

# Epsilon Flessibile 20

## Relazione semestrale al 28 giugno 2024



**Sede Legale**

Via Melchiorre Gioia, 22  
20124 Milano - Italia  
Tel. +39 02 8810.8820  
Fax +39 02 7005.7447

**Epsilon SGR S.p.A.**

Capitale Sociale € 5.200.000,00 i.v. • Codice Fiscale e iscrizione Registro Imprese di Milano n. 11048700154  
Società partecipante al Gruppo IVA "Intesa Sanpaolo", Partita IVA 11991500015 (IT11991500015) • Iscritta  
all'Albo delle SGR, al n. 22 nella Sezione Gestori di OICVM • Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento  
di **Intesa Sanpaolo S.p.A.** ed appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi  
Bancari • Socio Unico: Eurizon Capital SGR S.p.A. • Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

## INDICE

*SOCIETÀ DI GESTIONE*

*FONDI GESTITI*

*IL DEPOSITARIO*

*SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO*

*FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO*

*NOTA ILLUSTRATIVA*

*RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024:*

- *SITUAZIONE PATRIMONIALE*
- *PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE*
- *ELENCO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI*
- *TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E TOTAL RETURN SWAP*



2

## SOCIETÀ DI GESTIONE

La società di gestione EPSILON ASSOCIATI - SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.p.A. o per brevità, EPSILON SGR S.p.A., di seguito "la SGR" o "la Società", è stata costituita con la denominazione di "Apokè Ten S.r.l." in data 3 novembre 1993 a Milano con atto del notaio Michele Marchetti, n. repertorio 44184/5446.

In data 28 aprile 1997 la Società ha assunto la denominazione sociale di "EPSILON Associati Società di Intermediazione Mobiliare S.p.A.". In data 3 dicembre 1999 la Società ha modificato la denominazione sociale in "EPSILON Associati Società di Gestione del Risparmio S.p.A.".

La Società è iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio, tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del D. Lgs. 58/98, nella Sezione Gestori di OICVM al n.22.

La Società ha sede legale in Milano, Via Melchiorre Gioia 22.

Sito Internet: [www.eurizoncapital.com](http://www.eurizoncapital.com)

La durata della SGR è fissata sino al 31 dicembre 2050, mentre l'esercizio sociale si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

Il capitale sociale sottoscritto e interamente versato è di euro 5.200.000 ed è integralmente posseduto da Eurizon Capital SGR S.p.A.. La SGR è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo Intesa Sanpaolo S.p.A. che detiene l'intero capitale sociale di Eurizon Capital SGR S.p.A..

La composizione degli Organi Sociali alla data di approvazione della presente relazione è la seguente:

### CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Dott.ssa	Maria Luisa GOTA	Presidente
Dott.	Oreste AULETA	Amministratore Delegato e Direttore Generale
Avv.	Gianluigi BACCOLINI	Consigliere indipendente
Dott.	Salvatore BOCCHETTI	Consigliere indipendente
Dott.	Rodolfo MASTO	Consigliere indipendente
Dott.ssa	Sabrina RACCA	Consigliere
Dott.	Alessandro Maria SOLINA	Consigliere
Dott.	Andrea CHIOATTO	Consigliere

### COLLEGIO SINDACALE

Prof.Avv.	Andrea MORA	Presidente
Dott.ssa	Roberta BENEDETTI	Sindaco effettivo
Dott.	Francesco SPINOSO	Sindaco effettivo
Dott.ssa	Giovanna CONCA	Sindaco supplente
Dott.ssa	Giulia LECHI	Sindaco supplente

### SOCIETÀ DI REVISIONE

EY S.p.A.



## FONDI GESTITI

Epsilon SGR gestisce gli OICVM (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari) riportati di seguito:

### EPSILON SGR S.p.A.

Epsilon Bond Opportunità	Epsilon Imprese Difesa 100 - Edizione 4
Epsilon Canada Equity ESG Index	Epsilon Imprese Difesa 100 ESG - Edizione 2
Epsilon Difesa 100 Azioni - Edizione 3	Epsilon Imprese Difesa 100 ESG - Edizione 3
Epsilon Difesa 100 Azioni - Edizione 4	Epsilon Imprese Difesa 100 ESG Dicembre 2025
Epsilon Difesa 100 Azioni - Edizione 5	Epsilon Imprese Difesa 100 Riserva - Edizione 5
Epsilon Difesa 100 Azioni - Edizione 6	Epsilon Italy Bond Short Term
Epsilon Difesa 100 Azioni ESG Dicembre 2027	Epsilon Protetto 1 Anno
Epsilon Difesa 100 Azioni ESG Luglio 2029	Epsilon Obbligazioni 2027
Epsilon Difesa 100 Azioni ESG Maggio 2029	Epsilon Obbligazioni 2028
Epsilon Difesa 100 Azioni ESG Ottobre 2027	Epsilon Orizzonte Protetto 5 Anni
Epsilon Difesa 100 Azioni Giugno 2027	Epsilon Orizzonte Protetto 5 Anni - Edizione 2
Epsilon Difesa 100 Azioni Luglio 2027	Epsilon Progressione 20 Protetto
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito 4 Anni - Edizione 3	Epsilon Progressione 20 Protetto - Edizione 2
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito 4 Anni - Edizione 4	Epsilon Progressione 20 Protetto - Edizione 3
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito 4 Anni - Edizione 5	Epsilon Protetto Plus 1 Anno
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito 4 Anni - Edizione 6	Epsilon Protetto Plus 1 Anno - Edizione 2
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito 4 Anni - Edizione 7	Epsilon Protetto Plus 1 Anno - Edizione 3
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito 4 Anni - Edizione 8	Epsilon Protetto Plus 1 Anno - Edizione 4
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito ESG 4 Anni	Epsilon Protetto Plus 1 Anno - Edizione 5
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito ESG 4 Anni - Edizione 2	Epsilon Protetto Plus 1 Anno - Edizione 6
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito ESG Ottobre 2025	Epsilon Protezione 1 Anno
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito Febbraio 2026	Epsilon Protezione 1 Anno - Edizione 2
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito Marzo 2026	Epsilon Protezione 1 Anno - Edizione 3
Epsilon Difesa 100 Azioni Settembre 2027	Epsilon Protezione 1 Anno - Edizione 4
Epsilon Difesa 100 Credito - Edizione 1	Epsilon Protezione 1 Anno - Edizione 5
Epsilon Difesa 100 Credito - Edizione 2	Epsilon QEquity
Epsilon Difesa 100 Credito - Edizione 3	Epsilon QIncome
Epsilon Difesa 100 Credito - Edizione 4	Epsilon Qreturn
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 1	Epsilon QValue
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 2	Epsilon Risparmio Aprile 2026
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 3	Epsilon Risparmio Dicembre 2025
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 4	Epsilon Risparmio Luglio 2026
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 5	Epsilon Risparmio Marzo 2026
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 6	Epsilon Risparmio Novembre 2025
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 7	Epsilon Soluzione Obbligazionaria x 4 - Dicembre 2025
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 8	Epsilon Soluzione Obbligazionaria x 4 - Luglio 2025
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 9	Epsilon Soluzione Obbligazionaria x 4 - Settembre 2025
Epsilon Difesa 100 Riserva - Edizione 10	Epsilon STEP 30 Megatrend ESG Dicembre 2027
Epsilon Difesa 100 Valute Reddito Giugno 2026	Epsilon STEP 30 Megatrend ESG Dicembre 2027 - Edizione 2
Epsilon Difesa 100 Valute Reddito Luglio 2026	Epsilon STEP 30 Megatrend ESG Giugno 2027
Epsilon Difesa 85 Megatrend Azionario Aprile 2027	Epsilon STEP 30 Megatrend ESG Settembre 2027
Epsilon Difesa 85 Megatrend Azionario Gennaio 2027	Epsilon STEP 30 Megatrend Marzo 2028
Epsilon DLongRun	Epsilon US Corporate SRI Bond Index
Epsilon EMU Government ESG Bond Index	Epsilon US Equity ESG Index
Epsilon Euro Corporate High Yield SRI Bond Index	
Epsilon Euro Corporate SRI Index	
Epsilon European Equity ESG Index	
Epsilon European Equity Large Cap Index	
Epsilon Flessibile 20	
Epsilon Global Equity ESG Index	
Epsilon Global Government ESG Bond Index	

**EPSILON SGR S.p.A.**

Epsilon US Equity Value ESG Index

Epsilon US Treasury Bond Index

Epsilon Valore Dollaro

Epsilon Valore Dollaro - Edizione 2



5

## IL DEPOSITARIO

Il Depositario del Fondo è “State Street Bank International GmbH - Succursale Italia” (di seguito, il “Depositario”), via Ferrante Aporti 10, Milano, iscritta al n. 5757 dell'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia e aderente al Fondo di Protezione dei Depositi dell'associazione delle banche tedesche.

Il Depositario adempie agli obblighi di custodia degli strumenti finanziari ad esso affidati e alla verifica della proprietà nonché alla tenuta delle registrazioni degli altri beni. Il Depositario, se non sono affidate a soggetti diversi, detiene altresì le disponibilità liquide del Fondo e nell'esercizio delle proprie funzioni:

- accerta la legittimità delle operazioni di vendita, emissione, riacquisto, rimborso e annullamento delle quote del Fondo, nonché la destinazione dei redditi dello stesso;
- accerta la correttezza del calcolo del valore delle quote del Fondo;
- accerta che nelle operazioni relative al Fondo la controprestazione sia rimessa nei termini d'uso;
- esegue le istruzioni del Gestore se non sono contrarie alla legge, al Regolamento o alle prescrizioni degli Organi di Vigilanza.

## **SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO**

Il collocamento delle quote del Fondo viene effettuato dalla Società di Gestione per il tramite dei seguenti soggetti:

a) Banche

BPER Banca S.p.A., Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. - Carifermo, Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A..



## FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO

Il fondo "EPSILON FLESSIBILE 20", denominato "Epsilon Flexible Forex Coupon Settembre 2018" fino al 2 luglio 2019, è stato istituito in data 27 marzo 2013, ai sensi del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio emanato dalla Banca d'Italia con il Provvedimento dell'8 maggio 2012 e successive modifiche. Il Regolamento di gestione è stato approvato dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 22 aprile 2013.

Il Fondo è operativo dal 9 luglio 2013.

In data 12 luglio 2019 ha incorporato i fondi "Epsilon Flexible Forex Coupon Dicembre 2018", "Epsilon Flexible Forex Coupon Febbraio 2019" ed "Epsilon Flexible Forex Coupon Aprile 2019". In data 29 novembre 2019 ha incorporato i fondi "Epsilon Flexible Forex Coupon Luglio 2019", "Epsilon Flexible Forex Coupon Settembre 2019" ed "Epsilon Allocazione Tattica Settembre 2019". In data 24 gennaio 2020 ha incorporato i fondi "Epsilon Flexible Forex Coupon Novembre 2019" ed "Epsilon Allocazione Tattica Novembre 2019". In data 8 maggio 2020 ha incorporato i fondi "Epsilon Multiasset 3 anni Dicembre 2019", "Epsilon Flexible Forex Coupon Febbraio 2020", "Epsilon Allocazione Tattica Febbraio 2020", "Epsilon Multiasset 3 anni Marzo 2020". In data 12 giugno 2020 ha incorporato i fondi "Epsilon Flexible Forex Coupon Aprile 2020", "Epsilon Allocazione Tattica Aprile 2020", "Epsilon Multiasset 3 anni Maggio 2020". In data 30 ottobre 2020 ha incorporato i fondi "Epsilon Flexible Forex Coupon Giugno 2020", "Epsilon Allocazione Tattica Giugno 2020" ed "Epsilon Multiasset 3 anni Luglio 2020". In data 27 novembre 2020 ha incorporato i fondi "Epsilon Flexible Forex Coupon Settembre 2020" ed "Epsilon Flessibile Azioni Euro Settembre 2020". In data 21 maggio 2021 ha incorporato i fondi "Epsilon Flexible Forex Coupon Novembre 2020", "Epsilon Flessibile Azioni Euro Novembre 2020", "Epsilon Flexible Forex Coupon Febbraio 2021" e "Epsilon Flessibile Azioni Euro Febbraio 2021". In data 11 giugno 2021 ha incorporato i fondi "Epsilon Flexible Forex Coupon Aprile 2021" e "Epsilon Flessibile Azioni Euro Aprile 2021". In data 22 ottobre 2021 ha incorporato i fondi "Epsilon Multiasset Valore Globale Giugno 2021", "Epsilon Flessibile Azioni Euro Giugno 2021" e "Epsilon Difesa Attiva Luglio 2021". In data 25 marzo 2022 ha incorporato i fondi "Epsilon Multiasset Valore Globale Settembre 2021", "Epsilon Diversified Credit Settembre 2021", "Epsilon Difesa Attiva Settembre 2021" e "Epsilon Multiasset Valore Globale Dicembre 2021". In data 8 luglio 2022 ha incorporato i fondi "Epsilon Difesa Attiva Dicembre 2021", "Epsilon Multiasset Valore Globale Marzo 2022" e "Epsilon Difesa Attiva Marzo 2022". In data 2 dicembre 2022 ha incorporato i fondi "Epsilon Multiasset Valore Globale Maggio 2022", "Epsilon Difesa Attiva Maggio 2022", "Epsilon Multiasset Valore Globale Luglio 2022" e "Epsilon Difesa Attiva Luglio 2022". In data 7 luglio 2023 ha incorporato il fondo "Epsilon Difesa Attiva Settembre 2022".

La durata del Fondo è fissata al 31/12/2050 salvo proroga.

Il Fondo, denominato in euro, è del tipo a capitalizzazione dei proventi. I proventi realizzati non vengono pertanto distribuiti ai partecipanti, ma restano compresi nel patrimonio del Fondo.

La partecipazione al Fondo si realizza attraverso la sottoscrizione di quote o il loro successivo acquisto a qualsiasi titolo. La sottoscrizione di quote può avvenire solo a fronte del versamento di un importo corrispondente al valore delle quote di partecipazione.

La SGR provvede a determinare il numero delle quote di partecipazione e frazioni millesimali di esse arrotondate per difetto da attribuire ad ogni partecipante dividendo l'importo del versamento, al netto degli oneri a carico dei singoli partecipanti, per il valore unitario della quota relativo al giorno di riferimento. Quando in tale giorno non sia prevista la valorizzazione del Fondo, le quote vengono assegnate sulla base del valore relativo al primo giorno successivo di valorizzazione della quota.

Il giorno di riferimento è il giorno in cui la SGR ha ricevuto, entro le ore 13.00, notizia certa della sottoscrizione ovvero, se successivo, è il giorno in cui decorrono i giorni di valuta riconosciuti al mezzo di pagamento indicati nel modulo di sottoscrizione. Nel caso di bonifico, il giorno di valuta è quello riconosciuto dalla banca ordinante.

Il valore del rimborso è determinato in base al valore unitario delle quote del giorno di ricezione della domanda da parte della SGR. Quando nel giorno di ricezione della domanda non è prevista la valorizzazione del Fondo, il valore del rimborso è determinato in base al primo valore del Fondo successivamente determinato.

La SGR provvede, tramite il Depositario, al pagamento dell'importo nel più breve tempo possibile e non oltre il termine di quindici giorni dalla data in cui la domanda è pervenuta, salvi i casi di sospensione del diritto di rimborso.

### Caratteristiche del Fondo

Il Fondo di tipo aperto, rientrando nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE come successivamente modificata ed integrata, appartiene alla categoria "Flessibili".

In relazione allo stile gestionale adottato dal Fondo non è possibile individuare un benchmark coerente con i rischi connessi con la politica di investimento del Fondo medesimo.

Il Fondo mira a conseguire una crescita contenuta del capitale investito nel rispetto di un budget di rischio.

Gli investimenti sono effettuati in strumenti finanziari di natura azionaria, obbligazionaria e/o monetaria; gli strumenti finanziari di natura azionaria non possono comunque superare il 20% del totale delle attività del Fondo. Gli strumenti finanziari di natura obbligazionaria e/o monetaria sono rappresentati da emittenti governativi, organismi



sovrnazionali/agenzie ed emittenti societari.

L'esposizione a valute diverse dall'euro non può superare il 35% del totale delle attività del Fondo.

Il Fondo può inoltre investire:

- in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e/o monetaria di emittenti diversi da quelli italiani aventi rating inferiore ad investment grade o privi di rating, fino al 30% del totale delle attività. Non è previsto alcun limite con riguardo al merito di credito degli emittenti italiani;
- in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e/o monetaria di emittenti di Paesi Emergenti, fino al 30% del totale delle attività;
- in depositi bancari denominati in qualsiasi valuta, fino al 10% del totale delle attività;
- in OICR e/o in strumenti finanziari derivati che risultino collegati al rendimento di materie prime (commodities), fino al 10% del totale delle attività;
- in parti di OICVM e FIA aperti non riservati, la cui composizione del portafoglio risulti compatibile con la politica di investimento del Fondo, fino al 10% del totale delle attività.

Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura. L'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non può essere superiore al valore complessivo netto del Fondo e deve risultare coerente con la politica di investimento. Tale esposizione è calcolata secondo il metodo degli impegni, secondo quanto stabilito nella disciplina di vigilanza.

Lo stile di gestione è flessibile. Il gestore seleziona gli strumenti finanziari di natura obbligazionaria e/o monetaria mediante una tecnica di gestione fondamentale che si basa sull'analisi macroeconomica relativa all'evoluzione dei tassi di interesse, dei tassi di cambio, del ciclo economico e delle politiche fiscali; con riferimento agli emittenti societari vengono considerate altresì le prospettive reddituali e patrimoniali dei singoli emittenti. L'allocazione azionaria si basa sulla medesima tecnica di gestione fondamentale e può avvalersi anche di metodologie quantitative sviluppate internamente.

A prescindere dagli orientamenti di investimento specifici del Fondo, resta comunque ferma la facoltà di:

- effettuare investimenti in strumenti finanziari non quotati, nei limiti previsti dalle vigenti disposizioni normative;
- detenere liquidità per esigenze di tesoreria;
- assumere, in relazione all'andamento dei mercati finanziari o ad altre specifiche situazioni congiunturali, scelte per la tutela dell'interesse dei partecipanti, che si discostino dalle politiche d'investimento.

Il Fondo può inoltre:

- acquistare titoli di società finanziate da società del Gruppo di appartenenza della SGR;
- negoziare strumenti finanziari con altri patrimoni gestiti dalla SGR;
- investire in parti di altri OICR gestiti dalla SGR o da altre società alla stessa legate tramite controllo comune o con una considerevole partecipazione diretta o indiretta.

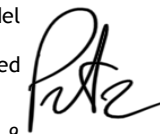
La SGR ha facoltà di effettuare operazioni in divisa estera (es. acquisti e vendite a pronti ed a termine, ecc.) ed utilizzare strumenti di copertura del rischio di cambio, coerentemente con la politica di investimento del Fondo. La SGR ha inoltre la facoltà di utilizzare tecniche di gestione efficiente del portafoglio (quali ad esempio operazioni di pronti contro termine, riporti, prestito titoli ed altre operazioni assimilabili) coerentemente con la politica di investimento del Fondo e nel rispetto dei limiti e delle condizioni stabilite dalle vigenti disposizioni normative.

#### **Spese ed oneri a carico del Fondo**

Le spese a carico del Fondo sono:

- la provvigione di gestione a favore della SGR pari all'1,00% su base annua, calcolata ogni giorno di valorizzazione sul valore complessivo netto del Fondo; tale provvigione è prelevata mensilmente dalle disponibilità del Fondo stesso il primo giorno di calcolo del valore unitario della quota del mese successivo a quello di riferimento;
- il costo per il calcolo del valore della quota del Fondo, nella misura massima dello 0,04% su base annua, calcolato ogni giorno di valorizzazione sul valore complessivo netto del Fondo e prelevato mensilmente dalle disponibilità di quest'ultimo il primo giorno di calcolo del valore unitario della quota del mese successivo a quello di riferimento;
- la provvigione di incentivo a favore della SGR ("modello high-on-high") pari al 15% del minor valore maturato nell'anno solare (1° gennaio - 31 dicembre di ogni anno) tra:
  - l'incremento percentuale del valore della quota del Fondo rispetto al più elevato valore registrato dalla stessa nell'ultimo giorno di valorizzazione degli anni solari precedenti;
  - la differenza tra l'incremento percentuale del valore della quota del Fondo e l'incremento percentuale del valore del parametro di riferimento nell'anno solare.

La provvigione viene calcolata sul minore ammontare tra il valore complessivo netto medio del Fondo nell'anno solare ed il valore complessivo netto del Fondo disponibile nel giorno di calcolo.



La provvigione di incentivo si applica solo se, nell'anno solare:

- il rendimento del Fondo risulti positivo e superiore al rendimento del parametro di riferimento;
- il valore della quota del Fondo risulti superiore al più elevato valore registrato dalla stessa nell'ultimo giorno di valorizzazione degli anni solari precedenti.

Il parametro di riferimento è il "Bloomberg Euro Treasury Bill + 0,90%".

Il calcolo della commissione è eseguito ogni giorno di valorizzazione, accantonando un rateo che fa riferimento all'extraperformance maturata rispetto all'ultimo giorno dell'anno solare precedente.

Ogni giorno di valorizzazione, ai fini del calcolo del valore complessivo del Fondo, la SGR accredita al Fondo l'accantonamento del giorno precedente e addebita quello del giorno cui si riferisce il calcolo.

La commissione viene prelevata il primo giorno lavorativo successivo alla chiusura di ciascun anno solare.

È previsto un fee cap al compenso della SGR pari alla provvigione di gestione fissa a cui si aggiunge il 100% della stessa; quest'ultima percentuale costituisce il massimo prelevabile a titolo di provvigione di incentivo.

In fase di prima applicazione della provvigione di incentivo, il più elevato valore registrato dalla quota del Fondo sarà quello rilevato nel periodo intercorrente tra il 3 luglio 2019 ed il 31 luglio 2019.

La provvigione di incentivo è calcolata, fino al 31 luglio 2022, con riferimento al periodo intercorrente tra il 1° agosto di ogni anno ed il 31 luglio dell'anno successivo.

Limitatamente agli anni 2022 e 2023, la provvigione di incentivo sarà calcolata con riferimento al periodo 1° agosto 2022 - 31 dicembre 2023.

- il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto, nella misura massima dello 0,03% su base annua, calcolato ogni giorno di valorizzazione sul valore complessivo netto del Fondo;

- le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici del Fondo;

- le spese degli avvisi inerenti alla liquidazione del Fondo, alla disponibilità dei prospetti periodici nonché alle modifiche del Regolamento richieste da mutamenti della legge ovvero delle disposizioni di vigilanza;

- gli oneri della stampa dei documenti destinati al pubblico nonché gli oneri derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote del Fondo;

- le spese per la revisione della contabilità e dei rendiconti del Fondo, ivi compreso quello finale di liquidazione;

- gli oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e le spese connesse;

- le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;

- il contributo di vigilanza dovuto alla Consob nonché alle Autorità estere competenti, per lo svolgimento dell'attività di controllo e di vigilanza. Tra tali spese non sono in ogni caso comprese quelle relative alle procedure di commercializzazione del Fondo nei paesi diversi dall'Italia;

- i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività del Fondo (es.: oneri di intermediazione inerenti alla compravendita di strumenti finanziari o di parti di OICR, all'investimento in depositi bancari nonché gli oneri connessi alla partecipazione agli OICR oggetto dell'investimento);

- gli oneri fiscali di pertinenza del Fondo.

Il pagamento delle suddette spese, salvo quanto diversamente indicato, è disposto dalla SGR mediante prelievo dalla disponibilità del Fondo con valuta non antecedente a quella del giorno di effettiva erogazione.

In caso di investimento in OICR collegati, sul Fondo acquirente non vengono fatte gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti degli OICR acquisiti. La SGR deduce dal proprio compenso, fino a concorrenza dello stesso, la remunerazione complessiva (provvigione di gestione, di incentivo, ecc.) percepita dal gestore degli OICR "collegati".

#### Regime fiscale

La SGR, ai sensi della Legge 10/2011, applica una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

La ritenuta viene applicata nella misura del 26%. La quota parte dei redditi riconducibile all'investimento in titoli governativi italiani ed equiparati e in obbligazioni emesse da Stati esteri white list e loro enti territoriali partecipa in misura ridotta, per il 48,08% del relativo ammontare al reddito fiscalmente imponibile. I proventi riferibili ai titoli pubblici italiani ed equiparati sono determinati proporzionalmente alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento.

Tale percentuale media viene aggiornata con cadenza semestrale e decorre dal 1° gennaio e dal 1° luglio di ciascun anno solare. Il relativo dato è disponibile sul sito internet della SGR, nella sezione dedicata alla fiscalità.

Il reddito imponibile in capo al partecipante corrisponde ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo o alla differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, rilevati dai prospetti periodici. Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante operazioni di spostamento tra Fondi. La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, incluse le operazioni di trasferimento avvenute per successione o donazione.

Nel caso in cui il partecipante realizzi una perdita, tale minusvalenza può essere portata dal partecipante in diminuzione di plusvalenze realizzate su altri titoli, nel medesimo periodo d'imposta o entro il quarto successivo.

#### **Durata dell'esercizio contabile**

L'esercizio contabile del Fondo ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di valorizzazione del mese di dicembre di ogni anno.

La presente Relazione fa riferimento al primo semestre contabile del Fondo chiuso il 28 giugno 2024.



## NOTA ILLUSTRATIVA

### Scenario Macroeconomico

Il periodo di riferimento (1° gennaio 2024 - 28 giugno 2024) si è caratterizzato per la pubblicazione di dati macroeconomici nel complesso ancora solidi e per un'inflazione che, seppure in discesa verso i target delle Banche Centrali, ha evidenziato una dinamica di rientro più lenta rispetto a quella registrata negli ultimi mesi del 2023. La riduzione delle pressioni sui prezzi è stata più consistente nell'area Euro, consentendo alla BCE di operare un primo taglio dei tassi, mentre negli USA la Fed ha posticipato l'inizio dell'allentamento monetario alla luce di un'inflazione che, solo a partire nella parte conclusiva del semestre, è tornata a mostrare dei segnali più consistenti di riduzione.

Più in dettaglio, negli USA l'inflazione totale ha chiuso il primo trimestre al 3,2%, in calo rispetto al dato di fine 2023, così come l'inflazione core (vale a dire al netto delle componenti più volatili legate ai prezzi di alimentari ed energia) che si è attestata al 3,8%, livello di poco inferiore al 4% che aveva caratterizzato la parte finale dell'anno scorso. A destare attenzione, però, sono stati i contributi mensili sia per l'inflazione totale che per quella core. La crescita mensile dei prezzi, infatti, si è assestata tra lo 0,3% e lo 0,4% per il primo trimestre. All'interno di questo contesto si è registrata una normalizzazione delle aspettative di politica monetaria, con i mercati che si sono via via allineati allo scenario delineato dalle Banche Centrali, prima fra tutte la Fed, che a dicembre aveva annunciato tre tagli dei tassi per il 2024. Nella riunione di marzo, la Banca Centrale statunitense ha lasciato i tassi invariati e ha confermato la volontà di procedere con tre tagli dei tassi, nonostante la dinamica inflattiva mostrasse una marginale resilienza ed i dati macro fossero ancora molto solidi, soprattutto, per quanto concerne le dinamiche occupazionali. Nell'area Euro l'inflazione ha registrato un percorso di discesa più netto, portandosi al 2,6% nel dato totale ed al 3,1% in quello core. Anche se l'inflazione europea ha mostrato una dinamica di rientro più consistente ed il quadro macro ha evidenziato una maggior debolezza rispetto a quello statunitense, la BCE non ha introdotto variazioni di politica monetaria nel trimestre, rimandando a giugno l'eventuale inizio dell'attesa riduzione dei tassi. Il contesto geopolitico ha visto il proseguimento delle tensioni sia in Ucraina che in Medio Oriente, ma con scarso impatto sui mercati finanziari. Anche le elezioni a Taiwan ed in Russia non hanno generato reazioni sostanziali sui mercati. Il congresso del Partito Comunista cinese ha fissato al 5% il target di crescita per il 2024; tuttavia le misure di stimolo introdotte da Pechino non sono state giudicate adeguate dagli investitori.

Nel secondo trimestre i dati di inflazione statunitensi sono apparsi in moderazione rispetto alla prima parte dell'anno; in particolare, i dati di aprile e maggio sono tornati ad evidenziare una tendenza al rientro. Questa, però, è apparsa ancora graduale, mostrando come il target della Fed sia ancora distante e difficilmente raggiungibile entro quest'anno, a meno di un forte rallentamento del contesto macro che, invece, ha confermato una buona solidità. Da questo punto di vista, il mese di giugno è stato particolarmente importante; da un lato l'inflazione ha rallentato oltre le attese nel contributo mensile sia nella componente totale che in quella core, dall'altro la Fed ha rivisto le sue aspettative di politica monetaria (Dots), posticipando al 2025 la parte sostanziale della riduzione dei tassi e prevedendo un solo taglio per il 2024. In Europa, invece, i dati di inflazione hanno proseguito in un percorso di rientro più definito, portando la BCE ad effettuare un primo taglio dei tassi da 25 punti base nella riunione di giugno. Questo primo intervento di riduzione, però, non ha portato ad un cambiamento radicale nell'orientamento di politica monetaria, che è rimasto fortemente ancorato all'andamento dei dati macro e, in particolare, dell'inflazione. Oltre ai dati macro, molto rilevanti per gli operatori sono state anche le elezioni per il rinnovo del Parlamento europeo, il cui esito, però, non ha avuto particolari riflessi sui mercati visto che si è avuta una sostanziale riconferma della maggioranza uscente. La maggior parte della turbolenza politica si è avuta in Francia dove, a seguito della forte affermazione dei partiti di opposizione, il presidente Macron ha sciolto anticipatamente le camere e indetto nuove elezioni. Questo si è tradotto in una crescente volatilità sugli asset francesi, con un marginale contagio anche per gli altri Paesi europei; tale volatilità, però, è gradualmente rientrata man mano che i risultati elettorali mostravano sempre meno probabile una forte affermazione dei partiti con posizioni più estreme. All'interno di questo scenario, negli USA la campagna elettorale per le elezioni presidenziali di novembre ha iniziato ad entrare nel vivo, mentre in Cina sono proseguite le graduali politiche di stimolo all'economia.

Analizzando l'andamento dei mercati finanziari, all'interno di un contesto macroeconomico nel quale la crescita ha mostrato una certa resilienza e l'inflazione ha mostrato un ritmo di rientro verso gli obiettivi delle Banche Centrali più lento del previsto, i tassi governativi si sono mossi al rialzo sia sulle parti a breve delle curve che su quelle più lunghe. Più in dettaglio, il tasso di interesse a 2 anni statunitense è passato dal 4,25% al 4,75% e il decennale dal 3,88% al 4,40% per una curva che è rimasta invertita (ossia, con un livello dei tassi sul tratto a breve termine superiore a quello del tratto a lungo termine). In Europa il tasso a 2 anni tedesco è salito dal 2,40% al 2,83% e quello decennale dal 2,02% al 2,50%. All'interno della componente periferica, lo spread del decennale italiano rispetto a quello tedesco è calato leggermente da 168 punti base a 157.

All'interno di questo scenario, il mercato obbligazionario globale ha mostrato una performance negativa dell'1,5% in valuta locale e dell'1,6% in euro (indice JPM Global). A livello di singole aree geografiche, l'area Euro ha chiuso il periodo di riferimento con l'indice JPM Emu in ribasso dell'1,9% e gli Stati Uniti (indice JPM Usa) hanno registrato una variazione negativa dello 0,8% in valuta locale e una positiva del 2,3% in euro. I Paesi emergenti (indice JPM Embi+), invece, hanno evidenziato un andamento nel complesso migliore rispetto a quello dei Paesi maggiormente sviluppati, con un guadagno del 2,4% in valuta locale e del 5,6% in euro.



Volgendo lo sguardo ai mercati azionari, essi hanno registrato un andamento positivo, beneficiando di una buona dinamica degli utili aziendali e di un contesto macro ancora favorevole. Il mercato azionario globale ha totalizzato un guadagno in valuta locale del 13,4% (indice MSCI World) e del 15,2% in euro. A livello di singole aree geografiche, il mercato azionario statunitense (indice MSCI Usa) ha segnato una performance positiva del 14,6% in valuta locale (+18,2% se espressa in euro) e i mercati europei (indice MSCI Emu) hanno guadagnato l'8,3%, penalizzati in parte dalle incertezze del quadro politico sia nell'ambito dell'Unione Europea che in alcuni singoli Paesi. Andamento positivo anche per i Paesi emergenti; l'area nel suo complesso (indice MSCI Emerging Markets) ha evidenziato un recupero dell'11,0% in valuta locale e del 10,8% in euro.

Relativamente al mercato valutario, l'euro si è indebolito del 3,0% nei confronti del dollaro e del 2,2% contro la sterlina, mentre si è rafforzato del 3,6% verso il franco svizzero e del 10,7% rispetto allo yen. La dinamica valutaria ha impattato sulle performance convertite in euro dei mercati esterni all'area Euro.

### **Commento di gestione**

L'esposizione azionaria media del Fondo è stata pari a circa l'11%. L'esposizione, inizialmente all'8% è salita fino al 16% nel mese di gennaio per poi rimanere stabile per un paio di mesi. Il peso è stato ridotto all'8% verso fine marzo e, a partire dal mese di maggio, è stato incrementato fino a quasi l'11%.

A livello di esposizione geografica, si è privilegiato inizialmente l'area Euro, ma nel mese di febbraio c'è stata una riduzione di quest'area a favore degli Stati Uniti. Nel periodo centrale del semestre l'esposizione è stata abbastanza distribuita tra le principali aree geografiche, ma a partire da maggio ha ripreso ad esserci una preferenza più marcata per gli Stati Uniti. I Paesi emergenti, che non erano presenti inizialmente nel portafoglio, sono stati inseriti in maniera residuale a marzo ed è stata poi incrementata l'esposizione sul finire del periodo.

Nell'ambito dell'investimento obbligazionario, il Fondo ha avuto una duration media di 2,75 anni. Nella prima parte dell'anno è stata stabile attorno a questo valore, così come negli ultimi due mesi del semestre. Solamente in marzo ed aprile è stata più alta ed attorno ai 3 anni, per un incremento dell'esposizione sulla curva in euro. Successivamente è stata ridotta maggiormente l'esposizione ai titoli di Stato americani rispetto a quelli tedeschi.

L'investimento ha privilegiato i titoli di Stato italiani, le obbligazioni societarie con rating Investment Grade, e i covered bond, oltre ai titoli di Stato americani, tramite future, in particolare sulla parte breve della curva. C'è stata un'esposizione contenuta alle obbligazioni dei Paesi emergenti in valuta forte, mentre quella a obbligazioni in valuta locale, ad altri titoli di Stato dell'area Euro, ad emittenti sovrnazionali e ad obbligazioni societarie High Yield è stata residuale. Nel corso del semestre è salita gradualmente l'esposizione ai titoli di Stato italiani, ma con duration stabile per i primi 4 mesi dell'anno e con un incremento di contributo di duration successivamente. Anche i corporate Investment Grade hanno avuto un incremento di peso, con un allungamento delle scadenze e conseguente aumento di duration a inizio periodo. È diminuita per contro l'esposizione ai covered bond, mentre quella ai titoli di Stato americani è stata ridotta in giugno.

A livello valutario, il Fondo ha avuto delle posizioni stabili, lunghe su rupia indiana, yen e fiorino ungherese, e corte su sterlina. Abbastanza stabile, tra il 5 e il 7%, l'esposizione alle valute emergenti dei Paesi asiatici, ridotta a circa 2,5% in novembre. È stata presa una posizione corta anche sul franco svizzero alla fine del mese di gennaio, tramite opzioni, che è aumentata di peso nel corso del semestre per andamento favorevole di mercato. L'esposizione al dollaro è stata tendenzialmente negativa, con una posizione più contenuta a inizio anno, che è andata ad aumentare soprattutto verso fine semestre, con parte dell'esposizione direzionale e parte tramite opzioni.

Nell'attività di gestione sono stati utilizzati strumenti derivati (quali opzioni o forward su cambi, future e opzioni su indici azionari e obbligazionari) con finalità tattiche e di posizionamento strategico. Inoltre, sono stati utilizzati strumenti derivati (forward valutari) con finalità di copertura sulle obbligazioni in valuta locale, oltre ad opzioni a copertura dell'esposizione ai mercati azionari.

Il Fondo è soggetto principalmente ai rischi collegati all'andamento degli indici azionari, dei mercati valutari globali e dei titoli obbligazionari, sia con riferimento al rischio di credito ("sovrano" e societario), sia all'incremento dei tassi di interesse. Le scelte di gestione monitorano con attenzione l'esposizione a tali rischi.

Il Fondo ha registrato una performance positiva. Sul risultato hanno inciso soprattutto i mercati azionari, le obbligazioni societarie e, in maniera più modesta, le obbligazioni emergenti e High Yield. I contributi negativi sono stati forniti dalle obbligazioni core, soprattutto statunitensi, e dall'esposizione valutaria.

L'impostazione attuale del portafoglio è leggermente conservativa, con un'esposizione contenuta ai mercati azionari. Il portafoglio obbligazionario è difensivo in termini di allocazione, con esposizione a rating elevati tramite covered bond e un'esposizione alle obbligazioni societarie su scadenze medio-brevi, con un profilo di rating conservativo. Viste le valutazioni abbastanza care dei mercati azionari e qualche segnale di rallentamento della crescita, nonostante un cambio di direzione di molte Banche Centrali, si cercherà anche tramite strategie in opzioni di cogliere le opportunità di mercato

per gestire l'esposizione sia agli asset rischiosi che alla duration.

***Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento della presente relazione***

Non si rilevano eventi significativi successivi alla chiusura della presente relazione semestrale, ovvero che possono avere un impatto rilevante sulla situazione patrimoniale del Fondo al 28 giugno 2024.

***Attività di collocamento delle quote***

Per quanto riguarda l'attività di collocamento delle quote, si segnala una raccolta netta negativa per euro 37.209.510.

Milano, 25 luglio 2024

Per IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  


  
14

## RELAZIONE SEMESTRALE AL 28 GIUGNO 2024

### PREMESSA

La Relazione semestrale del Fondo si compone di una Situazione patrimoniale e di una Nota illustrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 in materia di gestione collettiva del risparmio, come modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 12 marzo 2024.

I prospetti contabili sono redatti in unità di euro, senza cifre decimali, a eccezione del valore della quota, che viene calcolato in millesimi di euro.

Come espressamente previsto dal Provvedimento di riferimento, i prospetti allegati sono stati posti a confronto con i dati relativi al periodo precedente.

L'Assemblea degli Azionisti di Epsilon SGR S.p.A. del 16 marzo 2020 ha incaricato EY S.p.A. della revisione legale del bilancio d'esercizio e della revisione contabile delle relazioni di gestione dei Fondi comuni d'investimento istituiti dalla SGR per gli esercizi 2021 - 2029.



## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 28/06/2024		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	<b>216.263.074</b>	<b>97,8</b>	<b>249.944.067</b>	<b>97,6</b>
A1. Titoli di debito	210.154.807	95,0	249.944.067	97,6
A1.1 titoli di Stato	58.296.402	26,4	67.793.825	26,4
A1.2 altri	151.858.405	68,6	182.150.242	71,2
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di OICR	6.108.267	2,8		
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	<b>433.663</b>	<b>0,2</b>	<b>119.902</b>	<b>0,0</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	70.949	0,0	119.902	0,0
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	362.714	0,2		
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	<b>2.577.569</b>	<b>1,2</b>	<b>3.708.979</b>	<b>1,4</b>
F1. Liquidità disponibile	2.707.822	1,2	3.587.673	1,4
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	19.542.304	8,8	71.107.627	27,7
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-19.672.557	-8,8	-70.986.321	-27,7
G. ALTRE ATTIVITA'	<b>1.724.504</b>	<b>0,8</b>	<b>2.636.739</b>	<b>1,0</b>
G1. Ratei attivi	1.723.298	0,8	2.376.739	0,9
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.206	0,0	260.000	0,1
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>220.998.810</b>	<b>100,0</b>	<b>256.409.687</b>	<b>100,0</b>






## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 28/06/2024	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	18.273	20.807
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.667	14.665
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	2.911	14.665
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	756	
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	314.895	107.286
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	314.895	107.286
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
N.	ALTRE PASSIVITA'	220.156	263.496
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	211.232	244.616
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	8.924	18.880
N4.	Vendite allo scoperto		
TOTALE PASSIVITA'		556.991	406.254
Valore complessivo netto del fondo		220.441.819	256.003.433
Numero delle quote in circolazione		44.312.079,288	51.823.495,225
Valore unitario delle quote		4,974	4,939

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	3.831.579,512
Quote rimborsate	11.342.995,449

Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	
Importo delle commissioni di performance addebitate	0
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,0

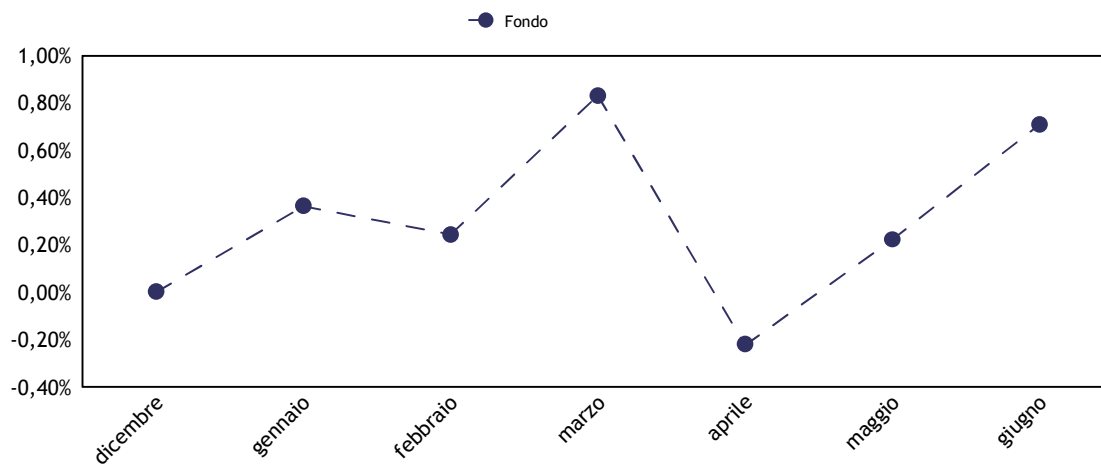
Milano, 25 luglio 2024

Per IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE  




### Andamento del valore della quota

Nel periodo di riferimento, la performance del Fondo, al netto delle commissioni applicate, è stata pari a 0,71%.



## Principi contabili

La presente relazione di gestione è redatta nel presupposto della continuità operativa del Fondo.

Nella redazione del presente documento vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento e i criteri di valutazione previsti dal Regolamento in accordo con quanto espressamente disposto dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti giornalieri, sono di seguito riepilogati.

## Criteri contabili

Gli acquisti e le vendite di titoli e di altre attività sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa. Nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del Fondo avviene invece alla data di attribuzione.

La vendita o l'acquisto di contratti future su titoli nozionali influenzano il valore netto del Fondo attraverso la corresponsione o l'incasso dei margini di variazione i quali incidono direttamente sulla liquidità disponibile e sul conto economico mediante l'imputazione dei differenziali positivi/negativi. Tali differenziali vengono registrati secondo il principio della competenza, sulla base della variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura del mercato di contrattazione e i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente.

Le opzioni, i premi e i warrant acquistati e le opzioni emesse e i premi venduti sono computati tra le attività/passività al loro valore corrente. I controvalori delle opzioni, dei premi e dei warrant non esercitati confluiscano, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico.

I costi delle opzioni, dei premi e dei warrant, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i costi per acquisti e i ricavi per vendite dei titoli cui si riferiscono, mentre i ricavi da premi venduti e opzioni emesse, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono.

Le differenze tra i costi medi ponderati di carico e i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo tali poste da valutazione influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su realizzi riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico e i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio. Le commissioni di acquisto e vendita corrisposte alle controparti, qualora esplicitate sono imputate a costo nella voce "I3. Altri Oneri" della Sezione Reddittuale della relazione di gestione.

Gli interessi e gli altri proventi su titoli, gli interessi sui depositi bancari, gli interessi sui prestiti, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi.

I dividendi maturati su titoli azionari in portafoglio vengono registrati dal giorno della quotazione ex cedola, al netto della ritenuta d'imposta ove applicata.

Le sottoscrizioni e i rimborsi delle quote sono registrati a norma di Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

## Criteri di valutazione

Il prezzo di valutazione dei titoli in portafoglio in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa vigente è determinato sulla base dei seguenti parametri:

- i prezzi unitari utilizzati, determinati in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione, sono quelli del giorno di Borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per i titoli di Stato italiani è l'ultimo prezzo rilevato sul Mercato Telematico (MOT) e, in mancanza di quotazione, il prezzo rilevabile dai providers presenti nella Pricing Policy;
- per i titoli obbligazionari quotati negoziati presso il Mercato Telematico (MOT) è il prezzo trade e, in mancanza di questo, il prezzo rilevabile dai providers presenti nella Pricing Policy;
- per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo ufficiale disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. Nel caso in cui nel mercato di quotazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene altresì conto del presumibile valore di realizzo determinabile anche sulla base delle informazioni reperibili su circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della SGR;
- per i titoli e le altre attività finanziarie non quotati, compresi quelli esteri, è il loro presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione - oggettivamente considerati dai responsabili organi



della SGR - con riferimento alla peculiarità del titolo, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, alla situazione del mercato e al generale andamento dei tassi di interesse;

- per le opzioni, i warrant e gli strumenti derivati trattati in mercati regolamentati è il prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati è il prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate sulle diverse piazze e all'operatività svolta dal Fondo;

- per le opzioni, i warrant e gli strumenti derivati non trattati in mercati regolamentati è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza; qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, la SGR riconsidera il tasso d'interesse "risk free" e la volatilità utilizzati, al fine di ricondurre il risultato al presunto valore di realizzo;

- per la conversione in Euro delle valutazioni espresse in altre valute si applicano i relativi cambi correnti alla data di riferimento comunicati da WM Reuters. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;

- per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti; per titoli strutturati si intendono quei titoli che incorporano una componente derivata e/o presentano il profilo di rischio di altri strumenti finanziari sottostanti. In particolare, non sono considerati titoli strutturati i titoli di Stato parametrati a tassi di interesse di mercato e i titoli obbligazionari di emissione societaria che prevedono il rimborso anticipato.



20

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantità	Controvalore in euro	% su Totale attività
BTPS 3.5 01/26	20.000.000	20.006.001	8,9%
BTPS 0 04/26	12.000.000	11.313.600	5,0%
EC MON MRK T1 A	59.663	6.108.267	2,7%
BTPS 3.85 09/26	4.500.000	4.540.500	2,1%
BTPS 2.95 02/27	4.500.000	4.448.250	2,0%
AXASA 3 11/26	4.300.000	4.272.050	1,9%
HSBC 0.5 04/25	4.300.000	4.197.058	1,9%
BNS 0.45 03/26	4.300.000	4.093.385	1,9%
CM 0.375 03/26	4.300.000	4.092.568	1,9%
SABSM 1 04/27	4.300.000	4.028.068	1,8%
CFF 0.225 09/26	4.300.000	4.023.037	1,8%
PORTB ZC 09/24	4.000.000	3.917.340	1,8%
CMCIB 0.875 04/26	4.000.000	3.832.680	1,7%
AMCOSP 4.375 03/26	3.800.000	3.821.242	1,7%
BTPS 0 08/26	4.000.000	3.729.600	1,7%
COLOM 3.875 03/26	3.700.000	3.640.504	1,6%
IBRD 6.75 09/27	320.000.000	3.549.767	1,6%
CRH 0.01 11/26	3.800.000	3.520.738	1,6%
LLOYDS 0.625 03/25	3.500.000	3.426.045	1,6%
DNBNO 0.625 06/25	3.500.000	3.407.180	1,5%
SANTAN 1 04/25	3.300.000	3.235.353	1,5%
FCABNK 0.5 09/24	3.000.000	2.979.300	1,3%
BACRED 1.625 01/25	3.000.000	2.965.230	1,3%
ABNANV 0.875 01/26	3.000.000	2.890.710	1,3%
BOTS ZC 11/24	3.000.000	2.889.456	1,3%
KBC 0 12/25	3.000.000	2.862.240	1,3%
ACAFFP FR 04/26	2.800.000	2.735.096	1,2%
BKTSM 1.25 02/28	2.900.000	2.693.694	1,2%
C FR 07/26	2.700.000	2.633.013	1,2%
RBS FR 11/25	2.500.000	2.471.425	1,1%
SWEDA 0.5 02/26	2.500.000	2.389.425	1,1%
MIZUHO 1.631 04/27	2.500.000	2.376.450	1,1%
BNP FR 01/27	2.400.000	2.335.608	1,1%
VITRRA 0.375 09/25	2.100.000	2.009.427	0,9%
EUB ZC 07/24	2.000.000	1.966.969	0,9%
CABKSM FR 04/26	2.000.000	1.965.700	0,9%
PERU 2.75 01/26	2.000.000	1.963.840	0,9%
INDON 1.75 04/25	2.000.000	1.961.620	0,9%
SOCGEN FR 04/26	2.000.000	1.955.020	0,9%
CAFFIL 0.375 06/25	2.000.000	1.941.220	0,9%
CHILE 1.75 01/26	2.000.000	1.934.920	0,9%
DNBNO 0.625 01/26	2.000.000	1.919.160	0,9%
BBVASM FR 03/27	2.000.000	1.884.020	0,9%
CCK 2.625 09/24	1.800.000	1.792.872	0,8%
INTNED FR 11/25	1.800.000	1.772.514	0,8%
UBS FR 01/26	1.800.000	1.761.516	0,8%
INDON 2.15 07/24	1.756.000	1.754.226	0,8%
BATSLN 2.375 10/24	1.700.000	1.692.282	0,8%
ACQUIU 2.8 02/26	1.700.000	1.661.053	0,8%
MS 1.342 10/26	1.600.000	1.552.512	0,7%
ISPM 4 05/26	1.500.000	1.508.265	0,7%
LLOYDS FR 04/26	1.500.000	1.496.085	0,7%
BPCEGP 3.5 01/28	1.500.000	1.493.250	0,7%
CS 3.25 04/26	1.500.000	1.491.285	0,7%
JPM FR 05/28	1.500.000	1.421.625	0,6%
CS FR 07/25	1.400.000	1.398.390	0,6%
SOCSEFH 0.5 01/25	1.400.000	1.375.500	0,6%
BAC FR 08/28	1.500.000	1.363.230	0,6%
BAC FR 05/27	1.400.000	1.354.248	0,6%
BSTLAF 4 01/27	1.300.000	1.311.804	0,6%
ROMANI 2.375 04/27	1.300.000	1.248.247	0,6%
MS FR 03/29	1.200.000	1.237.308	0,6%
RENAUL 4.875 06/28	1.200.000	1.236.996	0,6%
MUFG FR 06/27	1.300.000	1.222.585	0,6%
IMBLN 1.375 01/25	1.200.000	1.183.128	0,5%
UBIIM 1.625 04/25	1.200.000	1.179.876	0,5%
Totale		192.435.573	87,0%
Altri strumenti finanziari		23.827.501	10,8%
<b>Totale strumenti finanziari</b>		<b>216.263.074</b>	<b>97,8%</b>



**TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI (SFT) E TOTAL RETURN SWAP ED EVENTUALE RIUTILIZZO**

Con riferimento all'obbligo previsto dall'art. 13 comma 1 lett. a. del Regolamento UE 2015/2365 (Regolamento SFT) sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap, si informa che il Fondo non presenta posizioni in essere, relative a operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transaction e Total return swap, alla data di riferimento della presente relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della stessa.

Pertanto non sono rappresentate le informazioni previste alla sezione A dell'allegato del citato Regolamento UE.

