



## **RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2025**

**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 4.282.900,00 i.v. Euro interamente versato - Registro Imprese di Firenze e Cod. Fisc. 05665230487, Partita IVA di gruppo 07398220488, R.E.A. 564813, iscritta all'Albo delle Società di gestione del risparmio - Sezione Gestori di OICVM n. 38; Sezione Gestori di FIA n. 212, 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.soprnosgr.it](http://www.soprnosgr.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 2025  
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 2025 il fondo ha mantenuto mediamente una esposizione azionaria complessiva inferiore al 90%.

Nel primo semestre del 2025 l'andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalle tensioni geopolitiche e dall'annuncio dell'introduzione di dazi da parte dell'Amministrazione Trump. Il continuo evolvere di questi due temi ha generato alcune fasi di elevata volatilità che hanno pesato negativamente sull'andamento globale dei mercati azionari.

Per quanto riguarda invece i dati macroeconomici congiunturali, si sottolinea che nel corso del semestre si è assistito a un graduale miglioramento degli indicatori manifatturieri, fortemente penalizzati negli ultimi anni dalla riduzione delle scorte accumulate nel periodo della pandemia da Covid-19, mentre la componente servizi si è mantenuta su livelli espansivi.

A livello geopolitico, lo scenario rimane incerto, con il proseguimento della guerra tra Russia ed Ucraina e le difficoltà di giungere a un accordo di tregua. In Medioriente, nel corso del semestre si è assistito a un aumento delle tensioni tra Israele e l'Iran che ha portato ad un aperto conflitto concluso con l'intervento americano e il bombardamento di alcuni siti nucleari iraniani. Al momento, anche a causa del forte indebolimento dell'Iran all'interno dell'area di influenza, si registra una fase di tregua e di riapertura dei negoziati sul programma nucleare iraniano. Queste tensioni hanno portato a una fase di volatilità nei prezzi delle materie prime energetiche che si è esaurita in breve tempo.

Molto più confusa rimane la situazione relativa all'introduzione dei dazi commerciali da parte degli Usa nei confronti degli altri paesi, con una metodologia comunicativa molto discutibile da parte del Presidente Trump e dei suoi principali collaboratori.

Con il "Liberation day" e la minaccia di introdurre dazi reciproci in percentuali molto elevate, il presidente Trump ha iniziato una fase di trattative, di rilanci e passi indietro, di annunci e di rinvii che hanno pesato significativamente sui mercati azionari, obbligazionari e valutari.

L'annuncio di tali aliquote ha innescato una fase di correzione molto violenta che ha coinvolto soprattutto gli asset finanziari denominati in dollari (sia titoli azionari che titoli di stato americani) e ha spinto gli investitori a riallocare i propri portafogli su settori meno esposti agli interscambi commerciali tra gli Usa e le altre aree geografiche.

Ad una prima fase comunicativa molto dura, con continue minacce di aumento significativo dei dazi commerciali, è seguita una fase distensiva, suggerita anche dall'indebolimento dei treasury americani, dalla forte svalutazione del dollaro e dalla vendita dei titoli azionari americani, che hanno indotto il Presidente Trump ad annunciare il rinvio dei dazi e l'apertura di una fase di trattativa con i partner commerciali, in particolare Cina e Unione Europea. In attesa della scadenza del 9 luglio, data in cui in assenza di accordi,

dovrebbero scattare le nuove aliquote dei dazi, il mercato mantiene un approccio cauto verso gli asset finanziari più rischiosi.

Dal punto di vista economico sia in Usa che in Europa, il fattore trainante rimane la componente dei servizi ma si evidenzia un miglioramento della la componente manifatturiera, che risente dell'onda lunga degli investimenti effettuati nel periodo del Covid e che sta dando segnali di uscita dalla fase di riassorbimento di alcuni fattori negativi, tra cui in particolare la riduzione delle scorte accumulate nelle catene di produzione e distribuzione. La tecnologia, sostenuta dalla domanda di componenti per implementare l'infrastruttura necessaria allo sviluppo e alla diffusione degli algoritmi di Intelligenza Artificiale nei settori economici, ha sperimentato un semestre di forte crescita che dovrebbe proseguire anche nella seconda parte dell'anno.

Ancora molto deboli i settori esposti alla domanda dei consumatori finali, in particolare del mercato cinese, come il settore del lusso e dei super alcolici, dove al momento non vi sono segnali di inversione del trend negativo ormai in atto dalla riapertura dell'economia post Covid. Per quanto riguarda i settori finanziari, il settore bancario rimane attraente da un punto di vista valutativo ma le prospettive di ribasso dei tassi d'interesse pesano sulla crescita prospettica degli utili; è a nostro avviso interessante riconsiderare l'investimento nel settore del real estate, fortemente a sconto sui valori immobiliare e con prospettive di miglioramento del conto economico.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2025 sono positive ma contenute le politiche monetarie espansive dovrebbero sostenere l'economia europea. Differente la situazione in Usa, dove sono le politiche fiscali espansive a sostenere la domanda finale, mentre le politiche protezionistiche del Presidente Trump potrebbero avere un impatto sull'inflazione prospettica e di conseguenza sulle scelte della Federal Reserve. Nel corso del prossimo semestre sarà molto importante verificare l'impatto degli eventuali dazi imposti dagli Usa e l'impatto sull'inflazione; un eventuale aumento dell'inflazione indurrebbe la Federal Reserve a mantenere invariata la politica monetaria, oggetto attualmente di una forte pressione mediatica da parte del Presidente Trump che spinge per una forte riduzione dei tassi.

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.

In Usa si sono privilegiate le aziende operanti nel settore tecnologico e industriale, pur mantenendo un'ampia diversificazione settoriale attraverso l'investimento in aziende di qualità elevata. Si è mantenuta una ridotta esposizione al settore farmaceutico e dei beni di prima necessità, sotto pressione il primo per le minacce di riduzione della spesa sanitaria e il secondo per la sovraesposizione al mercato cinese e ai mercati emergenti. Nei mercati europei si è mantenuta l'esposizione sul settore finanziario che beneficia di tassi d'interesse più elevati e si sono aumentati gli investimenti su alcune aziende industriali esposte a tematiche di crescita strutturali (es. investimenti nella difesa e nelle infrastrutture).

Nel corso del semestre si sono mantenuti significativi investimenti nel settore tecnologico, soprattutto in USA, con esposizione agli investimenti nell'infrastruttura per lo sviluppo dell'Intelligenza artificiale.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha mantenuto una posizione valutaria rilevante (ma sottopeso rispetto al proprio benchmark) in USD e in misura inferiore in CHF e GBP. Più marginali le posizioni in JPY, SEK e NOK.

Per il secondo semestre del 2025 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua la fase di graduale discesa su livelli compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2025 il risultato di gestione è vicino alla parità e migliore del proprio indice di riferimento, grazie essenzialmente all'asset allocation settoriale e geografica del portafoglio.

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

|      | <i>Tracking error Volatility (TEV)</i> |
|------|----------------------------------------|
| 2024 | 3,76%                                  |
| 2023 | 4,97%                                  |
| 2022 | 6,59%                                  |

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

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

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

- È ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con rating inferiore all'Investment Grade, 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;
- Il Fondo investe principalmente in strumenti finanziari emessi da emittenti quotati, quotandi e/o trattati nei mercati ufficiali o 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).
- Gli investimenti sono denominati in qualsiasi valuta ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

La Società monitora lo scostamento dal *benchmark* e la *Tracking Error Volatility (TEV)* per il controllo del rischio del Fondo. La TEV descrive la volatilità dei rendimenti differenziali del fondo rispetto al suo *benchmark* di riferimento. Dal 01/01/2016 il Benchmark di riferimento è €STR Compounded Index 10%, MSCI World (in EURO) 90%.

| RELAZIONE SEMESTRALE                                                        |                          |                                    |                                        |                                    |
|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------|
| Soprarno Esse Stock                                                         |                          |                                    |                                        |                                    |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE                                                     |                          |                                    |                                        |                                    |
| ATTIVITA'                                                                   | Situazione al 30/06/2025 |                                    | 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>80.427.094</b>        | <b>99,00 %</b>                     | <b>74.055.816</b>                      | <b>97,99 %</b>                     |
| <b>A1.</b> Titoli di debito                                                 |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>A1.1</b> titoli di Stato                                                 |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>A1.2</b> altri                                                           |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>A2.</b> Titoli di capitale                                               | 80.427.094               | 99,00%                             | 74.055.816                             | 97,99%                             |
| <b>A3.</b> Parti di OICR                                                    |                          |                                    |                                        |                                    |
| <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>280.804</b>           | <b>0,35 %</b>                      | <b>356.498</b>                         | <b>0,47 %</b>                      |
| <b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia             | 260.804                  | 0,32%                              | 356.498                                | 0,47%                              |
| <b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     | 20.000                   | 0,02%                              |                                        |                                    |
| <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 ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>              |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                     | <b>528.684</b>           | <b>0,65 %</b>                      | <b>1.162.907</b>                       | <b>1,54 %</b>                      |
| <b>F1.</b> Liquidità disponibile                                            | 492.802                  | 0,61%                              | 1.119.015                              | 1,48%                              |
| <b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 78.114                   | 0,10%                              | 77.063                                 | 0,10%                              |
| <b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -42.232                  | -0,05%                             | -33.171                                | -0,04%                             |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                                   | <b>2.849</b>             | <b>0,00 %</b>                      | <b>771</b>                             | <b>0,00 %</b>                      |
| <b>G1.</b> Ratei attivi                                                     | 665                      | 0,00%                              | 575                                    | 0,00%                              |
| <b>G2.</b> Risparmio di imposta                                             |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>G3.</b> Altre                                                            | 2.184                    | 0,00%                              | 196                                    | 0,00%                              |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                                                     | <b>81.239.431</b>        | <b>100,00 %</b>                    | <b>75.575.992</b>                      | <b>100,00 %</b>                    |

|                                                                             | Situazione al<br>30/06/2025 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------|
| <b>PASSIVITA' ENETTO</b>                                                    | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                            | <b>267.695</b>              |                                           |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE OPERAZIONI ASSIMILATE</b>               |                             |                                           |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                     | <b>6.000</b>                |                                           |
| <b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                             |                                           |
| <b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 6.000                       |                                           |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                       | <b>82.530</b>               | <b>24.394</b>                             |
| <b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati                                | 82.530                      | 24.394                                    |
| <b>M2.</b> Proventi da distribuire                                          |                             |                                           |
| <b>M3.</b> Altri                                                            |                             |                                           |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>                                                  | <b>122.443</b>              | <b>119.495</b>                            |
| <b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 122.443                     | 119.495                                   |
| <b>N2.</b> Debiti di imposta                                                |                             |                                           |
| <b>N3.</b> Altre                                                            |                             |                                           |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                                    | <b>478.668</b>              | <b>143.889</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                                   | <b>80.760.764</b>           | <b>75.432.103</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>                          | <b>44.803.671</b>           | <b>41.237.342</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>                          | <b>35.957.093</b>           | <b>34.194.760</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                                   | <b>5.629.317,858</b>        | <b>5.243.326,045</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>                          | <b>3.231.191,425</b>        | <b>2.964.073,218</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>                          | <b>2.398.126,433</b>        | <b>2.279.252,827</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                          | <b>14,346</b>               | <b>14,386</b>                             |
| <b>Valore unitario delle quote Classe A</b>                                 | <b>13,866</b>               | <b>13,912</b>                             |
| <b>Valore unitario delle quote Classe B</b>                                 | <b>14,994</b>               | <b>15,003</b>                             |

| <b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b> |               |
|---------------------------------------------|---------------|
| <b>Quote emesse</b>                         | 1.045.698,720 |
| <b>Quote emesse Classe A</b>                | 560.802,399   |
| <b>Quote emesse Classe B</b>                | 484.896,321   |
| <b>Quote rimborsate</b>                     | 659.706,907   |
| <b>Quote rimborsate Classe A</b>            | 293.684,192   |
| <b>Quote rimborsate Classe B</b>            | 366.022,715   |

|                                                                                      |                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| <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>                           | -----           |
| Commissioni di performance (in percentuale del NAV)                                  |                 |
| <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>                           | -----           |
| <b>Commissioni di performance</b> (in percentuale del NAV)                           |                 |

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N.                        | Denominazione titolo | Valore            | Percentuale   |
|---------------------------|----------------------|-------------------|---------------|
| 1                         | Microsoft Corp       | 3.607.496         | 4,44%         |
| 2                         | Siemens AG-Reg (DE)  | 2.394.150         | 2,95%         |
| 3                         | Alphabet Inc-cl A    | 2.180.320         | 2,68%         |
| 4                         | Banca Monte Dei Pasc | 2.166.600         | 2,67%         |
| 5                         | UniCredit SpA        | 2.134.125         | 2,63%         |
| 6                         | Intesa San Paolo Spa | 1.956.600         | 2,41%         |
| 7                         | Meta Platforms Inc   | 1.889.309         | 2,33%         |
| 8                         | Visa Inc-Class A     | 1.817.662         | 2,24%         |
| 9                         | Asml Holding Nv      | 1.694.000         | 2,09%         |
| 10                        | Amazon.com Inc       | 1.591.139         | 1,96%         |
| 11                        | T-mobile Us Inc      | 1.524.701         | 1,88%         |
| 12                        | Airbus SE            | 1.506.710         | 1,85%         |
| 13                        | Nucor Corporation    | 1.492.142         | 1,84%         |
| 14                        | Honeywell Intl Inc   | 1.490.273         | 1,83%         |
| 15                        | Booking Holdings Inc | 1.481.887         | 1,82%         |
| 16                        | Oracle Corporation   | 1.399.083         | 1,72%         |
| 17                        | Air Liquide SA       | 1.225.980         | 1,51%         |
| 18                        | Volvo AB-B Shs       | 1.190.508         | 1,47%         |
| 19                        | Traton Se            | 1.169.600         | 1,44%         |
| 20                        | SKF AB-B Shs         | 1.168.618         | 1,44%         |
| 21                        | Abbot Laboratories   | 1.160.495         | 1,43%         |
| 22                        | JPMorgan Chase & CO. | 1.113.136         | 1,37%         |
| 23                        | ConocoPhillips       | 1.071.980         | 1,32%         |
| 24                        | Apple Inc            | 1.050.358         | 1,29%         |
| 25                        | Allianz SE-Reg (DE)  | 1.032.300         | 1,27%         |
| 26                        | Schneider Electric   | 1.016.100         | 1,25%         |
| 27                        | NVIDIA Corporation   | 1.011.028         | 1,24%         |
| 28                        | WalMart Inc          | 1.001.160         | 1,23%         |
| 29                        | Heidelberg Materials | 997.250           | 1,23%         |
| 30                        | Johnson & Johnson    | 977.496           | 1,20%         |
| 31                        | Orange               | 968.625           | 1,19%         |
| 32                        | Samsung Elect-GDR    | 939.420           | 1,16%         |
| 33                        | RWE AG (DE)          | 885.750           | 1,09%         |
| 34                        | Mowi ASA             | 822.172           | 1,01%         |
| 35                        | Sanofi SA (FP)       | 822.100           | 1,01%         |
| 36                        | RTX Corporation      | 809.838           | 1,00%         |
| 37                        | ENEL SpA             | 805.600           | 0,99%         |
| 38                        | Thermo Fisher Scie   | 778.400           | 0,96%         |
| 39                        | SAP SE               | 774.450           | 0,95%         |
| 40                        | Heineken NV          | 740.200           | 0,91%         |
| 41                        | Exxon Mobil Corp     | 735.836           | 0,91%         |
| 42                        | American Intl Group  | 730.290           | 0,90%         |
| 43                        | Air Products and Che | 717.415           | 0,88%         |
| 44                        | Esity Aktiebolag-b   | 705.154           | 0,87%         |
| 45                        | Union Pacific Corp   | 687.099           | 0,85%         |
| 46                        | Lundin Mining Corp   | 674.203           | 0,83%         |
| 47                        | UCB SA               | 667.800           | 0,82%         |
| 48                        | LVMH MoetH L Vuitton | 666.900           | 0,82%         |
| 49                        | Altria Group Inc     | 650.333           | 0,80%         |
| 50                        | FLSmidth & Co A/S    | 648.380           | 0,80%         |
| 51                        | Sumitomo Mitsui Fin  | 644.441           | 0,79%         |
| 52                        | Swiss Life Holding   | 644.003           | 0,79%         |
| 53                        | Dsm-firmenich Ag     | 631.820           | 0,78%         |
| 54                        | Emerson Electric Co  | 625.695           | 0,77%         |
| 55                        | DSV A/C              | 611.991           | 0,75%         |
| 56                        | Chevron Corporation  | 610.879           | 0,75%         |
| 57                        | Carlsberg AS-B       | 601.402           | 0,74%         |
| 58                        | Vonovia Se           | 598.200           | 0,74%         |
| 59                        | Zurich Insurance Gr  | 593.345           | 0,73%         |
| 60                        | AstraZeneca Plc LN   | 591.467           | 0,73%         |
| 61                        | Roche Holding AG     | 552.905           | 0,68%         |
| 62                        | Atlas Copco Ab-a Shs | 548.513           | 0,68%         |
| 63                        | Scottish & Southem   | 535.067           | 0,66%         |
| 64                        | TotalEnergies S (FP) | 521.000           | 0,64%         |
| 65                        | Infrastrutture Wirel | 519.000           | 0,64%         |
| 66                        | Merck & Co Inc       | 506.570           | 0,62%         |
| 67                        | Thales SA            | 499.200           | 0,61%         |
| 68                        | Kion Group Ag        | 472.400           | 0,58%         |
| 69                        | Deutsche Tlk AG-Reg  | 464.550           | 0,57%         |
| 70                        | Sika Ag-reg          | 460.897           | 0,57%         |
| 71                        | Symrise AG           | 445.700           | 0,55%         |
| 72                        | Continental AG       | 444.600           | 0,55%         |
| 73                        | Cisco Systems Inc    | 443.985           | 0,55%         |
| 74                        | Toyota Motor Corp    | 442.100           | 0,54%         |
| 75                        | Intl Flavors&Fragra  | 439.292           | 0,54%         |
| 76                        | Seven & iholdings c  | 411.952           | 0,51%         |
| 77                        | Analog Devices       | 406.177           | 0,50%         |
| 78                        | Bank of America Corp | 403.754           | 0,50%         |
| 79                        | Scab Ab - B Shares   | 375.992           | 0,46%         |
| 80                        | McDonald's Corp      | 373.938           | 0,46%         |
| 81                        | Freepor-McMoRan Inc  | 369.881           | 0,46%         |
| 82                        | Voestalpine AG       | 358.500           | 0,44%         |
| 83                        | PPGINDS Inc          | 339.697           | 0,42%         |
| 84                        | Banco Comercial Port | 330.300           | 0,41%         |
| 85                        | Cellnex Telecom Sa   | 329.500           | 0,41%         |
| 86                        | Experian Group Ltd   | 328.930           | 0,40%         |
| 87                        | Nortea Bank Abp      | 315.794           | 0,39%         |
| 88                        | Inmobiliaria Colonia | 300.500           | 0,37%         |
| 89                        | Dassault Aviation Sa | 300.200           | 0,37%         |
| 90                        | Ing Groep Nv-cva     | 279.390           | 0,34%         |
| 91                        | Assoc British Foods  | 240.561           | 0,30%         |
| 92                        | PepsiCo Inc          | 225.324           | 0,28%         |
| 93                        | TAKEDA CHEMICAL INDU | 209.257           | 0,26%         |
| 94                        | Tenaris Sa           | 199.688           | 0,25%         |
| 95                        | NTT Corp Ord         | 136.549           | 0,17%         |
| 96                        | Public Power Corp    | 14                | 0,00%         |
| 97                        | Holding Co Admie Ipt | 3                 | 0,00%         |
| Tot. Strumenti Finanziari |                      | 80.427.094        |               |
| <b>Totale Attività</b>    |                      | <b>81.239.431</b> | <b>99,00%</b> |

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2025  
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 2025 il fondo ha mantenuto mediamente una esposizione azionaria complessiva compresa tra il 45 e il 50%, ad esclusione delle fasi di maggiore volatilità dove l'esposizione è scesa tatticamente tra il 30 e il 35%.

Nel primo semestre del 2025 l'andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalle tensioni geopolitiche e dall'annuncio dell'introduzione di dazi da parte dell'Amministrazione Trump. Il continuo evolvere di questi due temi ha generato alcune fasi di elevata volatilità che hanno pesato negativamente sull'andamento globale dei mercati azionari.

Per quanto riguarda invece i dati macroeconomici congiunturali, si sottolinea che nel corso del semestre si è assistito a un graduale miglioramento degli indicatori manifatturieri, fortemente penalizzati negli ultimi anni dalla riduzione delle scorte accumulate nel periodo della pandemia da Covid-19, mentre la componente servizi si è mantenuta su livelli espansivi.

A livello geopolitico, lo scenario rimane incerto, con il proseguimento della guerra tra Russia ed Ucraina e le difficoltà di giungere a un accordo di tregua. In Medio Oriente, nel corso del semestre si è assistito a un aumento delle tensioni tra Israele e l'Iran che ha portato ad un aperto conflitto concluso con l'intervento americano e il bombardamento di alcuni siti nucleari iraniani. Al momento, anche a causa del forte indebolimento dell'Iran all'interno dell'area di influenza, si registra una fase di tregua e di riapertura dei negoziati sul programma nucleare iraniano. Queste tensioni hanno portato a una fase di volatilità nei prezzi delle materie prime energetiche che si è esaurita in breve tempo.

Molto più confusa rimane la situazione relativa all'introduzione dei dazi commerciali da parte degli Usa nei confronti degli altri paesi, con una metodologia comunicativa molto discutibile da parte del Presidente Trump e dei suoi principali collaboratori.

Con il "Liberation day" e la minaccia di introdurre dazi reciproci in percentuali molto elevate, il presidente Trump ha iniziato una fase di trattative, di rilanci e passi indietro, di annunci e di rinvii che hanno pesato significativamente sui mercati azionari, obbligazionari e valutari.

L'annuncio di tali aliquote ha innescato una fase di correzione molto violenta che ha coinvolto soprattutto gli asset finanziari denominati in dollari (sia titoli azionari che titoli di stato americani) e ha spinto gli investitori a riallocare i propri portafogli su settori meno esposti agli interscambi commerciali tra gli Usa e le altre aree geografiche.

Ad una prima fase comunicativa molto dura, con continue minacce di aumento significativo dei dazi commerciali, è seguita una fase distensiva, suggerita anche dall'indebolimento dei treasury americani, dalla forte svalutazione del dollaro e dalla vendita dei titoli azionari americani, che hanno indotto il Presidente Trump ad annunciare il rinvio dei dazi e l'apertura di una fase di trattativa con i partner commerciali, in particolare Cina e Unione Europea. In attesa della scadenza del 9 luglio, data in cui in assenza di accordi,

dovrebbero scattare le nuove aliquote dei dazi, il mercato mantiene un approccio cauto verso gli asset finanziari più rischiosi.

Dal punto di vista economico sia in Usa che in Europa, il fattore trainante rimane la componente dei servizi ma si evidenzia un miglioramento della componente manifatturiera, che risente dell'onda lunga degli investimenti effettuati nel periodo del Covid e che sta dando segnali di uscita dalla fase di riassorbimento di alcuni fattori negativi, tra cui in particolare la riduzione delle scorte accumulate nelle catene di produzione e distribuzione. La tecnologia, sostenuta dalla domanda di componenti per implementare l'infrastruttura necessaria allo sviluppo e alla diffusione degli algoritmi di Intelligenza Artificiale nei settori economici, ha sperimentato un semestre di forte crescita che dovrebbe proseguire anche nella seconda parte dell'anno.

Ancora molto deboli i settori esposti alla domanda dei consumatori finali, in particolare del mercato cinese, come il settore del lusso e dei super alcolici, dove al momento non vi sono segnali di inversione del trend negativo ormai in atto dalla riapertura dell'economia post Covid. Per quanto riguarda i settori finanziari, il settore bancario rimane attraente da un punto di vista valutativo ma le prospettive di ribasso dei tassi d'interesse pesano sulla crescita prospettica degli utili; è a nostro avviso interessante riconsiderare l'investimento nel settore del real estate, fortemente a sconto sui valori immobiliare e con prospettive di miglioramento del conto economico.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2025 sono positive ma contenute le politiche monetarie espansive dovrebbero sostenere l'economia europea. Differente la situazione in Usa, dove sono le politiche fiscali espansive a sostenere la domanda finale, mentre le politiche protezionistiche del Presidente Trump potrebbero avere un impatto sull'inflazione prospettica e di conseguenza sulle scelte della Federal Reserve. Nel corso del prossimo semestre sarà molto importante verificare l'impatto degli eventuali dazi imposti dagli Usa e l'impatto sull'inflazione; un eventuale aumento dell'inflazione indurrebbe la Federal Reserve a mantenere invariata la politica monetaria, oggetto attualmente di una forte pressione mediatica da parte del Presidente Trump che spinge per una forte riduzione dei tassi.

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.

In Usa si sono privilegiate le aziende operanti nel settore tecnologico, delle tecnologie medicali e industriale, pur mantenendo un'ampia diversificazione settoriale attraverso l'investimento in aziende di qualità elevata. Nei mercati europei si è incrementata l'esposizione ai settori ciclici esposti principalmente agli investimenti infrastrutturali e alla difesa e con marginale esposizione all'impatto negativo di eventuali dazi USA.

Nel corso del semestre si sono mantenuti significativi investimenti nel settore tecnologico, soprattutto in USA, con esposizione agli investimenti nell'infrastruttura per lo sviluppo dell'Intelligenza artificiale.

Si è mantenuto un moderato investimento nel settore finanziario Europeo, concentrato soprattutto sulle banche italiane, e su alcune banche europee che potrebbero incrementare le politiche di restituzione del capitale agli azionisti. Sono state incrementate le posizioni nel settore immobiliare.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha coperto una parte significativa della propria posizione in USD, mentre si è chiusa la copertura delle valute nordiche (SEK e NOK). Si mantiene l'esposizione verso CHF e GBP.

Per il secondo semestre del 2025 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua la fase di graduale discesa su livelli compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2025 il risultato di gestione è positivo e ha beneficiato dell'esposizione geografica (a favore dell'Europa) e dell'esposizione settoriale (sottopeso di settori difensivi e consumer).

### **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 tali rischi**

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, 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, operanti in tutti i settori economici;
- 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 utilizza la Volatilità a 1 anno, calcolata secondo la metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione, come strumento di controllo del rischio per i fondi attivi in gestione.

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 30/06/2025 |                                    | Situazione a fine esercizio precedente |                                    |
|                                                                             | Valore complessivo       | In percentuale del totale attività | Valore complessivo                     | In percentuale del totale attività |
| <b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>                                      | <b>41.968.457</b>        | <b>95,80 %</b>                     | <b>42.431.449</b>                      | <b>96,44 %</b>                     |
| <b>A1.</b> Titoli di debito                                                 |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>A1.1</b> titoli di Stato                                                 |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>A1.2</b> altri                                                           |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>A2.</b> Titoli di capitale                                               | 41.968.457               | 95,80%                             | 42.431.449                             | 96,44%                             |
| <b>A3.</b> Parti di OICR                                                    |                          |                                    |                                        |                                    |
| <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>1.290.889</b>         | <b>2,95 %</b>                      | <b>1.293.887</b>                       | <b>2,94 %</b>                      |
| <b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia             | 1.140.649                | 2,60%                              | 1.077.137                              | 2,45%                              |
| <b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     | 100.000                  | 0,23%                              | 216.750                                | 0,49%                              |
| <b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 50.240                   | 0,11%                              |                                        |                                    |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                                                  |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>D1.</b> A vista                                                          |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>D2.</b> Altri                                                            |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>              |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                     | <b>547.698</b>           | <b>1,25 %</b>                      | <b>273.201</b>                         | <b>0,62 %</b>                      |
| <b>F1.</b> Liquidità disponibile                                            | 416.224                  | 0,95%                              | 506.039                                | 1,15%                              |
| <b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 1.002.001                | 2,29%                              | 127.081                                | 0,29%                              |
| <b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -870.527                 | -1,99%                             | -359.919                               | -0,82%                             |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                                   | <b>2.511</b>             | <b>0,01 %</b>                      | <b>1.006</b>                           | <b>0,00 %</b>                      |
| <b>G1.</b> Ratei attivi                                                     | 379                      | 0,00%                              | 810                                    | 0,00%                              |
| <b>G2.</b> Risparmio di imposta                                             |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>G3.</b> Altre                                                            | 2.132                    | 0,00%                              | 196                                    | 0,00%                              |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                                                     | <b>43.809.555</b>        | <b>100,00 %</b>                    | <b>43.999.543</b>                      | <b>100,00 %</b>                    |

|                                                                             | Situazione al<br>30/06/2025 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------|
| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>                                                   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                            | <b>1.750.096</b>            | <b>541.085</b>                            |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVITA' E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>          |                             |                                           |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                     | <b>18.000</b>               |                                           |
| <b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                             |                                           |
| <b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | 18.000                      |                                           |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                       | <b>65.513</b>               | <b>9.390</b>                              |
| <b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati                                | 65.513                      | 9.390                                     |
| <b>M2.</b> Proventi da distribuire                                          |                             |                                           |
| <b>M3.</b> Altri                                                            |                             |                                           |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>                                                  | <b>140.020</b>              | <b>89.332</b>                             |
| <b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 140.020                     | 89.332                                    |
| <b>N2.</b> Debiti di imposta                                                |                             |                                           |
| <b>N3.</b> Altre                                                            |                             |                                           |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                                    | <b>1.973.629</b>            | <b>639.807</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                                   | <b>41.835.927</b>           | <b>43.359.736</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>                          | <b>8.051.030</b>            | <b>7.882.386</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>                          | <b>33.784.897</b>           | <b>35.477.350</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                                   | <b>4.410.180,202</b>        | <b>4.765.037,168</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>                          | <b>906.821,710</b>          | <b>925.210,778</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>                          | <b>3.503.358,492</b>        | <b>3.839.826,390</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                          | <b>9,486</b>                | <b>9,100</b>                              |
| <b>Valore unitario delle quote Classe A</b>                                 | <b>8,878</b>                | <b>8,520</b>                              |
| <b>Valore unitario delle quote Classe B</b>                                 | <b>9,644</b>                | <b>9,239</b>                              |

| <b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b> |             |
|---------------------------------------------|-------------|
| <b>Quote emesse</b>                         | 268.580,914 |
| <b>Quote emesse Classe A</b>                | 29.384,421  |
| <b>Quote emesse Classe B</b>                | 239.196,493 |
| <b>Quote rimborsate</b>                     | 623.437,880 |
| <b>Quote rimborsate Classe A</b>            | 47.773,489  |
| <b>Quote rimborsate Classe B</b>            | 575.664,391 |

| <b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo</b> | <b>Classe A</b> |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| Importo della commissione di performance addebitate                          | 48.293,16       |
| Commissione di performance (in percentuale del NAV)                          | 0,599%          |
| <b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo</b> | <b>Classe B</b> |
| Importo della commissione di performance addebitate                          | 250.990,90      |
| Commissione di performance (in percentuale del NAV)                          | 0,743%          |

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N.                        | Denominazione titolo | Valore            | Percentuale   |
|---------------------------|----------------------|-------------------|---------------|
| 1                         | Evisto SpA           | 2.500.400         | 5,71%         |
| 2                         | Siemens AG-Reg (DE)  | 1.088.250         | 2,48%         |
| 3                         | Banca Monte Dei Pasc | 1.083.300         | 2,47%         |
| 4                         | Jungfraubahn Holding | 972.505           | 2,22%         |
| 5                         | Essity Aktiebolag-b  | 940.205           | 2,15%         |
| 6                         | R&S Group Holding Ag | 927.570           | 2,12%         |
| 7                         | Banco Comercial Port | 924.840           | 2,11%         |
| 8                         | Lundin Mining Corp   | 898.937           | 2,05%         |
| 9                         | UniCredit SpA        | 853.650           | 1,95%         |
| 10                        | Microsoft Corp       | 848.823           | 1,94%         |
| 11                        | Meta Platforms Inc   | 787.212           | 1,80%         |
| 12                        | Redes Energeticas Sa | 756.250           | 1,73%         |
| 13                        | Implenla Ag-reg      | 742.217           | 1,69%         |
| 14                        | Heineken NV          | 740.200           | 1,69%         |
| 15                        | Air Liquide SA       | 700.560           | 1,60%         |
| 16                        | DANSKE Bank A/S      | 692.410           | 1,58%         |
| 17                        | Arctic Fish Holding  | 652.127           | 1,49%         |
| 18                        | Catena Ab            | 649.442           | 1,48%         |
| 19                        | Platzet Fastigheter  | 627.215           | 1,43%         |
| 20                        | Alphabet Inc-cl A    | 601.468           | 1,37%         |
| 21                        | Vonovia Se           | 598.200           | 1,37%         |
| 22                        | Helvetia Holding Ag- | 597.304           | 1,36%         |
| 23                        | AstraZeneca Plc LN   | 591.467           | 1,35%         |
| 24                        | Cellnex Telecom Sa   | 576.625           | 1,32%         |
| 25                        | Deutz AG             | 572.250           | 1,31%         |
| 26                        | Nucor Corporation    | 552.645           | 1,26%         |
| 27                        | Palfinger Ag         | 537.000           | 1,23%         |
| 28                        | FLSmidth & Co A/S    | 518.704           | 1,18%         |
| 29                        | Honeywell Intl Inc   | 496.758           | 1,13%         |
| 30                        | Mastercard Inc - Cla | 479.471           | 1,09%         |
| 31                        | Kion Group Ag        | 472.400           | 1,08%         |
| 32                        | NVIDIA Corporation   | 471.813           | 1,08%         |
| 33                        | Elisa OYJ            | 470.800           | 1,07%         |
| 34                        | Alleima Ab           | 469.430           | 1,07%         |
| 35                        | Arkema SA            | 469.125           | 1,07%         |
| 36                        | Oracle Corporation   | 466.361           | 1,06%         |
| 37                        | eDreams ODIGEO SL    | 465.000           | 1,06%         |
| 38                        | Sika Ag-reg          | 460.897           | 1,05%         |
| 39                        | Exxon Mobil Corp     | 459.898           | 1,05%         |
| 40                        | Orange               | 452.025           | 1,03%         |
| 41                        | Schneider Electric   | 451.600           | 1,03%         |
| 42                        | Inmobiliaria Colonia | 450.750           | 1,03%         |
| 43                        | Dassault Aviation Sa | 450.300           | 1,03%         |
| 44                        | Airbus SE            | 443.150           | 1,01%         |
| 45                        | Nordea Bank Abp      | 442.112           | 1,01%         |
| 46                        | Ebro Foods Sa        | 432.500           | 0,99%         |
| 47                        | Chevron Corporation  | 427.615           | 0,98%         |
| 48                        | Tate & Lyle Plc      | 422.618           | 0,96%         |
| 49                        | Befesa SA            | 415.200           | 0,95%         |
| 50                        | Traton Se            | 412.800           | 0,94%         |
| 51                        | Zegona Communication | 410.286           | 0,94%         |
| 52                        | Jungheinrich AG Prfd | 399.600           | 0,91%         |
| 53                        | PPG INDS Inc         | 388.225           | 0,89%         |
| 54                        | Tryg A/s             | 383.734           | 0,88%         |
| 55                        | Beazley Plc          | 382.525           | 0,87%         |
| 56                        | Thales SA            | 374.400           | 0,85%         |
| 57                        | Amazon.com Inc       | 374.386           | 0,85%         |
| 58                        | Voestalpine AG       | 358.500           | 0,82%         |
| 59                        | Volvo AB-B Shs       | 357.152           | 0,82%         |
| 60                        | Symrise AG           | 356.560           | 0,81%         |
| 61                        | Stryker Corporation  | 337.568           | 0,77%         |
| 62                        | Moonpig Group Plc    | 328.755           | 0,75%         |
| 63                        | Atalay Mining Copper | 318.410           | 0,73%         |
| 64                        | Systemair Ab         | 315.435           | 0,72%         |
| 65                        | Ssab Ab - B Shares   | 300.794           | 0,69%         |
| 66                        | FincoBank B Finco    | 282.525           | 0,64%         |
| 67                        | Rotork Plc           | 281.590           | 0,64%         |
| 68                        | Atlas Copco Ab-a Shs | 274.256           | 0,63%         |
| 69                        | Dsm-firmenich Ag     | 270.780           | 0,62%         |
| 70                        | Hbx Group Internatio | 270.500           | 0,62%         |
| 71                        | Addvise Group Ab - B | 266.550           | 0,61%         |
| 72                        | Renishaw Plc         | 250.731           | 0,57%         |
| 73                        | Rio Tinto Plc        | 248.101           | 0,57%         |
| 74                        | Mowi ASA             | 246.652           | 0,56%         |
| 75                        | SKF AB-B Shs         | 243.462           | 0,56%         |
| 76                        | Thermo Fisher Scie   | 242.169           | 0,55%         |
| 77                        | Assoc British Foods  | 240.561           | 0,55%         |
| 78                        | Zealand Pharma A/s   | 237.706           | 0,54%         |
| 79                        | Telenor ASA          | 198.614           | 0,45%         |
| 80                        | Bkw Ag               | 185.407           | 0,42%         |
| 81                        | KCI Konecranes Oyj   | 168.375           | 0,38%         |
| 82                        | Tenaris Sa           | 159.750           | 0,36%         |
| Tot. Strumenti Finanziari |                      | 41.968.457        |               |
| <b>Totale Attività</b>    |                      | <b>43.809.555</b> | <b>95,80%</b> |

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2025  
DEL FONDO  
SOPRARN 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 2025 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva superiore al 40%.

Nel primo semestre del 2025 l’andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalle tensioni geopolitiche e dall’annuncio dell’introduzione di dazi da parte dell’Amministrazione Trump. Il continuo evolvere di questi due temi ha generato alcune fasi di elevata volatilità che hanno pesato negativamente sull’andamento globale dei mercati azionari.

Per quanto riguarda invece i dati macroeconomici congiunturali, si sottolinea che nel corso del semestre si è assistito a un graduale miglioramento degli indicatori manifatturieri, fortemente penalizzati negli ultimi anni dalla riduzione delle scorte accumulate nel periodo della pandemia da Covid-19, mentre la componente servizi si è mantenuta su livelli espansivi.

A livello geopolitico, lo scenario rimane incerto, con il proseguimento della guerra tra Russia ed Ucraina e le difficoltà di giungere a un accordo di tregua. In Medioriente, nel corso del semestre si è assistito a un aumento delle tensioni tra Israele e l’Iran che ha portato ad un aperto conflitto concluso con l’intervento americano e il bombardamento di alcuni siti nucleari iraniani. Al momento, anche a causa del forte indebolimento dell’Iran all’interno dell’area di influenza, si registra una fase di tregua e di riapertura dei negoziati sul programma nucleare iraniano. Queste tensioni hanno portato a una fase di volatilità nei prezzi delle materie prime energetiche che si è esaurita in breve tempo.

Molto più confusa rimane la situazione relativa all’introduzione dei dazi commerciali da parte degli Usa nei confronti degli altri paesi, con una metodologia comunicativa molto discutibile da parte del Presidente Trump e dei suoi principali collaboratori.

Con il “Liberation day” e la minaccia di introdurre dazi reciproci in percentuali molto elevate, il presidente Trump ha iniziato una fase di trattative, di rilanci e passi indietro, di annunci e di rinvii che hanno pesato significativamente sui mercati azionari, obbligazionari e valutari.

L’annuncio di tali aliquote ha innescato una fase di correzione molto violenta che ha coinvolto soprattutto gli asset finanziari denominati in dollari (sia titoli azionari che titoli di stato americani) e ha spinto gli investitori a riallocare i propri portafogli su settori meno esposti agli interscambi commerciali tra gli Usa e le altre aree geografiche.

Ad una prima fase comunicativa molto dura, con continue minacce di aumento significativo dei dazi commerciali, è seguita una fase distensiva, suggerita anche dall’indebolimento dei treasury americani, dalla forte svalutazione del dollaro e dalla vendita dei titoli azionari americani, che hanno indotto il Presidente Trump ad annunciare il rinvio dei dazi e l’apertura di una fase di trattativa con i partner commerciali, in particolare Cina e Unione Europea. In attesa della scadenza del 9 luglio, data in cui in assenza di accordi,

dovrebbero scattare le nuove aliquote dei dazi, il mercato mantiene un approccio cauto verso gli asset finanziari più rischiosi.

Dal punto di vista economico sia in Usa che in Europa, il fattore trainante rimane la componente dei servizi ma si evidenzia un miglioramento della la componente manifatturiera, che risente dell'onda lunga degli investimenti effettuati nel periodo del Covid e che sta dando segnali di uscita dalla fase di riassorbimento di alcuni fattori negativi, tra cui in particolare la riduzione delle scorte accumulate nelle catene di produzione e distribuzione. La tecnologia, sostenuta dalla domanda di componenti per implementare l'infrastruttura necessaria allo sviluppo e alla diffusione degli algoritmi di Intelligenza Artificiale nei settori economici, ha sperimentato un semestre di forte crescita che dovrebbe proseguire anche nella seconda parte dell'anno.

Ancora molto deboli i settori esposti alla domanda dei consumatori finali, in particolare del mercato cinese, come il settore del lusso e dei super alcolici, dove al momento non vi sono segnali di inversione del trend negativo ormai in atto dalla riapertura dell'economia post Covid. Per quanto riguarda i settori finanziari, il settore bancario rimane attraente da un punto di vista valutativo ma le prospettive di ribasso dei tassi d'interesse pesano sulla crescita prospettica degli utili; è a nostro avviso interessante riconsiderare l'investimento nel settore del real estate, fortemente a sconto sui valori immobiliare e con prospettive di miglioramento del conto economico.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2025 sono positive ma contenute le politiche monetarie espansive dovrebbero sostenere l'economia europea. Differente la situazione in Usa, dove sono le politiche fiscali espansive a sostenere la domanda finale, mentre le politiche protezionistiche del Presidente Trump potrebbero avere un impatto sull'inflazione prospettica e di conseguenza sulle scelte della Federal Reserve. Nel corso del prossimo semestre sarà molto importante verificare l'impatto degli eventuali dazi imposti dagli Usa e l'impatto sull'inflazione; un eventuale aumento dell'inflazione indurrebbe la Federal Reserve a mantenere invariata la politica monetaria, oggetto attualmente di una forte pressione mediatica da parte del Presidente Trump che spinge per una forte riduzione dei tassi.

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.

Per la componente azionaria, il portafoglio ha mantenuto l'esposizione a titoli italiani, principalmente a media e grande capitalizzazione, superiore al 40%. È stata ridotta la componente allocata in titoli USA e si sono introdotti alcuni titoli europei ritenuti molto interessanti da un punto di vista valutativo.

In Usa si sono mantenute alcune aziende operanti nel settore tecnologico e un investimento nel settore energetico.

In Italia si è mantenuta una significativa esposizione al settore finanziario, prevalentemente bancario, dove le valutazioni rimangono interessanti in un contesto di calo moderato dei tassi d'interesse.

Si è incrementata gradualmente l'esposizione a titoli di aziende industriali con esposizione interessante a trend strutturali mentre si è ridotta l'esposizione al settore delle utilities.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha coperto una parte della propria posizione in USD, mentre sono marginali le esposizioni alle altre valute europee.

Per il secondo semestre del 2025 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua la fase di graduale discesa su livelli compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2025 il risultato di gestione è positivo e ha beneficiato dell'esposizione geografica (a favore dell'Italia) e dell'esposizione settoriale (preferenza per industria e banche).

#### **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 utilizza la Volatilità a 1 anno, calcolata secondo la metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione, come strumento di controllo del rischio per i fondi attivi in gestione.

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 Ritorno Assoluto                                                   |                          |                                    |                                        |                                    |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE                                                     |                          |                                    |                                        |                                    |
| ATTIVITA'                                                                   | Situazione al 30/06/2025 |                                    | 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>26.810.297</b>        | <b>96,35 %</b>                     | <b>23.601.209</b>                      | <b>93,05 %</b>                     |
| <b>A1.</b> Titoli di debito                                                 | <b>13.242.527</b>        | <b>47,59%</b>                      | <b>12.508.612</b>                      | <b>49,32%</b>                      |
| <b>A1.1</b> titoli di Stato                                                 | 965.240                  | 3,47%                              | 626.360                                | 2,47%                              |
| <b>A1.2</b> altri                                                           | 12.277.287               | 44,12%                             | 11.882.252                             | 46,85%                             |
| <b>A2.</b> Titoli di capitale                                               | 13.567.770               | 48,76%                             | 11.092.597                             | 43,73%                             |
| <b>A3.</b> Parti di OICR                                                    |                          |                                    |                                        |                                    |
| <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>146.659</b>           | <b>0,53 %</b>                      | <b>168.384</b>                         | <b>0,66 %</b>                      |
| <b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia             | 146.659                  | 0,53%                              | 168.384                                | 0,66%                              |
| <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 ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>              |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                     | <b>614.700</b>           | <b>2,21 %</b>                      | <b>1.393.687</b>                       | <b>5,49 %</b>                      |
| <b>F1.</b> Liquidità disponibile                                            | 327.753                  | 1,18%                              | 1.392.355                              | 5,49%                              |
| <b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 295.454                  | 1,06%                              | 16.831                                 | 0,07%                              |
| <b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -8.507                   | -0,03%                             | -15.499                                | -0,06%                             |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                                   | <b>255.357</b>           | <b>0,92 %</b>                      | <b>200.468</b>                         | <b>0,79 %</b>                      |
| <b>G1.</b> Ratei attivi                                                     | 253.192                  | 0,91%                              | 200.240                                | 0,79%                              |
| <b>G2.</b> Risparmio di imposta                                             |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>G3.</b> Altre                                                            | 2.165                    | 0,01%                              | 228                                    | 0,00%                              |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                                                     | <b>27.827.013</b>        | <b>100,00 %</b>                    | <b>25.363.748</b>                      | <b>100,00 %</b>                    |

|                                                                             | Situazione al<br>30/06/2025 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------|
| <b>PASSIVITA' ENETTO</b>                                                    | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                            | <b>481.536</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>320.890</b>              | <b>16.684</b>                             |
| <b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati                                | 320.890                     | 16.684                                    |
| <b>M2.</b> Proventi da distribuire                                          |                             |                                           |
| <b>M3.</b> Altri                                                            |                             |                                           |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>                                                  | <b>72.571</b>               | <b>94.381</b>                             |
| <b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 72.571                      | 94.381                                    |
| <b>N2.</b> Debiti di imposta                                                |                             |                                           |
| <b>N3.</b> Altre                                                            |                             |                                           |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                                    | <b>874.997</b>              | <b>111.065</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                                   | <b>26.952.015</b>           | <b>25.252.682</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>                          | <b>13.252.918</b>           | <b>10.427.497</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>                          | <b>12.851.334</b>           | <b>14.079.766</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P</b>                          | <b>847.763</b>              | <b>745.420</b>                            |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                                   | <b>2.833.489,403</b>        | <b>2.831.077,255</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>                          | <b>1.447.871,843</b>        | <b>1.225.091,519</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>                          | <b>1.254.937,332</b>        | <b>1.482.421,395</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe P</b>                          | <b>130.680,228</b>          | <b>123.564,341</b>                        |
| <b>Valore unitario delle quote Classe A</b>                                 | <b>9,153</b>                | <b>8,512</b>                              |
| <b>Valore unitario delle quote Classe B</b>                                 | <b>10,241</b>               | <b>9,498</b>                              |
| <b>Valore unitario delle quote Classe P</b>                                 | <b>6,487</b>                | <b>6,033</b>                              |

| <b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b> |             |
|---------------------------------------------|-------------|
| <b>Quote emesse</b>                         | 501.894,641 |
| <b>Quote emesse Classe A</b>                | 412.314,219 |
| <b>Quote emesse Classe B</b>                | 74.000,136  |
| <b>Quote emesse Classe P</b>                | 15.580,286  |
| <b>Quote rimborsate</b>                     | 499.482,493 |
| <b>Quote rimborsate Classe A</b>            | 189.533,895 |
| <b>Quote rimborsate Classe B</b>            | 301.484,199 |
| <b>Quote rimborsate Classe P</b>            | 8.464,399   |

| <b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo</b>                               | <b>Classe A</b>      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| Importo della commissione di performance addebitate<br>Commissione di performance (in percentuale del NAV) | 128.579,03<br>0,970% |
| <b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo</b>                               | <b>Classe B</b>      |
| Importo della commissione di performance addebitate<br>Commissione di performance (in percentuale del NAV) | 146.640,53<br>1,141% |
| <b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo</b>                               | <b>Classe P</b>      |
| Importo della commissione di performance addebitate<br>Commissione di performance (in percentuale del NAV) | 7.909,98<br>0,933%   |

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N.                        | Denominazione titolo | Valore            | Percentuale   |
|---------------------------|----------------------|-------------------|---------------|
| 1                         | UniCredit SpA        | 1.138.200         | 4,09%         |
| 2                         | Eviso SpA            | 1.064.000         | 3,82%         |
| 3                         | Banca Monte Dei Pasc | 902.750           | 3,24%         |
| 4                         | Intesa San Paolo Spa | 733.725           | 2,64%         |
| 5                         | ENEL SpA             | 725.040           | 2,61%         |
| 6                         | AMC 0,75% 20AP2028   | 666.260           | 2,39%         |
| 7                         | Danieli SpA Rnc      | 640.000           | 2,30%         |
| 8                         | BPER Banca SpA       | 578.700           | 2,08%         |
| 9                         | Generali             | 573.990           | 2,06%         |
| 10                        | Iren 0,875% 14OT2029 | 555.096           | 1,99%         |
| 11                        | IFIS 7,38% 17OT2027  | 537.915           | 1,93%         |
| 12                        | VITT 5,75% 11LG28    | 530.505           | 1,91%         |
| 13                        | CDRP 3,875% 04ST2031 | 514.485           | 1,85%         |
| 14                        | Spmi 3,375% 15LG26   | 501.740           | 1,80%         |
| 15                        | IPG 5,875% 15DC2025  | 501.225           | 1,80%         |
| 16                        | CARR 3,75% 25ST2026  | 500.890           | 1,80%         |
| 17                        | ENI SpA              | 495.360           | 1,78%         |
| 18                        | KKR 2,375% 12OT2027  | 487.550           | 1,75%         |
| 19                        | NEXI 2,125% 30AP2029 | 477.085           | 1,71%         |
| 20                        | R&s Group Holding Ag | 463.785           | 1,67%         |
| 21                        | IPGI 7% 27ST2028     | 435.780           | 1,57%         |
| 22                        | PIAG 6,5% 05OT2030   | 427.560           | 1,54%         |
| 23                        | IFIS 5,5% 27FB2029   | 426.212           | 1,53%         |
| 24                        | ISP Perp NC27        | 421.812           | 1,52%         |
| 25                        | RAI 4,375% 10LG2029  | 415.296           | 1,49%         |
| 26                        | LEAS 3,875% 01MZ2028 | 410.872           | 1,48%         |
| 27                        | IVS 3% 18OT26        | 397.640           | 1,43%         |
| 28                        | ADRI 1,625% 08GN27   | 394.152           | 1,42%         |
| 29                        | OVS 2,25% 10NV2027   | 392.568           | 1,41%         |
| 30                        | ESSL 1,875% 25OT2027 | 389.176           | 1,40%         |
| 31                        | ANIM 1,5% 22AP2028   | 384.236           | 1,38%         |
| 32                        | FinecoBank B Fineco  | 376.700           | 1,35%         |
| 33                        | Poste Italiane SpA   | 364.800           | 1,31%         |
| 34                        | Infrastrutture Wirel | 363.300           | 1,31%         |
| 35                        | FIRE 0,579% 29GE2031 | 352.544           | 1,27%         |
| 36                        | Fila SpA             | 338.450           | 1,22%         |
| 37                        | BTP 1,5% 30AP2045    | 333.000           | 1,20%         |
| 38                        | BTP 1,45% 01MZ2036   | 328.400           | 1,18%         |
| 39                        | ARN 6,75% 12DC2029   | 320.160           | 1,15%         |
| 40                        | Microsoft Corp       | 318.308           | 1,14%         |
| 41                        | IFIS 6,125% 19GE2027 | 313.881           | 1,13%         |
| 42                        | FFSS 4,125% 23MG2029 | 313.761           | 1,13%         |
| 43                        | Credito Emiliano     | 313.500           | 1,13%         |
| 44                        | Assg 3,875% 29GE29   | 309.447           | 1,11%         |
| 45                        | BTP 1,8% 01MZ2041    | 303.840           | 1,09%         |
| 46                        | NLF 4,75% 12FB2031   | 303.153           | 1,09%         |
| 47                        | BPER 3,625% 30NV2030 | 300.633           | 1,08%         |
| 48                        | BPCE fl 02MZ2032     | 295.653           | 1,06%         |
| 49                        | Rai Way SpA          | 273.600           | 0,98%         |
| 50                        | Azimut Holding SpA   | 271.800           | 0,98%         |
| 51                        | Iren SpA             | 262.000           | 0,94%         |
| 52                        | Phamanutra Spa       | 259.600           | 0,93%         |
| 53                        | Snam SpA             | 257.100           | 0,92%         |
| 54                        | Avio SpA             | 236.500           | 0,85%         |
| 55                        | A2A SpA              | 228.500           | 0,82%         |
| 56                        | Sesa SpA             | 215.375           | 0,77%         |
| 57                        | Mondadori SpA Ord    | 215.000           | 0,77%         |
| 58                        | Tenaris Sa           | 199.688           | 0,72%         |
| 59                        | Recordati SpA Ord    | 186.900           | 0,67%         |
| 60                        | Zignago Vetro SpA    | 167.400           | 0,60%         |
| 61                        | Danieli & C Ord      | 166.750           | 0,60%         |
| 62                        | Revo Insurance SpA   | 158.000           | 0,57%         |
| 63                        | Tate & Lyle Plc      | 150.935           | 0,54%         |
| 64                        | Alphabet Inc-cl A    | 150.367           | 0,54%         |
| 65                        | Davide Campari-milan | 142.750           | 0,51%         |
| 66                        | Diasorin Italia SpA  | 136.290           | 0,49%         |
| 67                        | Brembo N.v.          | 121.800           | 0,44%         |
| 68                        | Italian Sea Group    | 115.200           | 0,41%         |
| 69                        | I.Co.P. SpA          | 105.375           | 0,38%         |
| 70                        | Chevron Corporation  | 91.632            | 0,33%         |
| 71                        | Intercos Spa         | 64.600            | 0,23%         |
| Tot. Strumenti Finanziari |                      | 26.810.297        |               |
| <b>Totale Attività</b>    |                      | <b>27.827.013</b> | <b>96,35%</b> |

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2025  
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 2025 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva inferiore al 20%.

Nel primo semestre del 2025 l'andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalle tensioni geopolitiche e dall'annuncio dell'introduzione di dazi da parte dell'Amministrazione Trump. Il continuo evolvere di questi due temi ha generato alcune fasi di elevata volatilità che hanno pesato negativamente sull'andamento globale dei mercati azionari.

Per quanto riguarda invece i dati macroeconomici congiunturali, si sottolinea che nel corso del semestre si è assistito a un graduale miglioramento degli indicatori manifatturieri, fortemente penalizzati negli ultimi anni dalla riduzione delle scorte accumulate nel periodo della pandemia da Covid-19, mentre la componente servizi si è mantenuta su livelli espansivi.

A livello geopolitico, lo scenario rimane incerto, con il proseguimento della guerra tra Russia ed Ucraina e le difficoltà di giungere a un accordo di tregua. In Medioriente, nel corso del semestre si è assistito a un aumento delle tensioni tra Israele e l'Iran che ha portato ad un aperto conflitto concluso con l'intervento americano e il bombardamento di alcuni siti nucleari iraniani. Al momento, anche a causa del forte indebolimento dell'Iran all'interno dell'area di influenza, si registra una fase di tregua e di riapertura dei negoziati sul programma nucleare iraniano. Queste tensioni hanno portato a una fase di volatilità nei prezzi delle materie prime energetiche che si è esaurita in breve tempo.

Molto più confusa rimane la situazione relativa all'introduzione dei dazi commerciali da parte degli Usa nei confronti degli altri paesi, con una metodologia comunicativa molto discutibile da parte del Presidente Trump e dei suoi principali collaboratori.

Con il "Liberation day" e la minaccia di introdurre dazi reciproci in percentuali molto elevate, il presidente Trump ha iniziato una fase di trattative, di rilanci e passi indietro, di annunci e di rinvii che hanno pesato significativamente sui mercati azionari, obbligazionari e valutari.

L'annuncio di tali aliquote ha innescato una fase di correzione molto violenta che ha coinvolto soprattutto gli asset finanziari denominati in dollari (sia titoli azionari che titoli di stato americani) e ha spinto gli investitori a riallocare i propri portafogli su settori meno esposti agli interscambi commerciali tra gli Usa e le altre aree geografiche.

Ad una prima fase comunicativa molto dura, con continue minacce di aumento significativo dei dazi commerciali, è seguita una fase distensiva, suggerita anche dall'indebolimento dei treasury americani, dalla forte svalutazione del dollaro e dalla vendita dei titoli azionari americani, che hanno indotto il Presidente Trump ad annunciare il rinvio dei dazi e l'apertura di una fase di trattativa con i partner commerciali, in particolare Cina e Unione Europea. In attesa della scadenza del 9 luglio, data in cui in assenza di accordi, dovrebbero scattare le nuove aliquote dei dazi, il mercato mantiene un approccio cauto verso gli asset finanziari più rischiosi.

Dal punto di vista economico sia in Usa che in Europa, il fattore trainante rimane la componente dei servizi ma si evidenzia un miglioramento della la componente manifatturiera, che risente dell'onda lunga degli investimenti effettuati nel periodo del Covid e che sta dando segnali di uscita dalla fase di riassorbimento di alcuni fattori negativi, tra cui in particolare la riduzione delle scorte accumulate nelle catene di produzione e distribuzione. La tecnologia, sostenuta dalla domanda di componenti per implementare l'infrastruttura necessaria allo sviluppo e alla diffusione degli algoritmi di Intelligenza Artificiale nei settori economici, ha sperimentato un semestre di forte crescita che dovrebbe proseguire anche nella seconda parte dell'anno.

Ancora molto deboli i settori esposti alla domanda dei consumatori finali, in particolare del mercato cinese, come il settore del lusso e dei super alcolici, dove al momento non vi sono segnali di inversione del trend negativo ormai in atto dalla riapertura dell'economia post Covid. Per quanto riguarda i settori finanziari, il settore bancario rimane attraente da un punto di vista valutativo ma le prospettive di ribasso dei tassi d'interesse pesano sulla crescita prospettica degli utili; è a nostro avviso interessante riconsiderare l'investimento nel settore del real estate, fortemente a sconto sui valori immobiliare e con prospettive di miglioramento del conto economico.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2025 sono positive ma contenute le politiche monetarie espansive dovrebbero sostenere l'economia europea. Differente la situazione in Usa, dove sono le politiche fiscali espansive a sostenere la domanda finale, mentre le politiche protezionistiche del Presidente Trump potrebbero avere un impatto sull'inflazione prospettica e di conseguenza sulle scelte della Federal Reserve. Nel corso del prossimo semestre sarà molto importante verificare l'impatto degli eventuali dazi imposti dagli Usa e l'impatto sull'inflazione; un eventuale aumento dell'inflazione indurrebbe la Federal Reserve a mantenere invariata la politica monetaria, oggetto attualmente di una forte pressione mediatica da parte del Presidente Trump che spinge per una forte riduzione dei tassi.

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.

Per la componente azionaria, il portafoglio ha mantenuto una diversificata esposizione ad aziende di grande capitalizzazione quotate in Europa e negli USA, con una esposizione geografica equamente distribuita tra le due aree.

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

In Europa si è mantenuta una esposizione diversificata in aziende di qualità, con politiche di distribuzione di dividendi generose e crescenti e con valutazioni interessanti, incrementando l'esposizione a settori industriali esposti agli investimenti infrastrutturali.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria, si è gradualmente incrementata la duration complessiva del fondo, beneficiando dei tassi d'interesse più elevati e cogliendo opportunità tattiche per modulare il livello assoluto di duration del portafoglio.

Una componente significativa del portafoglio obbligazionario è investita in titoli governativi e corporate con scadenze brevi in modo da beneficiare del re pricing sui tassi a breve termine; si è preferito mantenere un

approccio comunque conservativo in attesa di segnali più evidenti dell'impatto sull'inflazione degli eventuali dazi commerciali che verranno introdotti dall'Amministrazione Trump.

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

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

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha coperto una parte della propria posizione in USD, mentre sono marginali le esposizioni alle altre valute europee.

Per il secondo semestre del 2025 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua la fase di graduale discesa su livelli compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2025 il risultato di gestione è positivo e ha beneficiato dell'esposizione geografica (a favore dell'Europa) e dell'esposizione settoriale (preferenza per industria e banche).

#### **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, con sede legale principalmente in paesi OCSE e Bermuda;
- 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 utilizza la Volatilità a 1 anno, calcolata secondo la metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione, come strumento di controllo del rischio per i fondi attivi in gestione.

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 30/06/2025 |                                    | 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>109.868.016</b>       | <b>98,06 %</b>                     | <b>103.726.070</b>                     | <b>96,89 %</b>                     |
| <b>A1.</b> Titoli di debito                                                 | <b>78.380.071</b>        | <b>69,95 %</b>                     | <b>75.574.282</b>                      | <b>70,60 %</b>                     |
| <b>A1.1</b> titoli di Stato                                                 | 40.007.054               | 35,71 %                            | 36.336.783                             | 33,94 %                            |
| <b>A1.2</b> altri                                                           | 38.373.017               | 34,25 %                            | 39.237.499                             | 36,65 %                            |
| <b>A2.</b> Titoli di capitale                                               | 23.218.357               | 20,72 %                            | 20.037.781                             | 18,72 %                            |
| <b>A3.</b> Parti di OICR                                                    | 8.269.588                | 7,38 %                             | 8.114.007                              | 7,58 %                             |
| <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>517.361</b>           | <b>0,46 %</b>                      | <b>307.211</b>                         | <b>0,29 %</b>                      |
| <b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia             | 517.361                  | 0,46 %                             | 307.211                                | 0,29 %                             |
| <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 ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>              |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                     | <b>770.261</b>           | <b>0,69 %</b>                      | <b>2.129.927</b>                       | <b>1,99 %</b>                      |
| <b>F1.</b> Liquidità disponibile                                            | 756.496                  | 0,68 %                             | 2.125.768                              | 1,99 %                             |
| <b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 49.031                   | 0,04 %                             | 1.615.652                              | 1,51 %                             |
| <b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -35.266                  | -0,03 %                            | -1.611.493                             | -1,51 %                            |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                                   | <b>888.601</b>           | <b>0,79 %</b>                      | <b>889.445</b>                         | <b>0,83 %</b>                      |
| <b>G1.</b> Ratei attivi                                                     | 886.469                  | 0,79 %                             | 882.068                                | 0,82 %                             |
| <b>G2.</b> Risparmio di imposta                                             |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>G3.</b> Altre                                                            | 2.132                    | 0,00 %                             | 7.377                                  | 0,01 %                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                                                     | <b>112.044.239</b>       | <b>100,00 %</b>                    | <b>107.052.653</b>                     | <b>100,00 %</b>                    |

|                                                                             | Situazione al<br>30/06/2025 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------|
| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>                                                   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                            |                             |                                           |
| <b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>             |                             |                                           |
| <b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>                                     |                             |                                           |
| <b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                             |                                           |
| <b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                             |                                           |
| <b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>                                       | <b>68.130</b>               | <b>25.385</b>                             |
| <b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati                                | 68.130                      | 25.385                                    |
| <b>M2.</b> Proventi da distribuire                                          |                             |                                           |
| <b>M3.</b> Altri                                                            |                             |                                           |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>                                                  | <b>93.911</b>               | <b>98.499</b>                             |
| <b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 93.911                      | 98.499                                    |
| <b>N2.</b> Debiti di imposta                                                |                             |                                           |
| <b>N3.</b> Altre                                                            |                             |                                           |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                                    | <b>162.041</b>              | <b>123.884</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                                   | <b>111.882.197</b>          | <b>106.928.769</b>                        |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>                          | <b>86.707.367</b>           | <b>82.753.308</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>                          | <b>25.174.830</b>           | <b>24.175.461</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                                   | <b>13.865.726,797</b>       | <b>13.366.047,968</b>                     |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>                          | <b>10.842.622,231</b>       | <b>10.434.610,162</b>                     |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>                          | <b>3.023.104,566</b>        | <b>2.931.437,806</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote Classe A</b>                                 | <b>7,997</b>                | <b>7,931</b>                              |
| <b>Valore unitario delle quote Classe B</b>                                 | <b>8,327</b>                | <b>8,247</b>                              |

| <b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b> |               |
|---------------------------------------------|---------------|
| <b>Quote emesse</b>                         | 1.780.510,738 |
| <b>Quote emesse Classe A</b>                | 1.399.205,857 |
| <b>Quote emesse Classe B</b>                | 381.304,881   |
| <b>Quote rimborsate</b>                     | 1.280.831,909 |
| <b>Quote rimborsate Classe A</b>            | 991.193,788   |
| <b>Quote rimborsate Classe B</b>            | 289.638,121   |

|                                                                                      |                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| <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>                           | -----           |
| Commissioni di performance (in percentuale del NAV)                                  |                 |
| <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>                           | -----           |
| 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 0,5% 01FB2026     | 5.256.964 | 4,69%       |
| 2  | Soprarno Relative Va  | 4.462.053 | 3,98%       |
| 3  | Soprarno Esse StockB  | 3.807.535 | 3,40%       |
| 4  | BTP 4,45% 01ST2043    | 3.385.600 | 3,02%       |
| 5  | T 1,25% 30ST2028      | 2.763.539 | 2,47%       |
| 6  | BTP 2,5% 15NV2025     | 2.705.427 | 2,41%       |
| 7  | CCT 15OT2028 Ind      | 2.440.800 | 2,18%       |
| 8  | CCT 15ST2025 Ind      | 2.188.933 | 1,95%       |
| 9  | BPSO 5,5% 26ST2028    | 2.124.240 | 1,90%       |
| 10 | CDP 3,625% 13GE2030   | 2.065.960 | 1,84%       |
| 11 | BTP 4,5% 01MZ2026     | 2.033.060 | 1,81%       |
| 12 | BTP 2% 01DC2025       | 2.000.700 | 1,79%       |
| 13 | BTP 1,45% 01MZ2036    | 1.888.300 | 1,69%       |
| 14 | UKT 4,125% 29GE2027   | 1.878.667 | 1,68%       |
| 15 | T 0,375% 31GE2026     | 1.836.584 | 1,64%       |
| 16 | BTPI 0,55% MG26       | 1.793.699 | 1,60%       |
| 17 | BTP 2,45% 01ST2033    | 1.711.980 | 1,53%       |
| 18 | BAMI 5% 14ST2030      | 1.507.560 | 1,35%       |
| 19 | BTP 2,05% 01AG2027    | 1.501.500 | 1,34%       |
| 20 | BTP 2,5% 01DC2032     | 1.446.000 | 1,29%       |
| 21 | SACE 3,875 Perp NC26  | 1.416.870 | 1,26%       |
| 22 | CMAR 4,125% 02AP2031  | 1.366.703 | 1,22%       |
| 23 | ETLS 2,25% 13LG2027   | 1.364.958 | 1,22%       |
| 24 | UNI 3,5% 29NV2027     | 1.326.559 | 1,18%       |
| 25 | BAMI fl 14GN2028      | 1.325.725 | 1,18%       |
| 26 | ETLS 2% 02OT2025      | 1.296.399 | 1,16%       |
| 27 | BTP 2,2% 01GN2027     | 1.205.040 | 1,08%       |
| 28 | VITT 5,75% 11LG28     | 1.061.010 | 0,95%       |
| 29 | TITIM 5,25% 17MZ2055  | 1.016.340 | 0,91%       |
| 30 | MBHB 5,25% 29GE2030   | 1.008.790 | 0,90%       |
| 31 | BTP 4,3% 01OT2054     | 1.002.000 | 0,89%       |
| 32 | MEX 4,625% 04MG2033   | 999.580   | 0,89%       |
| 33 | PEME 3,75% 16AP2026   | 989.910   | 0,88%       |
| 34 | Redes Energeticas Sa  | 983.125   | 0,88%       |
| 35 | ATL 1,875% 13LG2027   | 982.270   | 0,88%       |
| 36 | Siemens AG-Reg (DE)   | 979.425   | 0,87%       |
| 37 | Intesa San Paolo Spa  | 978.300   | 0,87%       |
| 38 | Schneider Electric    | 903.200   | 0,81%       |
| 39 | FIBC 5,125% 30GN2032  | 901.944   | 0,80%       |
| 40 | Air Liquide SA        | 875.700   | 0,78%       |
| 41 | KKR 2,875% 28GE2026   | 826.686   | 0,74%       |
| 42 | RAGB 0,85% 30GN2120   | 801.400   | 0,72%       |
| 43 | RCI 1,75% 10AP2026    | 796.200   | 0,71%       |
| 44 | Banca Monte Dei Pasc  | 722.200   | 0,64%       |
| 45 | ETH 5% 14GE2026       | 710.213   | 0,63%       |
| 46 | SYNN 3,375% 16AP2026  | 702.807   | 0,63%       |
| 47 | MYL 3,125% 22NV2028   | 696.409   | 0,62%       |
| 48 | IBES 1,874% Perp NC26 | 694.694   | 0,62%       |
| 49 | Asml Holding Nv       | 677.600   | 0,60%       |
| 50 | ENEL 1,37% Perp NC27  | 675.199   | 0,60%       |
| 51 | Microsoft Corp        | 636.617   | 0,57%       |
| 52 | Sanofi SA (FP)        | 616.575   | 0,55%       |
| 53 | Visa Inc-Class A      | 605.887   | 0,54%       |
| 54 | Shell Plc-new         | 599.800   | 0,54%       |
| 55 | STYR 8,5% 15MZ2029    | 599.646   | 0,54%       |
| 56 | HTHR 1,5% 12OT2025    | 598.620   | 0,53%       |
| 57 | Vonovia Se            | 598.200   | 0,53%       |
| 58 | Volvo AB-B Shs        | 595.254   | 0,53%       |
| 59 | Essity Aktiebolag-b   | 587.628   | 0,52%       |
| 60 | GYC 1,5% Perp NC2026  | 582.816   | 0,52%       |

|                           |                      |                    |               |
|---------------------------|----------------------|--------------------|---------------|
| 61                        | ANIM 1,5% 22AP2028   | 576.354            | 0,51%         |
| 62                        | LBBW 2,2% 09MG2029   | 576.054            | 0,51%         |
| 63                        | UniCredit SpA        | 569.100            | 0,51%         |
| 64                        | CLN 1,25% 15GE2029   | 566.730            | 0,51%         |
| 65                        | Amazon.com Inc       | 561.579            | 0,50%         |
| 66                        | Oracle Corporation   | 559.633            | 0,50%         |
| 67                        | Nucor Corporation    | 552.645            | 0,49%         |
| 68                        | Traton Se            | 550.400            | 0,49%         |
| 69                        | Scottish & Southern  | 535.067            | 0,48%         |
| 70                        | ICCR 6,875% 20GE2028 | 532.530            | 0,48%         |
| 71                        | Zeg 6,75% 17LG29     | 532.405            | 0,48%         |
| 72                        | Deutsche Tlk AG-Reg  | 526.490            | 0,47%         |
| 73                        | ENEL SpA             | 523.640            | 0,47%         |
| 74                        | TotalEnergies S (FP) | 521.000            | 0,46%         |
| 75                        | AXA SA               | 520.875            | 0,46%         |
| 76                        | SAP SE               | 516.300            | 0,46%         |
| 77                        | Assg 3,875% 29GE29   | 515.745            | 0,46%         |
| 78                        | OMV 6,25% Perp NC25  | 504.495            | 0,45%         |
| 79                        | IPG 5,875% 15DC2025  | 501.225            | 0,45%         |
| 80                        | DB 2,625% 12FB2026   | 501.040            | 0,45%         |
| 81                        | UCB SA               | 500.850            | 0,45%         |
| 82                        | HEI 0,625% 24LG2025  | 498.885            | 0,45%         |
| 83                        | CE 5% 15AP2031       | 498.280            | 0,44%         |
| 84                        | ANIMIM 1,75% 23OT26  | 494.245            | 0,44%         |
| 85                        | INBA fl 17FB2027     | 494.000            | 0,44%         |
| 86                        | WBD 4,693% 17MG2033  | 471.795            | 0,42%         |
| 87                        | Dsm-firmenich Ag     | 451.300            | 0,40%         |
| 88                        | Alphabet Inc-cl A    | 451.101            | 0,40%         |
| 89                        | LVMH MoetH L Vuitton | 444.600            | 0,40%         |
| 90                        | Air Products and Che | 418.492            | 0,37%         |
| 91                        | BAMI 4,875% 18GE2027 | 414.708            | 0,37%         |
| 92                        | MCC 3,75% 20ST2029   | 413.844            | 0,37%         |
| 93                        | Mowi ASA             | 411.086            | 0,37%         |
| 94                        | NVIDIA Corporation   | 404.411            | 0,36%         |
| 95                        | Honeywell Intl Inc   | 397.406            | 0,35%         |
| 96                        | BTP 0% 01AP2026      | 394.400            | 0,35%         |
| 97                        | BTP 0,85% 15GE2027   | 393.600            | 0,35%         |
| 98                        | BPPE 1% 20OT2026     | 391.904            | 0,35%         |
| 99                        | Johnson & Johnson    | 390.998            | 0,35%         |
| 100                       | BPL 2,822% 07AP2032  | 388.724            | 0,35%         |
| 101                       | BTP 1,35% 01AP2030   | 379.280            | 0,34%         |
| 102                       | CLN 1,75% 23OT2030   | 372.292            | 0,33%         |
| 103                       | Atlas Copco Ab-a Shs | 370.246            | 0,33%         |
| 104                       | Voestalpine AG       | 358.500            | 0,32%         |
| 105                       | AstraZeneca Plc LN   | 354.880            | 0,32%         |
| 106                       | Apple Inc            | 350.119            | 0,31%         |
| 107                       | Thermo Fisher Scie   | 345.956            | 0,31%         |
| 108                       | Merck & Co Inc       | 337.713            | 0,30%         |
| 109                       | Cellnex Telecom Sa   | 329.500            | 0,29%         |
| 110                       | INF 2,125% 06OT2025  | 299.823            | 0,27%         |
| 111                       | ATLI 1,75% 01FB2027  | 296.646            | 0,26%         |
| 112                       | HMSO 1,75% 03GN2027  | 295.299            | 0,26%         |
| 113                       | ezjl 1,875% 03MZ28   | 293.619            | 0,26%         |
| 114                       | Abbot Laboratories   | 290.124            | 0,26%         |
| 115                       | INW 1,625% 21OT2028  | 287.337            | 0,26%         |
| 116                       | AMC 0,75% 20AP2028   | 285.540            | 0,25%         |
| 117                       | Chevron Corporation  | 274.895            | 0,25%         |
| 118                       | ISP 1,35% 24FB2031   | 270.948            | 0,24%         |
| 119                       | tim 2,875% 28GE2026  | 173.246            | 0,15%         |
| 120                       | ORA 5% Perp NC26     | 102.840            | 0,09%         |
| 121                       | VGP 1,5% 08AP202     | 92.008             | 0,08%         |
| 122                       | GTCA 2,25% 23GN2026  | 91.929             | 0,08%         |
| 123                       | Tenaris Sa           | 39.938             | 0,04%         |
| Tot. Strumenti Finanziari |                      | 109.868.016        |               |
| <b>Totale Attività</b>    |                      | <b>112.044.239</b> | <b>98,06%</b> |

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2025  
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.

Nel primo semestre del 2025 l'andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalle tensioni geopolitiche e dall'annuncio dell'introduzione di dazi da parte dell'Amministrazione Trump. Il continuo evolvere di questi due temi ha generato alcune fasi di elevata volatilità che hanno pesato negativamente sull'andamento globale dei mercati azionari.

Per quanto riguarda invece i dati macroeconomici congiunturali, si sottolinea che nel corso del semestre si è assistito a un graduale miglioramento degli indicatori manifatturieri, fortemente penalizzati negli ultimi anni dalla riduzione delle scorte accumulate nel periodo della pandemia da Covid-19, mentre la componente servizi si è mantenuta su livelli espansivi.

A livello geopolitico, lo scenario rimane incerto, con il proseguimento della guerra tra Russia ed Ucraina e le difficoltà di giungere a un accordo di tregua. In Medioriente, nel corso del semestre si è assistito a un aumento delle tensioni tra Israele e l'Iran che ha portato ad un aperto conflitto concluso con l'intervento americano e il bombardamento di alcuni siti nucleari iraniani. Al momento, anche a causa del forte indebolimento dell'Iran all'interno dell'area di influenza, si registra una fase di tregua e di riapertura dei negoziati sul programma nucleare iraniano. Queste tensioni hanno portato a una fase di volatilità nei prezzi delle materie prime energetiche che si è esaurita in breve tempo.

Molto più confusa rimane la situazione relativa all'introduzione dei dazi commerciali da parte degli Usa nei confronti degli altri paesi, con una metodologia comunicativa molto discutibile da parte del Presidente Trump e dei suoi principali collaboratori.

Con il "Liberation day" e la minaccia di introdurre dazi reciproci in percentuali molto elevate, il presidente Trump ha iniziato una fase di trattative, di rilanci e passi indietro, di annunci e di rinvii che hanno pesato significativamente sui mercati azionari, obbligazionari e valutari.

L'annuncio di tali aliquote ha innescato una fase di correzione molto violenta che ha coinvolto soprattutto gli asset finanziari denominati in dollari (sia titoli azionari che titoli di stato americani) e ha spinto gli investitori a riallocare i propri portafogli su settori meno esposti agli interscambi commerciali tra gli Usa e le altre aree geografiche.

Ad una prima fase comunicativa molto dura, con continue minacce di aumento significativo dei dazi commerciali, è seguita una fase distensiva, suggerita anche dall'indebolimento dei treasury americani, dalla forte svalutazione del dollaro e dalla vendita dei titoli azionari americani, che hanno indotto il Presidente Trump ad annunciare il rinvio dei dazi e l'apertura di una fase di trattativa con i partner commerciali, in particolare Cina e Unione Europea. In attesa della scadenza del 9 luglio, data in cui in assenza di accordi, dovrebbero scattare le nuove aliquote dei dazi, il mercato mantiene un approccio cauto verso gli asset finanziari più rischiosi.

Dal punto di vista economico sia in Usa che in Europa, il fattore trainante rimane la componente dei servizi ma si evidenzia un miglioramento della componente manifatturiera, che risente dell'onda lunga degli investimenti effettuati nel periodo del Covid e che sta dando segnali di uscita dalla fase di riassorbimento di

alcuni fattori negativi, tra cui in particolare la riduzione delle scorte accumulate nelle catene di produzione e distribuzione. La tecnologia, sostenuta dalla domanda di componenti per implementare l'infrastruttura necessaria allo sviluppo e alla diffusione degli algoritmi di Intelligenza Artificiale nei settori economici, ha sperimentato un semestre di forte crescita che dovrebbe proseguire anche nella seconda parte dell'anno.

Ancora molto deboli i settori esposti alla domanda dei consumatori finali, in particolare del mercato cinese, come il settore del lusso e dei super alcolici, dove al momento non vi sono segnali di inversione del trend negativo ormai in atto dalla riapertura dell'economia post Covid. Per quanto riguarda i settori finanziari, il settore bancario rimane attraente da un punto di vista valutativo ma le prospettive di ribasso dei tassi d'interesse pesano sulla crescita prospettica degli utili; è a nostro avviso interessante riconsiderare l'investimento nel settore del real estate, fortemente a sconto sui valori immobiliare e con prospettive di miglioramento del conto economico.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2025 sono positive ma contenute le politiche monetarie espansive dovrebbero sostenere l'economia europea. Differente la situazione in Usa, dove sono le politiche fiscali espansive a sostenere la domanda finale, mentre le politiche protezionistiche del Presidente Trump potrebbero avere un impatto sull'inflazione prospettica e di conseguenza sulle scelte della Federal Reserve. Nel corso del prossimo semestre sarà molto importante verificare l'impatto degli eventuali dazi imposti dagli Usa e l'impatto sull'inflazione; un eventuale aumento dell'inflazione indurrebbe la Federal Reserve a mantenere invariata la politica monetaria, oggetto attualmente di una forte pressione mediatica da parte del Presidente Trump che spinge per una forte riduzione dei tassi.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha coperto la propria posizione in USD, mentre non sono presenti investimenti in altre valute europee.

Per il secondo semestre del 2025 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua la fase di graduale discesa su livelli compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2025 il risultato di gestione è positivo e ha beneficiato della prudente selezione di emittenti corporate e del livello di duration inferiore al livello massimo consentito.

Nel primo semestre del 2025 i rendimenti sulle scadenze fino a 2 anni sono scesi significativamente per i timori che i dazi doganali imposti da Trump potessero spingere l'economia globale in recessione e indurre le banche centrali a un maggior numero di tagli dei tassi d'interesse nel breve. Tale movimento è stato graduale ma significativo con effetti positivi sull'andamento dei titoli presenti in portafoglio. La gestione ha sfruttato l'opportunità acquistando emissioni con scadenze superiori ai 12 mesi e aumentando moderatamente la componente di titoli corporate high yield pur riducendo la duration complessiva del portafoglio.

Nel corso del periodo, il fondo è stato investito pertanto 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 componente obbligazionaria corporate è rimasta ad un livello inferiore al 50% del NAV con la presenza di titoli di vari settori merceologici (anche non finanziari). Si mantiene circa un 50 % dei titoli con scadenza inferiore a 12 mesi.

Anche per il secondo semestre del 2025, 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 la duration di portafoglio rimarrà tatticamente inferiore al massimo consentito dal regolamento in attesa di beneficiare di fasi di rialzo dei tassi a breve.

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 rendimenti positivi 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> |
|------|----------------------------------------|
| 2024 | 0,34%                                  |
| 2023 | 0,56%                                  |
| 2022 | 1,33%                                  |

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

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

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

- La duration media del portafoglio è non superiore ai 12 mesi;
- 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. Il fondo investe prevalentemente 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 monitora lo scostamento dal *benchmark* e la *Tracking Error Volatility (TEV)* per il controllo del rischio del Fondo. La TEV descrive la volatilità dei rendimenti differenziali del fondo rispetto al suo *benchmark* di riferimento. L'obiettivo del Fondo così come stabilito dal Consiglio di amministrazione è quello di presentare un massimo scostamento negativo annuo dello 0,40% rispetto al *benchmark* di riferimento (definito dall'indice MTS BOT ex Banca d'Italia).

| RELAZIONE SEMESTRALE                                                        |                          |                                    |                                        |                                    |
|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------|
| Soprarno Pronti Termine Obbligazionario                                     |                          |                                    |                                        |                                    |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE                                                     |                          |                                    |                                        |                                    |
| ATTIVITA'                                                                   | Situazione al 30/06/2025 |                                    | 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>165.169.016</b>       | <b>95,15 %</b>                     | <b>140.468.672</b>                     | <b>94,28 %</b>                     |
| <b>A1.</b> Titoli di debito                                                 | <b>165.169.016</b>       | <b>95,15 %</b>                     | <b>140.468.672</b>                     | <b>94,28 %</b>                     |
| <b>A1.1</b> titoli di Stato                                                 | 84.012.426               | 48,40 %                            | 73.963.575                             | 49,64 %                            |
| <b>A1.2</b> altri                                                           | 81.156.590               | 46,75 %                            | 66.505.097                             | 44,64 %                            |
| <b>A2.</b> Titoli di capitale                                               |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>A3.</b> Parti di OICR                                                    |                          |                                    |                                        |                                    |
| <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>-57</b>                             | <b>-0,00 %</b>                     |
| <b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia             |                          |                                    | <b>-57</b>                             | <b>-0,00 %</b>                     |
| <b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati     |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>D. DEPOSITI BANCARI</b>                                                  | <b>4.999.966</b>         |                                    | <b>4.999.989</b>                       |                                    |
| <b>D1.</b> A vista                                                          | 4.999.966                | 2,88 %                             | 4.999.989                              | 3,36 %                             |
| <b>D2.</b> Altri                                                            |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>              |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                     | <b>2.013.119</b>         | <b>1,16 %</b>                      | <b>2.204.517</b>                       | <b>1,48 %</b>                      |
| <b>F1.</b> Liquidità disponibile                                            | 2.013.119                | 1,16 %                             | 2.204.525                              | 1,48 %                             |
| <b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 |                          |                                    | 6.980                                  | 0,00 %                             |
| <b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   |                          |                                    | <b>-6.988</b>                          | <b>-0,00 %</b>                     |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                                   | <b>1.409.933</b>         | <b>0,81 %</b>                      | <b>1.321.141</b>                       | <b>0,89 %</b>                      |
| <b>G1.</b> Ratei attivi                                                     | 1.407.539                | 0,81 %                             | 1.320.683                              | 0,89 %                             |
| <b>G2.</b> Risparmio di imposta                                             |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>G3.</b> Altre                                                            | 2.394                    | 0,00 %                             | 458                                    | 0,00 %                             |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                                                     | <b>173.592.034</b>       | <b>100,00 %</b>                    | <b>148.994.262</b>                     | <b>100,00 %</b>                    |

|                                                                             | Situazione al<br>30/06/2025 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------|
| PASSIVITA' ENETTO                                                           | 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>74.472</b>               | <b>1.420.176</b>                          |
| <b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati                                | 74.472                      | 1.420.176                                 |
| <b>M2.</b> Proventi da distribuire                                          |                             |                                           |
| <b>M3.</b> Altri                                                            |                             |                                           |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>                                                  | <b>47.939</b>               | <b>117.885</b>                            |
| <b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 47.939                      | 117.885                                   |
| <b>N2.</b> Debiti di imposta                                                |                             |                                           |
| <b>N3.</b> Altre                                                            |                             |                                           |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                                    | <b>122.411</b>              | <b>1.538.061</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                                   | <b>173.469.624</b>          | <b>147.456.201</b>                        |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>                          | <b>35.811.602</b>           | <b>35.451.335</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>                          | <b>78.528.054</b>           | <b>54.437.457</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe I</b>                          | <b>59.129.967</b>           | <b>57.567.408</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                                   | <b>31.385.917,192</b>       | <b>26.929.970,418</b>                     |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>                          | <b>6.024.692,985</b>        | <b>6.044.144,969</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>                          | <b>14.523.335,444</b>       | <b>10.194.686,973</b>                     |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe I</b>                          | <b>10.837.888,763</b>       | <b>10.691.138,476</b>                     |
| <b>Valore unitario delle quote Classe B</b>                                 | <b>5,944</b>                | <b>5,865</b>                              |
| <b>Valore unitario delle quote Classe A</b>                                 | <b>5,407</b>                | <b>5,340</b>                              |
| <b>Valore unitario delle quote Classe I</b>                                 | <b>5,456</b>                | <b>5,385</b>                              |

| Movimenti delle quote nell'esercizio |               |
|--------------------------------------|---------------|
| <b>Quote emesse</b>                  | 8.918.160,860 |
| <b>Quote emesse Classe B</b>         | 1.552.291,977 |
| <b>Quote emesse Classe A</b>         | 5.670.310,003 |
| <b>Quote emesse Classe I</b>         | 1.695.558,880 |
| <b>Quote rimborsate</b>              | 4.462.214,086 |
| <b>Quote rimborsate Classe B</b>     | 1.571.743,961 |
| <b>Quote rimborsate Classe A</b>     | 1.341.661,532 |
| <b>Quote rimborsate Classe I</b>     | 1.548.808,593 |

|                                                                                      |                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| <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>                           | -----           |
| Commissioni di performance (in percentuale del NAV)                                  |                 |
| <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>                           | -----           |
| Commissioni di performance (in percentuale del NAV)                                  |                 |
| <b>Commissioni di performance</b> (già provvigioni di incentivo) <b>nel semestre</b> | <b>Classe I</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                         | CCT 15AP2026 Ind     | 10.049.300         | 5,79%         |
| 2                         | BTP 1,6% 01GN2026    | 7.978.640          | 4,60%         |
| 3                         | BTP 2,7% 15OT2027    | 6.080.400          | 3,50%         |
| 4                         | BTP 6,5% 01NV2027    | 6.048.900          | 3,48%         |
| 5                         | BTP 2,2% 01GN2027    | 6.025.200          | 3,47%         |
| 6                         | BTP 4,5% 01MZ2026    | 5.082.650          | 2,93%         |
| 7                         | UKT 4,125% 29GE2027  | 4.696.669          | 2,71%         |
| 8                         | BTP 2,5% 15NV2025    | 4.408.844          | 2,54%         |
| 9                         | BTP 1,85% 01LG2025   | 4.400.000          | 2,53%         |
| 10                        | T 0,375% 31GE2026    | 4.174.055          | 2,40%         |
| 11                        | BTP 0,5% 01FB2026    | 3.967.520          | 2,29%         |
| 12                        | CCT 15OT2031 Ind     | 3.597.300          | 2,07%         |
| 13                        | BTPI 0,55% MG26      | 3.487.749          | 2,01%         |
| 14                        | BTP 3,8% 15AP2026    | 3.041.550          | 1,75%         |
| 15                        | BTP 3,6% 29ST2025    | 3.010.800          | 1,73%         |
| 16                        | BTP 2% 01DC2025      | 3.001.050          | 1,73%         |
| 17                        | PEME 3,75% 16AP2026  | 2.969.730          | 1,71%         |
| 18                        | SOFT 2,875% 06GE2027 | 2.959.290          | 1,70%         |
| 19                        | BTP 0% 01AP2026      | 2.958.000          | 1,70%         |
| 20                        | Tere 4,75% 30AP2027  | 2.518.725          | 1,45%         |
| 21                        | HSN fi 05DC2025      | 2.510.875          | 1,45%         |
| 22                        | UCG fi 19LG2026      | 2.498.050          | 1,44%         |
| 23                        | CEE 1,698% 30LG2026  | 2.468.325          | 1,42%         |
| 24                        | DUFN 2% 15FB2027     | 2.462.550          | 1,42%         |
| 25                        | SPPE 1,625% 25GN2027 | 2.427.525          | 1,40%         |
| 26                        | PEME 2,75% 21AP2027  | 2.383.350          | 1,37%         |
| 27                        | PEOP 5,5% 23NV2027   | 2.070.660          | 1,19%         |
| 28                        | CESK 5,943% 29GN2027 | 2.060.200          | 1,19%         |
| 29                        | TIT 3% 30ST2025      | 2.044.735          | 1,18%         |
| 30                        | IPGI 3,875% 28LG2026 | 2.014.920          | 1,16%         |
| 31                        | Teva 3,75% 09MG27    | 2.011.260          | 1,16%         |
| 32                        | BTP 2,1% 15LG2026    | 2.003.800          | 1,15%         |
| 33                        | Soft 4,75% lg25      | 2.002.560          | 1,15%         |
| 34                        | MDT 2,625% 15OT2025  | 1.999.780          | 1,15%         |
| 35                        | RCFFP 1,875% 02LG25  | 1.999.580          | 1,15%         |
| 36                        | DEVO 2,375% 04MG2027 | 1.997.980          | 1,15%         |
| 37                        | ETLS 2% 02OT2025     | 1.994.460          | 1,15%         |
| 38                        | CNHI 1,875% 19GE2026 | 1.993.840          | 1,15%         |
| 39                        | WIZZ 1% 19GE2026     | 1.972.280          | 1,14%         |
| 40                        | EOFP 2,75% 15FB27    | 1.971.800          | 1,14%         |
| 41                        | BAMI 0,875% 15LG2026 | 1.971.660          | 1,14%         |
| 42                        | SES 0,875% 04NV2027  | 1.910.460          | 1,10%         |
| 43                        | MVM 0,875% 18NV2027  | 1.898.800          | 1,09%         |
| 44                        | SWED 1,2% 10NV2025   | 1.691.670          | 0,97%         |
| 45                        | VATF 0,05% 15OT2025  | 1.589.968          | 0,92%         |
| 46                        | VW 3,875% 29MZ2026   | 1.516.545          | 0,87%         |
| 47                        | ERFF 3,75% 17LG2026  | 1.516.350          | 0,87%         |
| 48                        | SYNN 3,375% 16AP2026 | 1.506.015          | 0,87%         |
| 49                        | LHA 3% 29MG2026      | 1.505.220          | 0,87%         |
| 50                        | MB fi 10ST2025       | 1.504.770          | 0,87%         |
| 51                        | NHH 4% 02LG2026      | 1.502.865          | 0,87%         |
| 52                        | IGT 3,5% 15GN26      | 1.501.395          | 0,86%         |
| 53                        | KKR 2,875% 28GE2026  | 1.499.430          | 0,86%         |
| 54                        | VW 2,5% 31LG2026     | 1.499.355          | 0,86%         |
| 55                        | SES 1,625% 22MZ2026  | 1.492.305          | 0,86%         |
| 56                        | IFF 1,8% 25ST2026    | 1.485.330          | 0,86%         |
| 57                        | ZFF 2,75% 25MG2027   | 1.435.455          | 0,83%         |
| 58                        | ARVA 4,25% 11NV2025  | 1.005.250          | 0,58%         |
| 59                        | TRAG 4% 16ST2025     | 1.002.180          | 0,58%         |
| 60                        | STG 1,375% 24ST2025  | 995.930            | 0,57%         |
| 61                        | Fos 3,95% 02OT26     | 967.740            | 0,56%         |
| 62                        | BA YN 1,5% 26GN2026  | 495.765            | 0,29%         |
| 63                        | CITC 2,375% 15GE2027 | 329.657            | 0,19%         |
| Tot. Strumenti Finanziari |                      | 165.169.016        |               |
| <b>Totale Attività</b>    |                      | <b>173.592.034</b> | <b>95,15%</b> |

**RELAZIONE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2025  
DEL FONDO  
SOPRARNO REDDITO & CRESCITA**

**Fondo Soprarno Reddito & Crescita**  
**NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE**

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

Nel primo semestre del 2025 l'andamento dei mercati finanziari è stato fortemente condizionato dalle tensioni geopolitiche e dall'annuncio dell'introduzione di dazi da parte dell'Amministrazione Trump. Il continuo evolvere di questi due temi ha generato alcune fasi di elevata volatilità che hanno pesato negativamente sull'andamento globale dei mercati azionari.

Per quanto riguarda invece i dati macroeconomici congiunturali, si sottolinea che nel corso del semestre si è assistito a un graduale miglioramento degli indicatori manifatturieri, fortemente penalizzati negli ultimi anni dalla riduzione delle scorte accumulate nel periodo della pandemia da Covid-19, mentre la componente servizi si è mantenuta su livelli espansivi.

A livello geopolitico, lo scenario rimane incerto, con il proseguimento della guerra tra Russia ed Ucraina e le difficoltà di giungere a un accordo di tregua. In Medioriente, nel corso del semestre si è assistito a un aumento delle tensioni tra Israele e l'Iran che ha portato ad un aperto conflitto concluso con l'intervento americano e il bombardamento di alcuni siti nucleari iraniani. Al momento, anche a causa del forte indebolimento dell'Iran all'interno dell'area di influenza, si registra una fase di tregua e di riapertura dei negoziati sul programma nucleare iraniano. Queste tensioni hanno portato a una fase di volatilità nei prezzi delle materie prime energetiche che si è esaurita in breve tempo.

Molto più confusa rimane la situazione relativa all'introduzione dei dazi commerciali da parte degli Usa nei confronti degli altri paesi, con una metodologia comunicativa molto discutibile da parte del Presidente Trump e dei suoi principali collaboratori.

Con il "Liberation day" e la minaccia di introdurre dazi reciproci in percentuali molto elevate, il presidente Trump ha iniziato una fase di trattative, di rilanci e passi indietro, di annunci e di rinvii che hanno pesato significativamente sui mercati azionari, obbligazionari e valutari.

L'annuncio di tali aliquote ha innescato una fase di correzione molto violenta che ha coinvolto soprattutto gli asset finanziari denominati in dollari (sia titoli azionari che titoli di stato americani) e ha spinto gli investitori a riallocare i propri portafogli su settori meno esposti agli interscambi commerciali tra gli Usa e le altre aree geografiche.

Ad una prima fase comunicativa molto dura, con continue minacce di aumento significativo dei dazi commerciali, è seguita una fase distensiva, suggerita anche dall'indebolimento dei treasury americani, dalla forte svalutazione del dollaro e dalla vendita dei titoli azionari americani, che hanno indotto il Presidente Trump ad annunciare il rinvio dei dazi e l'apertura di una fase di trattativa con i partner commerciali, in particolare Cina e Unione Europea. In attesa della scadenza del 9 luglio, data in cui in assenza di accordi, dovrebbero scattare le nuove aliquote dei dazi, il mercato mantiene un approccio cauto verso gli asset finanziari più rischiosi.

Dal punto di vista economico sia in Usa che in Europa, il fattore trainante rimane la componente dei servizi ma si evidenzia un miglioramento della componente manifatturiera, che risente dell'onda lunga degli investimenti effettuati nel periodo del Covid e che sta dando segnali di uscita dalla fase di riassorbimento di

alcuni fattori negativi, tra cui in particolare la riduzione delle scorte accumulate nelle catene di produzione e distribuzione. La tecnologia, sostenuta dalla domanda di componenti per implementare l'infrastruttura necessaria allo sviluppo e alla diffusione degli algoritmi di Intelligenza Artificiale nei settori economici, ha sperimentato un semestre di forte crescita che dovrebbe proseguire anche nella seconda parte dell'anno.

Ancora molto deboli i settori esposti alla domanda dei consumatori finali, in particolare del mercato cinese, come il settore del lusso e dei super alcolici, dove al momento non vi sono segnali di inversione del trend negativo ormai in atto dalla riapertura dell'economia post Covid. Per quanto riguarda i settori finanziari, il settore bancario rimane attraente da un punto di vista valutativo ma le prospettive di ribasso dei tassi d'interesse pesano sulla crescita prospettica degli utili; è a nostro avviso interessante riconsiderare l'investimento nel settore del real estate, fortemente a sconto sui valori immobiliare e con prospettive di miglioramento del conto economico.

Le aspettative di crescita dell'economia nel corso del 2025 sono positive ma contenute le politiche monetarie espansive dovrebbero sostenere l'economia europea. Differente la situazione in Usa, dove sono le politiche fiscali espansive a sostenere la domanda finale, mentre le politiche protezionistiche del Presidente Trump potrebbero avere un impatto sull'inflazione prospettica e di conseguenza sulle scelte della Federal Reserve. Nel corso del prossimo semestre sarà molto importante verificare l'impatto degli eventuali dazi imposti dagli Usa e l'impatto sull'inflazione; un eventuale aumento dell'inflazione indurrebbe la Federal Reserve a mantenere invariata la politica monetaria, oggetto attualmente di una forte pressione mediatica da parte del Presidente Trump che spinge per una forte riduzione dei tassi.

Nel primo semestre del 2025 i rendimenti obbligazionari sono stati oggetto di fasi di volatilità significative, con riduzione dei tassi a breve e rialzo dei tassi a lunga ( "steepening") per i timori di un impatto recessivo derivante dai dazi doganali eventualmente introdotti dall'Amministrazione Trump che porterebbero a una prima fase di taglio dei tassi seguita da una maggiore crescita economica, accompagnata però da elevata inflazione nel medio termine. Tale movimento ha avuto un impatto negativo sui corsi dei titoli con scadenze più lunghe, in particolare nell'area oltre i 10 anni, su cui il Fondo ha mantenuto un'esposizione contenuta. La gestione ha sfruttato l'opportunità acquistando principalmente emissioni con scadenze non superiori ai 10 anni aumentando inoltre la componente di titoli corporate high yield e la duration complessiva è stata incrementata nel mese di maggio fino a raggiungere i 5 anni.

Relativamente alla componente valutaria il Fondo non ha esposizione a valute diverse dall'Euro.

Per il secondo semestre del 2025 ci attendiamo che il tasso d'inflazione prosegua la fase di graduale discesa su livelli compatibili con un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali ancora accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Pertanto, si mantiene una esposizione significativa alla duration, in attesa di una discesa graduale dei tassi d'interesse.

Nel primo semestre 2025 il risultato di gestione è positivo e ha beneficiato dei flussi cedolari e della prudente gestione del livello complessivo di duration nel corso dei primi mesi dell'anno.

**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;
- 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 utilizza la Volatilità a 1 anno, calcolata secondo la metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione, come strumento di controllo del rischio per i fondi attivi in gestione.

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                                                        |                          |                                    |                                        |                                    |
|-----------------------------------------------------------------------------|--------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------|
| Soprarno Reddito & Crescita                                                 |                          |                                    |                                        |                                    |
| SITUAZIONE PATRIMONIALE                                                     |                          |                                    |                                        |                                    |
| ATTIVITA'                                                                   | Situazione al 30/06/2025 |                                    | 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>51.646.053</b>        | <b>98,20%</b>                      | <b>48.879.657</b>                      | <b>97,49%</b>                      |
| <b>A1.</b> Titoli di debito                                                 | <b>51.646.053</b>        | <b>98,20%</b>                      | <b>48.879.657</b>                      | <b>97,49%</b>                      |
| A1.1 titoli di Stato                                                        | 5.333.379                | 10,14%                             | 5.878.047                              | 11,72%                             |
| A1.2 altri                                                                  | 46.312.674               | 88,06%                             | 43.001.610                             | 85,77%                             |
| <b>A2.</b> Titoli di capitale                                               |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>A3.</b> Parti di OICR                                                    |                          |                                    |                                        |                                    |
| <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>139.429</b>           | <b>0,27%</b>                       |                                        |                                    |
| <b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia             | 139.429                  | 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 ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>              |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>                                     | <b>117.627</b>           | <b>0,22%</b>                       | <b>568.588</b>                         | <b>1,13%</b>                       |
| <b>F1.</b> Liquidità disponibile                                            | 117.627                  | 0,22%                              | 568.604                                | 1,13%                              |
| <b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare                 | 9.296                    | 0,02%                              |                                        |                                    |
| <b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare                   | -9.296                   | -0,02%                             | -16                                    | -0,00%                             |
| <b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>                                                   | <b>692.031</b>           | <b>1,32%</b>                       | <b>688.526</b>                         | <b>1,37%</b>                       |
| <b>G1.</b> Ratei attivi                                                     | 688.689                  | 1,31%                              | 688.327                                | 1,37%                              |
| <b>G2.</b> Risparmio di imposta                                             |                          |                                    |                                        |                                    |
| <b>G3.</b> Altre                                                            | 3.342                    | 0,01%                              | 199                                    | 0,00%                              |
| <b>TOTALE ATTIVITA'</b>                                                     | <b>52.595.140</b>        | <b>100,00%</b>                     | <b>50.136.771</b>                      | <b>100,00%</b>                     |

|                                                                             | Situazione al<br>30/06/2025 | Situazione a fine<br>esercizio precedente |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------|
| <b>PASSIVITA' E NETTO</b>                                                   | Valore complessivo          | Valore complessivo                        |
| <b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>                                            | <b>175.241</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>73.695</b>               | <b>37.497</b>                             |
| <b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati                                | 73.695                      | 37.497                                    |
| <b>M2.</b> Proventi da distribuire                                          |                             |                                           |
| <b>M3.</b> Altri                                                            |                             |                                           |
| <b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>                                                  | <b>71.340</b>               | <b>85.553</b>                             |
| <b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati                    | 71.340                      | 85.553                                    |
| <b>N2.</b> Debiti di imposta                                                |                             |                                           |
| <b>N3.</b> Altre                                                            |                             |                                           |
| <b>TOTALE PASSIVITA'</b>                                                    | <b>320.276</b>              | <b>123.050</b>                            |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>                                   | <b>52.274.862</b>           | <b>50.013.720</b>                         |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>                          | <b>6.018.819</b>            | <b>4.651.828</b>                          |
| <b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>                          | <b>46.256.043</b>           | <b>45.361.893</b>                         |
| <b>Numero delle quote in circolazione</b>                                   | <b>10.079.723,196</b>       | <b>9.666.147,691</b>                      |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>                          | <b>1.242.945,824</b>        | <b>962.915,175</b>                        |
| <b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>                          | <b>8.836.777,372</b>        | <b>8.703.232,516</b>                      |
| <b>Valore unitario delle quote</b>                                          | <b>5,186</b>                | <b>5,174</b>                              |
| <b>Valore unitario delle quote Classe A</b>                                 | <b>4,842</b>                | <b>4,831</b>                              |
| <b>Valore unitario delle quote Classe B</b>                                 | <b>5,234</b>                | <b>5,212</b>                              |

| <b>Movimenti delle quote nell'esercizio</b> |               |
|---------------------------------------------|---------------|
| <b>Quote emesse</b>                         | 1.998.972,033 |
| <b>Quote emesse Classe A</b>                | 403.885,209   |
| <b>Quote emesse Classe B</b>                | 1.595.086,824 |
| <b>Quote rimborsate</b>                     | 1.585.396,528 |
| <b>Quote rimborsate Classe A</b>            | 123.854,560   |
| <b>Quote rimborsate Classe B</b>            | 1.461.541,968 |

| <b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo</b> | <b>Classe A</b> |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------------|
| Importo della commissione di performance addebitate                          | 7.078,77        |
| Commissione di performance (in percentuale del NAV)                          | 0,117%          |
| <b>Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo</b> | <b>Classe B</b> |
| Importo della commissione di performance addebitate                          | 71.527,87       |
| Commissione di performance (in percentuale del NAV)                          | 0,155%          |

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

| N. | Denominazione titolo | Valore    | Percentuale |
|----|----------------------|-----------|-------------|
| 1  | RACE 3,625% 21MG2030 | 1.536.315 | 2,92%       |
| 2  | Zeg 6,75% 17LG29     | 1.064.810 | 2,02%       |
| 3  | BPSO 5,5% 26ST2028   | 1.062.120 | 2,02%       |
| 4  | UKT 0,875% 22OT2029  | 1.036.458 | 1,97%       |
| 5  | BAMI 6,25% NC2030    | 1.017.090 | 1,93%       |
| 6  | BPSO 1,25% 13LG2027  | 987.210   | 1,88%       |
| 7  | ATL 1,875% 13LG2027  | 982.270   | 1,87%       |
| 8  | BTP 2,5% 01DC2032    | 964.000   | 1,83%       |
| 9  | T 1,25% 30ST2028     | 947.499   | 1,80%       |
| 10 | WBD 4,693% 17MG2033  | 943.590   | 1,79%       |
| 11 | Xom1,408% 26GN39     | 725.040   | 1,38%       |
| 12 | BTP 2,15% 01MZ2072   | 721.200   | 1,37%       |
| 13 | MEX 4,625% 04MG2033  | 699.706   | 1,33%       |
| 14 | RAGB 0,85% 30GN2120  | 641.120   | 1,22%       |
| 15 | TVLR fl 27AP2027     | 624.174   | 1,19%       |
| 16 | CRA 7,375% 23GE2035  | 621.252   | 1,18%       |
| 17 | FIBC 5,125% 30GN2032 | 601.296   | 1,14%       |
| 18 | ETLS 2% 02OT2025     | 598.338   | 1,14%       |
| 19 | IVS 3% 18OT26        | 596.460   | 1,13%       |
| 20 | ENFP 5,375% 30GN2042 | 566.690   | 1,08%       |
| 21 | DOB 7% 28FB2030      | 532.950   | 1,01%       |
| 22 | ICCR 6,875% 20GE2028 | 532.530   | 1,01%       |
| 23 | BAMI fl 14GN2028     | 530.290   | 1,01%       |
| 24 | CMAR 4,125% 02AP2031 | 525.655   | 1,00%       |
| 25 | SDF 4,25% 19GN2029   | 520.180   | 0,99%       |
| 26 | BKNG 4% 15NV2026     | 510.650   | 0,97%       |
| 27 | JAB 4,375% 25AP2034  | 509.170   | 0,97%       |
| 28 | INEG 6,375% 15AP2029 | 507.515   | 0,96%       |
| 29 | CERT 4,25% 30GE2031  | 505.080   | 0,96%       |
| 30 | BARY 4,25% 19AG2031  | 503.560   | 0,96%       |
| 31 | Fid 4,25% 04ST31     | 503.125   | 0,96%       |
| 32 | BAMI 5% 14ST2030     | 502.520   | 0,96%       |
| 33 | ARVA 3,375% 04GE2026 | 501.360   | 0,95%       |
| 34 | IPG 5,875% 15DC2025  | 501.225   | 0,95%       |
| 35 | SHAE 4,5% 28MZ2030   | 500.885   | 0,95%       |
| 36 | HBRL 4,357% 03OT2032 | 500.835   | 0,95%       |
| 37 | NHY 2,875% 10ST2025  | 500.725   | 0,95%       |
| 38 | UCG fl 19LG2026      | 499.610   | 0,95%       |
| 39 | STG 1,375% 24ST2025  | 497.965   | 0,95%       |
| 40 | INBA fl 17FB2027     | 494.000   | 0,94%       |
| 41 | WIZZ 1% 19GE2026     | 493.070   | 0,94%       |
| 42 | BPCE fl 02MZ2032     | 492.755   | 0,94%       |
| 43 | PEME 4,875% 21FB28   | 488.570   | 0,93%       |
| 44 | KKR 2,375% 12OT2027  | 487.550   | 0,93%       |
| 45 | AARE 0,05% 02ST2026  | 484.020   | 0,92%       |
| 46 | CPR 1,25% 06OT2027   | 479.715   | 0,91%       |
| 47 | ARGI 2,125% 15AG2026 | 479.065   | 0,91%       |
| 48 | Prx 1,539% 03AG28    | 478.515   | 0,91%       |
| 49 | HEL fl 30ST2041      | 466.460   | 0,89%       |
| 50 | ELOF 6% 22MZ2029     | 466.195   | 0,89%       |
| 51 | ISP 9,125% P NC2029  | 464.340   | 0,88%       |
| 52 | JAPT 1% 26NV2029     | 462.930   | 0,88%       |
| 53 | ELOF 4,875% 08DC2028 | 454.025   | 0,86%       |
| 54 | WOR 5,25% 27NV2029   | 440.600   | 0,84%       |
| 55 | PM 0,8% 01AG2031     | 433.620   | 0,82%       |

|                           |                      |                   |               |
|---------------------------|----------------------|-------------------|---------------|
| 56                        | STAT 1,625% 17FB2035 | 424.900           | 0,81%         |
| 57                        | ISP Perp NC27        | 421.812           | 0,80%         |
| 58                        | ALV fl 07ST2038      | 417.288           | 0,79%         |
| 59                        | MCC 3,75% 20ST2029   | 413.844           | 0,79%         |
| 60                        | BASF 3,75% 29GN2032  | 412.592           | 0,78%         |
| 61                        | Catt 4,25% 14DC2047  | 410.396           | 0,78%         |
| 62                        | BPC 1,467% 21ST2041  | 410.076           | 0,78%         |
| 63                        | MCG 4,875% 26ST2031  | 407.120           | 0,77%         |
| 64                        | TITIM 5,25% 17MZ2055 | 406.536           | 0,77%         |
| 65                        | ARVA 4,25% 11NV2025  | 402.100           | 0,76%         |
| 66                        | STYR 8,5% 15MZ2029   | 399.764           | 0,76%         |
| 67                        | BAMI 3,375% 19GE2032 | 399.584           | 0,76%         |
| 68                        | IHG 2,125% 15MG2027  | 397.828           | 0,76%         |
| 69                        | KOJA 3,875% 12MZ2032 | 394.320           | 0,75%         |
| 70                        | ELUX 2,5% 18MG2030   | 384.660           | 0,73%         |
| 71                        | Clxx 1,875% 26GN29   | 384.248           | 0,73%         |
| 72                        | BPC 0,933% 04DC2040  | 379.086           | 0,72%         |
| 73                        | CLN 1,25% 15GE2029   | 377.820           | 0,72%         |
| 74                        | BRK 2% 18MZ2034      | 361.080           | 0,69%         |
| 75                        | OAT 0,75% 25MG2053   | 323.396           | 0,61%         |
| 76                        | VITT 5,75% 11LG28    | 318.303           | 0,61%         |
| 77                        | UNI 3,5% 29NV2027    | 306.129           | 0,58%         |
| 78                        | LBOL 5,625% 02FB2026 | 305.160           | 0,58%         |
| 79                        | GNFT 3,5% 16OT2025   | 302.750           | 0,58%         |
| 80                        | CEZ 3% 05GN2028      | 301.686           | 0,57%         |
| 81                        | SYNN 3,375% 16AP2026 | 301.203           | 0,57%         |
| 82                        | ANIMIM 1,75% 23OT26  | 296.547           | 0,56%         |
| 83                        | ALTR 3,125% 15GN2031 | 294.831           | 0,56%         |
| 84                        | BPPE 1% 20OT2026     | 293.928           | 0,56%         |
| 85                        | SIAS 1,625% 08FB2028 | 292.590           | 0,56%         |
| 86                        | GYC 1,5% Perp NC2026 | 291.408           | 0,55%         |
| 87                        | LBBW 2,2% 09MG2029   | 288.027           | 0,55%         |
| 88                        | NEXI 2,125% 30AP2029 | 286.251           | 0,54%         |
| 89                        | CE 0,625% 10ST2028   | 270.744           | 0,51%         |
| 90                        | WFC 0,625% 25MZ2030  | 268.872           | 0,51%         |
| 91                        | VF 0,25% 25FB2028    | 262.488           | 0,50%         |
| 92                        | SPP 1% 09GN2031      | 256.422           | 0,49%         |
| 93                        | CKHH 1% 02NV2033     | 245.490           | 0,47%         |
| 94                        | LIB 4,625% 02DC2030  | 210.880           | 0,40%         |
| 95                        | BKNG 4,125% 12MG2033 | 208.692           | 0,40%         |
| 96                        | BAMI 4,875% 18GE2027 | 207.354           | 0,39%         |
| 97                        | USA 3,875% 01MZ28    | 204.842           | 0,39%         |
| 98                        | ETH 5% 14GE2026      | 202.918           | 0,39%         |
| 99                        | VW 4,625% perp NC26  | 201.930           | 0,38%         |
| 100                       | FCA 3,875% 05GE2026  | 200.862           | 0,38%         |
| 101                       | ALTR 2,2% 15GN2027   | 199.784           | 0,38%         |
| 102                       | ATLI 1,75% 01FB2027  | 197.764           | 0,38%         |
| 103                       | ISS 1,5% 31AG2027    | 195.976           | 0,37%         |
| 104                       | TOT 2,125% 18ST2029  | 195.530           | 0,37%         |
| 105                       | Amp 1,125% 13FB2027  | 195.242           | 0,37%         |
| 106                       | ANIM 1,5% 22AP2028   | 192.118           | 0,37%         |
| 107                       | DGEL 1,5% 08GN2029   | 191.586           | 0,36%         |
| 108                       | NESN 0,125% 12NV2027 | 190.736           | 0,36%         |
| 109                       | EQT 2,875% 06AP2032  | 190.518           | 0,36%         |
| 110                       | Ags Perp NC DC29     | 190.280           | 0,36%         |
| 111                       | CEP 0,75% 12FB2028   | 190.148           | 0,36%         |
| 112                       | NOVF 0% 23ST2028     | 185.478           | 0,35%         |
| 113                       | FRPT 0% 18LG2029     | 179.000           | 0,34%         |
| 114                       | GAZ 2,5% 21MZ2026    | 174.166           | 0,33%         |
| 115                       | OMV 6,25% Perp NC25  | 138.232           | 0,26%         |
| 116                       | ORA 5% Perp NC26     | 102.840           | 0,20%         |
| Tot. Strumenti Finanziari |                      | 51.646.053        |               |
| <b>Totale Attività</b>    |                      | <b>52.595.140</b> | <b>98,20%</b> |