



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2026

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

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

50123 Firenze – Via Fiume, 11 - Tel. 055/26333.1

Capitale Sociale 5.329.833,00 interamente versato Registro imprese Firenze - CF 05665230487 Gruppo IVA Banca Ifigest 07398220488

Iscritta al R.E.A. di Firenze al n. 564813 - Iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio di OICVM n.38; Sezione gestori FIA n. 212 del Registro Gestori Italiani EUVECA al n. 26 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

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

BANCA DEPOSITARIA: State Street Bank International 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 2026
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 2026 il fondo ha mantenuto mediamente una esposizione azionaria complessiva pari al 90%.

Per l'anno 2026 l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato condizionato ancora una volta da eventi geopolitici e da un contesto macroeconomico complesso e in rapida evoluzione.

A tal proposito, si ritiene importante concentrare l'attenzione sulle tematiche principali che hanno avuto, in modo differente, un impatto significativo sui mercati e sulle scelte d'investimento.

Nel corso del primo semestre il quadro macroeconomico è stato dominato dalle tensioni in Medioriente, sfociate nell'attacco coordinato da Usa e Israele nei confronti dell'Iran, con conseguente blocco della navigazione e quindi delle esportazioni di prodotti petroliferi dall'area del Golfo Persico.

Ad accrescere le tensioni vi è anche lo stile comunicativo dell'Amministrazione Usa ed in particolare del Presidente Trump che, anche attraverso l'uso di piattaforme social, crea incertezza e volatilità sui mercati globali, alimentando timori e speculazioni che poi vengono smentite nell'arco di pochi giorni o addirittura ore.

In questo contesto si è assistito ad una fase di aumento sensibile dei prezzi del petrolio e del gas, con una ricaduta sui prezzi dei beni intermedi e sulle prospettive di ripresa dell'inflazione. Il prolungamento del conflitto oltre le attese dell'Amministrazione americana ha influenzato la dinamica dei prezzi del petrolio e in generale delle materie prime collegate, che hanno mantenuto un prezzo elevato per quasi tutto il primo semestre, ben oltre le aspettative degli investitori. Il raggiungimento di un cessate il fuoco precario e l'inizio delle trattative tra Iran e Usa per raggiungere una pace duratura nell'area hanno contribuito a riportare i prezzi a livelli più contenuti, ma l'implementazione concreta degli accordi pare ancora complessa.

Rimane sullo sfondo un tema geopolitico molto rilevante e complesso da affrontare e riguarda le relazioni internazionali dell'Amministrazione americana, con crescenti tensioni nei confronti dei paesi alleati, che apre a scenari di medio termine imprevedibili.

Da un punto di vista strettamente economico, si è assistito ad una robusta tenuta del quadro congiunturale e al momento l'impatto della crisi energetica derivante dalle tensioni con l'Iran è stato contenuto, sia in Usa che in Europa. Anche l'impatto dei dazi americani, molto ridimensionati rispetto alle dichiarazioni del primo semestre dello scorso anno, si è rivelato assai contenuto e principalmente a carico del consumatore americano. In tale ottica si rileva che l'economia americana è fortemente sostenuta dagli investimenti nell'infrastruttura a supporto dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, mentre rimane molto debole la domanda dei consumatori privati, sensibili al livello dell'inflazione e del conseguente livello dei tassi d'interesse.

Proprio l'aumento dell'inflazione e il conseguente cambiamento nelle aspettative degli investitori sull'evoluzione dei tassi d'interesse nei prossimi trimestri è stata una delle conseguenze più rilevanti per i mercati finanziari. Nel corso del semestre l'aumento dell'inflazione ha generato aspettative per una reazione

delle banche centrali. L'ECB è già intervenuta con un primo rialzo dei tassi d'interesse, mentre la FED ha posticipato le decisioni seppur escludendo la riduzione dei tassi d'interesse nelle prossime sedute del FOMC. Nel corso del semestre si rileva il sensibile calo del prezzo dell'oro e dell'argento, a fronte di un andamento fortemente positivo nel corso del 2025. Riteniamo che il processo di de-dollarizzazione delle economie globali sia un trend di medio periodo, ma l'aumento delle tensioni geopolitiche e alcuni interventi delle banche centrali a protezione delle proprie valute hanno creato una opportunità interessante di acquisto sull'oro e sugli operatori minerari esposti a tale commodity.

Per quanto riguarda il continente europeo, si evidenzia il progressivo miglioramento del quadro economico, seppure in parte rallentato dalle tensioni in Medioriente e dalle paure di una crisi energetica di vasta portata. Al momento si segnala che l'impatto piuttosto limitato sui prezzi dell'energia (e concentrato su paesi con forte dipendenza dal gas come Italia e Germania) non abbia fermato la fase di recupero dei settori più ciclici dell'economia europea. Il consumatore rimane cauto ma ci sono segnali di ripresa dei consumi discrezionali. I piani infrastrutturali e gli investimenti per il rafforzamento delle reti di trasmissione e distribuzione elettrica nel contesto di una maggiore indipendenza energetica dell'Unione sostengono l'andamento di alcuni settori industriali su cui l'Europa vanta una leadership anche a livello globale.

Relativamente all'andamento dei settori tradizionalmente più difensivi, si sottolinea il buon andamento in del settore telefonico e delle utilities. Il primo beneficia in Europa delle possibili fusioni che dovrebbero ridurre da 4 a 3 gli operatori operanti nei mercati nazionali con effetto positivo sui margini e sui costi. In particolare, in Francia, in Spagna e in Italia si stanno realizzando le operazioni di aggregazione auspiccate, con effetti positivi per i prossimi anni. Per quanto riguarda le utilities, i prezzi dell'energia al rialzo e la necessità di sostenere gli investimenti strategici hanno sostenuto l'interesse degli investitori verso il settore. Positivo anche l'andamento del settore farmaceutico, ma con potenzialità di ulteriore rivalutazione per i prossimi trimestri, mentre rimane fragile la domanda dei consumatori con impatto negativo sui consumi di base.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali valute si rileva il rafforzamento del Dollaro USA a causa delle tensioni geopolitiche, mentre all'interno delle valute europee si evidenzia il rafforzamento della corona norvegese beneficiaria dell'aumento del prezzo del petrolio.

Per quanto riguarda le aspettative per il secondo semestre 2026, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale sarà positivo, con un contributo sia degli Usa che dell'Europa. Difficile prevedere la ripresa dell'economia cinese che mostra ancora segnali contrastanti, seppure in miglioramento. Il mercato del lavoro appare più debole rispetto all'anno precedente ma ancora su livelli di piena occupazione sia in Usa che in Europa, e ciò dovrebbe sostenere l'andamento della domanda aggregata.

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 dei beni di prima necessità, ancora penalizzato dalla domanda globale dei consumatori sotto pressione.

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 2026 ci attendiamo che il tasso d'inflazione inizi una fase di graduale discesa su livelli più sostenibili per un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali complessivamente accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2026 il risultato di gestione è positivo ma inferiore al proprio indice di riferimento, a causa essenzialmente dell'asset allocation settoriale e geografica del portafoglio, più bilanciate rispetto all'indice di riferimento, sovraesposto al mercato americano.

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

	<i>Tracking error Volatility (TEV)</i>
2025	4,86%
2024	3,76%
2023	4,97%

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

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

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

- È ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con *rating* inferiore all'*Investment Grade*, purché abbiano ricevuto un *rating* non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di *rating*;
- Le attività del Fondo sono principalmente investite in strumenti azionari di emittenti di qualsiasi categoria e capitalizzazione, operanti in tutti i settori economici e in obbligazioni;
- 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 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	97.371.388	98,77%	85.918.799	98,97%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	97.371.388	98,77%	85.918.799	98,97%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	540.180	0,55%	606.547	0,70%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	540.180	0,55%	517.983	0,60%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			88.564	0,10%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	669.821	0,68%	283.333	0,33%
F1. Liquidità disponibile	639.175	0,65%	251.635	0,29%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	121.424	0,12%	31.714	0,04%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-90.778	-0,09%	-16	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	2.663	0,00%	1.092	0,00%
G1. Ratei attivi	629	0,00%	1.026	0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.034	0,00%	66	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	98.584.052	100,00%	86.809.771	100,00%

	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		162.147
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		13.901
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		13.901
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	59.454	208.145
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	59.454	208.145
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	157.292	138.499
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	157.292	138.499
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	216.746	522.692
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	98.367.305	86.287.080
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	57.988.440	50.159.182
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	40.378.865	36.127.898
Numero delle quote in circolazione	5.717.829,469	5.462.210,658
Numero delle quote in circolazione Classe A	3.485.576,389	3.282.038,824
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.232.253,080	2.180.171,834
Valore unitario delle quote Classe A	16,637	15,283
Valore unitario delle quote Classe B	18,089	16,571

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	864.650,315
Quote emesse Classe A	517.148,615
Quote emesse Classe B	347.501,700
Quote rimborsate	609.031,504
Quote rimborsate Classe A	313.611,050
Quote rimborsate Classe B	295.420,454

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

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Asml Holding Nv	4.303.500	4,37%
2	Samsung Elect-GDR	4.020.976	4,08%
3	Alphabet Inc-cl A	3.450.123	3,50%
4	Apple Inc	3.428.436	3,48%
5	Microsoft Corp	3.110.137	3,15%
6	NVIDIA Corporation	2.897.565	2,94%
7	Meta Platforms Inc	2.224.684	2,26%
8	Amazon.com Inc	2.091.803	2,12%
9	UniCredit SpA	1.956.500	1,98%
10	Broadcom Inc	1.823.438	1,85%
11	Johnson & Johnson	1.671.735	1,70%
12	Banca Monte Dei Pasc	1.629.600	1,65%
13	JPMorgan Chase & CO.	1.508.235	1,53%
14	Volvo A-B-B Shs	1.485.104	1,51%
15	Air Liquide SA	1.429.560	1,45%
16	Atlas Copco Ab-a Shs	1.414.522	1,43%
17	Seab Ab - B Shares	1.413.125	1,43%
18	ConocoPhillips	1.368.615	1,39%
19	ArcelorMittal	1.317.500	1,34%
20	Cie Financiere Riche	1.314.587	1,33%
21	Eaton Corp Plc	1.308.952	1,33%
22	Siemens Energy Ag	1.243.500	1,26%
23	AstraZeneca Plc LN	1.227.111	1,24%
24	Thermo Fisher Scie	1.210.058	1,23%
25	Visa Inc-Class A	1.204.458	1,22%
26	WalMart Inc	1.192.838	1,21%
27	Lonza Group AG-Reg	1.183.435	1,20%
28	Heineken NV	1.104.000	1,12%
29	Roche Holding Ag	1.082.394	1,10%
30	Assa Abloy Ab-b	1.080.272	1,10%
31	Orange	1.072.825	1,09%
32	Anglo American Plc	1.072.490	1,09%
33	Eli Lilly & Company	1.052.686	1,07%
34	Intesa San Paolo Spa	1.048.250	1,06%
35	Banco Comercial Port	1.035.000	1,05%
36	Sumitomo Mitsui Fin	1.028.636	1,04%
37	Shell Plc-new	1.021.950	1,04%
38	Chevron Corporation	1.018.361	1,03%
39	ENEL SpA	1.005.400	1,02%
40	RTX Corporation	999.105	1,01%
41	Schneider Electric	998.900	1,01%
42	Ferrari NV	973.050	0,99%
43	Airbus SE	972.700	0,99%
44	Exxon Mobil Corp	959.944	0,97%
45	Public Power Corp	920.000	0,93%
46	Abbot Laboratories	876.022	0,89%
47	Merck & Co Inc	845.840	0,86%
48	Freeport-McMoRan Inc	827.936	0,84%
49	Altria Group Inc	820.915	0,83%
50	Cisco Systems Inc	773.170	0,78%
51	Procter & Gamble Co	772.196	0,78%
52	Abn Amro Bank Nv-gd	743.600	0,75%
53	Honeywell Internatio	736.901	0,75%
54	Bouygues SA	732.150	0,74%
55	Honeywell Aerospace	727.620	0,74%
56	LVMH MoëtH L Vuitton	726.150	0,74%
57	Intuitive Surgical	698.052	0,71%
58	Emerson Electric Co	691.000	0,70%
59	TotalEnergies S (FP)	680.300	0,69%
60	Nestle Sa-Reg	675.520	0,69%
61	EssilorLuxottica	656.200	0,67%
62	Arista Networks Inc	633.658	0,64%
63	E.ON SE (DE)	630.875	0,64%
64	Adidas AG	627.900	0,64%
65	Allianz SE-Reg (DE)	621.150	0,63%
66	Union Pacific Corp	596.805	0,61%
67	Deutsche Tlk AG-Reg	596.250	0,60%
68	Nordea Bank Abp	579.416	0,59%
69	RWE AG (DE)	566.200	0,57%
70	Netflix Inc	563.981	0,57%
71	SAP SE	536.000	0,54%
72	Air Products and Che	514.622	0,52%
73	Bank of America Corp	500.088	0,51%
74	Novartis AG-Reg	480.301	0,49%
75	McDonald's Corp	474.478	0,48%
76	Crh Plc	469.545	0,48%
77	Leonardo SpA Ord	469.250	0,48%
78	Coca-Cola Co/The	463.626	0,47%
79	R&S Group Holding Ag	443.300	0,45%
80	Toyota Motor Corp	441.701	0,45%
81	Imi Plc	429.924	0,44%
82	Unilever Plc	394.875	0,40%
83	Uber Technologies In	379.989	0,39%
84	Boston Scientific Co	374.583	0,38%
85	PepsiCo Inc	356.503	0,36%
86	Iberdrola Sa	327.600	0,33%
87	Seven & i holdings c	317.214	0,32%
88	Avio SpA	314.500	0,32%
89	Telenor ASA	313.426	0,32%
90	Inditex	275.600	0,28%
91	Oracle Corporation	257.241	0,26%
92	TAKEDA CHEMICAL INDU	222.823	0,23%
93	T-mobile Us Inc	220.814	0,22%
94	NTT Corp Ord	117.517	0,12%
95	Holding Co Admie Ipt	5	0,00%
Tot. Strumenti Finanziari		97.371.388	
Totale Attività		98.584.052	98,77%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026
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 2026 il fondo ha mantenuto mediamente una esposizione azionaria complessiva compresa superiore al 50%, ad esclusione delle fasi di maggiore volatilità dove l'esposizione è scesa tatticamente tra il 30 e il 35%.

Per l'anno 2026 l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato condizionato ancora una volta da eventi geopolitici e da un contesto macroeconomico complesso e in rapida evoluzione.

A tal proposito, si ritiene importante concentrare l'attenzione sulle tematiche principali che hanno avuto, in modo differente, un impatto significativo sui mercati e sulle scelte d'investimento.

Nel corso del primo semestre il quadro macroeconomico è stato dominato dalle tensioni in Medioriente, sfociate nell'attacco coordinato da Usa e Israele nei confronti dell'Iran, con conseguente blocco della navigazione e quindi delle esportazioni di prodotti petroliferi dall'area del Golfo Persico.

Ad accrescere le tensioni vi è anche lo stile comunicativo dell'Amministrazione Usa ed in particolare del Presidente Trump che, anche attraverso l'uso di piattaforme social, crea incertezza e volatilità sui mercati globali, alimentando timori e speculazioni che poi vengono smentite nell'arco di pochi giorni o addirittura ore.

In questo contesto si è assistito ad una fase di aumento sensibile dei prezzi del petrolio e del gas, con una ricaduta sui prezzi dei beni intermedi e sulle prospettive di ripresa dell'inflazione. Il prolungamento del conflitto oltre le attese dell'Amministrazione americana ha influenzato la dinamica dei prezzi del petrolio e in generale delle materie prime collegate, che hanno mantenuto un prezzo elevato per quasi tutto il primo semestre, ben oltre le aspettative degli investitori. Il raggiungimento di un cessate il fuoco precario e l'inizio delle trattative tra Iran e Usa per raggiungere una pace duratura nell'area hanno contribuito a riportare i prezzi a livelli più contenuti, ma l'implementazione concreta degli accordi pare ancora complessa.

Rimane sullo sfondo un tema geopolitico molto rilevante e complesso da affrontare e riguarda le relazioni internazionali dell'Amministrazione americana, con crescenti tensioni nei confronti dei paesi alleati, che apre a scenari di medio termine imprevedibili.

Da un punto di vista strettamente economico, si è assistito ad una robusta tenuta del quadro congiunturale e al momento l'impatto della crisi energetica derivante dalle tensioni con l'Iran è stato contenuto, sia in Usa che in Europa. Anche l'impatto dei dazi americani, molto ridimensionati rispetto alle dichiarazioni del primo semestre dello scorso anno, si è rivelato assai contenuto e principalmente a carico del consumatore americano. In tale ottica si rileva che l'economia americana è fortemente sostenuta dagli investimenti nell'infrastruttura a supporto dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, mentre rimane molto debole la domanda dei consumatori privati, sensibili al livello dell'inflazione e del conseguente livello dei tassi d'interesse.

Proprio l'aumento dell'inflazione e il conseguente cambiamento nelle aspettative degli investitori sull'evoluzione dei tassi d'interesse nei prossimi trimestri è stata una delle conseguenze più rilevanti per i

mercati finanziari. Nel corso del semestre l'aumento dell'inflazione ha generato aspettative per una reazione delle banche centrali. L'ECB è già intervenuta con un primo rialzo dei tassi d'interesse, mentre la FED ha posticipato le decisioni seppur escludendo la riduzione dei tassi d'interesse nelle prossime sedute del FOMC. Nel corso del semestre si rileva il sensibile calo del prezzo dell'oro e dell'argento, a fronte di un andamento fortemente positivo nel corso del 2025. Riteniamo che il processo di de-dollarizzazione delle economie globali sia un trend di medio periodo, ma l'aumento delle tensioni geopolitiche e alcuni interventi delle banche centrali a protezione delle proprie valute hanno creato una opportunità interessante di acquisto sull'oro e sugli operatori minerari esposti a tale commodity.

Per quanto riguarda il continente europeo, si evidenzia il progressivo miglioramento del quadro economico, seppure in parte rallentato dalle tensioni in Medioriente e dalle paure di una crisi energetica di vasta portata. Al momento si segnala che l'impatto piuttosto limitato sui prezzi dell'energia (e concentrato su paesi con forte dipendenza dal gas come Italia e Germania) non abbia fermato la fase di recupero dei settori più ciclici dell'economia europea. Il consumatore rimane cauto ma ci sono segnali di ripresa dei consumi discrezionali. I piani infrastrutturali e gli investimenti per il rafforzamento delle reti di trasmissione e distribuzione elettrica nel contesto di una maggiore indipendenza energetica dell'Unione sostengono l'andamento di alcuni settori industriali su cui l'Europa vanta una leadership anche a livello globale.

Relativamente all'andamento dei settori tradizionalmente più difensivi, si sottolinea il buon andamento in del settore telefonico e delle utilities. Il primo beneficia in Europa delle possibili fusioni che dovrebbero ridurre da 4 a 3 gli operatori operanti nei mercati nazionali con effetto positivo sui margini e sui costi. In particolare, in Francia, in Spagna e in Italia si stanno realizzando le operazioni di aggregazione auspicate, con effetti positivi per i prossimi anni. Per quanto riguarda le utilities, i prezzi dell'energia al rialzo e la necessità di sostenere gli investimenti strategici hanno sostenuto l'interesse degli investitori verso il settore. Positivo anche l'andamento del settore farmaceutico, ma con potenzialità di ulteriore rivalutazione per i prossimi trimestri, mentre rimane fragile la domanda dei consumatori con impatto negativo sui consumi di base.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali valute si rileva il rafforzamento del Dollaro USA a causa delle tensioni geopolitiche, mentre all'interno delle valute europee si evidenzia il rafforzamento della corona norvegese beneficiaria dell'aumento del prezzo del petrolio.

Per quanto riguarda le aspettative per il secondo semestre 2026, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale sarà positivo, con un contributo sia degli Usa che dell'Europa. Difficile prevedere la ripresa dell'economia cinese che mostra ancora segnali contrastanti, seppure in miglioramento. Il mercato del lavoro appare più debole rispetto all'anno precedente ma ancora su livelli di piena occupazione sia in Usa che in Europa, e ciò dovrebbe sostenere l'andamento della domanda aggregata.

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 all'energia, mantenendo il sottopeso nei settori esposti alla domanda dei consumatori finali. 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.

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 2026 ci attendiamo che il tasso d'inflazione inizi una fase di graduale discesa su livelli più sostenibili per un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali complessivamente accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2026 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 Grade*, purché abbiano ricevuto un *rating* non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di *rating*;
- Le attività del Fondo sono principalmente investite in azioni e/o obbligazioni di emittenti di qualsiasi categoria e capitalizzazione, con sede legale principalmente in paesi OCSE e Bermuda, 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 adotta la Volatilità a 1 anno come misura di controllo del rischio per i Fondi gestiti attivi, in conformità alla metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione.

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprano relative value				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	38.545.279	96,04%	38.593.066	97,15%
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	38.545.279	96,04%	38.593.066	97,15%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.164.736	2,90%	744.786	1,87%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	978.049	2,44%	541.362	1,36%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	186.687	0,47%	203.424	0,51%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	417.753	1,04%	348.895	0,88%
F1. Liquidità disponibile	667.354	1,66%	273.243	0,69%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	4.786.288	11,93%	5.456.060	13,73%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.035.889	-12,55%	-5.380.408	-13,54%
G. ALTRE ATTIVITA'	8.455	0,02%	38.854	0,10%
G1. Ratei attivi	391	0,00%	685	0,00%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	8.064	0,02%	38.169	0,10%
TOTALE ATTIVITA'	40.136.223	100,00%	39.725.601	100,00%

	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	450.776	678.773
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		6.950
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		6.950
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	12.671	32.733
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	12.671	32.733
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	94.418	70.854
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	94.418	70.854
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	557.865	789.310
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	39.578.359	38.936.291
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	8.194.483	7.987.212
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	31.383.877	30.949.079
Numero delle quote in circolazione	3.964.910,239	4.027.682,135
Numero delle quote in circolazione Classe A	879.156,246	883.504,161
Numero delle quote in circolazione Classe B	3.085.753,993	3.144.177,974
Valore unitario delle quote Classe A	9,321	9,040
Valore unitario delle quote Classe B	10,171	9,843

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	466.049,340
Quote emesse Classe A	47.592,742
Quote emesse Classe B	418.456,598
Quote rimborsate	528.821,236
Quote rimborsate Classe A	51.940,657
Quote rimborsate Classe B	476.880,579

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	Classe A
Importo della commissione di performance addebitate	82.654,17
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,209%
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	Classe B
Importo della commissione di performance addebitate	338.237,85
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,855%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Eviso SpA	2.528.400	6,30%
2	UniCredit SpA	1.565.200	3,90%
3	Implenla Ag-reg	1.352.721	3,37%
4	Atalay Mining Copper	1.279.068	3,19%
5	AstraZeneca Plc LN	1.227.111	3,06%
6	Zegona Communication	1.200.771	2,99%
7	R&s Group Holding Ag	1.108.250	2,76%
8	Banco Comercial Port	1.035.000	2,58%
9	Jungfraubahn Holding	923.135	2,30%
10	Befesa SA	895.500	2,23%
11	Siemens Energy Ag	829.000	2,07%
12	Banca Monte Dei Pasc	814.800	2,03%
13	Cie Financiere Riche	808.977	2,02%
14	Arcelormittal	790.500	1,97%
15	Alpha Bank Sa	790.200	1,97%
16	NKT Holding A/S	783.474	1,95%
17	Air Liquide SA	762.432	1,90%
18	Abn Amro Bank Nv-gd	743.600	1,85%
19	Atlas Copco Ab-a Shs	707.261	1,76%
20	Cirsa Enterprises Sa	620.000	1,54%
21	Lonza Group AG-Reg	591.717	1,47%
22	Arteche Lantegi Elka	589.750	1,47%
23	DANSKE Bank A/S	585.666	1,46%
24	Nordea Bank Abp	579.416	1,44%
25	Orange	577.675	1,44%
26	Carlsberg AS-B	573.156	1,43%
27	Elia Group SA	559.200	1,39%
28	Shell Plc-new	510.975	1,27%
29	Spie Sa - W/i	504.000	1,26%
30	Microsoft Corp	491.074	1,22%
31	Bouygues SA	488.100	1,22%
32	Redes Energeticas Sa	471.875	1,18%
33	Alphabet Inc-cl A	470.471	1,17%
34	Holding Co Admie Ipt	465.000	1,16%
35	Assa Abloy Ab-b	462.974	1,15%
36	Public Power Corp	460.000	1,15%
37	Renishaw Plc	445.589	1,11%
38	FinecoBank B Fineco	439.000	1,09%
39	Asml Holding Nv	430.350	1,07%
40	Imi Plc	429.924	1,07%
41	Schneider Electric	428.100	1,07%
42	KCI Konecranes Oyj	403.200	1,00%
43	Siegfried Holding Ag	383.781	0,96%
44	Eaton Corp Plc	373.986	0,93%
45	Volvo AB-B Shs	371.276	0,93%
46	Meta Platforms Inc	370.781	0,92%
47	NVIDIA Corporation	351.220	0,88%
48	Broadcom Inc	331.534	0,83%
49	Ssab Ab - B Shares	323.000	0,80%
50	Amazon.com Inc	313.770	0,78%
51	Exxon Mobil Corp	299.982	0,75%
52	Palfinger Ag	286.650	0,71%
53	Boston Scientific Co	280.937	0,70%
54	Procter & Gamble Co	257.399	0,64%
55	Avio SpA	251.600	0,63%
56	Crh Plc	234.773	0,58%
57	Arista Networks Inc	223.644	0,56%
58	Thermo Fisher Scie	220.011	0,55%
59	Chevron Corporation	218.220	0,54%
60	Arctic Fish Holding	199.004	0,50%
61	Intuitive Surgical	174.513	0,43%
62	Asta Energy Solution	170.000	0,42%
63	Netflix Inc	156.661	0,39%
64	WalMart Inc	149.105	0,37%
65	Gruvaktiebolaget Vis	146.753	0,37%
66	JPMorgan Chase & CO.	143.641	0,36%
67	Scottish & Southern	141.335	0,35%
68	Alia Mentis Spa	134.985	0,34%
69	PepsiCo Inc	118.834	0,30%
70	Honeywell Intematio	98.253	0,24%
71	Honeywell Aerospace	97.016	0,24%
Tot. Strumenti Finanziari		38.545.279	
Totale Attività		40.136.223	96,04%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026
DEL FONDO
SOPRARNI 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 2026 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva superiore al 45%.

Per l’anno 2026 l’andamento dei mercati finanziari internazionali è stato condizionato ancora una volta da eventi geopolitici e da un contesto macroeconomico complesso e in rapida evoluzione.

A tal proposito, si ritiene importante concentrare l’attenzione sulle tematiche principali che hanno avuto, in modo differente, un impatto significativo sui mercati e sulle scelte d’investimento.

Nel corso del primo semestre il quadro macroeconomico è stato dominato dalle tensioni in Medioriente, sfociate nell’attacco coordinato da Usa e Israele nei confronti dell’Iran, con conseguente blocco della navigazione e quindi delle esportazioni di prodotti petroliferi dall’area del Golfo Persico.

Ad accrescere le tensioni vi è anche lo stile comunicativo dell’Amministrazione Usa ed in particolare del Presidente Trump che, anche attraverso l’uso di piattaforme social, crea incertezza e volatilità sui mercati globali, alimentando timori e speculazioni che poi vengono smentite nell’arco di pochi giorni o addirittura ore.

In questo contesto si è assistito ad una fase di aumento sensibile dei prezzi del petrolio e del gas, con una ricaduta sui prezzi dei beni intermedi e sulle prospettive di ripresa dell’inflazione. Il prolungamento del conflitto oltre le attese dell’Amministrazione americana ha influenzato la dinamica dei prezzi del petrolio e in generale delle materie prime collegate, che hanno mantenuto un prezzo elevato per quasi tutto il primo semestre, ben oltre le aspettative degli investitori. Il raggiungimento di un cessate il fuoco precario e l’inizio delle trattative tra Iran e Usa per raggiungere una pace duratura nell’area hanno contribuito a riportare i prezzi a livelli più contenuti, ma l’implementazione concreta degli accordi pare ancora complessa.

Rimane sullo sfondo un tema geopolitico molto rilevante e complesso da affrontare e riguarda le relazioni internazionali dell’Amministrazione americana, con crescenti tensioni nei confronti dei paesi alleati, che apre a scenari di medio termine imprevedibili.

Da un punto di vista strettamente economico, si è assistito ad una robusta tenuta del quadro congiunturale e al momento l’impatto della crisi energetica derivante dalle tensioni con l’Iran è stato contenuto, sia in Usa che in Europa. Anche l’impatto dei dazi americani, molto ridimensionati rispetto alle dichiarazioni del primo semestre dello scorso anno, si è rivelato assai contenuto e principalmente a carico del consumatore americano. In tale ottica si rileva che l’economia americana è fortemente sostenuta dagli investimenti nell’infrastruttura a supporto dello sviluppo dell’intelligenza artificiale, mentre rimane molto debole la domanda dei consumatori privati, sensibili al livello dell’inflazione e del conseguente livello dei tassi d’interesse.

Proprio l’aumento dell’inflazione e il conseguente cambiamento nelle aspettative degli investitori sull’evoluzione dei tassi d’interesse nei prossimi trimestri è stata una delle conseguenze più rilevanti per i mercati finanziari. Nel corso del semestre l’aumento dell’inflazione ha generato aspettative per una reazione

delle banche centrali. L'ECB è già intervenuta con un primo rialzo dei tassi d'interesse, mentre la FED ha posticipato le decisioni seppur escludendo la riduzione dei tassi d'interesse nelle prossime sedute del FOMC. Nel corso del semestre si rileva il sensibile calo del prezzo dell'oro e dell'argento, a fronte di un andamento fortemente positivo nel corso del 2025. Riteniamo che il processo di de-dollarizzazione delle economie globali sia un trend di medio periodo, ma l'aumento delle tensioni geopolitiche e alcuni interventi delle banche centrali a protezione delle proprie valute hanno creato una opportunità interessante di acquisto sull'oro e sugli operatori minerari esposti a tale commodity.

Per quanto riguarda il continente europeo, si evidenzia il progressivo miglioramento del quadro economico, seppure in parte rallentato dalle tensioni in Medioriente e dalle paure di una crisi energetica di vasta portata. Al momento si segnala che l'impatto piuttosto limitato sui prezzi dell'energia (e concentrato su paesi con forte dipendenza dal gas come Italia e Germania) non abbia fermato la fase di recupero dei settori più ciclici dell'economia europea. Il consumatore rimane cauto ma ci sono segnali di ripresa dei consumi discrezionali. I piani infrastrutturali e gli investimenti per il rafforzamento delle reti di trasmissione e distribuzione elettrica nel contesto di una maggiore indipendenza energetica dell'Unione sostengono l'andamento di alcuni settori industriali su cui l'Europa vanta una leadership anche a livello globale.

Relativamente all'andamento dei settori tradizionalmente più difensivi, si sottolinea il buon andamento in del settore telefonico e delle utilities. Il primo beneficia in Europa delle possibili fusioni che dovrebbero ridurre da 4 a 3 gli operatori operanti nei mercati nazionali con effetto positivo sui margini e sui costi. In particolare, in Francia, in Spagna e in Italia si stanno realizzando le operazioni di aggregazione auspiccate, con effetti positivi per i prossimi anni. Per quanto riguarda le utilities, i prezzi dell'energia al rialzo e la necessità di sostenere gli investimenti strategici hanno sostenuto l'interesse degli investitori verso il settore. Positivo anche l'andamento del settore farmaceutico, ma con potenzialità di ulteriore rivalutazione per i prossimi trimestri, mentre rimane fragile la domanda dei consumatori con impatto negativo sui consumi di base.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali valute si rileva il rafforzamento del Dollaro USA a causa delle tensioni geopolitiche, mentre all'interno delle valute europee si evidenzia il rafforzamento della corona norvegese beneficiaria dell'aumento del prezzo del petrolio.

Per quanto riguarda le aspettative per il secondo semestre 2026, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale sarà positivo, con un contributo sia degli Usa che dell'Europa. Difficile prevedere la ripresa dell'economia cinese che mostra ancora segnali contrastanti, seppure in miglioramento. Il mercato del lavoro appare più debole rispetto all'anno precedente ma ancora su livelli di piena occupazione sia in Usa che in Europa, e ciò dovrebbe sostenere l'andamento della domanda aggregata.

Con tali premesse le scelte di *stock picking* 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 ed esposti alle tematiche ritenute più interessanti.

In Usa si sono mantenute alcune aziende operanti nel settore tecnologico.

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 mantenuto una parte della propria posizione in USD, mentre sono marginali le esposizioni alle altre valute europee.

Per il secondo semestre del 2026 ci attendiamo che il tasso d'inflazione inizi una fase di graduale discesa su livelli più sostenibili per un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali complessivamente accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2026 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 adotta la Volatilità a 1 anno come misura di controllo del rischio per i Fondi attivi gestiti, in conformità alla metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione.

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Ritorno Assoluto				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	28.712.958	95,25%	26.496.485	97,03%
A1. Titoli di debito	12.043.579	39,95%	11.848.034	43,39%
A1.1 titoli di Stato	899.000	2,98%	896.320	3,28%
A1.2 altri	11.144.579	36,97%	10.951.714	40,10%
A2. Titoli di capitale	16.669.379	55,30%	14.648.451	53,64%
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	194.913	0,65%	98.170	0,36%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	194.913	0,65%	62.190	0,23%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			35.980	0,13%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	996.802	3,31%	516.845	1,89%
F1. Liquidità disponibile	1.050.352	3,48%	516.861	1,89%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	57.637	0,19%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-111.187	-0,37%	-16	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	240.692	0,80%	196.218	0,72%
G1. Ratei attivi	238.678	0,79%	196.171	0,72%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.014	0,01%	47	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	30.145.365	100,00%	27.307.718	100,00%

	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	30.748	3.181
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	30.748	3.181
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	120.852	46.931
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	120.852	46.931
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	151.600	50.112
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	29.993.765	27.257.607
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	16.548.458	14.402.886
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	11.419.603	11.767.742
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe P	2.025.704	1.086.980
Numero delle quote in circolazione	2.884.669,312	2.753.589,258
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.614.854,218	1.500.747,264
Numero delle quote in circolazione Classe B	990.968,099	1.093.046,343
Numero delle quote in circolazione Classe P	278.846,995	159.795,651
Valore unitario delle quote Classe A	10,248	9,597
Valore unitario delle quote Classe B	11,524	10,766
Valore unitario delle quote Classe P	7,265	6,802

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	523.273,428
Quote emesse Classe A	319.136,539
Quote emesse Classe B	69.106,554
Quote emesse Classe P	135.030,335
Quote rimborsate	392.193,374
Quote rimborsate Classe A	205.029,585
Quote rimborsate Classe B	171.184,798
Quote rimborsate Classe P	15.978,991

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	Classe A
Importo della commissione di performance addebitate	189.690,23
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,632%
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	Classe B
Importo della commissione di performance addebitate	147.092,76
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,490%
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	Classe P
Importo della commissione di performance addebitate	17.981,52
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,060%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	UniCredit SpA	1.408.680	4,67%
2	Banca Monte Dei Pasc	1.249.360	4,14%
3	Eviso SpA	1.083.600	3,59%
4	ENEL SpA	904.860	3,00%
5	Intesa San Paolo Spa	838.600	2,78%
6	Danieli SpA Rnc	830.520	2,76%
7	CRA 7,375% 23GE2035	767.536	2,55%
8	ENI SpA	721.700	2,39%
9	AMC 0,75% 20AP2028	672.497	2,23%
10	Iren 0,875% 14OT2029	558.006	1,85%
11	FinecoBank B Fineco	548.750	1,82%
12	Generali	532.625	1,77%
13	VITT 5,75% 11LG28	519.810	1,72%
14	CDRP 3,875% 04ST2031	510.100	1,69%
15	IFIS 7,38% 17OT2027	508.750	1,69%
16	R&s Group Holding Ag	502.407	1,67%
17	Spmi 3,375% 15LG26	500.150	1,66%
18	KKR 2,375% 12OT2027	495.850	1,64%
19	NEXI 2,125% 30AP2029	483.095	1,60%
20	Revo Insurance SpA	473.400	1,57%
21	Poste Italiane SpA	429.300	1,42%
22	IPGI 7% 27ST2028	423.260	1,40%
23	PIAG 6,5% 05OT2030	417.544	1,39%
24	RAI 4,375% 10LG2029	411.096	1,36%
25	ISP Perp NC27	409.448	1,36%
26	IFIS 5,5% 27FB2029	407.876	1,35%
27	LEAS 3,875% 01MZ2028	404.552	1,34%
28	OVS 2,25% 10NV2027	395.240	1,31%
29	ESSL 1,875% 25OT2027	392.668	1,30%
30	ANIM 1,5% 22AP2028	388.112	1,29%
31	Azimut Holding SpA	354.800	1,18%
32	FIRE 0,579% 29GE2031	354.524	1,18%
33	BTP 1,45% 01MZ2036	331.680	1,10%
34	ARN 6,75% 12DC2029	313.524	1,04%
35	FFSS 4,125% 23MG2029	308.730	1,02%
36	Recordati SpA Ord	307.800	1,02%
37	Assg 3,875% 29GE29	306.915	1,02%
38	BTP 1,8% 01MZ2041	304.600	1,01%
39	IFIS 6,125% 19GE2027	303.375	1,01%
40	Cie Financiere Riche	303.366	1,01%
41	NLF 4,75% 12FB2031	300.747	1,00%
42	BPCE fl 02MZ2032	298.101	0,99%
43	ALMA 5% 30OT2030	293.073	0,97%
44	Leonardo SpA Ord	281.550	0,93%
45	Banco Comercial Port	279.450	0,93%
46	Pharmanutra Spa	263.100	0,87%
47	BTP 1,5% 30AP2045	262.720	0,87%
48	Arteche Lantegi Elka	252.750	0,84%
49	Snam SpA	252.640	0,84%
50	Avio SpA	251.600	0,83%
51	Alphabet Inc-cl A	250.918	0,83%
52	Siemens Energy Ag	248.700	0,83%
53	Implenla Ag-reg	231.895	0,77%
54	Brembo N.v.	230.400	0,76%
55	ICo.P. SpA	230.250	0,76%
56	Fila SpA	230.000	0,76%
57	Sesa SpA	224.375	0,74%
58	Iren SpA	223.020	0,74%
59	Microsoft Corp	212.799	0,71%
60	Davide Campari-milan	207.024	0,69%
61	A2A SpA	203.400	0,67%
62	De' Longhi SpA	185.700	0,62%
63	Arcelormittal	184.450	0,61%
64	Ssab Ab - B Shares	161.500	0,54%
65	NVIDIA Corporation	158.049	0,52%
66	Diasorin SpA	135.520	0,45%
67	Buzzi SpA	134.370	0,45%
68	Dovalue Spa	129.000	0,43%
69	Lottomatica Group	121.500	0,40%
70	Alleima Ab	119.935	0,40%
71	Indra Sistemas SA	119.800	0,40%
72	Oracle Corporation	115.758	0,38%
73	Public Power Corp	115.000	0,38%
74	Meta Platforms Inc	98.875	0,33%
75	Alia Mentis Spa	96.910	0,32%
76	Netflix Inc	93.997	0,31%
77	Gruvaktiebolaget Vis	73.376	0,24%
78	Cirsa Enterprises Sa	62.000	0,21%
Tot. Strumenti Finanziari		28.712.958	
Totale Attività		30.145.365	95,25%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026
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 2026 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva inferiore al 20%.

Per l'anno 2026 l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato condizionato ancora una volta da eventi geopolitici e da un contesto macroeconomico complesso e in rapida evoluzione.

A tal proposito, si ritiene importante concentrare l'attenzione sulle tematiche principali che hanno avuto, in modo differente, un impatto significativo sui mercati e sulle scelte d'investimento.

Nel corso del primo semestre il quadro macroeconomico è stato dominato dalle tensioni in Medioriente, sfociate nell'attacco coordinato da Usa e Israele nei confronti dell'Iran, con conseguente blocco della navigazione e quindi delle esportazioni di prodotti petroliferi dall'area del Golfo Persico.

Ad accrescere le tensioni vi è anche lo stile comunicativo dell'Amministrazione Usa ed in particolare del Presidente Trump che, anche attraverso l'uso di piattaforme social, crea incertezza e volatilità sui mercati globali, alimentando timori e speculazioni che poi vengono smentite nell'arco di pochi giorni o addirittura ore.

In questo contesto si è assistito ad una fase di aumento sensibile dei prezzi del petrolio e del gas, con una ricaduta sui prezzi dei beni intermedi e sulle prospettive di ripresa dell'inflazione. Il prolungamento del conflitto oltre le attese dell'Amministrazione americana ha influenzato la dinamica dei prezzi del petrolio e in generale delle materie prime collegate, che hanno mantenuto un prezzo elevato per quasi tutto il primo semestre, ben oltre le aspettative degli investitori. Il raggiungimento di un cessate il fuoco precario e l'inizio delle trattative tra Iran e Usa per raggiungere una pace duratura nell'area hanno contribuito a riportare i prezzi a livelli più contenuti, ma l'implementazione concreta degli accordi pare ancora complessa.

Rimane sullo sfondo un tema geopolitico molto rilevante e complesso da affrontare e riguarda le relazioni internazionali dell'Amministrazione americana, con crescenti tensioni nei confronti dei paesi alleati, che apre a scenari di medio termine imprevedibili.

Da un punto di vista strettamente economico, si è assistito ad una robusta tenuta del quadro congiunturale e al momento l'impatto della crisi energetica derivante dalle tensioni con l'Iran è stato contenuto, sia in Usa che in Europa. Anche l'impatto dei dazi americani, molto ridimensionati rispetto alle dichiarazioni del primo semestre dello scorso anno, si è rivelato assai contenuto e principalmente a carico del consumatore americano. In tale ottica si rileva che l'economia americana è fortemente sostenuta dagli investimenti nell'infrastruttura a supporto dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, mentre rimane molto debole la domanda dei consumatori privati, sensibili al livello dell'inflazione e del conseguente livello dei tassi d'interesse.

Proprio l'aumento dell'inflazione e il conseguente cambiamento nelle aspettative degli investitori sull'evoluzione dei tassi d'interesse nei prossimi trimestri è stata una delle conseguenze più rilevanti per i mercati finanziari. Nel corso del semestre l'aumento dell'inflazione ha generato aspettative per una reazione

delle banche centrali. L'ECB è già intervenuta con un primo rialzo dei tassi d'interesse, mentre la FED ha posticipato le decisioni seppur escludendo la riduzione dei tassi d'interesse nelle prossime sedute del FOMC. Nel corso del semestre si rileva il sensibile calo del prezzo dell'oro e dell'argento, a fronte di un andamento fortemente positivo nel corso del 2025. Riteniamo che il processo di de-dollarizzazione delle economie globali sia un trend di medio periodo, ma l'aumento delle tensioni geopolitiche e alcuni interventi delle banche centrali a protezione delle proprie valute hanno creato una opportunità interessante di acquisto sull'oro e sugli operatori minerari esposti a tale commodity.

Per quanto riguarda il continente europeo, si evidenzia il progressivo miglioramento del quadro economico, seppure in parte rallentato dalle tensioni in Medioriente e dalle paure di una crisi energetica di vasta portata. Al momento si segnala che l'impatto piuttosto limitato sui prezzi dell'energia (e concentrato su paesi con forte dipendenza dal gas come Italia e Germania) non abbia fermato la fase di recupero dei settori più ciclici dell'economia europea. Il consumatore rimane cauto ma ci sono segnali di ripresa dei consumi discrezionali. I piani infrastrutturali e gli investimenti per il rafforzamento delle reti di trasmissione e distribuzione elettrica nel contesto di una maggiore indipendenza energetica dell'Unione sostengono l'andamento di alcuni settori industriali su cui l'Europa vanta una leadership anche a livello globale.

Relativamente all'andamento dei settori tradizionalmente più difensivi, si sottolinea il buon andamento in del settore telefonico e delle utilities. Il primo beneficia in Europa delle possibili fusioni che dovrebbero ridurre da 4 a 3 gli operatori operanti nei mercati nazionali con effetto positivo sui margini e sui costi. In particolare, in Francia, in Spagna e in Italia si stanno realizzando le operazioni di aggregazione auspiccate, con effetti positivi per i prossimi anni. Per quanto riguarda le utilities, i prezzi dell'energia al rialzo e la necessità di sostenere gli investimenti strategici hanno sostenuto l'interesse degli investitori verso il settore. Positivo anche l'andamento del settore farmaceutico, ma con potenzialità di ulteriore rivalutazione per i prossimi trimestri, mentre rimane fragile la domanda dei consumatori con impatto negativo sui consumi di base.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali valute si rileva il rafforzamento del Dollaro USA a causa delle tensioni geopolitiche, mentre all'interno delle valute europee si evidenzia il rafforzamento della corona norvegese beneficiaria dell'aumento del prezzo del petrolio.

Per quanto riguarda le aspettative per il secondo semestre 2026, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale sarà positivo, con un contributo sia degli Usa che dell'Europa. Difficile prevedere la ripresa dell'economia cinese che mostra ancora segnali contrastanti, seppure in miglioramento. Il mercato del lavoro appare più debole rispetto all'anno precedente ma ancora su livelli di piena occupazione sia in Usa che in Europa, e ciò dovrebbe sostenere l'andamento della domanda aggregata.

Con tali premesse le scelte di *stock picking* 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 di una risoluzione del conflitto in Iran e nello stretto di Hormutz con effetti positivi su inflazione e tassi d'interesse.

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 mantenuto una parte della propria posizione in USD, mentre sono marginali le esposizioni alle altre valute europee.

Per il secondo semestre del 2026 ci attendiamo che il tasso d'inflazione inizi una fase di graduale discesa su livelli più sostenibili per un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali complessivamente accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2026 il risultato di gestione è positivo e ha beneficiato per la componente azionaria dell'esposizione geografica (a favore dell'Europa) e dell'esposizione settoriale (preferenza per industria e banche), mentre per la componente obbligazionaria ha contribuito positivamente il livello di duration contenuto del portafoglio.

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

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

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

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

- È ammesso l'investimento fino al 20% in titoli con *rating* inferiore all'*Investment Grade*, purché abbiano ricevuto un *rating* non inferiore a BB- (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 adotta la Volatilità a 1 anno come misura di controllo del rischio per i Fondi attivi gestiti, in conformità alla metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione.

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Inflazione Più				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	121.093.164	96,45%	122.791.004	98,52%
A1. Titoli di debito	83.940.305	66,86%	85.488.617	68,59%
A1.1 titoli di Stato	46.019.938	36,65%	44.687.282	35,85%
A1.2 altri	37.920.367	30,20%	40.801.335	32,74%
A2. Titoli di capitale	25.794.231	20,54%	26.588.549	21,33%
A3. Parti di OICR	11.358.628	9,05%	10.713.838	8,60%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	294.782	0,23%	453.201	0,36%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	294.782	0,23%	453.201	0,36%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.141.329	2,50%	188.348	0,15%
F1. Liquidità disponibile	3.131.433	2,49%	180.066	0,14%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.558	0,03%	8.296	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-25.662	-0,02%	-14	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.020.873	0,81%	1.205.596	0,97%
G1. Ratei attivi	1.018.892	0,81%	1.205.582	0,97%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.981	0,00%	14	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	125.550.148	100,00%	124.638.149	100,00%

	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	125.981	137.123
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	125.981	137.123
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	117.182	114.200
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	117.182	114.200
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	243.163	251.323
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	125.306.985	124.386.827
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	101.759.522	97.982.247
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	23.547.463	26.404.580
Numero delle quote in circolazione	14.605.685,186	14.995.808,364
Numero delle quote in circolazione Classe A	11.956.116,764	11.916.289,235
Numero delle quote in circolazione Classe B	2.649.568,422	3.079.519,129
Valore unitario delle quote Classe A	8,511	8,223
Valore unitario delle quote Classe B	8,887	8,574

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.387.042,341
Quote emesse Classe A	1.182.760,277
Quote emesse Classe B	204.282,064
Quote rimborsate	1.777.165,519
Quote rimborsate Classe A	1.142.932,748
Quote rimborsate Classe B	634.232,771

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

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15AP2034 Ind	5.963.560	4,75%
2	Sopramo Relative Va	5.737.858	4,57%
3	Sopramo Esse StockB	5.620.770	4,48%
4	OAT 2,4% 24ST2028	3.973.840	3,17%
5	OAT 0,75% 25NV2028	3.819.880	3,04%
6	BTP 4,45% 01ST2043	3.343.040	2,66%
7	BTP 2,45% 01ST2033	3.134.010	2,50%
8	CCT 15OT2031 Ind	3.106.200	2,47%
9	OAT 0,75% 25MG2028	2.894.250	2,31%
10	T 1,25% 30ST2028	2.881.005	2,29%
11	CCT 15OT2028 Ind	2.438.400	1,94%
12	BPEM 5,5% 26ST2028	2.057.600	1,64%
13	MEX 4,625% 04MG2033	2.040.160	1,62%
14	CDP 3,625% 13GE2030	2.034.240	1,62%
15	BTP 2,5% 01DC2032	2.020.830	1,61%
16	BTP 1,45% 01MZ2036	1.907.160	1,52%
17	UKT 4,125% 29GE2027	1.857.718	1,48%
18	MAGY 4,375% 27GN2030	1.850.886	1,47%
19	SACE 5,511 Perp NC27	1.809.126	1,44%
20	SES 4,125% 24GN2030	1.503.045	1,20%
21	CE 5% 15AP2031	1.501.605	1,20%
22	TRIO 3,875% 03ST2030	1.495.275	1,19%
23	BTP 2,05% 01AG2027	1.492.800	1,19%
24	MBHB 4,75% 02FB2031	1.488.915	1,19%
25	ALMA 5% 30OT2030	1.465.365	1,17%
26	CMAR 4,125% 02AP2031	1.344.356	1,07%
27	BTP 1,35% 01AP2030	1.326.640	1,06%
28	UNI 3,5% 29NV2027	1.309.126	1,04%
29	Asml Holding Nv	1.291.050	1,03%
30	BAMI fl 14GN2028	1.284.413	1,02%
31	BTP 2,2% 01GN2027	1.196.460	0,95%
32	UniCredit SpA	1.173.900	0,94%
33	NVIDIA Corporation	1.053.660	0,84%
34	VITT 5,75% 11LG28	1.039.620	0,83%
35	BOV 10% 06DC2027	1.030.840	0,82%
36	TITIM 5,25% 17MZ2055	1.029.940	0,82%
37	MBHB 5,25% 29GE2030	1.010.240	0,80%
38	BTP 4,3% 01OT2054	989.700	0,79%
39	ATL 1,875% 13LG2027	986.850	0,79%
40	Alphabet Inc-cl A	940.943	0,75%
41	FIBC 5,125% 30GN2032	924.489	0,74%
42	ANIM 1,5% 22AP2028	921.766	0,73%
43	Intesa San Paolo Spa	898.500	0,72%
44	Banca Monte Dei Pasc	814.800	0,65%
45	RAGB 0,85% 30GN2120	763.875	0,61%
46	Air Liquide SA	762.432	0,61%
47	Redes Energeticas Sa	755.000	0,60%
48	Volvo AB-B Shs	742.552	0,59%
49	Schneider Electric	713.500	0,57%
50	Atlas Copco Ab-a Shs	707.261	0,56%

51	Elia Group SA	699.000	0,56%
52	MYL 3,125% 22NV2028	696.045	0,55%
53	ENEL 1,37% Perp NC27	684.222	0,54%
54	Shell Plc-new	681.300	0,54%
55	Johnson & Johnson	668.694	0,53%
56	CLN 1,75% 23OT2030	655.732	0,52%
57	UCB SA	655.000	0,52%
58	Microsoft Corp	654.766	0,52%
59	ENEL SpA	653.510	0,52%
60	Amazon.com Inc	627.541	0,50%
61	Dsm-firmenich Ag	622.500	0,50%
62	Essity Aktiebolag-b	618.155	0,49%
63	LVMH Moët H L Vuitton	605.125	0,48%
64	Visa Inc-Class A	602.229	0,48%
65	BFF 4,75% 20MZ2029	597.282	0,48%
66	Lonza Group AG-Reg	591.717	0,47%
67	Heidelberg Materials	584.150	0,47%
68	LBBW 2,2% 09MG2029	580.986	0,46%
69	CLN 1,25% 15GE2029	572.700	0,46%
70	Scottish & Southern	565.342	0,45%
71	Merck & Co Inc	563.893	0,45%
72	Sanofi SA (FP)	563.100	0,45%
73	AXA SA	548.125	0,44%
74	Assg 3,875% 29GE29	511.525	0,41%
75	ICCR 6,875% 20GE2028	510.525	0,41%
76	TotalEnergies S (FP)	510.225	0,41%
77	Apple Inc	507.916	0,40%
78	ANIMIM 1,75% 23OT26	498.365	0,40%
79	Honeywell Internatio	491.267	0,39%
80	AstraZeneca Plc LN	490.845	0,39%
81	Honeywell Aerospace	485.080	0,39%
82	BTP 1,65% 01DC2030	473.750	0,38%
83	Zeg 6,75% 17LG29	466.493	0,37%
84	WOR 5,25% 27NV2029	453.880	0,36%
85	Air Products and Che	450.294	0,36%
86	WBD 4,693% 17MG2033	449.150	0,36%
87	Thermo Fisher Scie	440.021	0,35%
88	Arcelormittal	421.600	0,34%
89	ISP Perp NC27	409.448	0,33%
90	MCC 3,75% 20ST2029	406.344	0,32%
91	Deutsche Tlk AG-Reg	405.450	0,32%
92	BAMI 4,875% 18GE2027	404.368	0,32%
93	BTP 0,85% 15GE2027	396.660	0,32%
94	BPL 2,822% 07AP2032	388.008	0,31%
95	DOMG 2% 29ST2028	386.244	0,31%
96	Assa Abloy Ab-b	385.812	0,31%
97	Chevron Corporation	327.330	0,26%
98	Oracle Corporation	321.551	0,26%
99	VOV 4,75% 08MG2030	309.324	0,25%
100	FOY 4,75% 24MG2029	308.334	0,25%
101	SHAE 4,5% 28MZ2030	304.536	0,24%
102	SOFT 5% 15AP2028	303.825	0,24%
103	ATLI 1,75% 01FB2027	298.086	0,24%
104	HMSO 1,75% 03GN2027	296.445	0,24%
105	ezjl 1,875% 03MZ28	294.411	0,23%
106	AMC 0,75% 20AP2028	288.213	0,23%
107	INW 1,625% 21OT2028	287.439	0,23%
108	ISP 1,35% 24FB2031	275.328	0,22%
109	Abbot Laboratories	199.096	0,16%
110	ORA 5% Perp NC26	100.555	0,08%
111	VGP 1,5% 08AP202	94.858	0,08%
Tot. Strumenti Finanziari		121.093.164	
Totale Attività		125.550.148	96,45%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026
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.

Per l'anno 2026 l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato condizionato ancora una volta da eventi geopolitici e da un contesto macroeconomico complesso e in rapida evoluzione.

A tal proposito, si ritiene importante concentrare l'attenzione sulle tematiche principali che hanno avuto, in modo differente, un impatto significativo sui mercati e sulle scelte d'investimento.

Nel corso del primo semestre il quadro macroeconomico è stato dominato dalle tensioni in Medioriente, sfociate nell'attacco coordinato da Usa e Israele nei confronti dell'Iran, con conseguente blocco della navigazione e quindi delle esportazioni di prodotti petroliferi dall'area del Golfo Persico.

Ad accrescere le tensioni vi è anche lo stile comunicativo dell'Amministrazione Usa ed in particolare del Presidente Trump che, anche attraverso l'uso di piattaforme social, crea incertezza e volatilità sui mercati globali, alimentando timori e speculazioni che poi vengono smentite nell'arco di pochi giorni o addirittura ore.

In questo contesto si è assistito ad una fase di aumento sensibile dei prezzi del petrolio e del gas, con una ricaduta sui prezzi dei beni intermedi e sulle prospettive di ripresa dell'inflazione. Il prolungamento del conflitto oltre le attese dell'Amministrazione americana ha influenzato la dinamica dei prezzi del petrolio e in generale delle materie prime collegate, che hanno mantenuto un prezzo elevato per quasi tutto il primo semestre, ben oltre le aspettative degli investitori. Il raggiungimento di un cessate il fuoco precario e l'inizio delle trattative tra Iran e Usa per raggiungere una pace duratura nell'area hanno contribuito a riportare i prezzi a livelli più contenuti, ma l'implementazione concreta degli accordi pare ancora complessa.

Rimane sullo sfondo un tema geopolitico molto rilevante e complesso da affrontare e riguarda le relazioni internazionali dell'Amministrazione americana, con crescenti tensioni nei confronti dei paesi alleati, che apre a scenari di medio termine imprevedibili.

Da un punto di vista strettamente economico, si è assistito ad una robusta tenuta del quadro congiunturale e al momento l'impatto della crisi energetica derivante dalle tensioni con l'Iran è stato contenuto, sia in Usa che in Europa. Anche l'impatto dei dazi americani, molto ridimensionati rispetto alle dichiarazioni del primo semestre dello scorso anno, si è rivelato assai contenuto e principalmente a carico del consumatore americano. In tale ottica si rileva che l'economia americana è fortemente sostenuta dagli investimenti nell'infrastruttura a supporto dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, mentre rimane molto debole la domanda dei consumatori privati, sensibili al livello dell'inflazione e del conseguente livello dei tassi d'interesse.

Proprio l'aumento dell'inflazione e il conseguente cambiamento nelle aspettative degli investitori sull'evoluzione dei tassi d'interesse nei prossimi trimestri è stata una delle conseguenze più rilevanti per i mercati finanziari. Nel corso del semestre l'aumento dell'inflazione ha generato aspettative per una reazione delle banche centrali. L'ECB è già intervenuta con un primo rialzo dei tassi d'interesse, mentre la FED ha posticipato le decisioni seppur escludendo la riduzione dei tassi d'interesse nelle prossime sedute del FOMC. Nel corso del semestre si rileva il sensibile calo del prezzo dell'oro e dell'argento, a fronte di un andamento fortemente positivo nel corso del 2025. Riteniamo che il processo di de-dollarizzazione delle economie globali sia un trend di medio periodo, ma l'aumento delle tensioni geopolitiche e alcuni interventi delle banche

centrali a protezione delle proprie valute hanno creato una opportunità interessante di acquisto sull'oro e sugli operatori minerari esposti a tale commodity.

Per quanto riguarda il continente europeo, si evidenzia il progressivo miglioramento del quadro economico, seppure in parte rallentato dalle tensioni in Medioriente e dalle paure di una crisi energetica di vasta portata. Al momento si segnala che l'impatto piuttosto limitato sui prezzi dell'energia (e concentrato su paesi con forte dipendenza dal gas come Italia e Germania) non abbia fermato la fase di recupero dei settori più ciclici dell'economia europea. Il consumatore rimane cauto ma ci sono segnali di ripresa dei consumi discrezionali. I piani infrastrutturali e gli investimenti per il rafforzamento delle reti di trasmissione e distribuzione elettrica nel contesto di una maggiore indipendenza energetica dell'Unione sostengono l'andamento di alcuni settori industriali su cui l'Europa vanta una leadership anche a livello globale.

Relativamente all'andamento dei settori tradizionalmente più difensivi, si sottolinea il buon andamento in del settore telefonico e delle utilities. Il primo beneficia in Europa delle possibili fusioni che dovrebbero ridurre da 4 a 3 gli operatori operanti nei mercati nazionali con effetto positivo sui margini e sui costi. In particolare, in Francia, in Spagna e in Italia si stanno realizzando le operazioni di aggregazione auspiccate, con effetti positivi per i prossimi anni. Per quanto riguarda le utilities, i prezzi dell'energia al rialzo e la necessità di sostenere gli investimenti strategici hanno sostenuto l'interesse degli investitori verso il settore. Positivo anche l'andamento del settore farmaceutico, ma con potenzialità di ulteriore rivalutazione per i prossimi trimestri, mentre rimane fragile la domanda dei consumatori con impatto negativo sui consumi di base.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali valute si rileva il rafforzamento del Dollaro USA a causa delle tensioni geopolitiche, mentre all'interno delle valute europee si evidenzia il rafforzamento della corona norvegese beneficiaria dell'aumento del prezzo del petrolio.

Per quanto riguarda le aspettative per il secondo semestre 2026, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale sarà positivo, con un contributo sia degli Usa che dell'Europa. Difficile prevedere la ripresa dell'economia cinese che mostra ancora segnali contrastanti, seppure in miglioramento. Il mercato del lavoro appare più debole rispetto all'anno precedente ma ancora su livelli di piena occupazione sia in Usa che in Europa, e ciò dovrebbe sostenere l'andamento della domanda aggregata.

Nel primo semestre del 2026 i rendimenti sulle curve sono aumentati significativamente in particolare sulla parte breve (fino a 2 anni) a causa dei timori di rialzo dei tassi d'interesse dovuti al conflitto in medioriente e alle conseguenze sul tasso d'inflazione prospettico. La gestione ha sfruttato l'opportunità acquistando emissioni con scadenze superiori ai 12 mesi e concentrando gli investimenti su obbligazioni corporate investment grade e governative.

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.

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 rimarrà ad un livello inferiore al 50% del NAV con la presenza di titoli di vari settori merceologici (anche non finanziari). Si mantiene circa un 30% dei titoli con scadenza inferiore a 12 mesi.

Anche per il secondo semestre del 2026, 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 vicino al massimo consentito dal regolamento in attesa di beneficiare di fasi di ribasso 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>
2025	0,47%
2024	0,34%
2023	0,56%

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

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

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

- La duration media del portafoglio è non superiore ai 12 mesi;
- È ammesso l'investimento, fino al 20% in titoli con *rating* inferiore all'*Investment Grade*, purché abbiano ricevuto un *rating* non inferiore a BB- (incluso) da almeno una delle principali agenzie di *rating*;
- Le attività del Fondo sono investite per almeno il 50% in obbligazioni e strumenti monetari emessi da enti sovrani, da enti garantiti e/o controllati da stati, da organismi internazionali o sopranazionali. 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 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	214.104.316	96,21%	196.239.151	97,37%
A1. Titoli di debito	214.104.316	96,21%	196.239.151	97,37%
A1.1 titoli di Stato	124.631.394	56,00%	114.711.577	56,92%
A1.2 altri	89.472.922	40,21%	81.527.574	40,45%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	229.307	0,10%	81.650	0,04%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	229.307	0,10%	81.650	0,04%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	5.818.741	2,61%	3.334.860	1,65%
F1. Liquidità disponibile	14.125.147	6,35%	3.334.868	1,65%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.815	0,00%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-8.309.221	-3,73%	-8	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	2.385.428	1,07%	1.890.756	0,94%
G1. Ratei attivi	2.383.184	1,07%	1.890.480	0,94%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.244	0,00%	276	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	222.537.792	100,00%	201.546.417	100,00%

	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	156.543	186.930
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	156.543	186.930
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	52.537	180.372
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	52.537	180.372
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	209.080	367.302
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	222.328.713	201.179.115
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	43.579.989	40.490.570
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	96.250.563	87.183.334
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe I	82.498.161	73.505.211
Numero delle quote in circolazione	39.365.355,791	35.948.019,531
Numero delle quote in circolazione Classe B	7.163.553,243	6.723.204,731
Numero delle quote in circolazione Classe A	17.420.454,822	15.924.855,429
Numero delle quote in circolazione Classe I	14.781.347,726	13.299.959,371
Valore unitario delle quote Classe B	6,084	6,023
Valore unitario delle quote Classe A	5,525	5,475
Valore unitario delle quote Classe I	5,581	5,527

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	10.997.453,581
Quote emesse Classe B	2.227.109,840
Quote emesse Classe A	4.166.628,154
Quote emesse Classe I	4.603.715,587
Quote rimborsate	7.580.117,321
Quote rimborsate Classe B	1.786.761,328
Quote rimborsate Classe A	2.671.028,761
Quote rimborsate Classe I	3.122.327,232

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

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 3,8% 01AG2028	8.176.800	3,67%
2	CCT 15OT2031 Ind	7.247.800	3,26%
3	CCT 15AP2033 Ind	7.235.900	3,25%
4	CCT 15AP2034 Ind	7.197.400	3,23%
5	CCT 15OT2030 Ind	7.125.300	3,20%
6	CCT 15OT2028 Ind	7.112.000	3,20%
7	BTP 2,65% 01DC2027	6.500.000	2,92%
8	BTP 2,7% 15OT2027	6.004.200	2,70%
9	BTP 2,2% 01GN2027	5.982.300	2,69%
10	BTPS 2,1% 26AG2027	5.963.400	2,68%
11	OAT 2,4% 24ST2028	5.960.760	2,68%
12	BTP 1,1% 01AP2027	5.935.680	2,67%
13	MEX 1,75% 17AP2028	5.825.940	2,62%
14	FRTR 0,75% 25FB2028	5.816.400	2,61%
15	OAT 0,75% 25MG2028	5.788.500	2,60%
16	BTP 6,5% 01NV2027	5.779.950	2,60%
17	CCT 15AP2036 Ind	5.003.500	2,25%
18	SES 0,875% 04NV2027	4.832.300	2,17%
19	OAT 0,75% 25NV2028	4.774.850	2,15%
20	UKT 4,125% 29GE2027	4.644.294	2,09%
21	BTP 3,4% 01AP2028	4.556.700	2,05%
22	MARG 8,375% 02FB2028	3.722.740	1,67%
23	BOV 10% 06DC2027	3.102.828	1,39%
24	Fos 3,95% 02OT26	3.085.151	1,39%
25	Tere 4,75% 30AP2027	2.999.040	1,35%
26	SOFT 2,875% 06GE2027	2.989.920	1,34%
27	BINT ZC 17FB2028	2.848.830	1,28%
28	ELOF 5,875% 17AP2028	2.661.204	1,20%
29	IPM FxToFloat 25AP28	2.571.725	1,16%
30	BAMI 4,62% 29NV2027	2.555.950	1,15%
31	SUED 5,125% 31OT2027	2.555.550	1,15%
32	SOFT 5% 15AP2028	2.531.875	1,14%
33	CEE 1,698% 30LG2026	2.499.725	1,12%
34	AUCH 3,25% 23LG2027	2.495.750	1,12%
35	BFF 4,875% 30MZ2028	2.485.725	1,12%
36	HERA 2,625% 09GN2027	2.485.675	1,12%
37	PEME 2,75% 21AP2027	2.482.850	1,12%
38	SPPE 1,625% 25GN2027	2.463.325	1,11%
39	HIT 1,625% 27NV2027	2.453.825	1,10%
40	SES 2% 02LG28	2.416.375	1,09%
41	RCFF 0,25% 26NV2027	2.405.000	1,08%
42	RCFF 5,25% 22NV2028	2.079.120	0,93%
43	PEME 4,875% 21FB28	2.035.560	0,91%
44	IFIS 7,38% 17OT2027	2.035.000	0,91%
45	PEOP 5,5% 23NV2027	2.020.880	0,91%
46	Teva 3,75% 09MG27	2.005.340	0,90%
47	BTP 2,1% 15LG2026	1.999.720	0,90%
48	BAMI 0,875% 15LG2026	1.998.780	0,90%
49	MOB 4,25% 15LG28	1.998.540	0,90%
50	EOFP 2,75% 15FB27	1.995.580	0,90%
51	CE 2,125% 01MZ2027	1.984.780	0,89%
52	MVM 0,875% 18NV2027	1.933.460	0,87%
53	SAP 3,625% 15MZ2028	1.911.840	0,86%
54	ERFF 3,75% 17LG2026	1.499.850	0,67%
55	VW 2,5% 31LG2026	1.499.715	0,67%
56	IFF 1,8% 25ST2026	1.496.325	0,67%
57	BMPS 6,75% 05ST2027	1.007.280	0,45%
58	Zff 2% 06MG2027	987.700	0,44%
59	TNE 2,25% 20LG2028	965.630	0,43%
60	DOMG 2% 29ST2028	772.488	0,35%
61	AVTR 3,875% 15LG2028	300.672	0,14%
62	ANIMIM 1,75% 23OT26	299.019	0,13%
Tot. Strumenti Finanziari		214.104.317	
Totale Attività		222.537.792	96,21%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2026
DEL FONDO
SOPRARNI REDDITO & CRESCITA**

Fondo Soprarno Reddito & Crescita

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

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

Per l'anno 2026 l'andamento dei mercati finanziari internazionali è stato condizionato ancora una volta da eventi geopolitici e da un contesto macroeconomico complesso e in rapida evoluzione.

A tal proposito, si ritiene importante concentrare l'attenzione sulle tematiche principali che hanno avuto, in modo differente, un impatto significativo sui mercati e sulle scelte d'investimento.

Nel corso del primo semestre il quadro macroeconomico è stato dominato dalle tensioni in Medioriente, sfociate nell'attacco coordinato da Usa e Israele nei confronti dell'Iran, con conseguente blocco della navigazione e quindi delle esportazioni di prodotti petroliferi dall'area del Golfo Persico.

Ad accrescere le tensioni vi è anche lo stile comunicativo dell'Amministrazione Usa ed in particolare del Presidente Trump che, anche attraverso l'uso di piattaforme social, crea incertezza e volatilità sui mercati globali, alimentando timori e speculazioni che poi vengono smentite nell'arco di pochi giorni o addirittura ore.

In questo contesto si è assistito ad una fase di aumento sensibile dei prezzi del petrolio e del gas, con una ricaduta sui prezzi dei beni intermedi e sulle prospettive di ripresa dell'inflazione. Il prolungamento del conflitto oltre le attese dell'Amministrazione americana ha influenzato la dinamica dei prezzi del petrolio e in generale delle materie prime collegate, che hanno mantenuto un prezzo elevato per quasi tutto il primo semestre, ben oltre le aspettative degli investitori. Il raggiungimento di un cessate il fuoco precario e l'inizio delle trattative tra Iran e Usa per raggiungere una pace duratura nell'area hanno contribuito a riportare i prezzi a livelli più contenuti, ma l'implementazione concreta degli accordi pare ancora complessa.

Rimane sullo sfondo un tema geopolitico molto rilevante e complesso da affrontare e riguarda le relazioni internazionali dell'Amministrazione americana, con crescenti tensioni nei confronti dei paesi alleati, che apre a scenari di medio termine imprevedibili.

Da un punto di vista strettamente economico, si è assistito ad una robusta tenuta del quadro congiunturale e al momento l'impatto della crisi energetica derivante dalle tensioni con l'Iran è stato contenuto, sia in Usa che in Europa. Anche l'impatto dei dazi americani, molto ridimensionati rispetto alle dichiarazioni del primo semestre dello scorso anno, si è rivelato assai contenuto e principalmente a carico del consumatore americano. In tale ottica si rileva che l'economia americana è fortemente sostenuta dagli investimenti nell'infrastruttura a supporto dello sviluppo dell'intelligenza artificiale, mentre rimane molto debole la domanda dei consumatori privati, sensibili al livello dell'inflazione e del conseguente livello dei tassi d'interesse.

Proprio l'aumento dell'inflazione e il conseguente cambiamento nelle aspettative degli investitori sull'evoluzione dei tassi d'interesse nei prossimi trimestri è stata una delle conseguenze più rilevanti per i mercati finanziari. Nel corso del semestre l'aumento dell'inflazione ha generato aspettative per una reazione delle banche centrali. L'ECB è già intervenuta con un primo rialzo dei tassi d'interesse, mentre la FED ha posticipato le decisioni seppur escludendo la riduzione dei tassi d'interesse nelle prossime sedute del FOMC. Nel corso del semestre si rileva il sensibile calo del prezzo dell'oro e dell'argento, a fronte di un andamento fortemente positivo nel corso del 2025. Riteniamo che il processo di de-dollarizzazione delle economie globali sia un trend di medio periodo, ma l'aumento delle tensioni geopolitiche e alcuni interventi delle banche

centrali a protezione delle proprie valute hanno creato una opportunità interessante di acquisto sull'oro e sugli operatori minerari esposti a tale commodity.

Per quanto riguarda il continente europeo, si evidenzia il progressivo miglioramento del quadro economico, seppure in parte rallentato dalle tensioni in Medioriente e dalle paure di una crisi energetica di vasta portata. Al momento si segnala che l'impatto piuttosto limitato sui prezzi dell'energia (e concentrato su paesi con forte dipendenza dal gas come Italia e Germania) non abbia fermato la fase di recupero dei settori più ciclici dell'economia europea. Il consumatore rimane cauto ma ci sono segnali di ripresa dei consumi discrezionali. I piani infrastrutturali e gli investimenti per il rafforzamento delle reti di trasmissione e distribuzione elettrica nel contesto di una maggiore indipendenza energetica dell'Unione sostengono l'andamento di alcuni settori industriali su cui l'Europa vanta una leadership anche a livello globale.

Relativamente all'andamento dei settori tradizionalmente più difensivi, si sottolinea il buon andamento in del settore telefonico e delle utilities. Il primo beneficia in Europa delle possibili fusioni che dovrebbero ridurre da 4 a 3 gli operatori operanti nei mercati nazionali con effetto positivo sui margini e sui costi. In particolare, in Francia, in Spagna e in Italia si stanno realizzando le operazioni di aggregazione auspiccate, con effetti positivi per i prossimi anni. Per quanto riguarda le utilities, i prezzi dell'energia al rialzo e la necessità di sostenere gli investimenti strategici hanno sostenuto l'interesse degli investitori verso il settore. Positivo anche l'andamento del settore farmaceutico, ma con potenzialità di ulteriore rivalutazione per i prossimi trimestri, mentre rimane fragile la domanda dei consumatori con impatto negativo sui consumi di base.

Per quanto riguarda l'andamento delle principali valute si rileva il rafforzamento del Dollaro USA a causa delle tensioni geopolitiche, mentre all'interno delle valute europee si evidenzia il rafforzamento della corona norvegese beneficiaria dell'aumento del prezzo del petrolio.

Per quanto riguarda le aspettative per il secondo semestre 2026, riteniamo che il tasso di crescita dell'economia globale sarà positivo, con un contributo sia degli Usa che dell'Europa. Difficile prevedere la ripresa dell'economia cinese che mostra ancora segnali contrastanti, seppure in miglioramento. Il mercato del lavoro appare più debole rispetto all'anno precedente ma ancora su livelli di piena occupazione sia in Usa che in Europa, e ciò dovrebbe sostenere l'andamento della domanda aggregata.

Nel primo semestre del 2026 i rendimenti obbligazionari sono stati oggetto di fasi di volatilità significative, con rialzo delle curve obbligazionarie su tutte le scadenze e fasi di allargamento degli spread sul comparto dei titoli corporate high yields. Il Fondo ha mantenuto una preferenza per i titoli corporate investment grade e nel segmento high yield si continua a preferire l'esposizione nel range delle BB, con esposizione agli emittenti a basso rating (B) inferiore al 5%.

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

Per il secondo semestre del 2026 ci attendiamo che il tasso d'inflazione inizi una fase di graduale discesa su livelli più sostenibili per un quadro macroeconomico stabile e in graduale ripresa, anche grazie a politiche monetarie e fiscali complessivamente accomodanti che possono sostenere la domanda di beni e servizi.

Nel primo semestre 2026 il risultato di gestione è positivo e ha beneficiato dei flussi cedolari e della prudente gestione del livello complessivo di duration e di rating 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 adotta la Volatilità a 1 anno come misura di controllo del rischio per i Fondi attivi gestiti, in conformità alla metodologia approvata dal Consiglio di Amministrazione.

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
Soprarno Reddito & Crescita				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2026		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	53.079.699	97,11%	49.890.927	97,09%
A1. Titoli di debito	53.079.699	97,11%	49.890.927	97,09%
A1.1 titoli di Stato	6.646.958	12,16%	4.275.305	8,32%
A1.2 altri	46.432.741	84,95%	45.615.622	88,77%
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	475.035	0,87%		
B1. Titoli di debito	475.035	0,87%		
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	170.826	0,31%	111.601	0,22%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	170.826	0,31%	111.601	0,22%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	172.666	0,32%	477.516	0,93%
F1. Liquidità disponibile	172.666	0,32%	477.532	0,93%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.427	0,01%		
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.427	-0,01%	-16	-0,00%
G. ALTRE ATTIVITA'	760.227	1,39%	904.117	1,76%
G1. Ratei attivi	758.243	1,39%	903.480	1,76%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.984	0,00%	637	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	54.658.453	100,00%	51.384.161	100,00%

	Situazione al 30/06/2026	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' ENETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	1.102.474	
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVE E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	13.246	7.261
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	13.246	7.261
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	85.761	50.248
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	85.761	50.248
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	1.201.481	57.509
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	53.456.972	51.326.652
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A	6.693.222	7.540.859
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B	46.763.750	43.785.793
Numero delle quote in circolazione	10.109.750,736	9.835.906,784
Numero delle quote in circolazione Classe A	1.358.713,864	1.545.500,345
Numero delle quote in circolazione Classe B	8.751.036,872	8.290.406,439
Valore unitario delle quote Classe A	4,926	4,879
Valore unitario delle quote Classe B	5,344	5,282

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.915.964,697
Quote emesse Classe A	145.788,236
Quote emesse Classe B	1.770.176,461
Quote rimborsate	1.642.120,745
Quote rimborsate Classe A	332.574,717
Quote rimborsate Classe B	1.309.546,028

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	Classe A
Importo della commissione di performance addebitate	14.682,97
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,027%
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	Classe B
Importo della commissione di performance addebitate	112.338,37
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,210%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CRA 7,375% 23GE2035	1.864.016	3,41%
2	RACE 3,625% 21MG2030	1.520.820	2,78%
3	CCT 15AP2035 Ind	1.208.040	2,21%
4	CCT 15OT2031 Ind	1.035.400	1,89%
5	BPEM 5,5% 26ST2028	1.028.800	1,88%
6	CCT 15AP2034 Ind	1.028.200	1,88%
7	ISP 3,75% 29GN2027	1.005.580	1,84%
8	SES 4,125% 24GN2030	1.002.030	1,83%
9	BPEM 1,25% 13LG2027	999.610	1,83%
10	ATL 1,875% 13LG2027	986.850	1,81%
11	Zeg 6,75% 17LG29	932.985	1,71%
12	WBD 4,693% 17MG2033	898.300	1,64%
13	KRO 9,5% 15MZ2029	886.581	1,62%
14	CONS 5% 15OT2028	858.096	1,57%
15	ALMA 5% 30OT2030	781.528	1,43%
16	Xoml,408% 26GN39	746.120	1,37%
17	BTP 2,15% 01MZ2072	717.480	1,31%
18	MEX 4,625% 04MG2033	714.056	1,31%
19	BAMI 6,25% NC2030	622.572	1,14%
20	FIBC 5,125% 30GN2032	616.326	1,13%
21	RAGB 0,85% 30GN2120	611.100	1,12%
22	TERE 7,25% 15AP2028	608.790	1,11%
23	ENFP 5,375% 30GN2042	559.965	1,02%
24	STYR 8,5% 15MZ2029	551.718	1,01%
25	DOB 7% 28FB2030	525.715	0,96%
26	CMAR 4,125% 02AP2031	517.060	0,95%
27	JAB 4,375% 25AP2034	515.730	0,94%
28	ELOF 6% 22MZ2029	515.425	0,94%
29	BAMI fl 14GN2028	513.765	0,94%
30	BARY 4,25% 19AG2031	512.185	0,94%
31	SDF 4,25% 19GN2029	511.360	0,94%
32	ICCR 6,875% 20GE2028	510.525	0,93%
33	PEME 4,875% 21FB28	508.890	0,93%
34	SHAE 4,5% 28MZ2030	507.560	0,93%
35	HBRL 4,357% 03OT2032	505.275	0,92%
36	CERT 4,25% 30GE2031	504.570	0,92%
37	ELOF 4,875% 08DC2028	502.115	0,92%
38	BKNG 4% 15NV2026	501.965	0,92%
39	Fid 4,25% 04ST31	501.465	0,92%
40	AARE 0,05% 02ST2026	497.585	0,91%
41	BPCE fl 02MZ2032	496.835	0,91%
42	OAT 2,4% 24ST2028	496.730	0,91%
43	MBHB 4,75% 02FB2031	496.305	0,91%
44	KKR 2,375% 12OT2027	495.850	0,91%
45	INEG 6,375% 15AP2029	492.275	0,90%
46	Prx 1,539% 03AG28	481.400	0,88%
47	HEL fl 30ST2041	475.955	0,87%
48	ARG 12% 01DC2030 TEC	475.035	0,87%
49	VF 0,25% 25FB2028	473.205	0,87%
50	CE 0,625% 10ST2028	468.990	0,86%

51	JAPT 1% 26NV2029	465.145	0,85%
52	ISP 9,125% P NC2029	456.648	0,84%
53	WOR 5,25% 27NV2029	453.880	0,83%
54	PM 0,8% 01AG2031	440.750	0,81%
55	STAT 1,625% 17FB2035	432.595	0,79%
56	OAT 0,75% 25MG2053	432.552	0,79%
57	SAP 4,5% 15MZ2032	420.925	0,77%
58	EES 7,875% Perp NC29	419.812	0,77%
59	IPGI 5,375% 20GN2029	415.636	0,76%
60	BPC 1,467% 21ST2041	415.392	0,76%
61	TITIM 5,25% 17MZ2055	411.976	0,75%
62	BASF 3,75% 29GN2032	409.572	0,75%
63	ISP Perp NC27	409.448	0,75%
64	ALV fl 07ST2038	408.968	0,75%
65	MCC 3,75% 20ST2029	406.344	0,74%
66	ERAF 7,25% 22MG2028	405.608	0,74%
67	Catt 4,25% 14DC2047	403.896	0,74%
68	OAT1,25% 25MG2036	403.400	0,74%
69	MCG 4,875% 26ST2031	403.065	0,74%
70	BAMI 3,375% 19GE2032	400.232	0,73%
71	IHG 2,125% 15MG2027	397.348	0,73%
72	KOJA 3,875% 12MZ2032	395.644	0,72%
73	BPC 0,933% 04DC2040	392.844	0,72%
74	SIGB 6,875% 02LG2029	392.748	0,72%
75	Clnx 1,875% 26GN29	385.492	0,71%
76	ELUX 2,5% 18MG2030	383.808	0,70%
77	CLN 1,25% 15GE2029	381.800	0,70%
78	BRK 2% 18MZ2034	361.756	0,66%
79	VITT 5,75% 11LG28	311.886	0,57%
80	AMT 4,1% 16MG2034	307.125	0,56%
81	UNI 3,5% 29NV2027	302.106	0,55%
82	CEZ 3% 05GN2028	300.537	0,55%
83	TRIO 3,875% 03ST2030	299.055	0,55%
84	ALTR 3,125% 15GN2031	296.559	0,54%
85	SIA S 1,625% 08FB2028	293.016	0,54%
86	ASS 8% 01LG2031	293.010	0,54%
87	LBBW 2,2% 09MG2029	290.493	0,53%
88	NEXI 2,125% 30AP2029	289.857	0,53%
89	WFC 0,625% 25MZ2030	273.081	0,50%
90	SPP 1% 09GN2031	263.229	0,48%
91	AIR 14,5% 14AG2029	255.384	0,47%
92	CKHH 1% 02NV2033	250.158	0,46%
93	LIB 4,625% 02DC2030	210.272	0,38%
94	BKNG 4,125% 12MG2033	205.432	0,38%
95	USA 3,875% 01MZ28	202.022	0,37%
96	ATLI 1,75% 01FB2027	198.724	0,36%
97	ALTR 2,2% 15GN2027	198.596	0,36%
98	Amp 1,125% 13FB2027	197.760	0,36%
99	ISS 1,5% 31AG2027	196.728	0,36%
100	Ags Perp NC DC29	196.118	0,36%
101	TOT 2,125% 18ST2029	194.504	0,36%
102	TERE 5,875% 30AP2030	193.408	0,35%
103	NESN 0,125% 12NV2027	193.296	0,35%
104	CEP 0,75% 12FB2028	192.488	0,35%
105	DGEL 1,5% 08GN2029	191.626	0,35%
106	EQT 2,875% 06AP2032	191.178	0,35%
107	NOVF 0% 23ST2028	188.026	0,34%
108	FRPT 0% 18LG2029	182.488	0,33%
109	ORA 5% Perp NC26	100.555	0,18%
Tot. Strumenti Finanziari		53.554.734	
Totale Attività		54.658.453	97,98%