0,36%</b>	<b>255.425</b>	<b>0,37%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	211.189	0,32%	181.281	0,26%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.605.611	11,47%	13.666.299	19,67%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.577.079	-11,43%	-13.592.155	-19,56%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>66.175</b>	<b>0,10%</b>	<b>145.883</b>	<b>0,21%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	32.909	0,05%	6.744	0,01%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	33.266	0,05%	139.139	0,20%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>66.280.971</b>	<b>100,00%</b>	<b>69.493.286</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>2.744.527</b>	<b>97.762</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVIE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>110.084</b>	<b>30.500</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	110.084	30.500
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>61.875</b>	<b>1.812</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	61.875	1.812
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>81.229</b>	<b>122.988</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	81.229	90.768
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		32.220
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.997.715</b>	<b>253.062</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>63.283.258</b>	<b>69.240.225</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>10.117.850</b>	<b>10.979.283</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>53.165.407</b>	<b>58.260.942</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>7.982.685,610</b>	<b>8.792.707,896</b>
Numero delle quote in circolazione Classe A	<b>1.359.360,769</b>	<b>1.481.732,051</b>
Numero delle quote in circolazione Classe B	<b>6.623.324,841</b>	<b>7.310.975,845</b>
Valore unitario delle quote	<b>7,928</b>	<b>7,875</b>
Valore unitario delle quote Classe A	<b>7,443</b>	<b>7,410</b>
Valore unitario delle quote Classe B	<b>8,027</b>	<b>7,969</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	737.296,590
Quote emesse Classe A	21.117,677
Quote emesse Classe B	716.178,913
Quote rimborsate	1.547.318,876
Quote rimborsate Classe A	143.488,959
Quote rimborsate Classe B	1.403.829,917

<b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre</b>	<b>Classe A</b>
Importo della commissione di performance addebitate	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	
<b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre</b>	<b>Classe B</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	CCT 15AP2025 Ind	3.552.150	5,36%
2	Valmet Corp	1.656.200	2,50%
3	Sanofi SA (FP)	1.473.000	2,22%
4	UnitedHealth Group I	1.327.002	2,00%
5	TotalEnergies S (FP)	1.313.750	1,98%
6	Air Liquide SA	1.313.600	1,98%
7	Banco Bpm SpA	1.275.000	1,92%
8	Addvise Group Ab - B	1.216.382	1,84%
9	BP Plc	1.201.575	1,81%
10	RWE AG (DE)	1.196.100	1,80%
11	AstraZeneca Plc LN	1.182.411	1,78%
12	Air Products and Che	1.102.632	1,66%
13	Jungfraubahn Holding	1.072.638	1,62%
14	Arctic Fish Holding	1.070.489	1,62%
15	Relx Plc	1.068.824	1,61%
16	Engie SA	1.027.890	1,55%
17	Prysmian SpA	957.000	1,44%
18	Alcon Inc	946.312	1,43%
19	Microsoft Corp	940.199	1,42%
20	Johnson & Johnson	913.970	1,38%
21	Bayer AG REG (GR)	886.725	1,34%
22	Tieto Oyj	884.800	1,33%
23	Zurich Insurance Gr	868.206	1,31%
24	Orsted A/S	865.806	1,31%
25	LVMH MoetH L Vuitton	863.000	1,30%
26	IPSOS	840.675	1,27%
27	Iberdrola Sa	836.500	1,26%
28	Shell Plc-new	827.850	1,25%
29	Deutsche Tlk AG-Reg	799.040	1,21%
30	Merck & Co Inc	796.452	1,20%
31	Atlas Copco Ab-a Shs	789.801	1,19%
32	Visa Inc-Class A	764.937	1,15%
33	Siemens AG-Reg (DE)	762.700	1,15%
34	Aker BP ASA	752.990	1,14%
35	Atalaya Mining Plc	745.677	1,13%
36	Cellnex Telecom Sa	739.800	1,12%
37	Mercedes-Benz Group	736.700	1,11%
38	Micron Technology In	726.003	1,10%
39	Eviso SpA	721.487	1,09%
40	Nestle Sa-Reg	714.548	1,08%
41	Camurus Ab	707.975	1,07%
42	Dsm-firmenich Ag	690.340	1,04%
43	Coloplast A/S B shs	687.381	1,04%
44	Tenaris SA	685.750	1,03%
45	Honeywell Intl Inc	668.369	1,01%
46	Schneider Electric	665.840	1,00%
47	Applied Materials In	665.102	1,00%
48	Infineon Technol AG	661.238	1,00%
49	Qualcomm Inc	657.316	0,99%
50	Accelleron Industrie	656.518	0,99%
51	SBM Offshore NV	628.000	0,95%
52	Heineken NV	612.170	0,92%
53	L&G Cyber Security	571.380	0,86%
54	CaixaBank SA	568.050	0,86%
55	Alphabet Inc-cl A	550.801	0,83%
56	Bakkafrost P/f	548.530	0,83%
57	Oracle Corporation	547.994	0,83%
58	Credito Emiliano	534.750	0,81%
59	Asml Holding Nv	530.400	0,80%
60	Capgemini SA	520.650	0,79%
61	Fischer (georg)-reg	514.533	0,78%
62	Spar Nord Bank A/s	501.450	0,76%
63	Alk-abello A/s	499.839	0,75%
64	Ariston Holding Nv	484.000	0,73%
65	Thermo Fisher Scie	480.167	0,72%
66	JCDecaux SE	456.500	0,69%
67	Merck KCaA	454.650	0,69%
68	Iren SpA	425.250	0,64%
69	doValue SpA	423.500	0,64%
70	Laboratorios Farmace	423.400	0,64%
71	Elevance Health Inc	408.881	0,62%
72	Stellantis NV	402.250	0,61%
73	Swatch Group AG-B	400.133	0,60%
74	On The Beach Group P	391.481	0,59%
75	Dnb Bank Asa	385.830	0,58%
76	Mastercard Inc - Cla	361.955	0,55%
77	Essilorluxottica	345.200	0,52%
78	Hexagon Ab-b Shs	337.343	0,51%
79	JPMorgan Chase & CO.	334.622	0,50%
80	Dupont De Nemours In	328.732	0,50%
81	Siemens Energy Ag	323.600	0,49%
82	Abbot Laboratories	300.994	0,45%
83	Salesforce Inc	291.634	0,44%
84	Cie de Saint-Gobain	278.650	0,42%
85	Granges Ab	217.907	0,33%
86	Iqvia Holdings Inc	206.856	0,31%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>64.068.731</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>66.280.971</b>	<b>96,66%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2023  
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 2023 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva inferiore al 35%.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Per la componente obbligazionaria si è prevalentemente investito in emissioni corporate di emittenti italiani, con scadenze brevi e medie, allungando gradualmente l'esposizione alla duration.

Per la componente azionaria, il portafoglio ha mantenuto l'esposizione a titoli italiani, principalmente a media e grande capitalizzazione. 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. Ridotta esposizione alle piccole imprese.

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 contenuta in USD e in misura residuale nelle altre principali valute europee.

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

Nel primo semestre 2023 il risultato di gestione è positivo, grazie in particolare al contributo della componente obbligazionaria "investment grade". Positivo anche il risultato della componente azionaria, anche se inferiore agli indici di riferimento.

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

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

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

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

- È ammesso l'investimento fino al 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade, purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di rating;
- Le attività del Fondo sono principalmente investite in strumenti finanziari di emittenti che svolgono attività diverse da quella immobiliare, residenti nel territorio dello Stato italiano o in Stati membri dell'UE o in Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo con stabile organizzazione nel territorio italiano;
- Il fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno ritorno assoluto</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>22.132.096</b>	<b>92,00%</b>	<b>22.275.784</b>	<b>87,55%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>11.459.160</b>	<b>47,63%</b>	<b>10.578.980</b>	<b>41,58%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato				
<b>A1.2</b> altri	11.459.160	47,63%	10.578.980	41,58%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	10.672.936	44,37%	11.696.804	45,97%
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>831.544</b>	<b>3,46%</b>	<b>2.221.287</b>	<b>8,73%</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	831.544	3,46%	2.221.287	8,73%
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>305.658</b>	<b>1,27%</b>	<b>453.240</b>	<b>1,78%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	305.658	1,27%	453.240	1,78%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>600.984</b>	<b>2,50%</b>	<b>357.462</b>	<b>1,40%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	600.032	2,49%	357.382	1,40%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	488.318	2,03%	936.068	3,68%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-487.366	-2,03%	-935.988	-3,68%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>186.768</b>	<b>0,78%</b>	<b>135.784</b>	<b>0,53%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	184.355	0,77%	130.078	0,51%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	2.413	0,01%	5.706	0,02%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>24.057.050</b>	<b>100,00%</b>	<b>25.443.557</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>L PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>30.830</b>	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	30.830	
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>36.470</b>	<b>123</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	36.470	123
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>37.528</b>	<b>36.520</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	37.528	33.760
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		2.760
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>104.828</b>	<b>36.643</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>23.952.221</b>	<b>25.406.911</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>10.488.999</b>	<b>11.272.158</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>12.626.430</b>	<b>13.100.999</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P</b>	<b>836.792</b>	<b>1.033.754</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>3.038.159,038</b>	<b>3.355.325,416</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.381.298,975</b>	<b>1.538.142,022</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>1.501.380,646</b>	<b>1.618.160,370</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe P</b>	<b>155.479,417</b>	<b>199.023,024</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>7,884</b>	<b>7,572</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>7,594</b>	<b>7,328</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>8,410</b>	<b>8,096</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe P</b>	<b>5,382</b>	<b>5,194</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
<b>Quote emesse</b>	205.163,353
<b>Quote emesse Classe A</b>	43.195,340
<b>Quote emesse Classe B</b>	159.147,439
<b>Quote emesse Classe P</b>	2.820,574
<b>Quote rimborsate</b>	522.329,731
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	200.038,387
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	275.927,163
<b>Quote rimborsate Classe P</b>	46.364,181

<b>Commissioni di performance</b> (già provvigioni di incentivo) <b>nel semestre</b>	<b>Classe A</b>
<b>Importo della commissione di performance addebitate</b>	4.894,22
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,046%
<b>Commissioni di performance</b> (già provvigioni di incentivo) <b>nel semestre</b>	<b>Classe B</b>
<b>Importo della commissione di performance addebitate</b>	1.906,02
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,015%
<b>Commissioni di performance</b> (già provvigioni di incentivo) <b>nel semestre</b>	<b>Classe P</b>
<b>Importo della commissione di performance addebitate</b>	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	-----

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	ANS 2,75% 31MG2024	676.004	2,81%
2	Intesa San Paolo Ord	624.000	2,59%
3	AMC 0,75% 20AP2028	581.420	2,42%
4	ENEL SpA	555.120	2,31%
5	VITT 5,75% 11LG28	499.245	2,08%
6	Iren 0,875% 14OT2029	495.396	2,06%
7	IPG 5,875% 15DC2025	493.445	2,05%
8	CARR 3,75% 25ST2026	490.310	2,04%
9	IFIS 4,5% 17OT2027	486.610	2,02%
10	CDP 1,5% ap25	477.945	1,99%
11	CACE 1,125% 27ST2024	476.910	1,98%
12	Spmi 3,375% 15LG26	474.265	1,97%
13	ENI SpA	461.370	1,92%
14	IGD 2,125% 28NV24	441.470	1,84%
15	NEXI 2,125% 30AP2029	417.655	1,74%
16	ESSL 0,875% 25OT2023	393.812	1,64%
17	ISP Perp NC27	387.604	1,61%
18	NEXI 1,75% 312OT2024	387.296	1,61%
19	IPGI 1,75% 26OT24	383.252	1,59%
20	IVS 3% 18OT26	375.584	1,56%
21	ADRI 1,625% 08GN27	372.032	1,55%
22	ESSL 1,875% 25OT2027	366.328	1,52%
23	OVS 2,25% 10NV2027	362.956	1,51%
24	ANIM 1,5% 22AP2028	341.168	1,42%
25	Erg SpA	337.250	1,40%
26	Generali	335.160	1,39%
27	Poste Italiane SpA	322.270	1,34%
28	FIRE 0,579% 29GE2031	310.860	1,29%
29	IFIS 6,125% 19GE2027	300.465	1,25%
30	CRSM 4,2% 22LG2023	299.496	1,24%
31	RAI 1,375% 04DC24	287.925	1,20%
32	POSIM 0% 10DC2024	282.210	1,17%
33	BPCE fl 02MZ2032	266.118	1,11%
34	Eviso SpA	260.709	1,08%
35	BNP Paribas FP	259.740	1,08%
36	Credito Emiliano	256.680	1,07%
37	GPI SpA	245.677	1,02%
38	Infrastrutture Wirel	241.600	1,00%
39	CRSM 3,8% 16DC2023	219.756	0,91%
40	Qualcomm Inc	219.105	0,91%
41	Reply SpA	208.200	0,87%
42	Iren SpA	204.120	0,85%
43	JUVE 3,375% 19FB2024	195.202	0,81%
44	ALMA 4,875% 30OT2026	193.810	0,81%
45	Snam SpA	191.480	0,80%
46	Banco Bpm SpA	191.250	0,79%
47	EIFFAGE	191.160	0,79%
48	Swatch Group A G-B	186.729	0,78%
49	Almawave SpA	184.400	0,77%
50	STMicrom IM	182.240	0,76%
51	Mastercard Inc - Cla	180.977	0,75%
52	Mondadori SpA Ord	180.450	0,75%
53	Tenaris SA	178.295	0,74%
54	Zurich Insurance Gr	173.641	0,72%
55	Sesa SpA	171.600	0,71%
56	SAES Getters Ord	170.100	0,71%
57	Marriott Internation	169.050	0,70%
58	A2A SpA	167.300	0,70%
59	Medtronic Plc	162.157	0,67%
60	Microsoft Corp	156.700	0,65%
61	Enav SpA	156.240	0,65%
62	S.o.i.t.e.c.	154.950	0,64%
63	Prysmian SpA	153.120	0,64%
64	Valmet Corp	152.880	0,64%
65	Gaztransport Et Tech	149.200	0,62%
66	Banca Mediolanum SpA	149.076	0,62%
67	Piovan SpA	147.000	0,61%
68	LBW fl Perp NC2025	142.966	0,59%
69	Nestle Sa-Reg	137.413	0,57%
70	AstraZeneca Plc LN	131.379	0,55%
71	Granges Ab	130.744	0,54%
72	CRSM 3,75% 21MZ2024	130.285	0,54%
73	LVMH Moet H L Vuitton	129.450	0,54%
74	UnipolSai SpA Ord	124.850	0,52%
75	Eurogroup Lamination	114.975	0,48%
76	CRSM 3,5% 01LG24	114.440	0,48%
77	Shell Plc-new	110.380	0,46%
78	Danieli & C Ord	109.750	0,46%
79	Siemens AG-Reg (DE)	106.778	0,44%
80	Laboratorios Farmace	105.850	0,44%
81	Interpump Group SpA	101.760	0,42%
82	Tieto Oyj	101.120	0,42%
83	PIAG 3,625% 30AP25	98.897	0,41%
84	Marr SpA	98.420	0,41%
85	CaixaBank SA	94.675	0,39%
86	SBM Offshore NV	94.200	0,39%
87	Novartis AG-Reg	91.949	0,38%
88	Gefan SpA	89.000	0,37%
89	Alphabet Inc-cl A	88.128	0,37%
90	Stellantis NV	80.450	0,33%
91	Piaggio & C SpA	76.000	0,32%
92	CRSM 4% 14OT2023	67.566	0,28%
93	Dsm-firmenich Ag	49.310	0,20%
94	Sanlorenzo SpA	39.400	0,16%
95	Elen. SpA	32.970	0,14%
96	Iberdrola Sa	2.988	0,01%
	Tot. Strumenti Finanziari	22.963.639	
	<b>Totale Attività</b>	<b>24.057.050</b>	<b>95,45%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2023  
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 2023 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva inferiore al 20%.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Per la componente obbligazionaria si è investito in titoli governativi area euro (prevalentemente italiani) e obbligazioni corporate con preferenza per emittenti investment grade. Nel corso dei primi mesi dell'anno si è incrementata la duration complessiva del portafoglio obbligazionario, in attesa della stabilizzazione delle politiche monetarie in Europa e USA. A causa dell'elevato livello dei tassi d'interesse di mercato e dei rischi di rallentamento economico si preferisce mantenere un approccio prudente sul segmento dei corporates high yield, preferendo emissioni a scadenza breve.

Per la componente azionaria, in Usa si sono privilegiate alcune 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, in particolare industriali, costruzioni e chimica che potrebbero risentire di un graduale indebolimento delle prospettive di crescita economica. Si mantiene una equilibrata esposizione ai settori difensivi, in particolare alle utilities e ai farmaceutici, oltre che alle banche che mantengono valutazioni interessanti, in particolare in un contesto di tassi elevati.

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

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

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

Nel primo semestre 2023 il risultato di gestione è positivo, grazie in particolare al contributo della componente obbligazionaria "investment grade". Positivo anche il risultato della componente azionaria, anche se inferiore agli indici di riferimento.

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

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

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

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

- È ammesso l'investimento fino al 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade, purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di rating;
- Le attività del Fondo sono principalmente investite in strumenti azionari e/o obbligazionari di emittenti societari di qualsiasi categoria e capitalizzazione, operanti in tutti i settori economici e in obbligazioni, con sede legale principalmente in paesi OCSE e Bermuda, quotati, quotandi e/o trattati in tutti i mercati ufficiali, compresi gli "altri mercati regolamentati";
- Il fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente

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

La Volatilità indica l'ampiezza delle variazioni dei rendimenti giornalieri del Fondo. La misura di volatilità è data dalla *standard deviation* annualizzata dei rendimenti giornalieri e la volatilità massima impostata per questo fondo è pari al 6%.

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno Inflazione Più</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>121.904.884</b>	<b>96,88%</b>	<b>127.404.338</b>	<b>96,07%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>83.943.135</b>	<b>66,71%</b>	<b>81.682.421</b>	<b>61,59%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	38.650.994	30,72%	33.915.780	25,57%
<b>A1.2</b> altri	45.292.141	35,99%	47.766.641	36,02%
<b>A2.</b> Titoli di capitale	31.856.584	25,32%	38.781.585	29,24%
<b>A3.</b> Parti di OICR	6.105.165	4,85%	6.940.332	5,23%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>753.782</b>	<b>0,60%</b>	<b>2.602.891</b>	<b>1,96%</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	753.782	0,60%	2.602.891	1,96%
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>754.808</b>	<b>0,60%</b>	<b>1.436.107</b>	<b>1,08%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	754.808	0,60%	1.436.107	1,08%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.528.256</b>	<b>1,21%</b>	<b>258.429</b>	<b>0,19%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	3.226.929	2,56%	249.193	0,19%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.788.761	3,01%	3.681.635	2,78%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.487.434	-4,36%	-3.672.399	-2,77%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>889.951</b>	<b>0,71%</b>	<b>916.516</b>	<b>0,69%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	876.034	0,70%	893.895	0,67%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	13.917	0,01%	22.621	0,02%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>125.831.681</b>	<b>100,00%</b>	<b>132.618.281</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>219.286</b>	<b>297.385</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	219.286	297.385
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>96.459</b>	<b>104.474</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	96.459	100.855
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		3.619
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>315.745</b>	<b>401.859</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>125.515.937</b>	<b>132.216.422</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>87.903.833</b>	<b>95.568.846</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>37.612.105</b>	<b>36.647.576</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>17.388.510,364</b>	<b>18.951.157,908</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>12.304.351,525</b>	<b>13.824.418,723</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>5.084.158,839</b>	<b>5.126.739,185</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>7,218</b>	<b>6,977</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>7,144</b>	<b>6,913</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>7,398</b>	<b>7,148</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
<b>Quote emesse</b>	762.742,360
<b>Quote emesse Classe A</b>	315.037,471
<b>Quote emesse Classe B</b>	447.704,889
<b>Quote rimborsate</b>	2.325.389,904
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	1.835.104,669
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	490.285,235

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

**Sezione II – Le Attività**

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 0,5% 01FB2026	4.879.710	3,88%
2	BTP 1,85% 01LG2025	3.663.010	2,91%
3	BTP 2,5% 01DC2024	3.637.100	2,89%
4	Soprarno Esse StockB	3.394.678	2,70%
5	BTP 2,5% 15NV2025	2.918.400	2,32%
6	CCT 15GE2025 Ind	2.877.812	2,29%
7	Soprarno Relative Va	2.710.487	2,15%
8	BTP1 0,55% MG26	2.709.307	2,15%
9	CCT 15OT2028 Ind	2.208.140	1,75%
10	BTP1 1,4% 26MG2025	2.182.300	1,73%
11	BTP 4,5% 01MZ2026	2.037.600	1,62%
12	BTP 2% 01DC2025	1.920.600	1,53%
13	CCT 15ST2025 Ind	1.798.209	1,43%
14	BTP 2,45% 01ST2033	1.571.940	1,25%
15	BTP 1,45% 01MZ2036	1.480.600	1,18%
16	CDP 1,5% 21GN2024	1.463.715	1,16%
17	Intesa San Paolo Ord	1.440.000	1,14%
18	BTP 2,05% 01AG2027	1.407.300	1,12%
19	NOKI 2,375% 15MG2025	1.354.808	1,08%
20	SACE 3,875 Perp NC25	1.283.982	1,02%
21	BTP 0,25% 15MZ2028	1.279.050	1,02%
22	UNI 3,5% 29NV2027	1.264.809	1,01%
23	BAMI fl 14GN2028	1.243.213	0,99%
24	Microsoft Corp	1.175.248	0,93%
25	PEME 3,75% 21FB2024	1.086.712	0,86%
26	BTP 1,75% 30MG2024	1.079.716	0,86%
27	TotalEnergies S (FP)	1.051.000	0,84%
28	Arev 4,875 23ST2024	1.009.600	0,80%
29	Mace 5,625% 26LG2023	1.001.210	0,80%
30	BTP F StepC 14LG30	1.000.200	0,79%
31	VITT 5,75% 11LG28	998.490	0,79%
32	IFIS 1,75% 25GN2024	917.491	0,73%
33	Nestle Sa-Reg	912.423	0,73%
34	PEME 3,75% 16AP2026	886.570	0,70%
35	Zurich Insurance Gr	868.206	0,69%
36	ETLS 2,25% 13LG2027	832.830	0,66%
37	ENEL SpA	832.680	0,66%
38	Shell Plc-new	827.850	0,66%
39	Air Liquide SA	821.000	0,65%
40	BP Plc	801.050	0,64%
41	BNP Paribas FP	779.220	0,62%
42	Alphabet Inc-clA	771.121	0,61%
43	Svenska Handelsbanke	765.237	0,61%
44	Visa Inc-Class A	764.937	0,61%
45	Siemens AG-Reg (DE)	762.700	0,61%
46	Redes Energeticas Sa	748.500	0,59%
47	RCI 1,75% 10AP2026	744.648	0,59%
48	Merck & Co Inc	743.355	0,59%
49	Atlas Copco Ab-a Shs	723.985	0,58%
50	Honeywell Intl Inc	706.562	0,56%
51	PPFT 3,5% 20MG2024	702.014	0,56%
52	SPMI 3,75% 08ST2023	698.642	0,56%
53	AMC 2,625% 13FB2024	691.313	0,55%
54	LUFT 2,875% 11FB2025	679.623	0,54%
55	AXA SA	675.625	0,54%
56	SYNN 3,375% 16AP2026	672.252	0,53%
57	MCC 1,5% 24OT24	666.764	0,53%
58	Asml Holding Nv	663.000	0,53%
59	AstraZeneca Plc LN	656.895	0,52%
60	MYL 3,125% 22NV2028	647.332	0,51%
61	LVMH MoetH L Vuitton	647.250	0,51%
62	Vinci SA (FP)	638.280	0,51%
63	Banco Bpm SpA	637.500	0,51%
64	IBES 1,874% Per NC26	631.155	0,50%
65	SAP SE	625.700	0,50%
66	RWE AG (DE)	598.050	0,48%
67	Airbus SE	595.620	0,47%
68	DB 2,75% 17FB2025	584.268	0,46%
69	Mowi ASA	581.681	0,46%
70	LBBW fl Perp NC2025	571.864	0,45%
71	ENEL 1,37% Perp NC27	571.459	0,45%
72	NEPS 1,75% 23NV2024	570.210	0,45%
73	Ldo 2,375% 08GE26	569.676	0,45%
74	HTHR 1,5% 12OT2025	564.534	0,45%
75	Air Products and Che	551.316	0,44%
76	Qualcomm Inc	547.764	0,44%
77	Engie SA	532.980	0,42%
78	OMV 6,25% Perp NC25	514.230	0,41%
79	Lloyds Banking G PLC	507.876	0,40%
80	Bayer AG REG (GR)	506.700	0,40%
81	ETH 5% 14GE2026	502.560	0,40%
82	FCA 3,75% 29MZ2024	499.120	0,40%
83	ORA 5% Perp NC26	498.915	0,40%
84	LKQ Ita B 3,875% AP24	498.675	0,40%
85	TKOF 3% 27NV2023	498.235	0,40%
86	CLN 1,25% 15GE2029	498.180	0,40%
87	NSAN 1,94% 15ST2023	497.825	0,40%
88	MB fl 30OT2023	496.376	0,39%
89	FM fl 01DC2024	493.595	0,39%
90	IPG 5,875% 15DC2025	493.445	0,39%
91	Dsm-firmenich Ag	493.100	0,39%
92	GET 3,5% 30OT2025	489.665	0,39%
93	LBBW 2,2% 09MG2029	488.736	0,39%
94	Enor 2,875% 22DC2025	485.515	0,39%
95	Assg 3,875% 29GE29	481.035	0,38%
96	Thermo Fisher Scie	480.167	0,38%
97	HOT 1,75% 03LG2025	478.970	0,38%
98	NATW fl 25LG2029	478.565	0,38%
99	Kone Oyj-B	478.300	0,38%
100	DB 2,625% 12FB2026	473.495	0,38%

101	Ezj 0,875% 11GN25	470.000	0,37%
102	HOF 3,375% 27NV2024	469.785	0,37%
103	AD 1,75% 02AP2027	469.195	0,37%
104	Swatch Group AG-B	466.822	0,37%
105	IHG 2,125% 15MG2027	464.785	0,37%
106	VW 1,875% 30MZ27	459.065	0,36%
107	Johnson & Johnson	456.985	0,36%
108	Legrand SA	454.000	0,36%
109	Sig Combibloc Group	453.862	0,36%
110	ANIMIM 1,75% 23OT26	452.750	0,36%
111	Deutsche Post AG-Reg	447.300	0,36%
112	IGD 2,125% 28NV24	441.470	0,35%
113	Capgemini SA	433.875	0,34%
114	INBA fl 17FB2027	424.645	0,34%
115	Lres 1,75% 22LG26	422.490	0,34%
116	HEI 0,625% 24LG2025	414.755	0,33%
117	Deutsche Tlk AG-Reg	399.520	0,32%
118	BAMI 4,875% 18GE2027	397.380	0,32%
119	Sanofi SA (FP)	392.800	0,31%
120	Uni 3% MZ25	390.812	0,31%
121	AXA Var Perp NC24	390.504	0,31%
122	Bns 1,625% 17OT24	386.476	0,31%
123	Merck KGaA	378.875	0,30%
124	CaixaBank SA	378.700	0,30%
125	BPL 2,519% 07AP2028	377.604	0,30%
126	BPL 2,822% 07AP2032	364.860	0,29%
127	ETLS 2% 02OT2025	363.036	0,29%
128	Estee Lauder-A	361.458	0,29%
129	SIAS 1,625% 08FB2028	354.232	0,28%
130	ANIM 1,5% 22AP2028	341.168	0,27%
131	Iren SpA	340.200	0,27%
132	LyondellBasell Indus	338.045	0,27%
133	BPPE 1% 20OT2026	330.036	0,26%
134	CLN 1,75% 23OT2030	323.884	0,26%
135	Novartis AG-Reg	321.823	0,26%
136	Micron Technology In	319.441	0,25%
137	CRSM 4,2% 22LG2023	300.498	0,24%
138	FMC 3,021% 06MZ2024	296.424	0,24%
139	ALMA 4,875% 30OT2026	290.715	0,23%
140	CDP 1,5% ap25	286.767	0,23%
141	INF 2,125% 06OT2025	286.215	0,23%
142	AMC 1,375% 27GE2025	285.672	0,23%
143	BPER 3,625% 30NV2030	283.440	0,23%
144	ATLI 1,75% 01FB2027	274.011	0,22%
145	BAMI 0,875% 15LG2026	269.805	0,21%
146	BPSO 2,5% 08ST2023	266.482	0,21%
147	INW 1,625% 21OT2028	264.411	0,21%
148	ezj 1,875% 03MZ28	262.455	0,21%
149	AMC 0,75% 20AP2028	249.180	0,20%
150	HMSO 1,75% 03GN2027	246.336	0,20%
151	FMC fl 15NV2023	208.762	0,17%
152	Bami 2,5% GN24	196.394	0,16%
153	FBK 5,875% NC24	193.012	0,15%
154	Bami 1,625% 18FB25	188.592	0,15%
155	BSAB 1,125% 27MZ2025	187.420	0,15%
156	CRSM 4% 30NV2023	187.085	0,15%
157	ZIMM 1,164% 15NV2027	177.542	0,14%
158	CRSM 3,8% 16DC2023	144.816	0,12%
159	GYC 1,5% Perp NC2026	124.173	0,10%
160	firfp val 3,25% GE2024	99.553	0,08%
161	CRSM 4% 14OT2023	92.777	0,07%
162	VGP NV 1,5% 08AP202	69.528	0,06%
163	CRSM 3,35% 25LG2024	28.606	0,02%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>122.658.667</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>125.831.681</b>	<b>97,48%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2023  
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 2023 l'andamento dei mercati finanziari è rimasto fortemente condizionato dall'andamento dell'inflazione e delle conseguenze sulle scelte di politica monetaria delle principali Banche Centrali.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nel primo semestre 2023 il risultato di gestione è positivo, grazie in particolare al contributo della componente obbligazionaria "investment grade". Positivo anche il risultato della componente azionaria, anche se inferiore agli indici di riferimento.

Il primo semestre del 2023 è stato caratterizzato dalla prosecuzione della fase di rialzo dei rendimenti obbligazionari, con un allargamento degli spread sui titoli high yield e una migliore performance degli investment grade, con i mercati che anticipano un rallentamento economico più marcato per il secondo semestre.

La duration del portafoglio del fondo è stata allungata gradualmente fino a raggiungere gli 11 mesi, vicino al limite massimo del fondo. Si mantiene inalterata la struttura per scadenze del fondo, evidenziando che una quota preponderante dei titoli in portafoglio scadrà nel corso dei prossimi 12 mesi, permettendo di beneficiare del repricing a tassi più elevati.

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. AL momento oltre l'80% dei titoli ha una 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, e di mantenere la duration di portafoglio vicina al livello massimo previsto dal regolamento del Fondo ( 12 mesi).

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del Fondo stesso.

Questa strategia ha consentito di ottenere un rendimento positivo e superiore al benchmark di riferimento nei primi 6 mesi dell'anno.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2022	1,33%
2021	0,29%
2020	1,30%

Il valore della *Tracking error Volatility (TEV)* è stato calcolato come deviazione standard settimanale lorda 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;
- È ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con rating inferiore all'investment grade, purché abbiano ricevuto un rating non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di rating;
- Le attività del Fondo sono investite per almeno il 50% in obbligazioni e strumenti monetari emessi da enti sovrani, da enti garantiti e/o controllati da stati, da organismi internazionali o sopranazionali quotati, quotandi e/o trattati in tutti i mercati ufficiali, compresi gli "altri mercati regolamentati". Il fondo investe principalmente in emittenti appartenenti o aventi sede legale nei paesi dell'Unione Monetaria Europea;
- Il fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati principalmente in Euro, gli investimenti in via residuale o contenuta possono essere espressi in valuta diversa dall'Euro, purché rappresentativa dei paesi aderenti all'OCSE. Il rischio di cambio viene gestito attivamente.

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				
<b>Soprarno pronti termine obbligazionario</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>150.339.638</b>	<b>94,51%</b>	<b>183.711.532</b>	<b>92,98%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>150.339.638</b>	<b>94,51%</b>	<b>183.711.532</b>	<b>92,98%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	57.488.588	36,14%	73.948.631	37,43%
<b>A1.2</b> altri	92.851.050	58,37%	109.762.901	55,55%
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>6.111.307</b>	<b>3,84%</b>	<b>11.864.090</b>	<b>6,00%</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	6.111.307	3,84%	11.864.090	6,00%
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>409.686</b>	<b>0,26%</b>	<b>389.548</b>	<b>0,20%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	409.686	0,26%	389.548	0,20%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>797.982</b>	<b>0,50%</b>	<b>12.875</b>	<b>0,01%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	8.256.307	5,19%	1.201.357	0,61%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	22.689	0,01%	156.909	0,08%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-7.481.014	-4,70%	-1.345.391	-0,68%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.422.406</b>	<b>0,89%</b>	<b>1.601.445</b>	<b>0,81%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	1.422.171	0,89%	1.593.875	0,81%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	235	0,00%	7.570	0,00%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>159.081.019</b>	<b>100,00%</b>	<b>197.579.490</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' ENETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>340.298</b>	<b>15.572</b>
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	340.298	15.572
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>146.100</b>	<b>37.773</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	146.100	37.773
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>486.398</b>	<b>53.345</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>158.594.621</b>	<b>197.526.145</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>31.513.321</b>	<b>44.585.893</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>46.124.561</b>	<b>49.628.807</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe I</b>	<b>80.956.739</b>	<b>103.311.445</b>
Numero delle quote in circolazione	<b>30.881.725,392</b>	<b>39.027.246,697</b>
Numero delle quote in circolazione Classe B	<b>5.717.328,867</b>	<b>8.230.344,400</b>
Numero delle quote in circolazione Classe A	<b>9.171.098,843</b>	<b>10.034.403,283</b>
Numero delle quote in circolazione Classe I	<b>15.993.297,682</b>	<b>20.762.499,014</b>
Valore unitario delle quote	<b>5,136</b>	<b>5,061</b>
Valore unitario delle quote Classe B	<b>5,512</b>	<b>5,417</b>
Valore unitario delle quote Classe A	<b>5,029</b>	<b>4,946</b>
Valore unitario delle quote Classe I	<b>5,062</b>	<b>4,976</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.493.245,117
Quote emesse Classe B	543.521,604
Quote emesse Classe A	1.735.171,818
Quote emesse Classe I	1.214.551,695
Quote rimborsate	11.638.766,422
Quote rimborsate Classe B	3.056.537,137
Quote rimborsate Classe A	2.598.476,258
Quote rimborsate Classe I	5.983.753,027

<b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre</b>	<b>Classe A</b>
Importo della commissione di performance addebitate	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	
<b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre</b>	<b>Classe B</b>
Importo della commissione di performance addebitate	-----
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	
<b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre</b>	<b>Classe I</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	BTP 0% 29NV2023	8.183.966	5,14%
2	AMC 1,5% 17LG2023	7.996.320	5,03%
3	BTP 0,3% 15AG2023	6.478.355	4,07%
4	BTP 2,5% 01DC2024	5.898.000	3,71%
5	BAT 1,125% 16NV2023	5.835.336	3,67%
6	BTP 0% 30GE2024	5.775.864	3,63%
7	FERR 0,875% 07DC23	5.627.667	3,54%
8	BTP 0% 15AG2024	4.801.000	3,02%
9	ISPI 6,625% 13ST2023	4.518.180	2,84%
10	SPMI 3,75% 08ST2023	3.992.240	2,51%
11	BSAB 1,75% 10MG24	3.904.280	2,45%
12	CCT 15FB2024 Ind	3.850.538	2,42%
13	BTP 2,45% 01OT2023	3.689.825	2,32%
14	CRSM 3,75% 21MZ2024	3.577.743	2,25%
15	EES 2,384% 22ST2023	3.572.244	2,25%
16	BTP 1,75% 30MG2024	3.140.992	1,97%
17	Italy 6,875 27ST2023	3.004.474	1,89%
18	NSAN 1,94% 15ST2023	2.986.950	1,88%
19	BTP 0,25% 20NV2313i	2.588.274	1,63%
20	NOKI 2% 15MZ2024	2.466.200	1,55%
21	ERIC 1,875% 01MZ2024	2.460.125	1,55%
22	AMC 2,625% 13FB2024	2.271.457	1,43%
23	CCT 15DC2023 Ind	2.165.930	1,36%
24	MB sc 18ST2023	2.103.782	1,32%
25	PEME fl 24AG2023	2.094.498	1,32%
26	Mace 5,625% 26LG2023	2.052.481	1,29%
27	ESSL 0,875% 25OT2023	1.969.060	1,24%
28	BTP 0% 15GE2024	1.960.660	1,23%
29	EMR 0,375% 22MG2024	1.933.640	1,22%
30	BTP 1,85% 01LG2025	1.927.900	1,21%
31	BPSO 2,5% 08ST2023	1.832.438	1,15%
32	ICCR Float 26ST23	1.751.437	1,10%
33	BTP 0,65% 15OT2023	1.537.740	0,97%
34	ROGB 3,625% 24AP2024	1.498.140	0,94%
35	Sias 3,375% 13FB2024	1.492.440	0,94%
36	WFC fl 04MG2025	1.458.300	0,92%
37	Azj 2% ST24	1.167.252	0,73%
38	Air Liq 0,75% GN2024	1.164.528	0,73%
39	PM 0,625% 08NV2024	1.147.056	0,72%
40	ARVA 0% 30ST2024	1.138.572	0,72%
41	SWED 1,2% 10NV2025	1.112.952	0,70%
42	Titim 3,625 19GE24	1.090.716	0,69%
43	BKNG 0,1% 08MZ2025	1.029.886	0,65%
44	VATF 0,05% 15OT2025	1.008.293	0,63%
45	Glen 1,875% 13ST23	995.500	0,63%
46	CABK 1,75% 24OT2023	993.460	0,62%
47	ARVA 4,25% 11NV2025	993.180	0,62%
48	DGEL 0,125% 12OT2023	990.150	0,62%
49	SMGB 3,25% 24FB2024	986.930	0,62%
50	EDP 1,125% 12FB2024	984.170	0,62%
51	IFF 1,75% 14MZ2024	981.070	0,62%
52	Kraft 1,50% 24MG2024	978.390	0,62%
53	Thmo 0,75% ST24	962.540	0,61%
54	GLEN 0,625% 11ST2024	955.040	0,60%
55	Fegn 0,75% 08NV2024	947.490	0,60%
56	BOGA 0,125% 04DC2024	946.330	0,59%
57	LUC % 22AP2025	928.610	0,58%
58	CRSM 3,8% 16DC2023	911.430	0,57%
59	FMC fl 15NV2023	898.974	0,57%
60	CRSM 4,2% 22LG2023	851.411	0,54%
61	Mtna 2,25% 17GE24	793.104	0,50%
62	SIE 0,3% 28FB2024	783.016	0,49%
63	IAG 0,5% 04LG23	699.125	0,44%
64	CRSM 4% 14OT2023	674.653	0,42%
65	CEE 1,659% 26AP2024	667.723	0,42%
66	ILTY 3,375% 11DC2023	646.796	0,41%
67	EZIL 1,125% 18OT2023	594.744	0,37%
68	TITI 2,5% 19LG2203	499.605	0,31%
69	IMTL 1,125% 14AG2023	498.250	0,31%
70	ZFF 1,25% 23OT23	495.230	0,31%
71	ACFP 2,5% 25GE2024	495.145	0,31%
72	PEUG 2% 23MZ2024	493.095	0,31%
73	NEXI 1,75% 312OT2024	484.120	0,30%
74	CA CE 1,125% 27ST2024	476.910	0,30%
75	LHA 1,625% 16NV2023	395.956	0,25%
76	VCP 3,9% 21ST2023	299.106	0,19%
77	TKOF 3% 27NV2023	298.941	0,19%
78	MAXG 3,25% 13ST2023	297.480	0,19%
79	LKQ Ita B 3,875% AP24	199.470	0,13%
80	CRSM 4% 30NV2023	96.071	0,06%
	Tot. Strumenti Finanziari	156.450.945	
	<b>Totale Attività</b>	<b>159.081.019</b>	<b>98,35%</b>

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2023  
DEL FONDO  
SOPRARNI REDDITO & CRESCITA**

## **Fondo Soprarno Reddito & Crescita**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Il portafoglio obbligazionario è stato investito in titoli governativi area euro (prevalentemente italiani) e principalmente in obbligazioni corporate con preferenza per emittenti investment grade. Nel corso dei primi mesi dell'anno si è incrementata la duration complessiva del portafoglio obbligazionario (fino a 4 anni), in attesa della stabilizzazione delle politiche monetarie in Europa e USA. A causa dell'elevato livello dei tassi d'interesse di mercato e dei rischi di rallentamento economico si preferisce mantenere un approccio prudente sul segmento dei corporates high yield, preferendo emissioni a scadenza breve.

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

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

Nel primo semestre 2023 il risultato di gestione è positivo, grazie in particolare al contributo della componente obbligazionaria "investment grade".

### **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:

- Il fondo investe principalmente in strumenti finanziari obbligazionari di emittenti sovrani, o garantiti da stati sovrani, e di emittenti societari. Gli emittenti possono essere di qualsiasi categoria e capitalizzazione con sede legale per almeno il 50% in paesi OCSE o Bermuda;
- Il Fondo può investire fino al 50% delle attività in depositi bancari e per una quota massima pari al 20% del totale delle attività in parti di OICR e in titoli azionari;
- Il fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati principalmente in qualsiasi valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
<b>Soprarno Reddito &amp; Crescita</b>				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2023		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>42.357.379</b>	<b>95,73%</b>	<b>32.474.036</b>	<b>93,34%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>42.357.379</b>	<b>95,73%</b>	<b>32.474.036</b>	<b>93,34%</b>
<b>A1.1</b> titoli di Stato	9.482.301	21,43%	8.506.490	24,45%
<b>A1.2</b> altri	32.875.078	74,30%	23.967.546	68,89%
<b>A2.</b> Titoli di capitale				
<b>A3.</b> Parti di OICR				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>	<b>273.065</b>	<b>0,62%</b>	<b>1.305.993</b>	<b>3,75%</b>
<b>B1.</b> Titoli di debito	273.065	0,62%	1.305.993	3,75%
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>85.393</b>	<b>0,19%</b>	<b>92.813</b>	<b>0,27%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	85.393	0,19%	92.813	0,27%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.076.186</b>	<b>2,43%</b>	<b>497.749</b>	<b>1,43%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	3.813.631	8,62%	407.997	1,17%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.660.872	3,75%	1.665.811	4,79%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4.398.317	-9,94%	-1.576.059	-4,53%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>452.708</b>	<b>1,02%</b>	<b>419.189</b>	<b>1,20%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	452.552	1,02%	419.189	1,20%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta				
<b>G3.</b> Altre	156	0,00%		
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>44.244.731</b>	<b>100,00%</b>	<b>34.789.780</b>	<b>100,00%</b>

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2023	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>14.268</b>
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>80.874</b>	<b>59.629</b>
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	80.874	59.629
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>35.414</b>	<b>28.576</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	35.414	28.576
<b>N2.</b> Debiti di imposta		
<b>N3.</b> Altre		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>116.288</b>	<b>102.473</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>44.128.442</b>	<b>34.687.308</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>4.255.671</b>	<b>3.733.164</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>39.872.770</b>	<b>30.954.144</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>9.252.730,512</b>	<b>7.460.088,536</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>951.383,371</b>	<b>853.859,007</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>8.301.347,141</b>	<b>6.606.229,529</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>4,769</b>	<b>4,650</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>4,473</b>	<b>4,372</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>4,803</b>	<b>4,686</b>

Movimenti delle quote nell'esercizio	
<b>Quote emesse</b>	3.122.222,056
<b>Quote emesse Classe A</b>	194.358,020
<b>Quote emesse Classe B</b>	2.927.864,036
<b>Quote rimborsate</b>	1.329.580,080
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	96.833,656
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	1.232.746,424

<b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre</b>	<b>Classe A</b>
<b>Importo della commissione di performance addebitate</b>	148,85
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,004%
<b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre</b>	<b>Classe B</b>
<b>Importo della commissione di performance addebitate</b>	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% 29NV2023	1.972.040	4,46%
2	BTP 1,75% 30MG2024	1.472.340	3,33%
3	BTP 0,45% 15FB2029	1.419.670	3,21%
4	CCT 15GE2025 Ind	1.336.127	3,02%
5	BTP 3,5% 01MZ2030	985.300	2,23%
6	BTP 2,5% 01DC2032	889.900	2,01%
7	EMR 0,375% 22MG2024	773.456	1,75%
8	BTP 2,15% 01MZ2072	712.320	1,61%
9	Xom1,408% 26GN39	672.260	1,52%
10	Uni 3% MZ25	586.218	1,32%
11	IVS 3% 18OT26	563.376	1,27%
12	CCAM FI Perp NC24	501.990	1,13%
13	BKNG 4% 15NV2026	501.450	1,13%
14	BAMI fl 14GN2028	497.285	1,12%
15	BFCM 2,625% 18MZ2024	494.785	1,12%
16	AT&T 2,4% 15MZ2024	494.315	1,12%
17	AMC 2,625% 13FB2024	493.795	1,12%
18	IPG 5,875% 15DC2025	493.445	1,12%
19	NHY 2,875% 10ST2025	490.665	1,11%
20	AXA Var Perp NC24	488.130	1,10%
21	ARVA 3,375% 04GE2026	487.590	1,10%
22	NGB 3% 15AG2033	485.824	1,10%
23	MCC 1,5% 24OT24	476.260	1,08%
24	MDM 0,125% 06DC2023	475.810	1,08%
25	Bami 6,125% Perp	474.765	1,07%
26	LLOY FI Perp NC25	456.495	1,03%
27	BPCE fl 02MZ2032	443.530	1,00%
28	JAPT 1% 26NV2029	413.885	0,94%
29	AARE 0,05% 02ST2026	413.165	0,93%
30	STAT 1,625% 17FB2035	405.175	0,92%
31	TKOF 3% 27NV2023	398.588	0,90%
32	BASF 3,75% 29GN2032	397.824	0,90%
33	ARVA 4,25% 11NV2025	397.272	0,90%
34	TKAG 2,875% 22FB24	395.832	0,89%
35	PEME 3,75% 21FB2024	395.168	0,89%
36	LUFT 2,875% 11FB2025	388.356	0,88%
37	ISP Perp NC27	387.604	0,88%
38	Catt 4,25% 14DC2047	384.820	0,87%
39	PM 0,8% 01AG2031	379.845	0,86%
40	ELIS ZC 06OT2023	378.672	0,86%
41	IHG 2,125% 15MG2027	371.828	0,84%
42	ELUX 2,5% 18MG2030	358.720	0,81%
43	BAMI 3,375% 19GE2032	349.944	0,79%
44	ISP 6,375% Perp NC28	347.948	0,79%
45	Clnx 1,875% 26GN29	338.480	0,77%
46	CLN 1,25% 15GE2029	332.120	0,75%
47	BRK 2% 18MZ2034	331.776	0,75%
48	UCG 3,875% NC27	302.888	0,68%
49	Arev 4,875 23ST2024	302.880	0,68%
50	VITT 5,75% 11LG28	299.547	0,68%

51	ZFF 1,25% 23OT23	297.138	0,67%
52	UNI 3,5% 29NV2027	291.879	0,66%
53	SPMI 2,625% 07GE25	290.436	0,66%
54	SYNN 3,375% 16AP2026	288.108	0,65%
55	BULE 3,5% 28GN2025	286.587	0,65%
56	LBBW fl Perp NC2025	285.932	0,65%
57	CEZ 3% 05GN2028	281.118	0,64%
58	ANIMIM 1,75% 23OT26	271.650	0,61%
59	AMS 6% 31LG2025	268.737	0,61%
60	SIAS 1,625% 08FB2028	265.674	0,60%
61	GNFT 3,5% 16OT2025	263.440	0,60%
62	Fid 4,25% 04ST31	260.976	0,59%
63	ALTR 3,125% 15GN2031	258.726	0,58%
64	BNP perp fl NC23	254.851	0,58%
65	VF 0,25% 25FB2028	249.804	0,56%
66	BPPE 1% 20OT2026	247.527	0,56%
67	LBBW 2,2% 09MG2029	244.368	0,55%
68	CE 0,625% 10ST2028	233.469	0,53%
69	CKHH 1% 02NV2033	220.833	0,50%
70	CCL 10,125% 01FB2026	210.546	0,48%
71	SPP 1% 09GN2031	209.013	0,47%
72	RAGB 0,85% 30GN2120	208.780	0,47%
73	TERE 7,5% 30OT2025	205.296	0,46%
74	ETH 5% 14GE2026	201.024	0,45%
75	FMC fl 15NV2023	199.772	0,45%
76	FCA 3,75% 29MZ2024	199.648	0,45%
77	ORA 5% Perp NC26	199.566	0,45%
78	LKQ Ita B 3,875% AP24	199.470	0,45%
79	BKNG 4,125% 12MG2033	199.214	0,45%
80	FCA 3,875% 05GE2026	198.882	0,45%
81	BAMI 4,875% 18GE2027	198.690	0,45%
82	ENG 4,5% 04MG2024	196.728	0,44%
83	GET 3,5% 30OT2025	195.866	0,44%
84	LIB 4,625% 02DC2030	194.246	0,44%
85	FBK 5,875% NC24	193.012	0,44%
86	ELOF 4,875% 08DC2028	192.134	0,43%
87	USA 3,875% 01MZ28	191.596	0,43%
88	RCI 1,625% AP25	191.174	0,43%
89	VW 4,625% perp NC26	191.008	0,43%
90	NEPS 1,75% 23NV2024	190.070	0,43%
91	BSAB 1,125% 27MZ2025	187.420	0,42%
92	ALTR 2,2% 15GN2027	185.796	0,42%
93	Sum 2% 31GE2025	183.500	0,41%
94	SACE 3,875 Perp NC25	183.426	0,41%
95	ATLI 1,75% 01FB2027	182.674	0,41%
96	TOT 2,125% 18ST2029	182.148	0,41%
97	ETLS 2% 02OT2025	181.518	0,41%
98	VW fl Perp NC28	180.804	0,41%
99	ISS 1,5% 31AG2027	180.666	0,41%
100	Amp 1,125% 13FB2027	179.870	0,41%
101	DGEL 1,5% 08GN2029	178.748	0,40%
102	IGD 2,125% 28NV24	176.588	0,40%
103	CPR 1,25% 06OT2027	176.468	0,40%
104	NESN 0,125% 12NV2027	175.672	0,40%
105	Sant 4,75% NC25	172.482	0,39%
106	ANIM 1,5% 22AP2028	170.584	0,39%
107	SOFT fl NC2027	169.950	0,38%
108	INBA fl 17FB2027	169.858	0,38%
109	Dob 3,375% 31LG2026	169.106	0,38%
110	NOVF 0% 23ST2028	168.664	0,38%
111	NEXI 2,125% 30AP2029	167.062	0,38%
112	CEP 0,75% 12FB2028	167.022	0,38%
113	GAZ 2,5% 21MZ2026	165.218	0,37%
114	FRPT 0% 18LG2029	160.074	0,36%
115	EQT 2,875% 06AP2032	159.736	0,36%
116	WFC 0,625% 25MZ2030	156.452	0,35%
117	BATS 3,75% Perp NC29	154.476	0,35%
118	Ags Perp NC DC29	144.898	0,33%
119	GYC fl Perp NC23	144.159	0,33%
120	OMV 6,25% Perp NC25	140.899	0,32%
121	GYC 1,5% Perp NC2026	124.173	0,28%
122	CRSM 4% 14OT2023	100.845	0,23%
123	PIAG 3,625% 30AP25	98.897	0,22%
124	ALMA 4,875% 30OT2026	96.905	0,22%
125	PEME 4,875% 21FB28	83.000	0,19%
126	CRSM 3,75% 21MZ2024	66.160	0,15%
127	CRSM 3,8% 16DC2023	48.610	0,11%
128	CRSM 4% 30NV2023	37.417	0,08%
129	CRSM 4,2% 22LG2023	20.033	0,05%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>42.630.444</b>	
	<b>Totale Attività</b>	<b>44.244.731</b>	<b>96,35%</b>