



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2025

INTERNATIONAL FUND 15 INTERNATIONAL FUND 75

SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO – Società Unipersonale

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

Capitale Sociale 4.282.900,00 i.v. Euro interamente versato - Registro Imprese di Firenze e Cod. Fisc. 05665230487, Partita IVA di gruppo 07398220488, R.E.A. 564813, iscritta all'Albo delle Società di gestione del risparmio - Sezione Gestori di OICVM n. 38; Sezione Gestori di FIA n. 212, soggetta a direzione e coordinamento di Banca Ifigest S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Ifigest, iscritto al n.3185.6 dell'Albo dei Gruppi

Bancari - www.soprnosgr.it

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

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

Pagina lasciata intenzionalmente bianca

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2025
DEL FONDO
INTERNATIONAL FUND 15**

Fondo International Fund 15
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di *asset allocation* bilanciata globale sui diversi mercati.

Nel corso del primo semestre del 2025 il fondo ha mantenuto una esposizione azionaria complessiva mediamente superiore al 15% e che si è gradualmente avvicinata al 20%.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Relativamente alla componente valutaria il Fondo ha posizioni aperte marginali in valute diverse dall'Euro.

Per quanto riguarda la componente azionaria, le scelte di stock picking hanno privilegiato società di alta qualità, con bilanci solidi, buoni dividendi ed importante generazione di cassa. Società che nonostante lo scenario macroeconomico molto complesso, potessero sovraperformare il mercato di riferimento. La scelta è ricaduta su azioni europee, area geografica più sottovalutata rispetto alle altre economie sviluppate. Si conferma una esposizione settoriale che privilegia settori sottovalutati (dal punto di vista di P/E e multipli di mercato rispetto ai peers del settore) e difensivi. In particolare, finanziari, beni di prima necessità e utilities. Nel corso del semestre sono state effettuate alcune operazioni tattiche per cercare di sfruttare la volatilità del mercato, sempre mantenendo però una quota importante degli investimenti nei settori sopra elencati.

Nella componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una prevalente esposizione ai titoli corporate (prevalentemente italiani) e governativi emessi dallo stato italiano privilegiando scadenze medie. Nel periodo, sono state sottoscritte alcune nuove emissioni ritenute interessanti.

La duration è stata mantenuta tra i 2.5 e i 3 anni nel corso del semestre ed il fondo ha sfruttato alcune opportunità d'investimento nel settore corporate.

Valutato il difficile contesto economico, la componente liquidità rimane alta, pronta per essere investita qualora se ne presenti l'occasione.

Nel primo semestre 2025 il risultato di gestione è positivo grazie al contributo positivo delle cedole e per la performance della componente azionaria.

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

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. Nell'ambito del 20% rientrano anche i titoli obbligazionari senza rating di emittenti appartenenti all'Unione Europea considerati di rating equivalente a BB- dalla politica creditizia di Soprarno SGR;
- Il Fondo investe in strumenti di natura obbligazionaria, azionaria e/o monetaria nonché in strumenti legati all'andamento di altre attività, senza alcun vincolo in ordine alla duration, all'area geografica, al settore merceologico, alla categoria di emittente, quotati, quotandi e/o trattati nei mercati regolamentati;
- Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati almeno nella percentuale del 50% in valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
International Fund 15				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	97.737.305	88,46 %	98.051.241	85,55 %
A1. Titoli di debito	79.681.465	72,12%	83.411.409	72,78%
A1.1 titoli di Stato	33.654.739	30,46%	21.082.533	18,40%
A1.2 altri	46.026.726	41,66%	62.328.876	54,38%
A2. Titoli di capitale	18.055.840	16,34%	14.639.832	12,77%
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	1.496.425	1,35 %	44.415	0,04 %
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.496.425	1,35%	44.415	0,04%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	6.999.910		9.999.933	
D1. A vista	6.999.910	6,34%	9.999.933	8,73%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	3.055.738	2,77 %	4.933.736	4,30 %
F1. Liquidità disponibile	3.055.738	2,77%	4.933.746	4,30%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	61.693	0,06%	3.037.645	2,65%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-61.693	-0,06%	-3.037.655	-2,65%
G. ALTRE ATTIVITA'	1.195.409	1,08 %	1.578.010	1,38 %
G1. Ratei attivi	1.193.227	1,08%	1.577.764	1,38%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.182	0,00%	246	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	110.484.787	100,00 %	114.607.335	100,00 %

	Situazione al 30/06/2025	Situazione a fine esercizio precedente
PASSIVITA' E NETTO	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.031.500	
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.031.500	
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	164.539	44.385
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	164.539	44.385
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	123.330	188.360
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	123.330	157.542
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		30.818
TOTALE PASSIVITA'	1.319.369	232.745
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	109.165.417	114.374.591
Numero delle quote in circolazione	19.500.468,398	21.307.266,801
Valore unitario delle quote	5,598	5,368

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	1.336.869,711
Quote rimborsate	3.143.668,114

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	
Importo della commissione di performance addebitate	870.217,82
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,797%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT 15OT2031 Ind	6.166.800	5,58%
2	BTP 3,65% 01AG2035	6.106.800	5,53%
3	CCT 15OT2030 Ind	5.050.500	4,57%
4	Poste Italiane SpA	5.016.000	4,54%
5	ENEL SpA	4.148.840	3,76%
6	BTP 0% 01AP2026	3.944.000	3,57%
7	BTP 2,25% 01ST2036	3.543.200	3,21%
8	Catt 4,25% 14DC2047	3.077.970	2,79%
9	BTP 0% 01AG2026	2.940.600	2,66%
10	ITLY 1,25% 17FB2026	2.935.879	2,66%
11	ISP 9,125% P NC2029	2.902.125	2,63%
12	FBK 4,625% 23FB2029	2.820.312	2,55%
13	BAMI 4,875% 17GE2030	2.642.875	2,39%
14	ASSG 5,272% 12ST2033	2.186.040	1,98%
15	ISP 7% P NC2032	2.145.960	1,94%
16	BAMI fl 14GN2028	2.121.160	1,92%
17	ICCR 4,25% 05FB2030	2.078.940	1,88%
18	CDP 3,625% 13GE2030	2.065.960	1,87%
19	SRGI 4,5% NC2029	2.040.280	1,85%
20	BAMI 5% 14ST2030	2.010.080	1,82%
21	BOT 14AP2026 Ann	1.970.960	1,78%
22	Nestle Sa-Reg	1.644.576	1,49%
23	Unipol Assicurazioni	1.430.125	1,29%
24	Engie SA	1.255.275	1,14%
25	Intesa San Paolo Spa	1.252.224	1,13%
26	BNP Paribas FP	1.221.120	1,11%
27	AXA SA	1.166.760	1,06%
28	ENEL 6,62% Perp NC31	1.117.310	1,01%
29	BPEM 8,625% 20GE2033	1.117.270	1,01%
30	G 5,5% OT47 NC27	1.054.970	0,95%
31	ISP 6,375% Perp NC28	1.044.640	0,95%
32	Atli 4,375% 16ST2025	1.040.558	0,94%
33	BAMI 4,875% 18GE2027	1.036.770	0,94%
34	ISP 6,375% NC2033	1.027.190	0,93%
35	RACE 3,625% 21MG2030	1.024.210	0,93%
36	ISP 3,85% 16ST2032	1.019.830	0,92%
37	ISP 3,75% 29GN2027	1.016.800	0,92%
38	TITIM 5,25% 17MZ2055	1.016.340	0,92%
39	EXO 3,75% 14FB2033	1.008.520	0,91%
40	TotalEne Perp NC2026	1.004.140	0,91%
41	SYNN 3,375% 16AP2026	1.004.010	0,91%
42	BTP 3,85% 01OT2040	996.000	0,90%
43	ENI 3,375% Perp NC29	974.730	0,88%
44	IBES 2,25% Per NC29	950.790	0,86%
45	Basf Se (DE)	920.920	0,83%
46	MCC 3,75% 20ST2029	724.227	0,66%
47	ASSG 5,399% 20AP2033	551.405	0,50%
48	BAMI 3,875% 09ST2030	511.390	0,46%
49	IGT 3,5% 15GN26	500.465	0,45%
50	CRD 3,5% 18FB2031	499.405	0,45%
51	PEME 4,75% 26FB2029	382.336	0,35%
52	PCIM 4,25% 18GE2028	207.074	0,19%
53	FIBC 4,75% 30GN2030	100.644	0,09%
	Tot. Strumenti Finanziari	97.737.305	
	Totale Attività	110.484.787	88,46%

**RELAZIONE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2025
DEL FONDO
INTERNATIONAL FUND 75**

Fondo International Fund 75
NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo ha iniziato la propria operatività il 1° dicembre 2021.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di *asset allocation* azionaria globale sui diversi mercati.

Nel corso del primo semestre del 2025 il fondo ha gradualmente incrementato l'esposizione azionaria complessiva fino al 36%.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Per quanto riguarda la componente azionaria, le scelte di stock picking hanno privilegiato società di alta qualità, con bilanci solidi, buoni dividendi ed importante generazione di cassa. Società che nonostante lo scenario macroeconomico molto complesso, potessero sovraperformare il mercato di riferimento. La scelta è ricaduta su azioni europee, area geografica più sottovalutata rispetto alle altre economie sviluppate. Si conferma una esposizione settoriale che privilegi settori sottovalutati (dal punto di vista di P/E e multipli di mercato rispetto ai peers del settore) e difensivi. In particolare, finanziari, beni di prima necessità e utilities. Nel corso del semestre sono state ridotte tali posizioni per sfruttare l'opportunità di investire sul mercato americano attraverso l'acquisto di un ETF sull'S&P 500. Complessivamente la componente azionaria è composta per il 16% da titoli azionari e per il 18% da ETF.

Nella componente obbligazionaria, il fondo ha mantenuto una prevalente esposizione ai titoli corporate e governativi (prevalentemente italiani) privilegiando scadenze medie. Nel periodo, sono stati liquidati titoli corporate per acquistare due ETF che investono nei mercati obbligazionari a breve termine.

La duration è stata mantenuta attorno ai 3 anni nel corso del semestre.

Valutato il difficile contesto economico, la componente liquidità rimane alta, pronta per essere investita qualora se ne presenti l'occasione.

Nel primo semestre 2025 il risultato di gestione è positivo grazie al contributo positivo delle cedole e per la performance della componente azionaria.

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

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. Nell'ambito del 20% rientrano anche i titoli obbligazionari senza rating di emittenti appartenenti all'Unione Europea considerati di rating equivalente a BB- dalla politica creditizia di Soprarno SGR;
- Il Fondo investe in strumenti di natura obbligazionaria, azionaria e/o monetaria nonché in strumenti legati all'andamento di altre attività, senza alcun vincolo in ordine alla duration, all'area geografica, al settore merceologico, alla categoria di emittente, quotati, quotandi e/o trattati nei mercati regolamentati;
- Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati sia per finalità di copertura dei rischi sia per finalità diverse da quelle di copertura (tra cui l'arbitraggio);
- Gli investimenti sono denominati almeno nella percentuale del 50% in valuta rappresentativa dei paesi OCSE ed il rischio di cambio viene gestito attivamente.

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

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

RELAZIONE SEMESTRALE				
International Fund 75				
SITUAZIONE PATRIMONIALE				
ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2025		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	36.475.088	90,25%	30.119.981	78,05%
A1. Titoli di debito	15.438.230	38,20%	16.591.884	43,00%
A1.1 titoli di Stato	4.062.960	10,05%		
A1.2 altri	11.375.270	28,14%	16.591.884	43,00%
A2. Titoli di capitale	6.502.643	16,09%	10.420.544	27,00%
A3. Parti di OICR	14.534.215	35,96%	3.107.553	8,05%
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4	0,00%	143.992	0,37%
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	4	0,00%	143.992	0,37%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI	1.799.900		5.999.923	
D1. A vista	1.799.900	4,45%	5.999.923	15,55%
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	1.904.752	4,71%	1.929.334	5,00%
F1. Liquidità disponibile	1.896.305	4,69%	1.929.344	5,00%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	8.451	0,02%	5.051	0,01%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-4	-0,00%	-5.061	-0,01%
G. ALTRE ATTIVITA'	237.128	0,59%	395.998	1,03%
G1. Ratei attivi	234.996	0,58%	395.802	1,03%
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.132	0,01%	196	0,00%
TOTALE ATTIVITA'	40.416.872	100,00%	38.589.228	100,00%

	Situazione al 30/06/2025	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	26.903	50.619
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	26.903	50.619
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITA'	76.813	74.987
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	76.813	74.987
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre		
TOTALE PASSIVITA'	103.716	125.606
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	40.313.155	38.463.621
Numero delle quote in circolazione	7.107.591,495	7.207.298,589
Valore unitario delle quote	5,672	5,337

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	484.876,160
Quote rimborsate	584.583,254

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel periodo	
Importo della commissione di performance addebitate	295.719,69
Commissione di performance (in percentuale del NAV)	0,733%

Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	BTP 0,95% 01MZ2037	4.062.960	10,05%
2	Xtrackers II EUR Ove	3.811.618	9,43%
3	Amundi EUR Overnight	3.798.582	9,40%
4	Xtrackers MSCI USA U	3.553.960	8,79%
5	CDP 3,625% 13GE2030	2.065.960	5,11%
6	BAMI 5% 14ST2030	1.507.560	3,73%
7	Spdr Msci Europe Uti	1.441.655	3,57%
8	Poste Italiane SpA	1.094.400	2,71%
9	ASSG 5,272% 12ST2033	1.093.020	2,70%
10	BAMI fl 14GN2028	1.060.580	2,62%
11	UCG 4,3% 23GE2031	1.049.820	2,60%
12	FBK 4,625% 23FB2029	1.044.560	2,58%
13	ICCR 4,25% 05FB2030	1.039.470	2,57%
14	Amundi STOXX Europe	1.024.765	2,54%
15	RACE 3,625% 21MG2030	1.024.210	2,53%
16	BAMI 0,875% 15LG2026	985.830	2,44%
17	Vanguard Utilities E	903.635	2,24%
18	Nestle Sa-Reg	885.541	2,19%
19	Generali	755.250	1,87%
20	RWE AG (DE)	637.740	1,58%
21	Roche Holding AG	552.905	1,37%
22	Novartis AG-Reg	514.443	1,27%
23	Snam SpA	514.200	1,27%
24	EXO 3,75% 14FB2033	504.260	1,25%
25	Alibaba Group Holdin	483.831	1,20%
26	Sanofi SA (FP)	357.614	0,88%
27	Iren SpA	262.000	0,65%
28	Hera SpA	246.120	0,61%
29	Industrie De Nora	198.600	0,49%
	Tot. Strumenti Finanziari	36.475.088	
	Totale Attività	40.416.872	90,25 %