



RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020

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 - 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

RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020

CARISP DYNAMIC

Fondo Comune di Investimento Aperto destinato alla Generalità del Pubblico

FORMA E CONTENUTO DELLA RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2020

La presente relazione semestrale del Fondo Carisp Dynamic è redatta in osservanza delle disposizioni di cui all'Art. 154 del "Regolamento in materia di servizi di investimento collettivo" n. 2006-03, emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino (di seguito anche solo Banca Centrale o BCSM) e secondo le disposizioni e gli schemi previsti dal "Regolamento per la Redazione dei Prospetti Contabili dei Fondi Comuni di Investimento", n. 2007-06, emanato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino.

Essa è costituita dalla relazione sulla gestione e dalla Situazione Patrimoniale all'ultimo giorno di valorizzazione della quota nel primo semestre 2020, divisa nelle sezioni Attivo e Passivo, applicando i criteri di valutazione previsti all'allegato H al Regolamento emanato da Banca Centrale n. 2006-03.

I valori sono espressi in unità di valuta di denominazione del fondo (Euro) senza cifre decimali, per arrotondamento dei singoli valori all'unità. L'utilizzo di valori interi può provocare apparenti differenze nelle sommatorie delle voci poste negli schemi e tabelle della presente Relazione, 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 - 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

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CARISP DYNAMIC AL 30/06/2020

<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 30/06/2020		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2019	
	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo	Valore complessivo	In percentuale dell'attivo
A. STRUMENTI FINANZIARI				
A.1. Strumenti finanziari quotati	3.188.016	85,02%	3.422.565	88,18%
A.1.1: Titoli di debito	644.043	17,18%	698.759	18,00%
A.1.2 Titoli di capitale	25.470	0,68%	164.618	4,24%
A.1.3 Parti di OIC	2.518.503	67,16%	2.559.188	65,93%
A.2. Strumenti finanziari non quotati	135.475	3,61%	135.475	3,49%
A.2.1 Titoli di debito	135.475	3,61%	135.475	3,49%
A.2.2 Titoli di capitale	-	0,00%	-	0,00%
A.2.3 Parti di OIC	-	0,00%	-	0,00%
A.3. Strumenti finanziari derivati	-	0,00%	-	0,00%
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. CREDITI	-	0,00%	-	0,00%
C. DEPOSITI BANCARI	100.000	2,67%	269.687	6,95%
C.1 A vista	-	0,00%	-	0,00%
C.2 Altri	100.000	2,67%	269.687	6,95%
D. LIQUIDITÀ	318.449	8,49%	48.793	1,26%
D.1 Liquidità disponibile	318.449	8,49%	48.793	1,26%
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%
E. ALTRE ATTIVITÀ	7.796	0,21%	4.896	0,13%
TOTALE ATTIVITÀ	3.749.736	100,00%	3.881.416	100,00%

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO CARISP DYNAMIC AL 30/06/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/06/2020	Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2019
	Valore complessivo	Valore complessivo
F. FINANZIAMENTI RICEVUTI	-	-
F.1 Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
F.2 Altri (da specificare)		
G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-	-
G.1 Strumenti finanziari derivati quotati		
G.2 Strumenti finanziari derivati non quotati		
H. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	40.163	14.839
H.1 Rimborsi richiesti e non regolati	40.163	14.839
H.2 Proventi da distribuire		
H.3 Altri debiti verso i partecipanti		
I. ALTRE PASSIVITÀ	8.587	6.626
TOTALE PASSIVITÀ	48.749	21.465
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO (comparto)	3.700.986	3.859.951
Numero delle quote in circolazione	35.783,6488	36.387,3469
Valore unitario delle quote	103,4267	106,0795
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	-	-

Movimenti delle quote nel semestre	
n. quote emesse	6.352,9853
n. quote rimborsate	6.956,6834

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	4
INFORMAZIONI GENERALI	6
TIPOLOGIA E SCOPO DEL FONDO	6
INVESTITORI DEL FONDO	7
LA SOCIETÀ DI GESTIONE	7
SOGGETTI INCARICATI DELLA GESTIONE DEL FONDO	9
CRITERI DI VALUTAZIONE DEGLI STRUMENTI FINANZIARI	9
LA BANCA DEPOSITARIA.....	9
CONTENUTO DELLA RELAZIONE	10
POLITICA DI GESTIONE	10
ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA.....	11
ATTIVITÀ, PASSIVITÀ E PATRIMONIO NETTO	13
A. STRUMENTI FINANZIARI	13
B. CREDITI.....	16
C. DEPOSITI BANCARI	17
D. LIQUIDITÀ	17
E. ALTRE ATTIVITÀ	17
F. FINANZIAMENTI RICEVUTI	17
G. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	17
H. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	17
I. ALTRE PASSIVITÀ	18
VALORE COMPLESSIVO NETTO	18
ALTRE INFORMAZIONI.....	20
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	22

QUADRO MACRO-ECONOMICO INTERNAZIONALE

Economia mondiale

La diffusione su scala globale del COVID-19 ha duramente colpito le economie sviluppate ed emergenti nel primo semestre 2020. Un parziale rimbalzo è iniziato in maggio e continuato in giugno, sostenuto da ingenti stimoli fiscali. Le prospettive di ripresa nel secondo semestre sono fortemente dipendenti dall'evoluzione dell'emergenza sanitaria e ciò accresce l'incertezza di fondo dello scenario.

Le Banche Centrali dei Paesi avanzati hanno reagito al diffondersi della pandemia varando piani di stimolo su larga scala con tagli dei tassi (come nel caso statunitense), programmi di acquisto titoli e misure finalizzate a supportare le condizioni creditizie e di liquidità.

Mercato Monetario

L'azione di forte stimolo della BCE per contrastare la pronunciata caduta dell'attività produttiva e le pressanti esigenze di liquidità hanno contenuto significativamente i tassi di mercato monetario, che restano su livelli negativi. Tale quadro permarrà, quasi certamente, anche nei prossimi mesi.

Mercato Obbligazionario

Tassi governativi di USA e Germania in deciso calo fino a inizio marzo, a scontare i rischi legati alla diffusione del coronavirus, ed in stabilizzazione in zona di minimo successivamente. Agli attuali livelli, i tassi governativi privi di rischio emittente (USA e Germania) sembrano scontare completamente il forte rallentamento dell'economia in corso.

Il comparto delle obbligazioni corporate si è avvantaggiato di un ritorno di fiducia degli investitori, in seguito alla graduale riapertura delle attività e al forte stimolo di politica economica messo in campo dalle Banche Centrali e dai Governi dei principali Paesi. In prospettiva, sia la categoria di maggior qualità (Investment Grade) che quella maggiormente remunerativa e rischiosa (High Yield) sono attese beneficiare di una normalizzazione dettata dalla ripresa economica e dal supporto fiscale e monetario.

Anche il comparto delle obbligazioni dei Paesi emergenti ha beneficiato di una maggiore propensione al rischio nei mercati, registrando nel secondo trimestre performance mediamente molto positive. Sebbene alcuni Paesi come il Brasile e l'India siano più esposti all'andamento della pandemia in questa fase, la ripresa del ciclo economico globale e il recupero delle quotazioni delle commodity potrebbero dare ulteriore spinta al comparto, sia in valute forti che in quelle locali.

Mercato Azionario

Prima metà del 2020 di forte volatilità per i mercati azionari. Dopo il calo del 35% nel mese di marzo (a livello di azionario internazionale), le borse hanno recuperato circa due terzi delle perdite tra aprile e maggio, confortate dal successo nel contenere la diffusione del virus in Europa e dai forti interventi di politica monetaria e fiscale decisi per contenere l'impatto della pandemia. Da metà giugno il recupero dei mercati si è interrotto a causa di una diffusione del virus più forte del previsto negli USA.

Mercato Valutario

Dollaro in calo sulla scia del forte taglio dei tassi della Fed, ma anche per i timori legati ad una diffusione del virus più prolungata del previsto in USA. Contro dollaro l'euro ha segnato un massimo di periodo a 1,14, salvo ritracciare moderatamente. Il dollaro ha evidenziato una relativa debolezza per le incertezze sulla crescita e i dati più negativi

sull'epidemia negli Stati Uniti, ma, in caso di ripresa economica, sarebbe avvantaggiato rispetto ad altre valute in una prima fase.

San Marino lì 11/08/2020

**Il Presidente del C.d.A.
di Carisp SG S.p.A.**
Dott. Carabini Daniele

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 di Banca Centrale della Repubblica di San Marino S.p.A. 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 Regolamento Unico di Gestione con l’accluso Prospetto Informativo è stato approvato dalla Banca Centrale della Repubblica di San Marino in data 20/02/2014.

Il Fondo viene 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. (di seguito anche solo “Cassa” o “Carisp” o “CRSM”) acquisisce Asset Banca S.p.A. e le sue controllate, compresa Asset SG S.p.A.. Quest’ultima diventa Carisp SG S.p.A. e ridenomina il Fondo Asset Dynamic 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. E’ 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. Alla data di riferimento della presente relazione 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 **119**. Non risultano quote sottoscritte in conto proprio dalla Capogruppo, Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A..

LA 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 della Repubblica di San Marino 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 alla prestazione delle seguenti "attività accessorie": (i) esercizio delle attività di cui alla lettera D4 dell'Allegato 1 alla LISF (gestione di portafogli di strumenti finanziari), (ii) esercizio delle attività di cui alla lettera D6 dell'Allegato 1 alla LISF (collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile) limitatamente alle quote di Fondi comuni di investimento di propria istituzione, (iii) esercizio delle attività di cui alla lettera D7 dell'Allegato 1 alla LISF (consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari). Carisp SG può altresì svolgere quali "attività connesse", lo studio, la ricerca e l'analisi in materia economica e finanziaria.

Carisp SG 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 31/12/2070 e potrà essere prorogata o sciolta anticipatamente con deliberazione dell'Assemblea. La chiusura dell'esercizio sociale è stabilita al 31/12 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:

Società di Gestione	CARISP SG S.p.A. a Socio Unico 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
Assetto proprietario	Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A. (Socio Unico)
Capitale sociale	268.481,00 Euro i.v.
Consiglio di Amministrazione	Daniele Carabini (Presidente) Lucia Tacconi (Consigliere) Federico Micheloni (Consigliere) Monica Ceci (Consigliere) Alessandra Greco (Consigliere Indipendente)
Collegio Sindacale	Sara Pelliccioni (Presidente) Meris Montemaggi (Sindaco) Rossana Michelotti (Sindaco)
Amministratore Delegato e Capo della Struttura Esecutiva	Lucia Tacconi
Società di Revisione	Solution S.r.l. Via XXVIII Luglio, 212 47893 – Borgo Maggiore (Repubblica di San Marino) Tel. 0549-888.803
Internal Audit	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

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 e Capo della Struttura Esecutiva, 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 relazione semestrale 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.

LA 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.

POLITICA DI GESTIONE

La politica di gestione del Fondo Carisp Dynamic si è contraddistinta, nel primo semestre 2020, per un approccio cauto nei confronti delle asset class rischiose. La flessibilità del Fondo (sua caratteristica principale) ha consentito una gestione dinamica dei vari rischi di mercato a cui il portafoglio è esposto.

Il sottopeso presente nel comparto azionario già da inizio anno, ha permesso di affrontare il pesante crollo dei mercati dovuto alla pandemia da coronavirus, coincidente con la seconda metà di marzo, con un massimo drawdown contenuto al 10% ed un livello di volatilità inferiore rispetto a strumenti di investimento con caratteristiche analoghe.

Per tutto il semestre si è mantenuto un livello significativo di investimenti monetari (mediamente del 10%), utile sia per far fronte ad esigenze di tesoreria senza vendita di strumenti finanziari, sia per valutare ingressi tattici nel corso delle turbolenze sul mercato dei capitali. In questo modo il Fondo ha potuto partecipare ottimamente alla ripresa che ha caratterizzato i mercati finanziari nel secondo trimestre.

Al 30 giugno le maggiori esposizioni del Fondo riguardano, per la parte obbligazionaria, titoli corporate con un peso del 37,5% e paesi sovrani con una incidenza del 22% mentre la componente azionaria è presente per circa il 21% del portafoglio, prevalentemente investita in etf e fondi comuni di investimento. Gli strumenti selezionati sono gestiti da primarie società presenti sul settore del risparmio gestito con cui il fund manager di Carisp SG si relaziona in merito alle strategie adottate al fine di presidiare e valutare tempestivamente l'investimento. Il rischio azionario specifico presente nel portafoglio è marginale (peso inferiore all'1%) e limitato ad un'unica posizione.

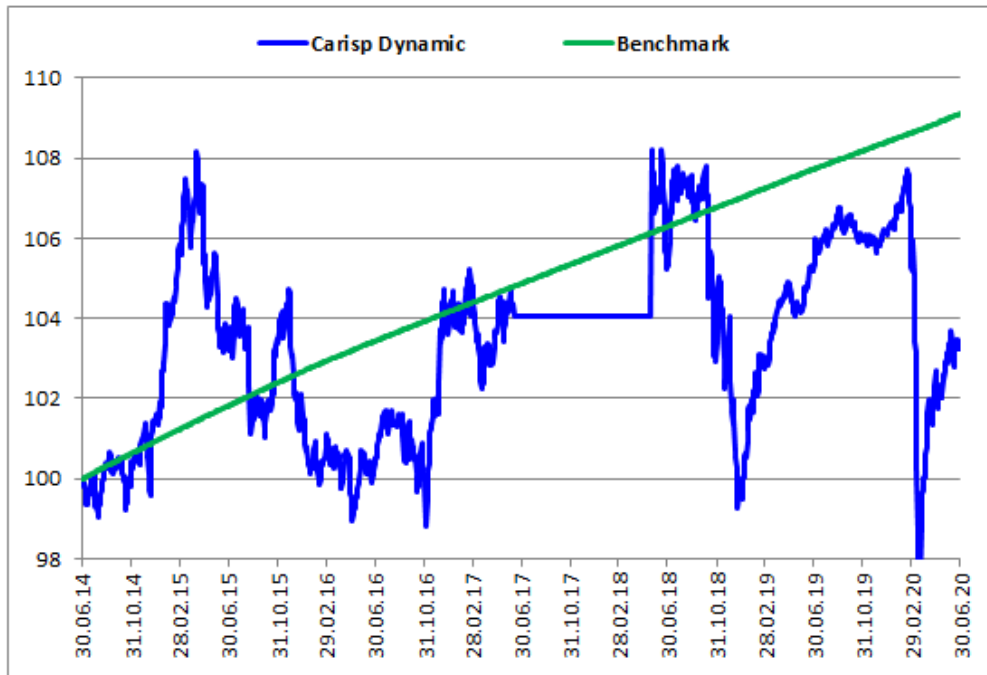
Al 30 giugno l'esposizione del Fondo al rischio valutario (dollaro americano) è del 7,28% mentre la duration è pari a 3,95 anni.

Nel corso del semestre non sono stati utilizzati strumenti derivati all'interno del Fondo, tuttavia a scopo di copertura si è investito sull'oro e sul silver attraverso ETF dedicati.

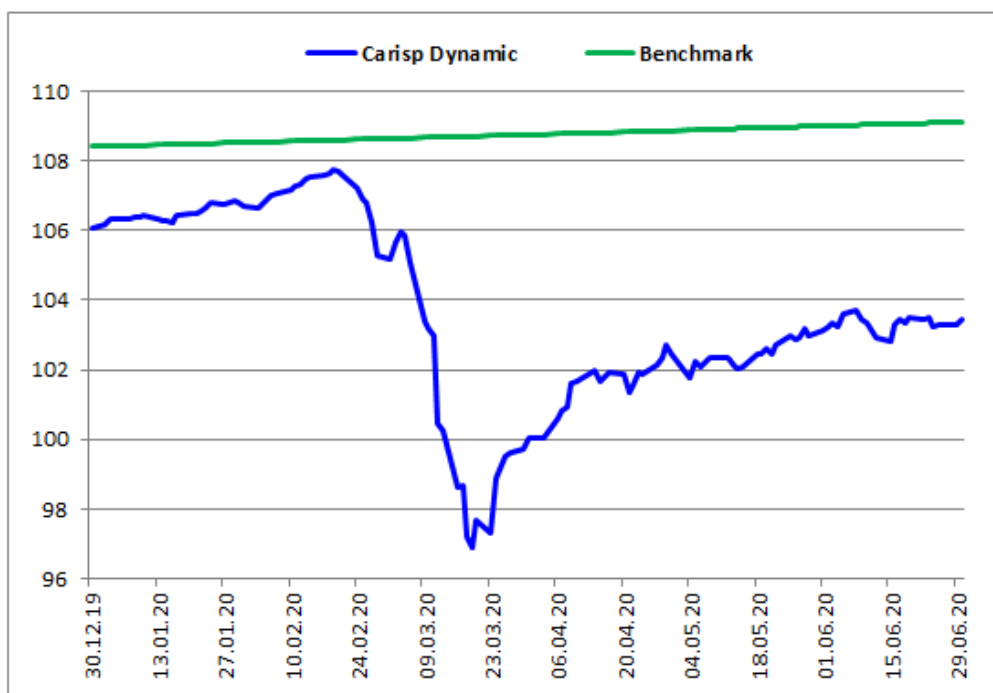
SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

Si riporta di seguito l'andamento del valore unitario della quota (uNAV) e del parametro di riferimento (Benchmark), da avvio del Fondo (30/06/2014) e nel semestre di riferimento.

andamento uNAV-BMK da avvio del Fondo



andamento uNAV-BMK nel periodo di riferimento



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 semestre di riferimento della relazione pari a 0,44%. 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	
29/06/2018	0,78%
28/06/2019	0,16%
30/06/2020	0,44%

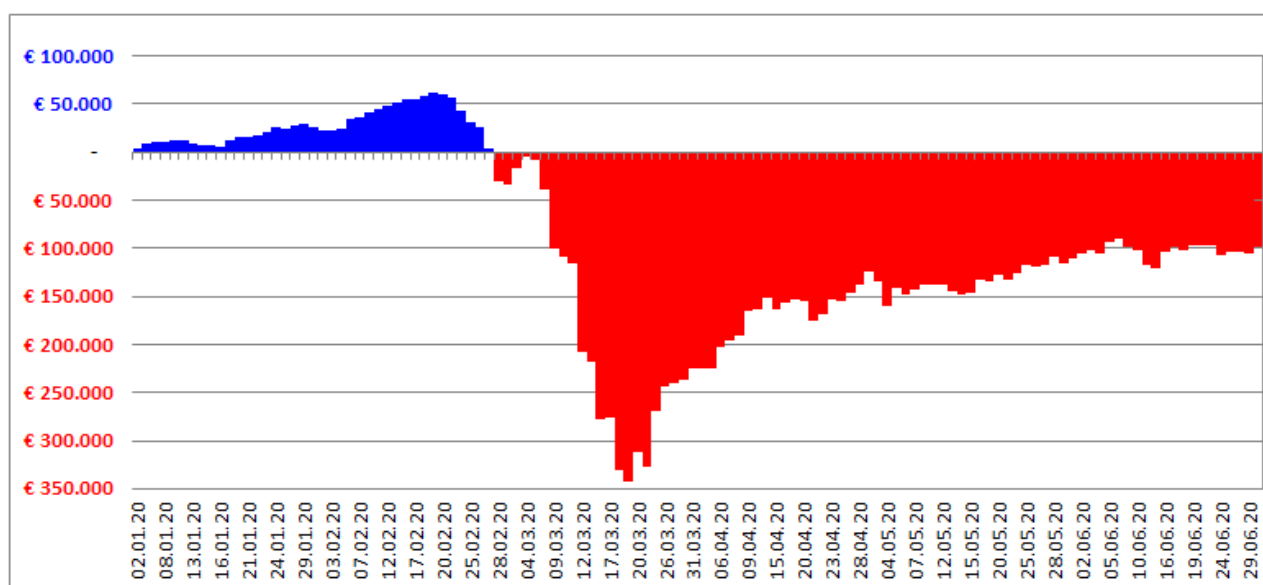
Il valore quota, pari ad **Euro 103,4267** al 30/06/2020 - per un patrimonio netto di **Euro 3.700.986,24** - ha registrato dall'avvio del Fondo i valori riportati nella seguente tabella:

Valore della Quota	da avvio del Fondo		nel Semestre della Relazione	
massimo	108,2281	21/05/2018	107,7235	19/02/2020
minimo	96,8888	19/03/2020	96,8888	19/03/2020
medio	103,4148	-	103,6549	-

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.

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. Sul risultato della gestione, di cui di seguito si riporta l'andamento nel semestre di riferimento, ha inciso in modo determinante l'effetto sui mercati nazionali e internazionali dell'emergenza sanitaria per pandemia da Covid-19, in particolar modo a metà marzo 2020, con una lenta ripresa di valore nel corso del semestre.

Risultato della gestione finanziaria nel semestre di riferimento



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	644.043
Titoli di capitale	25.470
Parti di OIC	2.518.503
TOTALE	3.188.016

A2. Strumenti finanziari non quotati

La voce è così composta:

Strumenti finanziari non quotati	
Tipologia	Importo
Titoli di debito	135.475
Titoli di capitale	-
Parti di OIC	-
TOTALE	135.475

Alla data di riferimento della presente relazione 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 normativo 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 in data 24/10/2018 parte dell'obbligazione, così da far scendere il peso del titolo al di sotto del limite normativo massimo previsto: alla data della presente relazione il peso del titolo sul totale delle attività in capo al Fondo è pari a 3,61%.

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	Altri paesi		
Titoli di debito								
Obbligazioni plain vanilla	135.475	294.397	165.265	-	182.298	2.083	779.518	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%
Totale titoli di debito	135.475	294.397	165.265	-	182.298	2.083	779.518	23,45%
Titoli di capitale								
Azioni	-	25.470	-	-	-	-	25.470	0,77%
Altre tipologie di titoli di capitale	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
Totale titoli di capitale	-	25.470	-	-	-	-	25.470	0,77%
Parti di OIC								
Aperti armonizzati alle Direttive Ue	-	-	2.360.633	-	-	-	2.360.633	71,03%
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue	-	-	-	120.504	37.366	-	157.870	4,75%
Chiusi	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
Totale parti di OIC	-	-	2.360.633	120.504	37.366	-	2.518.503	75,78%
TOTALE	135.475	319.867	2.525.898	120.504	219.664	2.083	3.323.491	100,00%
<i>di cui strumenti finanziari quotati</i>	-	319.867	2.525.898	120.504	219.664	2.083	3.188.016	95,92%
<i>di cui strumenti finanziari non quotati</i>	135.475	-	-	-	-	-	135.475	4,08%

Scomposizione portafoglio titoli per macrocategorie:

TITOLI di DEBITO:	
scomposizione per RATING	
	779.518
Investment grade	486.293
AAA	53.533
AA	-
A	237.797
BBB	194.964
Speculative grade	157.750
BB	155.667
B	-
CCC	-
CC	-
C	-
DDD, DD, D	2.083
Unrated	135.475

TITOLI di CAPITALE:	
scomposizione per SETTORE ECONOMICO	
	25.470
Energy	25.470
Materials	-
Industrials	-
Consumer Discretionary	-
Consumer Staples	-
Health-Care	-
Financials	-
Bank	0
Diversified Financials	0
Insurance	0
Real Estate	0
Information Technology	-
Telecommunication services	-
Utilities	-
Altro	-

Parti di OIC:	
scomposizione per MACROTIPOLOGIA	
	2.518.503
Azionari	545.720
Obbligazionari	1.570.663
Bilanciati	223.939
Monetari	-
Obb. Convertibili	-
Flessibili	-
Alternativi o Hedge Funds	-
Altri	178.182

TOTALE STRUMENTI FINANZIARI	3.323.491
------------------------------------	------------------

Elenco titoli in portafoglio

	Denominazione	ISIN	Tipo Titolo	Natura Strum.	Valore Nominale	Divisa	Valore in Divisa	Valore in EURO	% Tot. Attivo
1°	X EUROZONE GOVERNMENT 1C	LU0290355717	OIC	obblig.	1.400,0000 pzt.	EUR	350.616	€ 350.616	9,35%
2°	ISHARES EURO COVERED BOND	IE00B388Q275	OIC	obblig.	1.450,0000 pzt.	EUR	230.623	€ 230.623	6,15%
3°	MORGAN STANLEY 11/03/2024 1,75	XS1379171140	Titolo di Debito	obblig.	175.000,00	EUR	182.298	€ 182.298	4,86%
4°	ISHARES EURO CORP LARGE CAP	IE0032523478	OIC	obblig.	1.250,0000 pzt.	EUR	172.238	€ 172.238	4,59%
5°	GAM STAR LUX-EUROP ALPH-IEUR	LU0492933568	OIC	obblig.	1.500,0000 pzt.	EUR	160.980	€ 160.980	4,29%
6°	JPM BETAB EURGV13YR UCIT ETF	IE00BYVZV757	OIC	obblig.	1.500,0000 pzt.	EUR	150.053	€ 150.053	4,00%
7°	CARISP 27/07/2020 1,5	IT00CARISP56	Titolo di Debito	obblig.	135.475,00	EUR	135.475	€ 135.475	3,61%
8°	WISDOMTREE PHYSICAL GOLD	JE00B1V53770	OIC	ALTR0	800,0000 pzt.	EUR	120.504	€ 120.504	3,21%
9°	PIMCO GIS-INCOME FUND-INSEHA	IE00B80G9288	OIC	obblig.	8.330,5520 pzt.	EUR	114.795	€ 114.795	3,06%
10°	VONTOBEL-BOND GL AGGR-IA	LU1112751067	OIC	obblig.	982,2640 pzt.	EUR	112.597	€ 112.597	3,00%
11°	VONTOBEL-EURO SHRT TR BD-I	LU0278091037	OIC	obblig.	1.000,0000 pzt.	EUR	112.530	€ 112.530	3,00%
12°	UBS ETF BBG BAR HQLA EUR DIS	LU1805389258	OIC	obblig.	10.000,0000 pzt.	EUR	109.560	€ 109.560	2,92%
13°	ASSICURAZIONI GENERALI PERPETUAL VARIABLE (21/11/2014)	XS1140860534	Titolo di Debito	obblig.	100.000,00	EUR	102.860	€ 102.860	2,74%
14°	ISHARES EDGE MSCI ERP VALUE	IE00BQN1K901	OIC	azion.	19.700,0000 pzt.	EUR	100.864	€ 100.864	2,69%
15°	ISH EDG MSCI WLD MNVL USD A	IE00B8FHGS14	OIC	azion.	2.291,0000 pzt.	EUR	98.994	€ 98.994	2,64%
16°	PIMCO-DYN MLT AST-INSACCH EU	IE00BYQDND46	OIC	Bilanciati	7.029,9900 pzt.	EUR	87.172	€ 87.172	2,32%
17°	ISHR EDGE MSCI WRLD QLY FCTR	IE00BP3QZ601	OIC	azion.	2.265,0000 pzt.	EUR	78.210	€ 78.210	2,09%
18°	ISHARES JPM EM LCL GOV BND	IE00B5M4WH52	OIC	obblig.	1.500,0000 pzt.	EUR	74.550	€ 74.550	1,99%
19°	PICTET-MULTI ASST GL OP-IEUR	LU0941348897	OIC	Bilanciati	454,7665 pzt.	EUR	57.937	€ 57.937	1,55%
20°	HEINEKEN NV 01/04/2023 2,75	USN39427AQ76	Titolo di Debito	obblig.	60.000,00	USD	62.970	€ 56.233	1,50%
21°	OSSIAM ETF EUROPE MIN VAR	LU0599612842	OIC	azion.	300,0000 pzt.	EUR	55.620	€ 55.620	1,48%
22°	AIRBUS FINANCE BV 17/04/2023 2,7	USN2823BBD21	Titolo di Debito	obblig.	60.000,00	USD	62.148	€ 55.499	1,48%
23°	EUROPEAN BK RECON & DEV 11/05/2022 FLOATING	US29874QDM33	Titolo di Debito	obblig.	60.000,00	USD	59.946	€ 53.533	1,43%
24°	VONTOBEL-MULTI ASSET SOLUT-I	LU1564308895	OIC	Bilanciati	483,9330 pzt.	EUR	51.878	€ 51.878	1,38%
25°	JAN HND-UK AB RE-IEAH	LU0490769915	OIC	azion.	7.032,6270 pzt.	EUR	51.051	€ 51.051	1,36%
26°	AEGON EUROPEAN ABS FUND-IACC	IE00BZ005F46	OIC	obblig.	4.764,2566 pzt.	EUR	49.590	€ 49.590	1,32%
27°	BANCO BPM SPA 30/12/2020 VARIABLE	IT0005144677	Titolo di Debito	obblig.	47.000,00	EUR	46.723	€ 46.723	1,25%
28°	BANCO BPM SPA 18/11/2020 5,5	IT0004966823	Titolo di Debito	obblig.	40.000,00	EUR	40.479	€ 40.479	1,08%
29°	AUTOSTRAD PER LITALIA 12/06/2023 1,625	IT0005108490	Titolo di Debito	obblig.	40.000,00	EUR	38.348	€ 38.348	1,02%
30°	LYXOR EUR 2-10Y INFL EXPECT	LU1390062245	OIC	obblig.	400,0000 pzt.	EUR	37.376	€ 37.376	1,00%
31°	SPDR GOLD SHARES	US78463V1070	OIC	ALTR0	250,0000 pzt.	USD	41.843	€ 37.366	1,00%
32°	MEDIOBANCA DI CRED FIN 12/11/2020 FLOATING	IT0005143240	Titolo di Debito	obblig.	40.000,00	USD	40.168	€ 35.870	0,96%
33°	UNIPOLSAI ASSICURAZIONI 15/06/2021 VARIABLE	XS0130717134	Titolo di Debito	obblig.	30.000,00	EUR	30.117	€ 30.117	0,80%
34°	RAIFFEISEN NACHHLTG MIX-IA	AT0000A1G2L0	OIC	Bilanciati	291,0570 pzt.	EUR	26.952	€ 26.952	0,72%
35°	ENI SPA	IT0003132476	Titolo di Capitale	azion.	3.000,0000 pzt.	EUR	25.470	€ 25.470	0,68%
36°	JANUS ABS RET INC-EUR I ACC	IE00BJ45QJ37	OIC	obblig.	2.472,7990 pzt.	EUR	24.926	€ 24.926	0,66%
37°	XTRACKER SILVER ETC EUR	DE000A1E0HS6	OIC	ALTR0	131,0000 pzt.	EUR	20.312	€ 20.312	0,54%
38°	PIMCO GIS-GL LIBOR PL-IAEH	IE00BYWKH269	OIC	obblig.	1.919,3860 pzt.	EUR	19.923	€ 19.923	0,53%
39°	PIMCO-GLOBAL BOND-INSEHDACC	IE0032875985	OIC	obblig.	320,4000 pzt.	EUR	9.202	€ 9.202	0,25%
40°	INVES GL T/R EUR BD-C ACC	LU0534240071	OIC	obblig.	137,1200 pzt.	EUR	2.085	€ 2.085	0,06%
41°	PROVINCIA DE BUENOS AIRE 01/05/2020 STEP CPN	XS0234085461	Titolo di Debito	obblig.	50.000,00	EUR	2.083	€ 2.083	0,06%

TOT. PTF € 3.323.491 88,63%

TOT. ATTIVO € 3.749.736 100,00%

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 della relazione, si specifica che il valore 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 relazione l'attivo del Fondo è in parte (2,67% del totale attivo, 2,70% del valore NAV) investito in un deposito bancario a scadenza, della tipologia del "time deposit", sottoscritto con la Capogruppo, per l'importo di Euro 100.000 nella valuta di denominazione del Fondo (Euro) con una durata del deposito che va dal 15/06/2020 al 15/07/2020.

D. LIQUIDITÀ

La voce liquidità, pari ad Euro 318.449 alla data di riferimento della relazione, è composta unicamente da LIQUIDITÀ DISPONIBILE, come di seguito riportato:

LIQUIDITÀ	Importo Divisa	Importo Euro
Liquidità Euro	EUR 283.841	283.841
Liquidità in Divisa diversa da Euro	USD 38.754	34.608
Liquidità Disponibile		318.449
Liquidità da ricevere per op. da regolare		-
Liquidità impegnata per op. da regolare		-
TOTALE		318.449

E. ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce ALTRE ATTIVITÀ, pari ad Euro 7.796, è determinata, alla data di riferimento della relazione, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Attività	
Tipologia	Importo
Ratei attivi su Titoli di Debito	7.793
Ratei attivi su Depositi Bancari	2
TOTALE	7.796

Sezione III – Passività

F. FINANZIAMENTI RICEVUTI

Alla data di riferimento della presente relazione non è presente alcuna linea di credito accesa 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 della presente relazione i DEBITI VERSO I PARTECIPANTI, pari ad Euro 40.163, sono rappresentati unicamente dalla voce RIMBORSI RICHIESTI E NON REGOLATI: l'importo di tale voce è determinato da un'unica richiesta di riscatto totale (n° 388,9318), raccolta dal Collocatore in data 26/06/2020, regolata col valore unitario della quota riferito al giorno lavorativo successivo (29/06/2020), calcolato dalla Banca Depositaria in data 30/06/2020; il partecipante è stato accreditato, per le quote riscattate, con valuta +3 giorni lavorativi dalla data NAV di regolamento, ovvero in data 02/07/2020.

I. ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce ALTRE PASSIVITÀ è dettagliata nella seguente tabella:

Altre Passività	
Tipologia	Importo
Debiti per Commissioni di Gestione	4.898
Debiti per Commissioni Banca Depositaria	1.748
Debiti per Oneri vs la Società di Revisione	942
Debiti per Oneri di Vigilanza	997
TOTALE	8.587

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Valore Complessivo Netto del Fondo	30/06/2020
Patrimonio netto a inizio periodo	3.859.951
Incrementi	662.064
Decrementi	- 721.615
Raccolta netta	- 59.552
Risultato della gestione	- 99.413
Patrimonio netto a fine periodo	3.700.986
N° quote in circolazione	35.783,6488

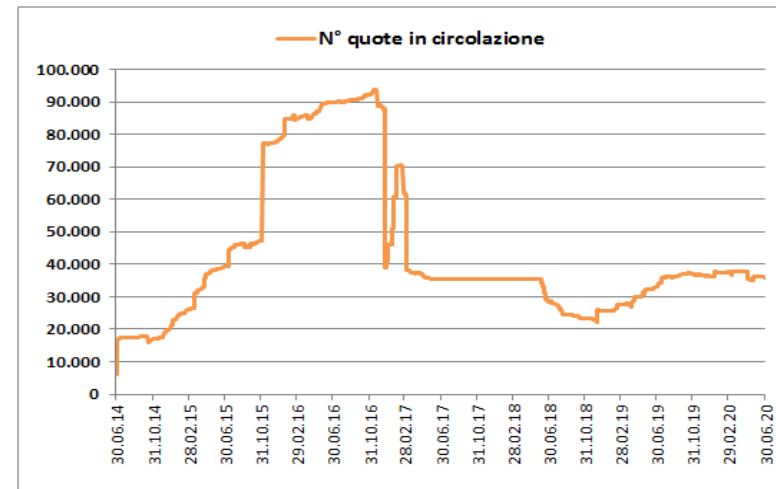
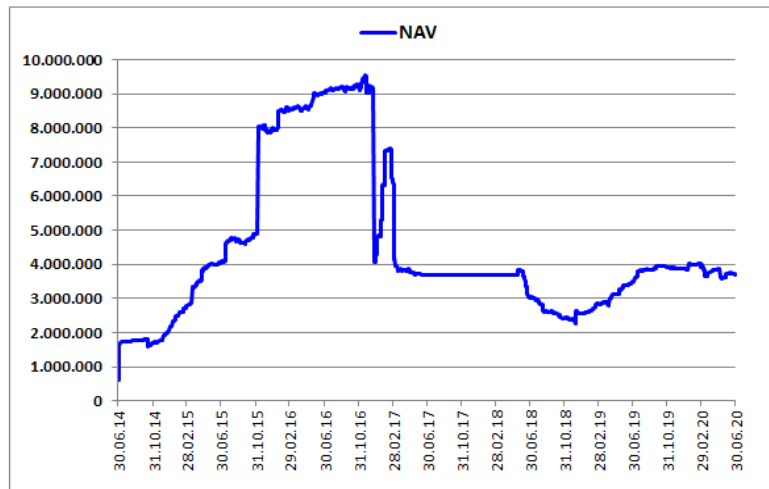
Il risultato della gestione nel periodo di riferimento è negativo e pari ad Euro 99.413. L'andamento del risultato della gestione finanziaria nel semestre di riferimento delle relazione è quello rappresentato dal grafico a pag. 12.

Di seguito sono dettagliate le variazioni della consistenza del patrimonio in gestione, verificatesi nel periodo, dovute a sottoscrizioni e rimborsi, riportando altresì l'andamento del valore del patrimonio (NAV) e del numero delle quote in circolazione.

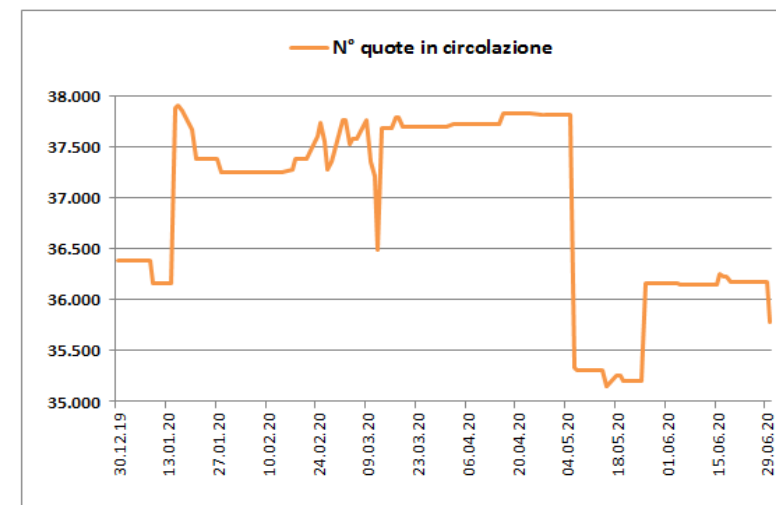
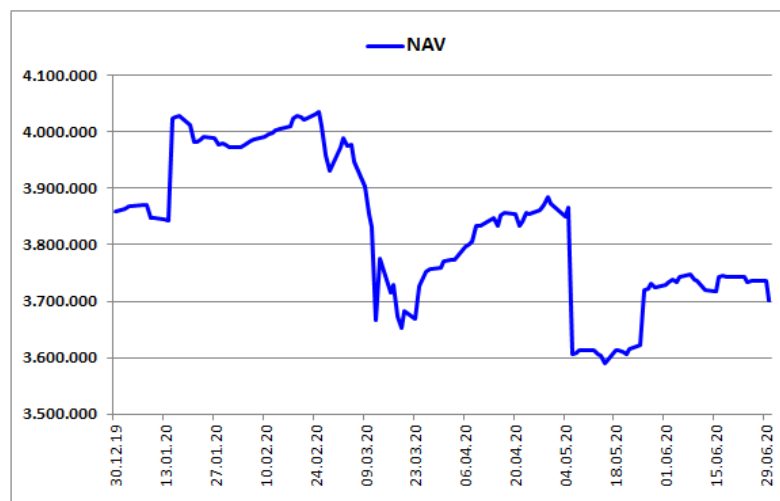
		Valore Euro	N° Quote
Incrementi	Sottoscrizioni	662.064	6.352,9853
Decrementi	Rimborsi	721.615	6.956,6834
Raccolta netta del periodo		- 59.552	- 603,6981

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 relazione:**



- **nel periodo della relazione (1° semestre 2020):**



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 della relazione pari a 20,36%.

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: 0,9669
- valore minimo: 0,8848
- valore massimo: 1,0118
- valore di fine periodo: 0,9250

Il **rendimento semplice** del Fondo, dal suo avvio alla data di riferimento della relazione (valore quota al 30/06/2020 pari ad Euro 103,4267), è pari +3,43%, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark), pari a Euro 109,1040 alla data di riferimento della relazione, è di +9,10%, con uno scostamento tra i due rendimenti del 5,68% a favore del benchmark. Con riferimento, invece, al semestre di riferimento della relazione, il rendimento semplice del fondo è stato pari a -2,50%, mentre quello del benchmark pari a +0,64%, con uno scostamento dello 3,15% a favore del parametro di riferimento. La performance del Fondo, espressa in conformità al Regolamento BCSM n. 2007-06, in termini di **rendimento medio composto su base annua dell'ultimo triennio** di vita del Fondo, è pari a -0,21%, 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 nell'ultimo triennio dalla data di riferimento della presente relazione;

- R_{y1} : Rendimento del Fondo al 29/06/2018 (periodo annuo di rif.: 30/06/17 → 29/06/18), pari a +1,18%;
- R_{y2} : Rendimento del Fondo al 28/06/2019 (periodo annuo di rif.: 29/06/18 → 28/06/19), pari a -0,07%;
- R_{y3} : Rendimento del Fondo al 30/06/2020 (periodo annuo di rif.: 28/06/19 → 30/06/20), pari a -1,71%;

e dove il rendimento del Fondo relativo ad ogni periodo annuale y è determinato rapportando il valore della quota alla fine del semestre di riferimento rispetto al valore della quota alla fine del primo semestre dell'anno precedente:

$$R_{y,T} = \frac{\text{Valore_quota}_{30_06_T} - 1}{\text{Valore_quota}_{30_06_T-1}}$$

Lo stesso dato riferito al benchmark è pari a +1,33%, con uno scostamento tra le performance, così calcolate, del fondo e del benchmark, in termini di rendimento medio annuo composto nell'ultimo triennio dalla data di riferimento della presente relazione, di 1,53% in favore del benchmark.

Il **TER** o "*Total Expenses Ratio*", ovvero l'indicatore sintetico espresso in percentuale rispetto al patrimonio medio del Fondo nel periodo della relazione, che esprime l'impatto dei costi a carico del Fondo nel semestre. Tale indicatore è dato dal rapporto fra il totale degli oneri posti a carico del Fondo, esclusi quelli di sottoscrizione e rimborso che sono direttamente a carico dei sottoscrittori, ed il patrimonio medio del Fondo nel periodo di riferimento: il suo valore è risultato pari a 2,12%, coi valori dei costi espressi su base annua (così da avere l'indicatore, riferito al semestre, espresso con percentuale annualizzata).

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 o, alternativamente, su un orizzonte temporale mensile la probabilità di incorrere in una perdita superiore all'8% del patrimonio del fondo inferiore all'1%), è risultato il seguente nel periodo di riferimento della presente relazione:

- valore medio: 3,70%
- valore minimo: 1,44% registrato in data 07/01/2020;
- valore massimo: 5,58% registrato in data 18/05/2020.

FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO

Non si segnalano fatti rilevanti dopo la chiusura del semestre di riferimento della presente relazione.