



**RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 2019**

## **CARISP DYNAMIC**

**Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico**

**CARISP  
DYNAMIC**

**CARISP SG S.p.A. A SOCIO UNICO**

Via B.A. Martelli, 1 - 47891 Dogana R.S.M. - Tel. 0549 872.590 - Fax 0549 872.762 - [www.carisp.sm](http://www.carisp.sm) - [info@carisp.sg.sm](mailto:info@carisp.sg.sm)  
C.O.E. SM 22345 - Capitale Sociale € 268.481,00 i.v. - Sede in Dogana R.S.M. - Iscritta al n° 5647 del Registro delle Società di San Marino  
Iscritta al n° 70 nel Registro dei Soggetti Autorizzati con Provvedimento di Banca Centrale della Repubblica di San Marino del 30 dicembre 2008

## RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 2019

# CARISP DYNAMIC

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO APERTO DESTINATO ALLA GENERALITÀ DEL PUBBLICO

### FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il rendiconto d'esercizio 2019 è redatto secondo le disposizioni della Legge 165 del 17 Novembre 2005 e dell'Art. 154 del Regolamento della Banca Centrale della Repubblica di San Marino (di seguito anche BCSM) n. 2006-03 ed è costituito dalla Situazione Patrimoniale, divisa nelle sezioni attivo e passivo, e dalla Situazione Reddittuale redatta in forma scalare e dalla Nota Integrativa; inoltre è corredato dalla relazione della società di Revisione come stabilito nel Regolamento BCSM n. 2007-06. I dati del presente Rendiconto sono raffrontati a quelli del Rendiconto di gestione annuale precedente, riferito al 28/12/2018.

Il rendiconto di gestione relativo all'esercizio chiuso al 30/12/2019 è redatto secondo le disposizioni e gli schemi previsti dal Regolamento BCSM n. 2007-06 per la "Redazione dei Prospetti Contabili dei Fondi Comuni di Investimento". In particolare il presente rendiconto ha la funzione di rappresentare la composizione delle attività e delle passività del fondo, nonché di illustrare l'andamento della gestione nel periodo di riferimento.

Il rendiconto è stato predisposto applicando i criteri di valutazione nel rispetto delle disposizioni di cui all'allegato H al Regolamento BCSM n. 2006-03.

I valori sono espressi in unità di valuta di denominazione del fondo senza cifre decimali. L'utilizzo di valori interi può provocare apparenti differenze nelle sommatorie delle voci poste negli schemi e nella Nota Integrativa, in quanto si è tenuto conto anche delle cifre decimali seppur le stesse non vengano esplicitate.

**CARISP SG S.p.A.** A SOCIO UNICO

Via B.A. Martelli, 1 - 47891 Dogana R.S.M. - Tel. 0549 872.590 - Fax 0549 872.762 - [www.carisp.sm](http://www.carisp.sm) - [info@carisp.sg.sm](mailto:info@carisp.sg.sm)  
C.O.E. SM 22345 - Capitale Sociale € 268.481,00 i.v. - Sede in Dogana R.S.M. - Iscritta al n° 5647 del Registro delle Società di San Marino  
Iscritta al n° 70 nel Registro dei Soggetti Autorizzati con Provvedimento di Banca Centrale della Repubblica di San Marino del 30 dicembre 2008

**RENDICONTO DEL FONDO CARISP DYNAMIC AL 30/12/2019**

<input checked="" type="checkbox"/> FONDO DI TIPO UCITS III	<input checked="" type="checkbox"/> FONDO DESTINATO ALLA GENERALITA' DEL PUBBLICO	<input type="checkbox"/> FONDO ALTERNATIVO
	<input type="checkbox"/> FONDO DESTINATO A CLIENTI PROFESSIONALI	

**SITUAZIONE PATRIMONIALE**

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2019		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 28/12/2018	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>A.1. Strumenti finanziari quotati</b>	<b>3.422.565</b>	<b>88,18%</b>	<b>2.122.633</b>	<b>82,57%</b>
A.1.1 Titoli di debito	698.759	18,00%	791.504	30,79%
A.1.2 Titoli di capitale	164.618	4,24%	282.147	10,98%
A.1.3 Parti di OIC	2.559.188	65,93%	1.048.981	40,81%
<b>A.2. Strumenti finanziari non quotati</b>	<b>135.475</b>	<b>3,49%</b>	<b>107.475</b>	<b>4,18%</b>
A.2.1 Titoli di debito	135.475	3,49%	107.475	4,18%
A.2.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A.2.3 Parti di OIC	-	0,00%	-	0,00%
<b>A.3. Strumenti finanziari derivati</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
A.3.1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia	-	0,00%	-	0,00%
A.3.2 Strumenti finanziari derivati quotati	-	0,00%	-	0,00%
A.3.3 Strumenti finanziari derivati non quotati	-	0,00%	-	0,00%
<b>B. CREDITI</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>	<b>-</b>	<b>0,00%</b>
<b>C. DEPOSITI BANCARI</b>	<b>269.687</b>	<b>6,95%</b>	<b>268.653</b>	<b>10,45%</b>
C.1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
C.2. Altri	269.687	6,95%	268.653	10,45%
<b>D. LIQUIDITA'</b>	<b>48.793</b>	<b>1,26%</b>	<b>63.708</b>	<b>2,48%</b>
D.1. Liquidità disponibile	48.793	1,26%	63.708	2,48%
D.2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
D.3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-	0,00%	-	0,00%
<b>E. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>4.896</b>	<b>0,13%</b>	<b>8.160</b>	<b>0,32%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>3.881.416</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.570.629</b>	<b>100,00%</b>

## RENDICONTO DEL FONDO CARISP DYNAMIC AL 30/12/2019

### SITUAZIONE PATRIMONIALE

<b>PASSIVITÀ E NETTO</b>	Situazione al 30/12/2019	Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 28/12/2018
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>F. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	-	-
F.1 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
F.2 Altri (da specificare)		
<b>G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	-	-
G.1 Strumenti finanziari derivati quotati		
G.2 Strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>H. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>14.839</b>	-
H.1 Rimborsi richiesti e non regolati	14.839	
H.2 Proventi da distribuire		
H.3 Altri		
<b>I. ALTRE PASSIVITÀ</b>	<b>6.626</b>	<b>8.361</b>
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>	<b>21.465</b>	<b>8.361</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>3.859.951</b>	<b>2.562.268</b>
Numero delle quote in circolazione	36.387,3469	25.689,9346
Valore unitario delle quote	106,0795	99,7382
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	-	-

Movimenti delle quote nell'esercizio	
n. quote emesse	16.183,5870
n. quote rimborsate	5.486,1747

**RENDICONTO DEL FONDO CARISP DYNAMIC AL 30/12/2019**
**SITUAZIONE REDDITUALE**

	Rendiconto al 30/12/2019		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 28/12/2018	
<b>STRUMENTI FINANZIARI</b>				
<b>STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		<b>39.850</b>		<b>87.459</b>
Interessi e altri proventi su titoli di debito	19.621		56.344	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	16.511		21.655	
Proventi su parti di OIC	3.718		9.460	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		<b>54.971</b>		<b>158.984</b>
Titoli di debito	- 28.851		- 26.245	
Titoli di capitale	41.348		140.141	
Parti di OIC	42.474		45.088	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		<b>154.406</b>		<b>- 225.472</b>
Titoli di debito	54.575		- 45.707	
Titoli di capitale	- 12.768		- 84.347	
Parti di OIC	112.599		- 95.418	
RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-		-
<b>Risultato gestione strumenti finanziari quotati</b>		<b>249.227</b>		<b>20.970</b>
<b>STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		<b>1.841</b>		<b>3.240</b>
Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.841		3.240	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	-		-	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		-		<b>171</b>
Titoli di debito	-		171	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		<b>- 70</b>		-
Titoli di debito	- 70		-	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		-		-
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non quotati</b>		<b>1.771</b>		<b>3.411</b>

	Rendiconto al 30/12/2019		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 28/12/2018	
<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA</b>				
RISULTATI REALIZZATI		-		-
Su strumenti quotati	-		-	
Su strumenti non quotati	-		-	
RISULTATI NON REALIZZATI		-		-
Su strumenti quotati	-		-	
Su strumenti non quotati	-		-	
<b>Risultato gestione strumenti finanziari non di copertura</b>		-		-
<b>CREDITI</b>				
Interessi attivi e proventi assimilati		-		-
Incrementi/decrementi di valore		-		-
Utili/perdite da realizzi		-		-
<b>Risultato gestione crediti</b>		-		-
<b>DEPOSITI BANCARI</b>				
Interessi attivi e proventi assimilati		<b>2.382</b>		<b>4.156</b>
<b>Risultato gestione depositi bancari</b>		<b>2.382</b>		<b>4.156</b>
<b>ALTRI BENI</b>				
Proventi		-		-
Utili/Perdite da realizzi		-		-
Plus/minusvalenze		-		-
<b>Risultato gestione investimenti in altri beni</b>		-		-
<b>GESTIONE CAMBI</b>				
OPERAZIONI DI COPERTURA		-		-
Risultati realizzati	-		-	
Risultati non realizzati	-		-	
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		-		-
Risultati realizzati	-		-	
Risultati non realizzati	-		-	
LIQUIDITA'		<b>332</b>		<b>1.796</b>
Risultati realizzati	28		2.100	
Risultati non realizzati	304		- 304	
<b>Risultato gestione cambi</b>		<b>332</b>		<b>1.796</b>
<b>ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE</b>				
Proventi, utili, perdite, altro		-		-
<b>Risultato gestione altre operazioni</b>		-		-
<b>RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>		<b>253.712</b>		<b>30.333</b>

	Rendiconto al 30/12/2019		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 28/12/2018	
<b>ONERI FINANZIARI</b>				
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti		-		-
Altri oneri finanziari		-		-
<b>RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA</b>		<b>253.712</b>		<b>30.333</b>
<b>ONERI DI GESTIONE</b>		<b>- 75.537</b>		<b>- 96.597</b>
Provvigioni e altri compensi SG	- 51.423		- 78.964	
Commissioni di banca depositaria	- 20.108		- 12.163	
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico	-		-	
Altri oneri di gestione	- 4.006		- 5.470	
<b>ALTRI RICAVI E ONERI</b>		<b>273</b>		<b>364</b>
Interessi attivi su disponibilità liquide	312		364	
Altri ricavi	2		7	
Altri oneri	- 41		- 7	
<b>UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO</b>		<b>178.447</b>		<b>- 65.900</b>

## INDICE

<b>RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI .....</b>	<b>7</b>
<b>INFORMAZIONI GENERALI .....</b>	<b>7</b>
Tipologia e scopo del Fondo.....	9
Investitori del Fondo .....	10
Società di Gestione.....	10
Soggetti Incaricati della gestione del Fondo .....	12
Criteri di Valutazione degli Strumenti Finanziari.....	12
Banca Depositaria .....	12
<b>CONTENUTO DEL RENDICONTO .....</b>	<b>14</b>
Politica di gestione .....	14
Sezione I – Andamento del valore della quota .....	15
Sezione II – Attività.....	16
Sezione III – Passività .....	20
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	21
Sezione V – Sezione Reddittuale .....	22
Sezione VI – Altre Informazioni.....	23
<b>FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO .....</b>	<b>25</b>



## Quadro macro-economico internazionale

### Economia Mondiale

L'anno appena concluso è stato caratterizzato per una serie di incertezze a livello geopolitico legate alla Brexit, alle continue attese sul fronte commerciale e alle ripetute incursioni via tweet da parte del presidente degli Stati Uniti Donald Trump. Tali fattori hanno causato livelli di instabilità a tratti, ma non hanno fermato l'ormai inarrestabile corsa al rialzo, soprattutto su azioni e bond, che si protrae da diversi anni.

Negli ultimi mesi, vi è, però, il timore che si stia avvicinando una nuova fase recessiva per l'economia mondiale. L'economia degli Stati Uniti rimane comunque solida, mentre a preoccupare è la debolezza della Germania che rappresenta una zavorra per tutta l'economia del vecchio continente.

### Mercato Monetario

Le banche centrali mondiali hanno continuato, nel corso del 2019, ad essere di supporto per i mercati finanziari mediante politiche espansive, anche sotto forma di annunci. I tassi di interesse americani si sono ridotti mediamente di circa 70 bps nel corso dell'anno, mentre continuano a stazionare in territorio negativo i tassi europei. Tale quadro rende il comparto ancora sfavorevole, nonostante aspettative di inflazione contenute.

### Mercato Obbligazionario

Il 2019 doveva essere un anno pericoloso (per via delle attese di rialzi dei tassi) per il mercato obbligazionario, invece è stato un altro anno da record, complice l'atteggiamento espansivo delle banche centrali. Su un panel di 32 grandi banche centrali al mondo ben 20 hanno tagliato i tassi. E questo ha dato nuova linfa al mercato dei bond la cui capitalizzazione è cresciuta in 12 mesi di 7mila miliardi di dollari, avvicinandosi per la prima volta a 56mila miliardi.

I forti acquisti sui bond, che hanno toccato il punto più alto ad agosto, hanno spinto sui massimi il valore delle obbligazioni a tassi negativi, quelle in cui paradossalmente è il creditore a pagare una commissione al debitore. A fine agosto i bond sottozero sono balzati al record di oltre 17mila miliardi di dollari. Dopodiché il miglioramento delle prospettive di crescita economica e l'allontanamento dello spettro della recessione negli Usa hanno riportato un po' più in alto i tassi dei bond alimentando la conseguente correzione sul mercato obbligazionario. A fine 2019 il controvalore dei bond negativi è sceso sotto 12mila miliardi: una cifra comunque elevatissima, corrispondente a poco meno del 20% del totale dei bond in circolazione.

Ad agosto vi è stato il crollo dei tassi dei bond dell'Eurozona. Il Bund tedesco a 10 anni si è portato al record di -0,71%. Anche i titoli di Paesi periferici, come Spagna e Portogallo, sono stati fortemente acquistati con il tasso dei rispettivi titoli a 10 anni che si è praticamente azzerato, con un forte recupero anche da parte dei titoli di stato greci.

Con un po' di ritardo (dopo la nascita del governo Conte bis e soprattutto, lato investitori, dopo l'uscita di scena dal governo della Lega euroscettica) sono partiti gli acquisti anche sui BTp il cui rendimento per la prima volta nella storia è sceso sotto l'1% fino allo 0,82% della chiusura del 4 settembre. A fine 2019 il rendimento del decennale italiano (complice nuove tensioni politiche e soprattutto un corale rialzo dei tassi europei) è salito all'1,4%. Si tratta in ogni caso di 150 punti base in meno rispetto ai valori di gennaio 2019.

### Mercato Azionario

L'indice Msci World, che sintetizza l'andamento delle Borse mondiali, è cresciuto nel corso dell'ultimo anno del 26% superando per la prima volta nella storia i 1.800 punti. Una performance imprevedibile ad inizio anno, quando gli investitori erano preoccupati per la retromarcia sulla politica monetaria annunciata a dicembre 2018 dal governatore della Federal Reserve Jerome Powell.

Quest'ultimo ha poi cambiato rotta aprendo a nuove politiche espansive, confermate dal triplice taglio dei tassi, tra luglio ed ottobre, e dall'interruzione del quantitative tightening, ovvero la riduzione dei riacquisti dei bond in portafoglio della Fed in scadenza. Se a livello percentuale le Borse globali hanno segnato i massimi, la capitalizzazione dei listini globali nell'ultimo anno è salita di molto (17mila miliardi di dollari) ma è ancora lontana di circa 1.000 miliardi dal massimo storico segnato a gennaio 2018 (88mila miliardi di dollari).

Con un rialzo vicino al 30% l'indice S&P 500 della Borsa di Wall Street ha superato per la prima volta la soglia dei 3.200 punti. Per quanto riguarda le Borse europee, si tratta di un record solo parziale; l'indice Eurostoxx è tornato sui

massimi del 2015, il Ftse Mib di Piazza Affari si è riportato a 24mila punti, massimi da maggio 2018, mentre al Dax 30 di Francoforte sono mancati solo 3 punti percentuali per portarsi su nuovi massimi.

#### **Mercato Valutario**

Ad eccezione della sterlina inglese, che ha vissuto periodi di elevata volatilità legata alle incertezze sulla Brexit ed alle elezioni politiche in Gran Bretagna, le altre valute principali non hanno avuto un trend ben definito nel corso del 2019. In particolare, l'Euro Dollaro si è mantenuto in un range compreso tra 1,16 e 1,09, influenzato dagli annunci e dalle decisioni delle rispettive banche centrali.

\* \* \* \* \*

#### **Altri eventi di rilievo verificatisi nel corso del periodo di rendicontazione**

Si rappresenta che in data 13/12/2019 si è tenuta l'Assemblea del Socio Unico deliberante la nomina del nuovo Organo Amministrativo, riportato al sottoparagrafo "Società di Gestione", in sostituzione di quello dimissionario, nonché il conferimento d'incarico alla nuova società di revisione, Solution S.r.l., in sostituzione di quella dimissionaria.

San Marino lì 13/02/2020

**Per il Consiglio di Amministrazione**

**Il Presidente**

Dott. Daniele Carabini



## TIPOLOGIA E SCOPO DEL FONDO

La Società di Gestione CARISP SG SPA (di seguito anche “Società di Gestione” o “Società” o “SG”) ha istituito il Fondo Comune di Investimento aperto di diritto sammarinese di tipo UCITS III (di seguito “il Fondo”) destinato alla generalità del pubblico come disciplinato dalla Parte III, Titolo II, Capo II del Regolamento BCSM n. 2006-03, denominato CARISP DYNAMIC, con codice Isin SM000A1XFES2. Il Fondo è del tipo *total return*, bilanciato flessibile, in valuta Euro, “a capitalizzazione dei proventi”, secondo le caratteristiche dettagliate nella Parte B, sezione I, paragrafo 2 del Regolamento Unico.

Il presente Regolamento è stato approvato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino in data 20/02/2014.

Il Fondo è stato attivato in data 30/06/2014, sotto la denominazione di Fondo Asset Dynamic, da parte di Asset SG S.p.A., partecipata di Asset Banca S.p.A.. In esecuzione del D.L. 27 luglio 2018 n. 89, Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. acquisisce Asset Banca S.p.A. e le sue controllate, compresa SG. Quest’ultima diventa Carisp SG S.p.A. e ridenomina il Fondo in Fondo Carisp Dynamic. La vita del Fondo, nel passaggio della SG dal Gruppo Asset al Gruppo Carisp, è stata caratterizzata da un “periodo di sospensione temporanea del calcolo del NAV”, durato dal 13/06/2017 (quello riferito al 12/06/2017 è l’ultimo NAV calcolato da SG sotto il Gruppo Asset) al 20/05/2018 (il NAV riferito al 21/05/2018 è il primo NAV calcolato dopo l’interruzione del “periodo di sospensione” da SG come Carisp SG).

Il Fondo investe principalmente in strumenti finanziari di natura obbligazionaria ed azionaria, ivi compresi ETF la cui politica di investimento sia coerente con quella del Fondo, denominati in Euro, senza vincoli predeterminati in ordine alla distribuzione settoriale degli emittenti. Gli investimenti sono effettuati prevalentemente o principalmente in strumenti finanziari quotati su mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti, regolarmente funzionanti e aperti al pubblico degli Stati aderenti all’OCSE e di altri Stati Sovrani. La duration media della componente obbligazionaria non può essere superiore a 7 anni. L’investimento in strumenti di natura azionaria è orientato verso blue chip componenti dei principali indici azionari internazionali e principalmente quotati sui mercati ufficiali delle principali aree macroeconomiche (prevalentemente dell’Unione Europea). Il Fondo può investire in maniera contenuta in Fondi di natura obbligazionaria ed azionaria (anche collegati), ivi compresi ETC, certificates ed altri strumenti analoghi la cui politica di investimento sia coerente con quella del Fondo. Il Fondo può investire in misura residuale in obbligazioni convertibili, ABS, preferred stocks e titoli perpetui. È consentito l’investimento in depositi bancari in misura residuale o contenuta. La SG si riserva la facoltà di ricorrere all’impiego di strumenti finanziari derivati, compresi credit default swap, nel rispetto della vigente normativa ed unicamente per finalità di copertura dei rischi e di efficiente gestione del portafoglio. L’investimento in strumenti finanziari non quotati può aver luogo solo in misura residuale. La SG si riserva di operare in titoli strutturati solo in via residuale. Gli investimenti effettuati dal Fondo privilegiano in ogni caso attività finanziarie contraddistinte da un elevato grado di liquidabilità.

La SG attua una gestione di tipo dinamico, con obiettivo di rendimento assoluto non correlato a particolari indici di riferimento, orientata verso strumenti finanziari sia di natura azionaria che di natura obbligazionaria che i gestori valutano possano generare performance positive in qualsiasi situazione di mercato (tipologia di gestione che classifica il Fondo come *total return*). L’attività di gestione prevede la possibilità di concentrare o suddividere opportunamente gli investimenti in funzione dell’andamento e delle prospettive dei mercati finanziari e valutari, facendo anche uso di strategie basate su strumenti finanziari derivati, operando se necessario frequenti aggiustamenti alla ripartizione tra aree geografiche/settori di investimento/categorie di emittenti, nonché tra componente azionaria e componente obbligazionaria. Gli investimenti possono anche essere effettuati secondo logiche di arbitraggio e di trading non necessariamente correlate all’andamento dei mercati. In particolare, gli strumenti finanziari sono selezionati mediante tecniche di gestione fondamentale che si basano, per la parte obbligazionaria e monetaria sull’analisi macro delle principali variabili economiche internazionali (con particolare attenzione alle politiche monetarie messe in atto dalle Banche Centrali dei Paesi OCSE) ai fini della determinazione dei pesi da attribuire alle singole asset class (distinte per aree geografiche, Paesi, singoli settori di appartenenza, caratteristiche di rischio/rendimento), e su analisi economico finanziarie, di bilancio e di credito (ratios patrimoniali, livelli di indebitamento, differenziali di rendimento rispetto ad attività prive di rischio) ai fini della selezione delle singole società/emittenti con le migliori prospettive di crescita, con attenzione alle strategie industriali, alla qualità del management e ai casi di presunta sottovalutazione. La selezione degli strumenti finanziari obbligazionari presuppone inoltre una attenta analisi previsionale circa l’andamento e

l'evoluzione dei tassi di interesse, dei tassi di cambio e della qualità degli emittenti. L'attenzione si focalizza su una adeguata diversificazione dei rischi emittente, ivi compresi quelli di natura governativa o equiparabili, avendo riguardo ai fattori fondamentali della singola realtà ed alla complessiva composizione delle attività di portafoglio. Gli investimenti e lo stile di gestione adottati possono caratterizzarsi per una significativa attività di trading, anche intra day, su singoli titoli, che può tradursi in una elevata movimentazione degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio. Sono considerate inoltre le opportunità di posizionamento, anche tramite arbitraggi, sulle curve dei tassi dei diversi emittenti considerati. Per la componente azionaria, la politica di gestione si fonda sull'analisi macroeconomica per la determinazione dei pesi da attribuire alle aree geografiche, ai Paesi e ai singoli settori di investimento e su analisi economico-finanziarie per la selezione delle società con le migliori prospettive di crescita, ovvero che presentino tassi di crescita attesa superiori alla media di mercato (c.d. stile growth), o valutazioni inferiori alle comparabili alternative di mercato (c.d. stile value), con particolare attenzione alle strategie industriali, alla qualità del management e a casi di sottovalutazione presunta e nel rispetto di una adeguata diversificazione degli investimenti. Il Fondo non ha obiettivi specifici in relazione ai settori merceologici degli strumenti finanziari in cui investe. Le informazioni sulla politica gestionale e sulle scelte di investimento concretamente poste in essere sono contenute nella relazione degli amministratori all'interno delle Relazioni Semestrali e dei Rendiconti di gestione annuali.

La flessibilità di gestione del Fondo, connessa alla possibilità di investire senza vincoli prefissati, movimentando frequentemente la composizione del portafoglio anche nel breve periodo, non consente di individuare un benchmark di mercato idoneo a rappresentare la politica di gestione ed il profilo di rischio del Fondo. In luogo della definizione di un benchmark tradizionale, la SG si propone di attuare il processo di gestione del Fondo nel rispetto di un parametro di rischio alternativo, individuato nel *Value at Risk* (VaR). Il processo di investimento mira quindi al conseguimento dell'obiettivo di investimento, espresso da un tasso di mercato monetario maggiorato da uno spread, nel rispetto di criteri quantitativi/probabilistici che consentano di misurare e di controllare il rischio complessivo del portafoglio al fine di contenerlo entro limiti ritenuti accettabili.

La SG si impegna ad adottare misure di contenimento del rischio di tipo probabilistico che operano affinché il VaR del portafoglio, ossia statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo, possa risultare, con un livello di probabilità del 99%, non superiore all'8% su un orizzonte temporale mensile o, alternativamente, su un orizzonte temporale mensile la probabilità di incorrere in una perdita superiore all'8% del patrimonio del fondo sia inferiore all'1%.

Nel rispetto di questo limite di rischio, il gestore cerca di perseguire, compatibilmente con le condizioni generali di mercato e su un orizzonte temporale di medio periodo, un rendimento medio annuo, al netto delle commissioni di gestione, tendenzialmente pari all'indice Euribor 3M (ACT/360) + 1,75%.

Benchmark
Euribor 3M ACT/360 + 1,75%
Value at risk 99% 1 month $\leq$ 8,00%

L'orizzonte temporale di investimento è il medio/lungo termine (5/7 anni).

## INVESTITORI DEL FONDO

La modalità di sottoscrizione è attuata mediante "collocamento indiretto" ovvero tramite conferimento di mandato senza rappresentanza da parte di soggetti terzi al soggetto incaricato del collocamento, Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A.. Quest'ultima, quindi, oltre ad assolvere per SG i servizi di Banca Depositaria e di soggetto incaricato al calcolo del valore della quota, nonché il servizio di intermediario abilitato nella ricezione ed esecuzione degli ordini di compravendita titoli, svolge anche la funzione di soggetto collocatore ovvero di "raccolgitore" di ordini di sottoscrizione e rimborso, sottoscrivendo in nome proprio e per conto terzi le quote del Fondo. Al 30/12/2019 i partecipanti al Fondo, ovvero i soggetti terzi a cui il Fondo risulta collocato indirettamente per il tramite del collocatore Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A., sono **136**. Non risultano quote sottoscritte in conto proprio dalla Capogruppo Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A..

## SOCIETÀ DI GESTIONE

Carisp SG S.p.A., società di gestione di diritto sammarinese, è la Società di gestione cui è affidata la gestione del patrimonio del Fondo e l'amministrazione dei rapporti con i sottoscrittori. Carisp SG può avvalersi nell'attività di gestione del presente Fondo della consulenza di soggetti terzi, anche appartenenti allo stesso Gruppo, nelle forme e nei limiti previsti dalle disposizioni del Regolamento del Fondo.

Carisp SG è autorizzata dalla Banca Centrale all'esercizio dei servizi di investimento collettivo di cui alla lettera E dell'Allegato 1 alla Legge 17 novembre 2005, n° 165 (di seguito anche LISF), all'esercizio dei servizi di investimento collettivo non tradizionali di cui alla lettera F dell'Allegato 1 alla LISF, nonché all'esercizio delle attività D4 (gestione di portafogli di strumenti finanziari) e, limitatamente alle quote di Fondi Comuni di Investimento di propria istituzione, all'attività D6 (collocamento senza impegno irrevocabile di strumenti finanziari) di cui al citato Allegato 1 alla LISF.

Carisp SG S.p.A. è iscritta al n° 70 del Registro dei Soggetti Autorizzati tenuto dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino ai sensi dell'art. 11 della LISF.

Ai sensi dell'art. 3 dello Statuto, la scadenza della Società è fissata al 31 dicembre 2070 e potrà essere prorogata o sciolta anticipatamente con deliberazione dell'Assemblea. La chiusura dell'esercizio sociale è stabilita al 31 dicembre di ogni anno.

Il capitale sociale di 268.481,00 Euro interamente sottoscritto e versato, è detenuto al 100% da Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A., che assume pertanto la qualifica di Socio Unico ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 12 della Legge 23 febbraio 2006, n° 47.

Di seguito vengono riepilogate in sintesi le principali informazioni relative alla Società di Gestione:

<b>Società di Gestione</b>	<b>CARISP SG S.p.A. a Socio Unico</b> Via B.A. Martelli 1 47891 – Dogana (Repubblica di San Marino) Tel.: 0549-872.590 – E-mail: info@carispsg.sm Sito web: www.carisp.sm
<b>Assetto proprietario</b>	Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. (Socio Unico)
<b>Capitale sociale</b>	268.481,00 Euro i.v.
<b>Consiglio di Amministrazione</b>	Daniele Carabini (Presidente) Lucia Tacconi (Consigliere) Federico Micheloni (Consigliere) Monica Ceci (Consigliere) Alessandra Greco (Consigliere Indipendente)
<b>Collegio Sindacale</b>	Sara Pelliccioni (Presidente) Meris Montemaggi (Sindaco) Rossana Michelotti (Sindaco)
<b>Amministratore Delegato e Capo della Struttura Esecutiva</b>	Lucia Tacconi
<b>Società di Revisione</b>	Solution S.r.l. Via XXVIII Luglio, 212 47893 – Borgo Maggiore (Repubblica di San Marino) Tel. 0549-888.803
<b>Internal Audit</b>	Ufficio Auditing & Ispettorato di Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. Piazzetta del Titano 2 47890 – San Marino (Repubblica di San Marino) Tel. 0549-872.366

L'appartenenza al Gruppo bancario, Cassa di Risparmio, fa sì che SG possa proficuamente avvalersi dei modelli organizzativi e del bagaglio di conoscenze specifiche presenti all'interno di detto Gruppo, tramite l'esternalizzazione di talune funzioni di rilievo alla capogruppo, ai sensi ed in conformità a quanto previsto all'art. 52 del Regolamento BCSM

n. 2006-03. Per le attività esternalizzate, SG resta pienamente responsabile del rispetto di tutti gli obblighi previsti in materia e si impegna a verificarne la prestazione in maniera efficace e a gestire i rischi connessi.

Cassa di Risparmio rappresenta pertanto non solo il Socio Unico di Carisp SG, ma anche il complesso tecnico-operativo attorno a cui è sviluppata e imperniata l'intera struttura organizzativa di SG. La capogruppo infatti svolge il ruolo di:

- i. Banca Depositaria e Soggetto Incaricato al calcolo del valore della quota dei Fondi istituiti e gestiti da SG;
- ii. Soggetto Collocatore;
- iii. intermediario abilitato alla raccolta ed esecuzione degli ordini di compravendita titoli da parte di SG, secondo accordi di best execution (ex art. 160 del Regolamento BCSM n. 2006-03);
- iv. fornitore di servizi in outsourcing, riferiti a:
  - a. attività di Compliance;
  - b. attività di Risk Management;
  - c. attività di Responsabile Incaricato Antiriciclaggio (RIA);
  - d. attività di Internal Auditing;
  - e. attività di prestazione di servizi generali, tra cui la consulenza legale e assistenza IT;
- v. attività di comunicazione e marketing;
- vi. attività di amministrazione del personale.

### **SOGGETTI INCARICATI DELLA GESTIONE DEL FONDO**

La gestione del Fondo è affidata alla struttura di Asset Management della SG facente capo direttamente all'Amministratore Delegato, che svolge pertanto il ruolo di fund manager.

Le strategie di investimento del Fondo sono state determinate dal Consiglio di Amministrazione della SG che a tal fine si avvale della consulenza di un Comitato di Investimento, presieduto dal fund manager e composto da figure interne al Gruppo Carisp.

Parte integrante del processo di investimento è l'attività svolta dall'unità di Risk Management per l'analisi e il controllo dei limiti normativi e regolamentari e dei rischi sottostanti il portafoglio del Fondo.

### **CRITERI DI VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI**

Carisp SG S.p.A. nella predisposizione della presente rendicontazione applica i criteri di valutazione ed i principi contabili generalmente applicati dai fondi comuni di investimento nel rispetto delle disposizioni normative vigenti.

La liquidità ed i depositi bancari sono valutati al valore nominale.

I ratei ed i risconti, le altre attività e le altre passività, sono rilevati nel rispetto della competenza economica delle componenti reddituali cui si riferiscono, al fine di rilevare proventi e oneri nel periodo di competenza indipendentemente dalla data di incasso o pagamento.

Gli strumenti finanziari sono valutati come segue:

- il valore dei titoli quotati in una borsa ufficiale o negoziati in qualsiasi altro mercato regolamentato è determinato sulla base dell'ultima quotazione disponibile. Laddove tali titoli o tali altre attività finanziarie siano quotate o negoziate in o su più di una borsa valori o altro mercato organizzato, si fa riferimento alla borsa o al mercato più significativo, avuto riguardo alle quantità trattate presso lo stesso e all'operatività svolta dal Fondo;
- le quote o le azioni di OIC aperti sottostanti sono valutate in base all'ultimo Valore patrimoniale netto determinato e disponibile al netto degli eventuali oneri applicabili;
- nel caso in cui uno qualsiasi dei titoli presenti nel portafoglio del Fondo in un determinato giorno non sia quotato su alcuna borsa valori o negoziato su alcun mercato organizzato ovvero se in relazione ai titoli quotati su qualsiasi borsa o negoziati su qualsiasi altro mercato organizzato, il prezzo determinato, a parere della SG non sia rappresentativo del valore equo di mercato dei titoli in questione, il valore di tali titoli è determinato in modo prudente e in buona fede sulla base del presumibile valore di realizzo o di qualsiasi altro opportuno principio di valutazione, avuto riguardo alla situazione dell'emittente e del suo Paese di residenza, nonché a quella di mercato.

### **BANCA DEPOSITARIA**

Banca Depositaria per il Fondo Carisp Dynamic è CASSA DI RISPARMIO DELLA REPUBBLICA DI SAN MARINO S.P.A., (di seguito anche "Banca Depositaria"), con sede legale in San Marino, Piazzetta del Titano 2 (Repubblica di San

Marino), iscritta al numero 10 del Registro dei Soggetti Autorizzati tenuto dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino ai sensi dell'art. 11 della LISF.

Società di Gestione e Banca Depositaria appartengono al medesimo gruppo; in particolare, la Banca Depositaria, Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A., detiene una partecipazione del 100% nel capitale sociale della SG.

I rapporti tra la SG e la Banca Depositaria sono regolati sulla base di apposita convenzione che specifica, tra l'altro, le funzioni svolte dalla Banca Depositaria, le modalità di scambio dei flussi informativi tra la medesima Banca Depositaria e la SG nonché le responsabilità connesse con il calcolo del valore unitario della quota e la custodia delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari facenti parte del patrimonio di ciascun Fondo.

---

## NOTA INTEGRATIVA

---

### CONTENUTO DEL RENDICONTO

#### POLITICA DI GESTIONE

La politica di gestione nel 2019 è stata mirata da un lato al contenimento della volatilità con riduzione del rischio specifico nel comparto obbligazionario in favore di etf e fondi comuni, dall'altro ad una attenta analisi di "market timing" che ha guidato l'investimento azionario.

La percentuale media di esposizione azionaria nel corso dell'anno è stata del 30% con approccio di "take profit" in occasione dei rialzi dei mercati. L'attività di stock picking ha inciso mediamente per il 7% del portafoglio totale, ed è stata eseguita con focalizzazione nel breve periodo ed applicazione di regole di "stop loss".

Nel corso del secondo semestre è stata progressivamente ridotta l'esposizione azionaria su singoli indici in favore di strumenti con strategia market neutral ed etf con esposizione globale al fine di diversificare la componente geografica. Sono stati inseriti anche fondi multi asset dinamici monitorando, grazie al confronto frequente coi singoli gestori, il rischio azionario e valutario.

La duration media del portafoglio nel corso dell'anno è stata pari a 3,7 anni.

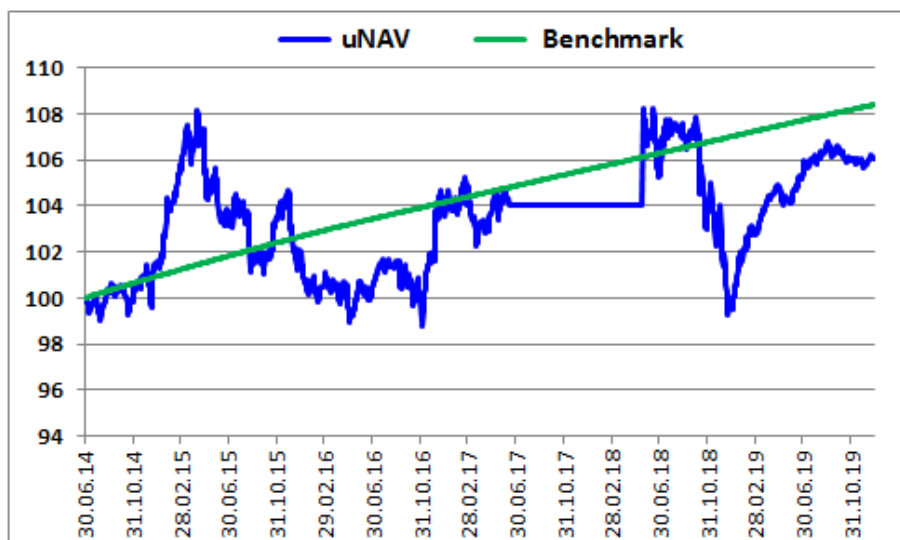
Il Value at Risk (VaR) medio è stato del 2,39% (99% - 1 mese).



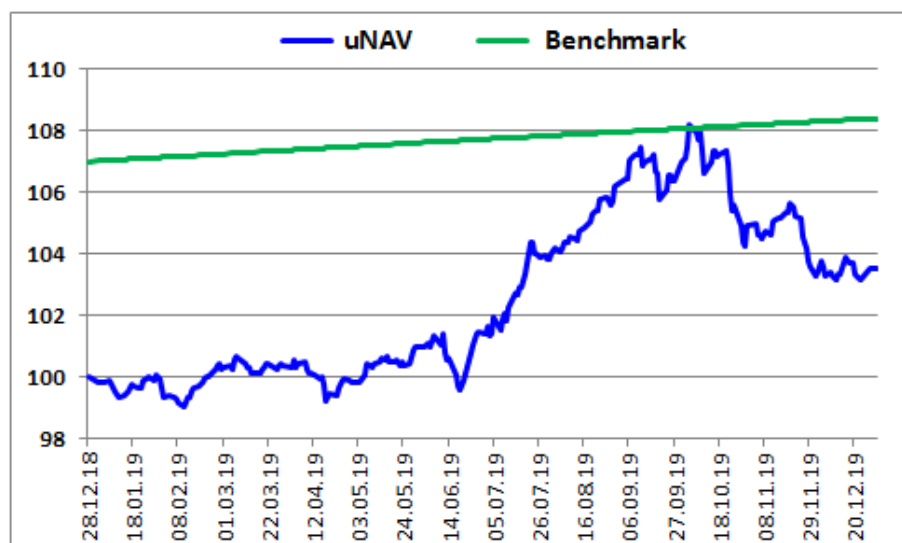
## SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Si riporta di seguito l'andamento del valore unitario della quota (uNAV) e del parametro di riferimento (Benchmark),

- **dall'avvio del fondo (30/06/2014) alla data di riferimento della rendicontazione:**



- **nel periodo di riferimento della rendicontazione (2019):**



La TEV ("Tracking Error Volatility", ovvero l'indice relativo alla volatilità dei rendimenti differenziali di un fondo rispetto al suo indice di riferimento) del periodo, è stata nel periodo di riferimento di rendicontazione pari a 0,14%. Il valore è stato calcolato come segue:

$$TEV = \text{radq} [ \text{media} (x^2) - \text{media} (x)^2 ] \%$$

dove x è la differenza giornaliera tra il rendimento del portafoglio e quello del benchmark. Di seguito si riportano i valori TEV registrati dal fondo negli ultimi tre anni.

TEV	
29/12/2017	0,26%
28/12/2018	0,44%
30/12/2019	0,14%

Il valore quota (**uNAV**), pari ad **Euro 106,0795** al 30/12/2019 - per un patrimonio netto (**NAV**) di **Euro 3.859.950,85** - ha registrato dall'avvio del Fondo i valori riportati nella seguente tabella (per i valori medi non viene considerato il periodo di sospensione temporanea del calcolo del NAV summenzionato):

Valore della Quota	da avvio del Fondo		nel periodo di Rendicontazione	
<b>massimo</b>	108,2281	21/05/2018	106,7608	04/09/2019
<b>minimo</b>	98,8071	04/11/2016	99,5086	03/01/2019
<b>medio</b>	103,2554	-	104,7701	-

Le oscillazioni del valore della quota sono principalmente da riferire alle fluttuazioni dei mercati azionari Europei ed Americano, nonché a quelle del rapporto di cambio del dollaro rispetto all'euro, ancorché attenuate dall'attivazione di strumenti di copertura.

Il valore della quota è stato determinato principalmente dal risultato della gestione degli strumenti finanziari oltre che dai costi di gestione di competenza del periodo.

Non sono stati rilevati e quindi segnalati, ai sensi dell'art. 135 del Reg. BCSM 2006-03, errori rilevanti di valutazione della quota nel periodo di riferimento della presente rendicontazione.

## ATTIVITÀ, PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO

### SEZIONE II – ATTIVITÀ

#### A. STRUMENTI FINANZIARI

##### A1. Strumenti finanziari quotati

La voce è così composta:

Strumenti finanziari quotati	
Tipologia	Importo
Titoli di debito	698.759
Titoli di capitale	164.618
Parti di OIC	2.559.188
<b>TOTALE</b>	<b>3.422.565</b>

##### A2. Strumenti finanziari non quotati

La voce è così composta:

Strumenti finanziari non quotati	
Tipologia	Importo
<b>Titoli di debito</b>	135.475
<b>Titoli di capitale</b>	-
<b>Parti di OIC</b>	-
<b>TOTALE</b>	<b>135.475</b>

Alla data di riferimento della presente rendicontazione è presente nel portafoglio del Fondo come unico strumento finanziario non quotato l'obbligazione emessa da Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A., con scadenza il 27/07/2020 e tasso di remunerazione dell'1,5%. In particolare la sottoscrizione di tale obbligazione da parte del Fondo è avvenuta "ex lege" in esecuzione di quanto disposto dal D.L. 27 luglio 2017 n. 89, denominato "disposizioni per la cessione in blocco di attivi e passivi di Asset Banca S.p.A. in L.C.A. a Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A." che all'Art. 3 stabilisce che "il complessivo ammontare dei passivi ceduti, pagabili a vista, che superi [...] l'importo di euro 50.000 [...] è convertito, esclusivamente per la somma eccedente i 50.000 euro, in obbligazioni non subordinate emesse dal Cessionario aventi scadenza a tre anni dalla data di emissione del [...] D.L.": la sottoscrizione di obbligazioni CRSM secondo il D.L. è avvenuta in data 28/10/2017 per il valore nominale pari ad euro 197.475. Tale acquisto ha comportato per il Fondo il superamento del limite per investimenti in titoli non quotati verso lo stesso ente emittente, fissato nel 5% del totale delle attività del Fondo dall'art. 85 del Regolamento di BCSM n. 2006-03, comunicato all'Organo di Vigilanza ai sensi dell'art. 69 del Regolamento di BCSM n. 2006-03. Il fund manager pertanto si è attivato immediatamente, compatibilmente alla particolarità dello strumento finanziario ed alla sua possibilità di compravendita, per vendere parte dell'obbligazione così da far scendere il peso del titolo al di sotto del limite normativo massimo previsto: alla data di rendicontazione il peso del titolo sul totale delle attività in capo al Fondo è pari a 3,49%, per un valore nominale pari a quello riportato in tabella (Euro 135.475).

### Ripartizione per aree geografiche

TIPOLOGIA STRUMENTO FINANZIARIO	Paese di residenza dell'emittente					TOTALE	% su tot. strum. Finanz.
	San Marino	Italia	Ue ex-Italia	Europa ex-Ue	Altri paesi Ocse		
<b>Titoli di debito</b>							
Obbligazioni plain vanilla	135.475	305.311	201.322	-	185.710	6.416	834.234 23,45%
Obbligazioni strutturate	-	-	-	-	-	-	- 0,00%
Certificati d'investimento	-	-	-	-	-	-	- 0,00%
Titoli da cartolarizzazioni o con derivati di credito	-	-	-	-	-	-	- 0,00%
Altre tipologie di titoli di debito	-	-	-	-	-	-	- 0,00%
<b>Totale titoli di debito</b>	<b>135.475</b>	<b>305.311</b>	<b>201.322</b>	<b>-</b>	<b>185.710</b>	<b>6.416</b>	<b>834.234 23,45%</b>
<b>Titoli di capitale</b>							
Azioni	-	80.738	83.880	-	-	-	164.618 4,63%
Altre tipologie di titoli di capitale	-	-	-	-	-	-	- 0,00%
<b>Totale titoli di capitale</b>	<b>-</b>	<b>80.738</b>	<b>83.880</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>164.618 4,63%</b>
<b>Parti di OIC</b>							
Aperti armonizzati alle Direttive Ue	-	-	2.424.448	-	-	-	2.424.448 68,14%
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue	-	-	-	102.872	31.868	-	134.740 3,79%
Chiusi	-	-	-	-	-	-	- 0,00%
<b>Totale parti di OIC</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>2.424.448</b>	<b>102.872</b>	<b>31.868</b>	<b>-</b>	<b>2.559.188 71,93%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>135.475</b>	<b>386.049</b>	<b>2.709.649</b>	<b>102.872</b>	<b>217.578</b>	<b>6.416</b>	<b>3.558.040 100,00%</b>
<i>di cui strumenti finanziari quotati</i>	-	386.049	2.709.649	102.872	217.578	6.416	3.422.565 96,19%
<i>di cui strumenti finanziari non quotati</i>	135.475	-	-	-	-	-	135.475 3,81%

## Scomposizione portafoglio titoli per macrocategorie:

<b>Titoli di debito</b>		
<b>SCOMPOSIZIONE TITOLI di DEBITO per RATING</b>		<b>834.234</b>
<b>Investment grade</b>	<b>604.140</b>	
AAA	151.712	
AA	-	
A	185.710	
BBB	266.718	
<b>Speculative grade</b>	<b>94.619</b>	
BB	88.203	
B	-	
CCC	6.416	
CC	-	
C	-	
DDD, DD, D	-	
<b>Unrated</b>	<b>135.475</b>	
<b>Titoli di capitale</b>		
<b>SCOMPOSIZIONE TITOLI di CAPITALE per SETTORE ECONOMICO</b>		<b>164.618</b>
Energy	41.538	
Materials	-	
Industrials	83.880	
Consumer Discretionary	-	
Consumer Staples	-	
Health-Care	39.200	
Financials	-	
Bank	0	
Diversified Financials	0	
Insurance	0	
Real Estate	0	
Information Technology	-	
Telecommunication services	-	
Utilities	-	
Altro	-	
<b>Parti di OIC</b>		
<b>SCOMPOSIZIONE degli OIC per MACROTIPOLOGIA</b>		<b>2.559.188</b>
Azionari	489.343	
Obbligazionari	1.712.930	
Bilanciati	163.374	
Monetari	-	
Obb. Convertibili	-	
Flessibili	-	
Alternativi o Hedge Funds	58.800	
Altri	134.740	
<b>TOTALE</b>		<b>3.558.040</b>

## Elenco titoli in portafoglio

Denominazione	ISIN	Tipo Titolo	Valore Nominale	Divisa	Valore in Divisa	Valore in EURO	% Tot. Attivo
1° X EUROZONE GOVERNMENT 1C	LU0290355717	OIC	1.400,00 pzt	EUR	345.338	€ 345.338	8,90%
2° ISHARES EURO COVERED BOND	IE00B3B8Q275	OIC	1.450,00 pzt	EUR	228.462	€ 228.462	5,89%
3° ISH EDG MSCI WLD MNVL USD A	IE00B8FHGS14	OIC	4.000,00 pzt	EUR	186.700	€ 186.700	4,81%
4° MORGAN STANLEY 11/03/2024 1,75	XS1379171140	Titolo di Debito	€ 175.000,00	EUR	185.710	€ 185.710	4,78%
5° ISHARES EURO CORP LARGE CAP	IE0032523478	OIC	1.250,00 pzt	EUR	174.213	€ 174.213	4,49%
6° GAM STAR LUX-EUROP ALPH-IEUR	LU0492933568	OIC	1.500,00 pzt	EUR	166.200	€ 166.200	4,28%
7° EUROPEAN INVESTMENT BANK 15/06/2020 1,375	US298785GV24	Titolo di Debito	€ 170.000,00	USD	169.750	€ 151.712	3,91%
8° JPM BETAB EURGV13YR UCIT ETF	IE00BYVZV757	OIC	1.500,00 pzt	EUR	150.315	€ 150.315	3,87%
9° CARISP 27/07/2020 1,5	IT00CARISP56	Titolo di Debito	€ 135.475,00	EUR	135.475	€ 135.475	3,49%
10° VONTOBEL-EURO SHRT TR BD-I	LU0278091037	OIC	1.055,17 pzt	EUR	120.110	€ 120.110	3,09%
11° PIMCO GIS-INCOME FUND-INSEHA	IE00B80G9288	OIC	8.330,55 pzt	EUR	118.044	€ 118.044	3,04%
12° VONTOBEL-BOND GL AGGR-IA	LU1112751067	OIC	982,26 pzt	EUR	115.829	€ 115.829	2,98%
13° ASSICURAZIONI GENERALI PERPETUAL VARIABLE (21/11/2014)	XS1140860534	Titolo di Debito	€ 100.000,00	EUR	112.270	€ 112.270	2,89%
14° UBS ETF BBG BAR HQLA EUR DIS	LU1805389258	OIC	10.000,00 pzt	EUR	109.560	€ 109.560	2,82%
15° WT PHYSICAL GOLD	JE00B1VS3770	OIC	800,00 pzt	EUR	102.872	€ 102.872	2,65%
16° MUZIN-ENHANCEDYIELD-ST E-ACC	IE0033758917	OIC	590,01 pzt	EUR	98.042	€ 98.042	2,53%
17° ISHARES JPM EM LCL GOV BND	IE00B5M4WH52	OIC	1.500,00 pzt	EUR	83.205	€ 83.205	2,14%
18° PIMCO-DYN MLT AST-INSACCH EU	IE00BYQDND46	OIC	7.029,99 pzt	EUR	82.602	€ 82.602	2,13%
19° LYXOR BUND DAILY -1X INVERSE	LU1523099700	OIC	1.500,00 pzt	EUR	65.498	€ 65.498	1,69%
20° MLIS-MARSHALL WAC TP U F- BA	LU033226826	OIC	431,12 pzt	EUR	58.800	€ 58.800	1,51%
21° OSSIAM ETF EUROPE MIN VAR	LU0599612842	OIC	300,00 pzt	EUR	58.458	€ 58.458	1,51%
22° VONTOBEL-MULTI ASSET SOLUT-I	LU1564308895	OIC	483,93 pzt	EUR	52.478	€ 52.478	1,35%
23° JAN HND-UK AB RE-IEAH	LU0490769915	OIC	7.032,63 pzt	EUR	50.413	€ 50.413	1,30%
24° AEGON EUROPEAN ABS FUND-IACC	IE00B2005F46	OIC	4.764,26 pzt	EUR	50.373	€ 50.373	1,30%
25° GE CAPITAL EURO FUNDING 17/05/2021 FLOATING	XS0254356057	Titolo di Debito	€ 50.000,00	EUR	49.610	€ 49.610	1,28%
26° BANCO BPM SPA 30/12/2020 VARIABLE	IT0005144677	Titolo di Debito	€ 47.000,00	EUR	46.671	€ 46.671	1,20%
27° AKKA TECHNOLOGIES	FR0004180537	Titolo di Capitale	700,00 pzt	EUR	46.130	€ 46.130	1,19%
28° ENI SPA	IT0003132476	Titolo di Capitale	3.000,00 pzt	EUR	41.538	€ 41.538	1,07%
29° BANCO BPM SPA 18/11/2020 5,5	IT0004966823	Titolo di Debito	€ 40.000,00	EUR	41.532	€ 41.532	1,07%
30° LIFE CARE CAPITAL SPA	IT0005323560	Titolo di Capitale	4.000,00 pzt	EUR	39.200	€ 39.200	1,01%
31° AUTOSTRADE PER LITALIA 12/06/2023 1,625	IT0005108490	Titolo di Debito	€ 40.000,00	EUR	38.688	€ 38.688	1,00%
32° LATECOERE	FR0000032278	Titolo di Capitale	10.000,00 pzt	EUR	37.750	€ 37.750	0,97%
33° MEDIOBANCA DI CRED FIN 12/11/2020 FLOATING	IT0005143240	Titolo di Debito	€ 40.000,00	USD	40.264	€ 35.985	0,93%
34° SPDR GOLD SHARES	US78463V1070	OIC	250,00 pzt	USD	35.658	€ 31.868	0,82%
35° UNIPOLSAI ASSICURAZIONI 15/06/2021 VARIABLE	XS0130717134	Titolo di Debito	€ 30.000,00	EUR	30.165	€ 30.165	0,78%
36° RAIFFEISEN NACHHLTG MIX-IA	AT0000A1G2L0	OIC	291,06 pzt	EUR	28.294	€ 28.294	0,73%
37° LYXOR S&P500 VIX FTURES ER	LU0832435464	OIC	8.000,00 pzt	EUR	27.572	€ 27.572	0,71%
38° JANUS ABS RET INC-EUR I ACC	IE00BJ4SQJ37	OIC	2.472,80 pzt	EUR	24.901	€ 24.901	0,64%
39° PIMCO GIS-GL LIBOR PL-IAEH	IE00BYWKH269	OIC	1.919,39 pzt	EUR	20.058	€ 20.058	0,52%
40° PIMCO-GLOBAL BOND-INSEHEDACC	IE0032875985	OIC	320,40 pzt	EUR	8.984	€ 8.984	0,23%
41° PROVINCIA DE BUENOS AIRE 01/05/2020 STEP CPN	XS0234085461	Titolo di Debito	€ 50.000,00	EUR	6.416	€ 6.416	0,17%
<b>TOT. PTF</b>						<b>€ 3.558.040</b>	<b>91,67%</b>
<b>TOT. ATTIVO</b>						<b>€ 3.881.416</b>	<b>100,00%</b>

In merito alla tabella sopraportata, dove sono elencati, in ordine decrescente per la corrispettiva valorizzazione in Euro, tutti gli strumenti finanziari del portafoglio del Fondo alla data di riferimento di rendicontazione, si specifica che il valore in Euro dei titoli di debito è al netto del rateo corrispondente.

### A3. Strumenti finanziari derivati

Alla data di riferimento non sono presenti nel portafoglio strumenti finanziari derivati.

### B. CREDITI

Non è previsto l'investimento in crediti.

### **C. DEPOSITI BANCARI**

Alla data di riferimento della presente rendicontazione l'attivo del Fondo è in parte investito in Depositi Bancari a scadenza (6,95% del totale attivo), della tipologia di "time deposit", sottoscritti con la capogruppo, per l'importo complessivo di Euro 269.687, di cui Euro 225.000 nella valuta di denominazione del Fondo (Euro), ed Euro 44.687 in USD (valore nominale investito: \$ 50.000). Per entrambi i *time deposit* la data di accensione è il 05/11/2019 con scadenza l'8/01/2020; il tasso di remunerazione è lo 0,10% per quello in Euro, lo 0,95% per quello in USD.

### **D. LIQUIDITA'**

La voce è interamente composta da **liquidità disponibile** per Euro 48.793 Euro (di cui Euro 47.918 nella valuta di denominazione del Fondo, e Euro 875 in USD, per un valore nominale pari a \$ 979).

### **E. ALTRE ATTIVITÀ**

La composizione della voce ALTRE ATTIVITÀ, pari ad Euro 4.896, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Attività	
Tipologia	Importo
Ratei attivi su Titoli di Debito	4.749
Ratei attivi su Depositi Bancari	99
Interessi creditori banca	48
<b>TOTALE</b>	<b>4.896</b>

## **SEZIONE III – PASSIVITÀ**

### **F. FINANZIAMENTI RICEVUTI**

Alla data di riferimento della presente rendicontazione non è presente alcuna linea di credito presso la Banca Depositaria intestata al Fondo.

### **G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

Non sono stati stipulati contratti derivati, dunque non sono presenti posizioni debitorie.

### **H. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI**

Alla data di riferimento del presente rendiconto sono presenti debiti verso i partecipanti per Euro 14.839 a fronte di un'unica operazione di riscatto del 20/12/2019, regolata con NAV 23/12/2019, e registrata, presso la banca depositaria, sul conto del cliente e del fondo in data e con valuta 02/01/2020.

## I. ALTRE PASSIVITA'

La composizione della voce ALTRE PASSIVITÀ, pari ad Euro 6.626, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella

Altre Passività	
Tipologia	Importo
Debiti per Commissioni di Gestione	4.927
Debiti per Commissioni Banca Depositaria	1.699
Altre Passività	-
<b>TOTALE</b>	<b>6.626</b>

## SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Valore Complessivo Netto del Fondo	30/12/2019
<b>Patrimonio netto a inizio periodo</b>	<b>2.562.268</b>
Incrementi	1.694.556
Decrementi	575.321
Risultato nel periodo	<b>178.447</b>
<b>Patrimonio netto a fine periodo</b>	<b>3.859.951</b>
<b>N° quote in circolazione</b>	<b>36.387,3469</b>

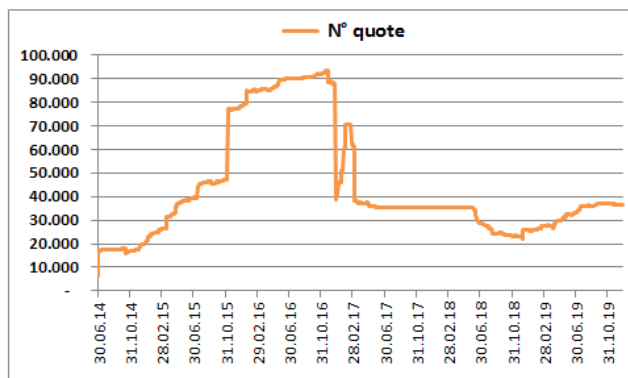
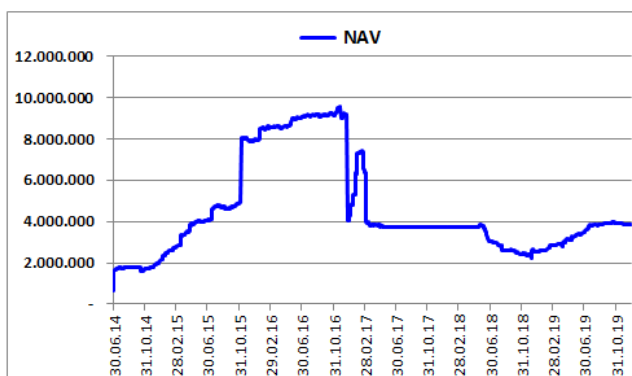
Il risultato della gestione nel periodo di riferimento è positivo e pari ad Euro 178.447.

Di seguito è riportato il dettaglio del flusso di quote in entrata (sottoscrizioni) e uscita (rimborsi), che hanno concorso alla determinazione del valore complessivo netto del fondo alla data di rendicontazione.

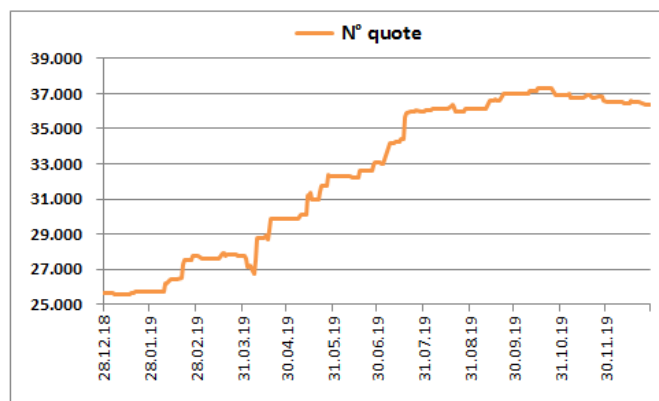
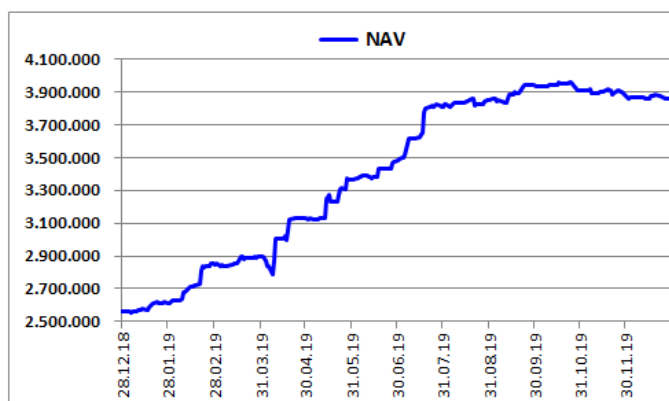
		Valore Euro	N° Quote
Incrementi	Sottoscrizioni	1.694.556	16.183,5870
Decrementi	Rimborsi	575.321	5.486,1747
<b>Raccolta netta del periodo</b>		<b>1.119.236</b>	<b>10.697,4123</b>

Si riporta di seguito l'andamento del valore del patrimonio netto (NAV) e del numero di quote in circolazione,

- dall'avvio del Fondo (30/06/2014) alla data di riferimento della rendicontazione:



- nel periodo di rendicontazione (2019):



## SEZIONE V – SEZIONE REDDITUALE

### RISULTATO DELLA GESTIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI

Si illustra di seguito il risultato della gestione degli strumenti finanziari:

	Proventi da investimenti	Utile/perdita da realizzati	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
<b>Titoli di debito</b>	21.462	- 28.851	2.360	54.505	380
<b>Titoli di capitale</b>	16.511	41.348	2.687	- 12.768	1.209
<b>Parti di O.I.C.R.</b>	3.718	42.474	809	112.599	152
<b>Totale</b>	<b>41.691</b>	<b>54.971</b>	<b>5.856</b>	<b>154.336</b>	<b>1.742</b>

### RISULTATO DELLA GESTIONE DEI DEPOSITI BANCARI

Nel periodo di rendicontazione gli interessi attivi maturati su depositi bancari, del tipo “time deposit”, accesi presso la Capogruppo, sono pari ad Euro 2.382.

### RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI

Si illustra di seguito il principale risultato della gestione delle operazioni in cambi:

Risultato della gestione cambi	Risultati realizzati	Risultati non realizzati
<b>OPERAZIONI DI COPERTURA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>OPERAZIONI NON DI COPERTURA</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Operazioni a termine		
Strumenti finanziari derivati su tassi di cambio non aventi finalità di copertura:		
- future su valute e altri contratti simili		
- opzioni su tassi di cambio e altri contratti simili		
- swap e altri contratti simili		
<b>LIQUIDITA'</b>	<b>28</b>	<b>304</b>
<b>TOTALE</b>	<b>28</b>	<b>304</b>



## ONERI DI GESTIONE

Nella tabella di seguito riportata si fornisce il dettaglio degli oneri di gestione:

PROVVIGIONI DI GESTIONE SG	importo	% a soggetti del gruppo
Commissioni di gestione	51.423	50%
Commissioni di performance	0	100%
<b>TOTALE</b>	<b>51.423</b>	
<b>COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA</b>		
Commissioni di Banca Depositaria	20.108	100%
<b>TOTALE</b>	<b>20.108</b>	
<b>SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO</b>		
Spese pubblicazione prospetti	0	0%
<b>ALTRI ONERI DI GESTIONE</b>		
Compensi a revisori	1.890	0%
Contributo di vigilanza	2.000	0%
Spese e commissioni bancarie	116	100%
<b>TOTALE</b>	<b>4.006</b>	
<b>TOTALE</b>	<b>75.537</b>	<b>61%</b>

Del totale degli oneri di gestione riportati in tabella, il 61% è di competenza di soggetti facenti parte del Gruppo di appartenenza di Carisp SG S.p.A.

## ALTRI RICAVI E ONERI

La voce è principalmente composta da interessi attivi su conti correnti per complessivi Euro 312.

## SEZIONE VI – ALTRE INFORMAZIONI

Non si segnalano scostamenti rispetto alla politica di gestione del Fondo.

Il tasso di movimentazione del portafoglio (c.d. **turnover**, inteso come il rapporto percentuale tra la somma degli acquisti e delle vendite degli strumenti finanziari, al netto delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote del Fondo, e il patrimonio netto medio del Fondo nel periodo di riferimento) è risultato nel periodo di riferimento di rendicontazione pari a 162,89%.

I valori registrati dal Fondo nel periodo di riferimento in termini di **leva finanziaria**, intesa come il rapporto tra il valore del portafoglio e il valore netto complessivo, sono i seguenti:

- valore medio: 0,9654
- valore minimo: 0,8775
- valore massimo: 0,9979
- valore di fine periodo: 0,9917

Il **rendimento semplice** del Fondo, dal suo avvio alla data di riferimento della rendicontazione (valore quota al 30/12/2019 pari ad Euro 106,0795), è stato pari a +6,08%, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark), pari a Euro 108,4042 alla data di riferimento della rendicontazione, è stato di +8,40%, con uno scostamento tra i due rendimenti del 2,32% a favore del benchmark. La performance del Fondo, espressa in conformità al Regolamento BCSM n. 2007-06, in termini di **rendimento medio composto su base annua degli ultimi tre anni** di vita del Fondo, è pari al +0,80%, calcolato come di seguito riportato:

$$\overline{R_G} = \sqrt[3]{(1 + R_{y1}) * (1 + R_{y2}) * (1 + R_{y3})} - 1$$

in cui:

- $\overline{R_G}$  : Rendimento medio composto su base annua degli ultimi tre anni (2017, 2018, 2019);

- $R_{y1}$ : Rendimento del Fondo 2017, pari a +0,47%;
- $R_{y2}$ : Rendimento del Fondo 2018, pari a -4,16%;
- $R_{y3}$ : Rendimento del Fondo 2019, pari a +6,36%;

e dove il rendimento del Fondo relativo ad ogni anno  $y$  è determinato rapportando il valore della quota alla fine dell'anno rispetto al valore al valore della quota alla fine dell'anno precedente:

$$R_{y,T} = \frac{\text{Valore\_quota}_{31\_12\_T}}{\text{Valore\_quota}_{31\_12\_T-1}} - 1$$

Lo stesso dato riferito al benchmark è pari a +1,34%, con uno scostamento tra le performance, così calcolate, del fondo e del benchmark, in termini di rendimento medio annuo composto degli ultimi tre anni, di 0,54% in favore del benchmark.

Il **rendimento medio annuo composto** del Fondo riferito al solo periodo di rendicontazione è stato pari a +6,32% rispetto a +1,30% del Benchmark, con uno scostamento del 5,02% a favore del Fondo.

Il **TER** o "*Total Expenses Ratio*", ovvero il rapporto fra il totale degli oneri posti a carico del fondo ed il patrimonio netto medio dello stesso, e quindi l'indicatore sintetico dei costi sopportati dal fondo, esclusi quelli di sottoscrizione e rimborso direttamente a carico dei partecipanti, è stato pari al 2,21% su base annua.

Il rischio del Fondo misurato in termini **VaR** (Value at Risk 99% 1 month  $\leq$  8%, ossia statisticamente la massima perdita di valore patrimoniale del Fondo con un livello di probabilità del 99%, non superiore all'8% su un orizzonte temporale mensile), è risultato il seguente nel periodo di riferimento della presente rendicontazione:

- valore medio: 2,39%
- valore minimo: 1,57% registrato in data 30/12/2019;
- valore massimo: 4,44% registrato in data 02/01/2019.

## FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO

Non si segnalano fatti rilevanti dopo la chiusura del periodo di riferimento della presente rendicontazione.