



RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 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

RENDICONTO AL 30 DICEMBRE 2020

CARISP DYNAMIC

FONDO COMUNE DI INVESTIMENTO APERTO DESTINATO ALLA GENERALITÀ DEL PUBBLICO

FORMA E CONTENUTO DEL RENDICONTO

Il rendiconto d'esercizio 2020 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 30/12/2019.

Il rendiconto di gestione relativo all'esercizio chiuso al 30/12/2020 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 - 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 30/12/2020

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

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30/12/2020		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	3.398.391	91,19%	3.422.565	88,18%
A.1.1 Titoli di debito	636.121	17,07%	698.759	18,00%
A.1.2 Titoli di capitale	25.644	0,69%	164.618	4,24%
A.1.3 Parti di OIC	2.736.626	73,43%	2.559.188	65,93%
A.2. Strumenti finanziari non quotati	-	0,00%	135.475	3,49%
A.2.1 Titoli di debito	-	0,00%	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	185.000	4,96%	269.687	6,95%
C.1. A vista	-	0,00%	-	0,00%
C.2. Altri	185.000	4,96%	269.687	6,95%
D. LIQUIDITÀ	139.363	3,74%	48.793	1,26%
D.1. Liquidità disponibile	139.363	3,74%	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	4.158	0,11%	4.896	0,13%
TOTALE ATTIVITÀ	3.726.911	100,00%	3.881.416	100,00%

RENDICONTO DEL FONDO CARISP DYNAMIC AL 30/12/2020

SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30/12/2020	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	-	14.840
H.1 Rimborsi richiesti e non regolati	-	14.840
H.2 Proventi da distribuire	-	-
H.3 Altri	-	-
I. ALTRE PASSIVITÀ	6.215	6.626
TOTALE PASSIVITÀ	6.215	21.465
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.720.696	3.859.951
Numero delle quote in circolazione	35.414,9413	36.387,3469
Valore unitario delle quote	105,0601	106,0795
Rimborsi o proventi distribuiti per quota	-	-

Movimenti delle quote nell'esercizio	
n. quote emesse	6.985,6160
n. quote rimborsate	7.958,0216

RENDICONTO DEL FONDO CARISP DYNAMIC AL 30/12/2020
SITUAZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30/12/2020		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2019	
STRUMENTI FINANZIARI				
STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		20.908		39.850
Interessi e altri proventi su titoli di debito	13.235		19.621	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	1.315		16.511	
Proventi su parti di OIC	6.358		3.718	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		21.303		54.971
Titoli di debito	117		- 28.851	
Titoli di capitale	5.909		41.348	
Parti di OIC	15.277		42.474	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		1.207		154.406
Titoli di debito	- 25.358		54.575	
Titoli di capitale	- 22.130		- 12.768	
Parti di OIC	48.695		112.599	
RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari quotati		43.418		249.227
STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
PROVENTI DA INVESTIMENTI		1.451		1.841
Interessi e altri proventi su titoli di debito	1.451		1.841	
Dividendi e altri proventi su titoli di capitale	-		-	
Proventi su parti di OIC	-		-	
UTILE/PERDITE DA REALIZZI		- 387		-
Titoli di debito	- 387		-	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
PLUSVALENZE/MINUSVALENZE		70		- 70
Titoli di debito	70		- 70	
Titoli di capitale	-		-	
Parti di OIC	-		-	
RISULTATO DELLE OPERAZIONI DI COPERTURA DI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI		-		-
Risultato gestione strumenti finanziari non quotati		1.135		1.771

	Rendiconto al 30/12/2020		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2019	
STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI NON DI COPERTURA				
RISULTATI REALIZZATI		-		-
Su strumenti quotati	-		-	
Su strumenti non quotati	-		-	
RISULTATI NON REALIZZATI		-		-
Su strumenti quotati	-		-	
Su strumenti non quotati	-		-	
Risultato gestione strumenti finanziari non di copertura		-		-
CREDITI				
Interessi attivi e proventi assimilati		-		-
Incrementi/decrementi di valore		-		-
Utili/perdite da realizzi		-		-
Risultato gestione crediti		-		-
DEPOSITI BANCARI				
Interessi attivi e proventi assimilati		541		2.382
Risultato gestione depositi bancari		541		2.382
ALTRI BENI				
Proventi		-		-
Utili/Perdite da realizzi		-		-
Plus/minusvalenze		-		-
Risultato gestione investimenti in altri beni		-		-
GESTIONE CAMBI				
OPERAZIONI DI COPERTURA		-		-
Risultati realizzati	-		-	
Risultati non realizzati	-		-	
OPERAZIONI NON DI COPERTURA		-		-
Risultati realizzati	-		-	
Risultati non realizzati	-		-	
LIQUIDITÀ		- 6.276		332
Risultati realizzati	- 2.731		28	
Risultati non realizzati	- 3.545		304	
Risultato gestione cambi		- 6.276		332
ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
Proventi, utili, perdite, altro		-		-
Risultato gestione altre operazioni		-		-
RISULTATO LORDO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		38.818		253.712

	Rendiconto al 30/12/2020		Situazione risultante dal rendiconto precedente redatto al 30/12/2019	
ONERI FINANZIARI				
Interessi passivi su finanziamenti ricevuti		-		-
Altri oneri finanziari		-		-
RISULTATO NETTO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA		38.818		253.712
ONERI DI GESTIONE		- 80.419		- 75.537
Provvigioni e altri compensi SG	- 56.529		- 51.423	
Commissioni di banca depositaria	- 20.000		- 20.108	
Spese pubblicazioni documenti per il pubblico	-		-	
Altri oneri di gestione	- 3.890		- 4.006	
ALTRI RICAVI E ONERI		339		273
Interessi attivi su disponibilità liquide	364		312	
Altri ricavi	2		2	
Altri oneri	- 27		- 41	
UTILE/PERDITA DELL'ESERCIZIO		- 41.262		178.447

INDICE

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI	7
INFORMAZIONI GENERALI	7
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
CONTENUTO DEL RENDICONTO	14
Politica di gestione	14
Sezione I – Andamento del valore della quota	15
Sezione II – Attività.....	17
Sezione III – Passività	21
Sezione IV – Il valore complessivo netto.....	22
Sezione V – Sezione Reddittuale	24
Sezione VI – Altre Informazioni.....	25
FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO	27

Quadro macro-economico internazionale

Contesto Macroeconomico

Nel primo semestre 2020, la pandemia da COVID-19 e le misure di contenimento adottate dai Governi di molti Paesi hanno causato un calo del PIL senza precedenti nelle principali economie sviluppate ed emergenti. Le misure di supporto messe in campo dalle Autorità monetarie e fiscali sono riuscite, comunque, a favorire la ripresa nel terzo trimestre.

Lo scenario pandemico resta ancora incerto, nel breve termine: anche se ora i Governi sono più preparati a gestire eventuali nuovi focolai, la seconda ondata sta già frenando la ripresa in Europa e Stati Uniti ed in questi giorni già si parla di terza ondata con mutazioni del virus. La situazione economica probabilmente diventerà più stabile soltanto dalla tarda primavera 2021, quando i diversi vaccini in corso di produzione consentiranno di ridurre il ricorso al distanziamento sociale. La recessione è stata di brevissima durata, ma conseguenze persistenti potrebbero verificarsi in alcuni settori (turismo, trasporto aereo) e, fuori dall'Asia, il ritorno ai livelli pre-crisi di PIL e occupazione potrebbe richiedere anni.

Le Banche centrali dei Paesi avanzati hanno reagito al diffondersi della pandemia varando piani di stimolo su larga scala, imperniati soprattutto sull'acquisto di titoli di debito per garantire condizioni finanziarie accomodanti ed aiutare la politica fiscale espansiva. I programmi di sostegno resteranno attivi anche nel corso dell'anno.

Mercato Monetario

I tassi di mercato hanno proseguito a scendere nell'ultimo trimestre 2020, seppur con una certa volatilità, sulla scia dell'azione della Banca Centrale Europea che ha ampliato il programma straordinario di stimolo. I tassi Euribor si manterranno negativi su tutte le principali scadenze, viste le prospettive di politica monetaria molto accomodante per l'intero 2021.

Il perdurante clima di incertezza legato alla nuova ondata della pandemia e le conseguenti restrizioni hanno richiesto l'ampliamento delle misure di sostegno straordinario da parte della BCE. Ne deriva un quadro di tassi monetari ancora fortemente compressi e negativi.

Mercato Obbligazionario

I tassi governativi di USA e Germania ancora vicini ai minimi a cui erano scesi in marzo. Agli attuali livelli di tasso cedolare, i titoli governativi privi di rischio emittente (USA e Germania) non appaiono interessanti e sono a rischio di discesa delle quotazioni a fronte di segnali di ripresa economica. Per quanto riguarda i titoli italiani, i tassi cedolari appaiono ancora interessanti, ma va considerato che il livello assoluto della remunerazione è storicamente molto modesto. Nell'ambito del credito, risultano più appetibili i titoli di alta qualità, sia perché il grosso dei fallimenti non si è ancora manifestato, sia perché le banche centrali continueranno ad acquistare corporate investment grade. Il comparto dei bond dei paesi emergenti risulta interessante, anche in valuta locale, poiché partono da valutazioni più basse dovute al crollo di marzo dello scorso anno.

Mercato Azionario

Le borse globali nel 2020 hanno velocemente recuperato dopo il crollo di marzo dell'anno scorso. In ottica 2021 i mercati azionari possono ancora rappresentare un'occasione interessante, soprattutto nel confronto con il rendimento cedolare offerto dalle obbligazioni governative di qualità. Il sostegno alle azioni dovrebbe arrivare più dalla ripresa degli utili e meno dall'aumento dei multipli.

Il mercato guida sarà ancora quello USA, ma, se si confermeranno le attese di accelerazione economica, potranno continuare a fare bene anche le borse emergenti e quelle europee potranno recuperare parte del ritardo accumulato.

Mercato Valutario

Agli attuali livelli il cambio dollaro/euro appare allineato al differenziale tassi tra USA ed Eurozona. A meno di sorprese fortemente negative (o positive) che riguardino gli USA o l'Eurozona, il cambio potrebbe muoversi per qualche tempo in un corridoio senza una chiara direzione.

Materie Prime

Lo scenario macroeconomico per il 2021 è diventato più positivo dopo l'annuncio dei primi vaccini contro la pandemia di Covid-19. In previsione di un mondo post-pandemico caratterizzato da una abbondante liquidità, gli investitori stanno elaborando nuove strategie di investimento orientate verso i piani di spesa pubblica in infrastrutture e servizi che prediligono investimenti green, energie rinnovabili, tecnologie pulite e decarbonizzazione. Le materie prime dovrebbero trarre grande beneficio da uno scenario così favorevole sui mercati reali e finanziari: la domanda di energia e metalli industriali dovrebbe crescere, mentre politiche monetarie espansive e bassi tassi d'interesse dovrebbero continuare a offrire un fondamentale supporto ai metalli preziosi.

* * * * *

Altri eventi di rilievo verificatisi nel corso del periodo di rendicontazione

In data 30/12/2020, ultimo giorno del periodo di riferimento della rendicontazione, l'Amministratore Delegato e Capo della Struttura Esecutiva, nonché fund manager, ha rassegnato le proprie dimissioni da ogni incarico ricoperto presso Carisp SG, ivi compreso quello di consigliere. Lo sviluppo di tale situazione è argomentato nell'ultima sezione della presente rendicontazione, "FATTI DI RILIEVO AVVENUTI DOPO LA CHIUSURA DEL PERIODO DI RIFERIMENTO".

San Marino li 12/02/2021

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. (di seguito anche solo CRSM) 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 "raccoglitore" di ordini di sottoscrizione e rimborso, sottoscrivendo in nome proprio e per conto terzi le quote del Fondo. Al 30/12/2020 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 **115**. 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 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 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:

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) Federico Micheloni (Consigliere) Alessandra Greco (Consigliere Indipendente)
Collegio Sindacale	Sara Pelliccioni (Presidente) Meris Montemaggi (Sindaco) Rossana Michelotti (Sindaco)
Amministratore Delegato e Capo della Struttura Esecutiva	Daniele Carabini
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

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 2020, con l'obiettivo di contenere la volatilità rispetto ai fondi bilanciati tradizionali e perseguire il rendimento atteso, ha adottato la seguente combinazione di strategie:

- la parte di portafoglio investita in obbligazioni è stata investita in titoli con duration contenuta, prezzi di acquisto intorno alla parità e rating prevalentemente "investment grade";
- la componente azionaria investita in singole azioni è stata sostituita da fondi comuni multi asset ed etf fattoriali (value, min variance e quality);
- l'esposizione valutaria è stata contenuta entro il 10%.

La strategia di ingresso sul mercato azionario è stata attuata in maniera flessibile con l'intento di sfruttare al meglio i vari momenti del mercato, investendo gradualmente e calmierando così la volatilità. La percentuale media di esposizione azionaria è stata pari a circa il 23%.

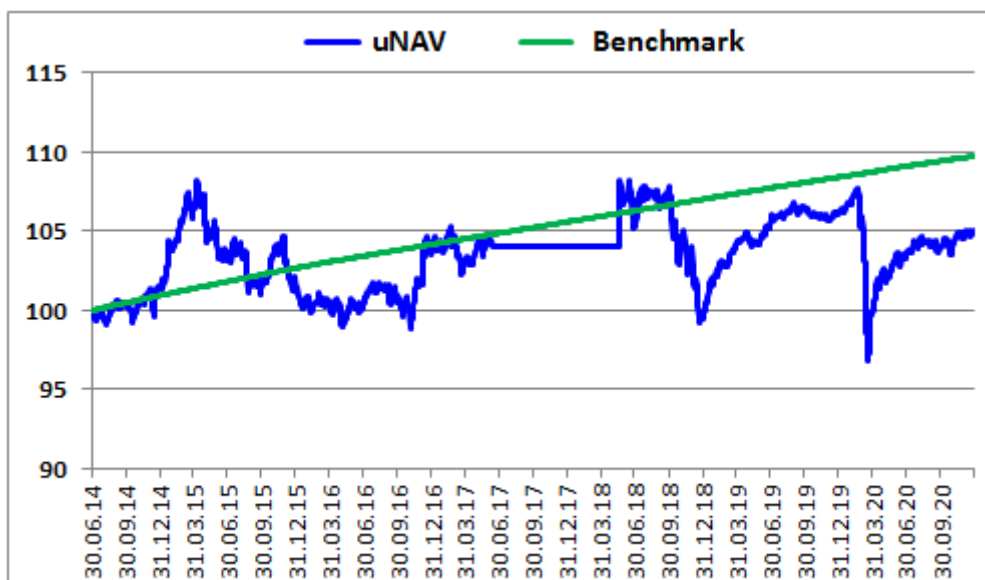
La duration del portafoglio nel corso dell'anno è stata mediamente pari a 3,85 anni.

Il Value at Risk (VaR) medio è stato del 3,93% (99% - 1 mese).

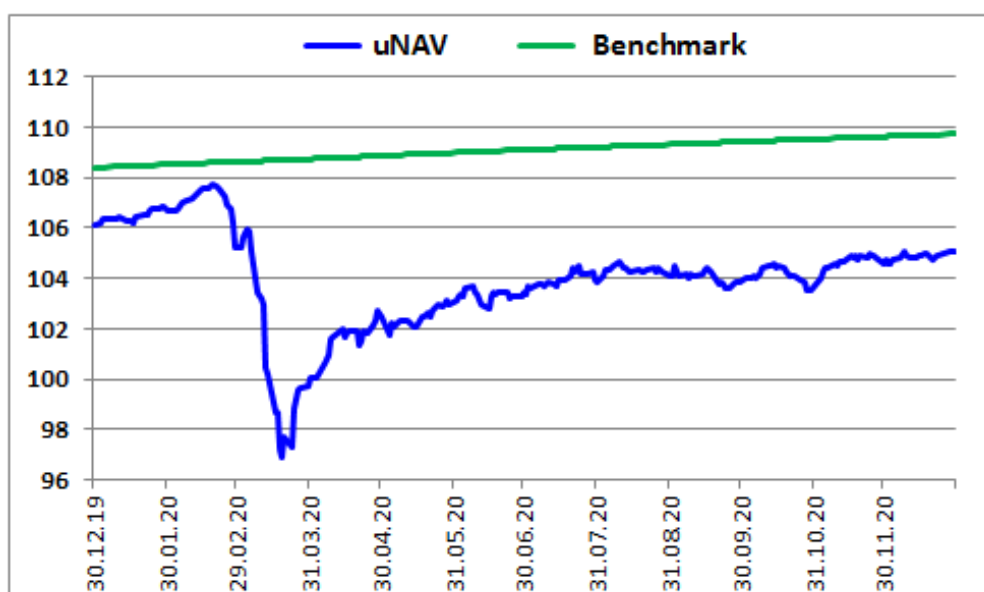
SEZIONE I – ANDAMENTO DEL VALORE DELLA QUOTA

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 (2020):



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 0,33%. 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	
28/12/2018	0,44%
30/12/2019	0,14%
30/12/2020	0,33%

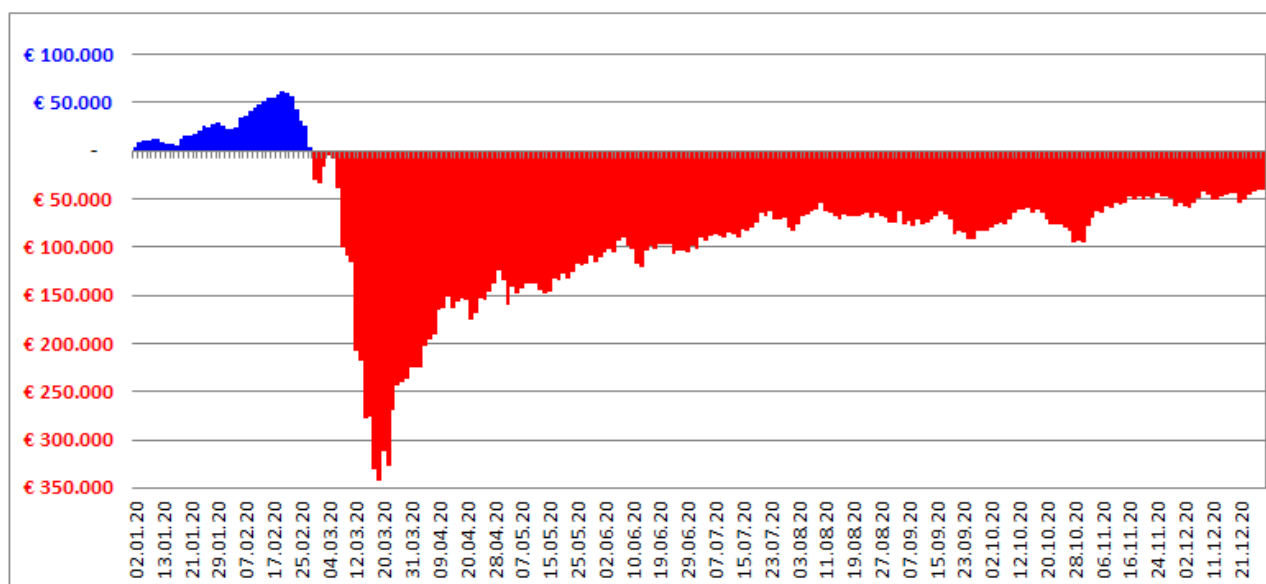
Il valore quota (**uNAV**), pari ad **Euro 105,0601** al 30/12/2020 - per un patrimonio netto (**NAV**) di **Euro 3.720.695,88** - ha registrato dall'avvio del Fondo i valori riportati nella seguente tabella:

Valore della Quota	da avvio del Fondo		nel periodo di Rendicontazione	
massimo	108,2281	21/05/2018	107,7235	19/02/2020
minimo	96,8888	19/03/2020	96,8888	19/03/2020
medio	103,3846	-	103,9851	-

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 periodo 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 dell'anno.

Risultato della gestione finanziaria nel periodo di riferimento



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	636.121
Titoli di capitale	25.644
Parti di OIC	2.736.626
TOTALE	3.398.391

A2. Strumenti finanziari non quotati

Alla data di riferimento della presente rendicontazione non sono presenti strumenti finanziari non quotati nel portafoglio del Fondo.

Nello specifico si rappresenta che nel periodo della presente rendicontazione (2020) il portafoglio del Fondo è stato caratterizzato dalla presenza di un solo 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%. Come riportato nelle rendicontazioni precedenti, 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.

Con riferimento al rimborso di tale obbligazione, previsto per il 27/07/2020, si riporta quanto segue. In considerazione dell'emergenza sanitaria da Covid-19, comportante una chiusura delle attività economiche e degli interventi posti in essere dallo Stato a sostegno delle famiglie e dell'economia, l'Art. 45 (Proroga straordinaria scadenze finanziarie) della Legge n. 113 del 07/07/2020 ha disposto che la scadenza del prestito obbligazionario in argomento potesse essere dall'emittente posticipata, anche parzialmente, al 30/09/2020. CRSM ha quindi rimborsato il 20% del valore nominale del prestito alla scadenza originaria (27/07/2020) ed il restante valore nominale al 30/09/2020, come ammesso dalla norma di legge sopra richiamata.

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	-	182.366	197.389	-	253.367	3.000	636.121	18,72%
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	-	182.366	197.389	-	253.367	3.000	636.121	18,72%
Titoli di capitale								
Azioni	-	25.644	-	-	-	-	25.644	0,75%
Altre tipologie di titoli di capitale	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
Totale titoli di capitale	-	25.644	-	-	-	-	25.644	0,75%
Parti di OIC								
Aperti armonizzati alle Direttive Ue	-	-	2.620.210	-	-	-	2.620.210	77,10%
Aperti non armonizzati alle Direttive Ue	-	-	-	116.416	-	-	116.416	3,43%
Chiusi	-	-	-	-	-	-	-	0,00%
Totale parti di OIC	-	-	2.620.210	116.416	-	-	2.736.626	80,53%
TOTALE	-	208.010	2.817.598	116.416	253.367	3.000	3.398.391	100,00%
<i>di cui strumenti finanziari quotati</i>	-	208.010	2.817.598	116.416	253.367	3.000	3.398.391	100,00%
<i>di cui strumenti finanziari non quotati</i>	-	-	-	-	-	-	-	0,00%

Scomposizione portafoglio titoli per macrocategorie:

TITOLI di DEBITO:	
scomposizione per RATING	636.121
Investment grade	562.965
AAA	163.730
AA	-
A	235.995
BBB	163.240
Speculative grade	73.156
BB	70.156
B	-
CCC	-
CC	-
C	-
DDD, DD, D	3.000
Unrated	-
TITOLI di CAPITALE:	
scomposizione per SETTORE ECONOMICO	25.644,00
Energy	25.644
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	2.736.626
Azionari	771.368
Obbligazionari	1.606.852
Bilanciati	241.989
Monetari	-
Obb. Convertibili	-
Flessibili	-
Alternativi o Hedge Funds	-
Altri	116.416
TOTALE	3.398.391

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	361.452	€ 361.452	9,70%
2° ISHARES EURO COVERED BOND	IE00B3B8Q275	OIC	1.450,00 pzt	EUR	231.435	€ 231.435	6,21%
3° MORGAN STANLEY 11/03/2024 1,75	XS1379171140	Titolo di Debito	€ 175.000,00	EUR	184.877	€ 184.877	4,96%
4° ISHARES EURO CORP LARGE CAP	IE0032523478	OIC	1.250,00 pzt	EUR	177.525	€ 177.525	4,76%
5° GAM STAR LUX-EUROP ALPH-IEUR	LU0492933568	OIC	1.500,00 pzt	EUR	167.910	€ 167.910	4,51%
6° JPM BETAB EURGV13YR UCIT ETF	IE00BYVZV757	OIC	1.500,00 pzt	EUR	150.255	€ 150.255	4,03%
7° PIMCO GIS-INCOME FUND-INSEHA	IE00B80G9288	OIC	8.330,55 pzt	EUR	123.292	€ 123.292	3,31%
8° VONTOBEL-BOND GL AGGR-IA	LU1112751067	OIC	982,26 pzt	EUR	120.651	€ 120.651	3,24%
9° WISDOMTREE PHYSICAL GOLD	JE00B1VS3770	OIC	800,00 pzt	EUR	116.416	€ 116.416	3,12%
10° VONTOBEL-EURO SHRT TR BD-I	LU0278091037	OIC	1.000,00 pzt	EUR	114.730	€ 114.730	3,08%
11° ISHARES EDGE MSCI ERP VALUE	IE00BQN1K901	OIC	19.700,00 pzt	EUR	113.669	€ 113.669	3,05%
12° ISHARES EDGE MSCI WRLD VALUE	IE00BP3QZB59	OIC	4.406,00 pzt	EUR	113.300	€ 113.300	3,04%
13° ASSICURAZIONI GENERALI PERPETUAL VARIABLE (21/11/2014)	XS1140860534	Titolo di Debito	€ 100.000,00	EUR	112.210	€ 112.210	3,01%
14° UBS ETF BBG BAR HQLA EUR DIS	LU1805389258	OIC	10.000,00 pzt	EUR	110.440	€ 110.440	2,96%
15° ISH EDG MSCI WLD MNVL USD A	IE00B8FHGS14	OIC	2.291,00 pzt	EUR	100.346	€ 100.346	2,69%
16° PIMCO-DYN MLT AST-INSACCH EU	IE00BP3QZD46	OIC	7.029,99 pzt	EUR	97.014	€ 97.014	2,60%
17° EUROPEAN BK RECON & DEV 11/05/2022 FLOATING	US29874QDM33	Titolo di Debito	€ 117.000,00	USD	116.965	€ 95.241	2,56%
18° ISHR EDGE MSCI WRLD QLY FCTR	IE00BP3QZ601	OIC	2.265,00 pzt	EUR	87.259	€ 87.259	2,34%
19° PICTET TR-MANDARIN-HI EUR	LU0496443705	OIC	464,01 pzt	EUR	78.473	€ 78.473	2,11%
20° ISHARES JPM EM LCL GOV BND	IE00B5M4WH52	OIC	1.500,00 pzt	EUR	73.838	€ 73.838	1,98%
21° INTL BK RECON & DEVELOP 22/04/2025 ,625	US459058JB07	Titolo di Debito	€ 83.000,00	USD	84.112	€ 68.490	1,84%
22° PICTET-MULTI ASST GL OP-IEUR	LU0941348897	OIC	454,77 pzt	EUR	61.043	€ 61.043	1,64%
23° OSSIAM ETF EUROPE MIN VAR	LU0599612842	OIC	300,00 pzt	EUR	58.986	€ 58.986	1,58%
24° VONTOBEL-MULTI ASSET SOLUT-I	LU1564308895	OIC	483,93 pzt	EUR	55.391	€ 55.391	1,49%
25° JAN HND-UK AB RE-IEAH	LU0490769915	OIC	7.032,63 pzt	EUR	51.425	€ 51.425	1,38%
26° AIRBUS FINANCE BV 17/04/2023 2,7	USN2823BBD21	Titolo di Debito	€ 60.000,00	USD	62.778	€ 51.118	1,37%
27° HEINEKEN NV 01/04/2023 2,75	USN39427AQ76	Titolo di Debito	€ 60.000,00	USD	62.670	€ 51.030	1,37%
28° AEGON EUROPEAN ABS FUND-IACC	IE00BZ005F46	OIC	4.764,26 pzt	EUR	50.518	€ 50.518	1,36%
29° AUTOSTRADE PER LITALIA 12/06/2023 1,625	IT0005108490	Titolo di Debito	€ 40.000,00	EUR	40.060	€ 40.060	1,07%
30° LYXOR EUR 2-10Y INFL EXPECT	LU1390062245	OIC	400,00 pzt	EUR	37.624	€ 37.624	1,01%
31° UNIPOLSAI ASSICURAZIONI 15/06/2021 VARIABLE	XS0130717134	Titolo di Debito	€ 30.000,00	EUR	30.096	€ 30.096	0,81%
32° RAIFFEISEN NACHHLTG MIX-IA	AT0000A1G2L0	OIC	291,06 pzt	EUR	28.541	€ 28.541	0,77%
33° ENI SPA	IT0003132476	Titolo di Capitale	3.000,00 pzt	EUR	25.644	€ 25.644	0,69%
34° JANUS ABS RET INC-EUR I ACC	IE00BJ4SQJ37	OIC	2.472,80 pzt	EUR	25.074	€ 25.074	0,67%
35° PIMCO GIS-GL LIBOR PL-IAEH	IE00BYWKH269	OIC	1.919,39 pzt	EUR	20.499	€ 20.499	0,55%
36° PIMCO-GLOBAL BOND-INSEHEDACC	IE0032875985	OIC	320,40 pzt	EUR	9.519	€ 9.519	0,26%
37° PROVINCIA DE BUENOS AIRES 01/05/2020 STEP CPN	XS0234085461	Titolo di Debito	€ 50.000,00	EUR	3.000	€ 3.000	0,08%

TOT. PTF € 3.398.391 91,19%

TOT. ATTIVO € 3.726.911 100,00%

In merito alla tabella soprariportata, 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 un Deposito Bancario a scadenza (4,96% del totale attivo), della tipologia di "time deposit", sottoscritto con la capogruppo in data 16/11/2020 per il valore nominale di Euro 185.000, con data scadenza 16/01/2021 e tasso di remunerazione 0,05%.

D. LIQUIDITA'

La voce è interamente composta da **liquidità disponibile** per Euro 139.363 Euro (di cui Euro 55.593 nella valuta di denominazione del Fondo, e Euro 83.770 in USD, per un valore nominale pari a Usd 102.878).

LIQUIDITÀ	Importo Divisa	Importo Euro
Liquidità Euro	EUR 55.593	55.593
Liquidità in Divisa diversa da Euro	USD 102.878	83.770
Liquidità Disponibile		139.363
Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		-
Liquidità impegnata per operazioni da regolare		-
Totale Liquidità		139.363

E. ALTRE ATTIVITÀ

La composizione della voce ALTRE ATTIVITÀ, pari ad Euro 4.158, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Attività	
Tipologia	Importo
Ratei attivi su Titoli di Debito	4.048
Ratei attivi su Depositi Bancari	11
Interessi creditoria banca	98
TOTALE	4.158

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 non sono presenti debiti verso i partecipanti.

I. ALTRE PASSIVITÀ

La composizione della voce ALTRE PASSIVITÀ, pari ad Euro 6.215, è determinata, alla data di riferimento del rendiconto, dalle voci riportate nella seguente tabella.

Altre Passività	
Tipologia	Importo
Debiti per Commissioni di Gestione	4.575
Debiti per Commissioni Banca Depositaria	1.641
Altre Passività	-
TOTALE	6.215

SEZIONE IV – IL VALORE COMPLESSIVO NETTO

Valore Complessivo Netto del Fondo	30/12/2020
Patrimonio netto a inizio periodo	3.859.951
Incrementi	728.018
Decrementi	826.010
Risultato nel periodo	- 41.262
Patrimonio netto a fine periodo	3.720.696
N° quote in circolazione	35.414,9413

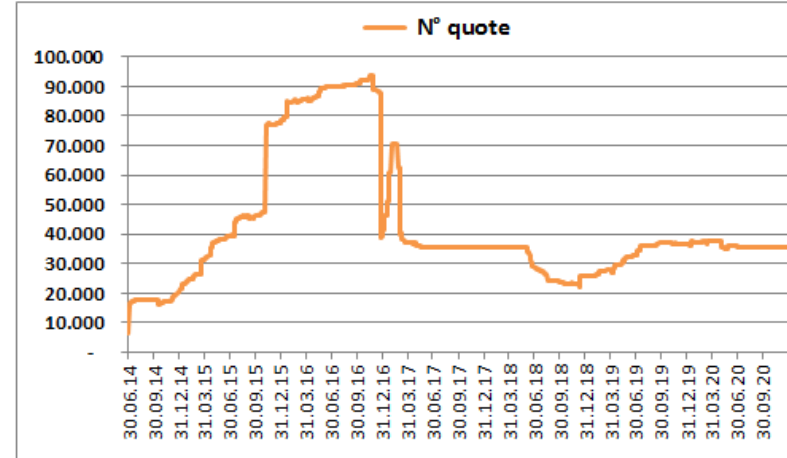
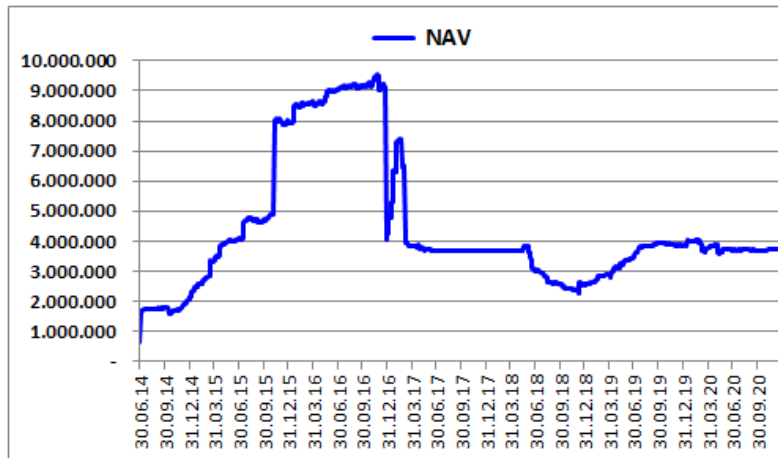
Il risultato della gestione nel periodo di riferimento è negativo e pari ad Euro -41.262. L'andamento del risultato della gestione finanziaria nel periodo di riferimento della rendicontazione è quello rappresentato dal grafico a pag. 16.

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.

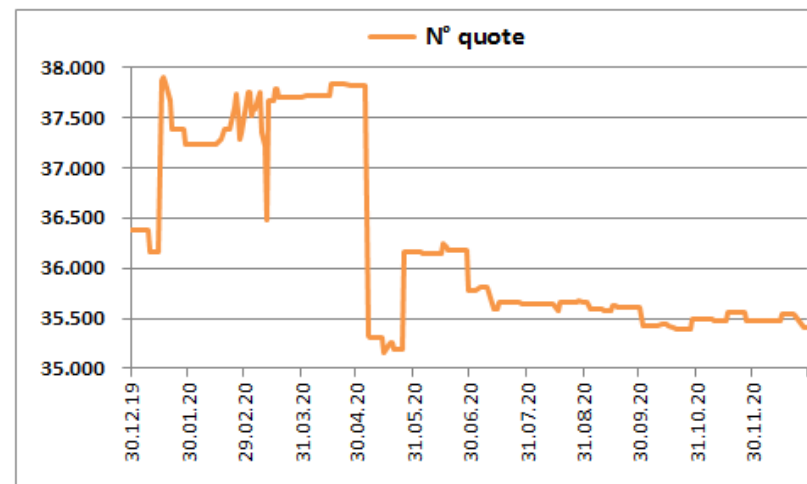
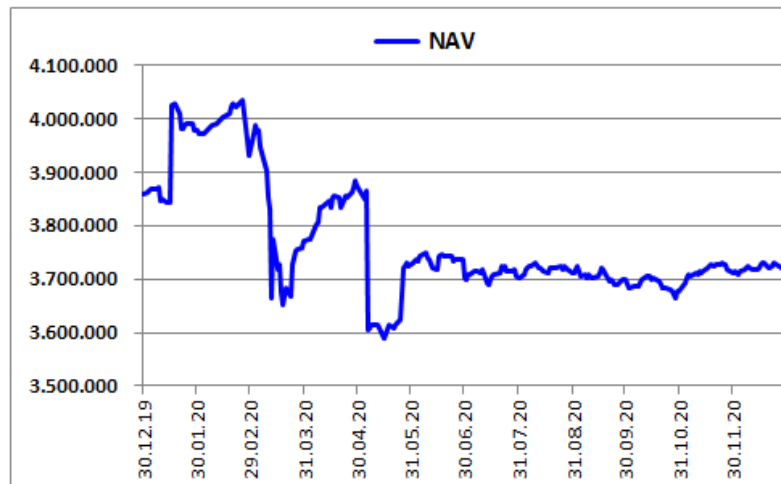
		Valore Euro	N° Quote
Incrementi	Sottoscrizioni	728.018	6.985,6160
Decrementi	Rimborsi	826.010	7.958,0216
Raccolta netta del periodo		- 97.993	- 972,4056

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 (2020):**



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 realizzi	di cui: per variazioni dei tassi di cambio	Plus/Minusvalenze	di cui: per variazioni dei tassi di cambio
Titoli di debito	14.687	- 270	- 3.264	- 25.288	- 18.142
Titoli di capitale	1.315	5.909	0	- 22.130	0
Parti di O.I.C.	6.358	15.277	- 270	48.695	- 1.071
Totale	22.360	20.916	- 3.535	1.277	- 19.213

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 541.

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
OPERAZIONI DI COPERTURA	0	0
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		
OPERAZIONI NON DI COPERTURA	0	0
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		
LIQUIDITA'	- 2.731	- 3.545
TOTALE	- 2.731	- 3.545

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	56.529	50%
Commissioni di performance	0	100%
TOTALE	56.529	
COMMISSIONI DI BANCA DEPOSITARIA		
Commissioni di Banca Depositaria	20.000	100%
TOTALE	20.000	
SPESE PUBBLICAZIONE PROSPETTI E INFORMATIVA AL PUBBLICO		
Spese pubblicazione prospetti	0	0%
ALTRI ONERI DI GESTIONE		
Compensi a revisori	1.890	0%
Contributo di vigilanza	2.000	0%
Spese e commissioni bancarie	0	100%
TOTALE	3.890	
TOTALE	80.419	60%

Del totale degli oneri di gestione riportati in tabella, il 60% è di competenza di soggetti facenti parte del Gruppo di appartenenza di Carisp SG S.p.A.

ALTRI RICAVI E ONERI

La voce, ammontante ad Euro 339, è principalmente composta da interessi attivi su conti correnti per complessivi Euro 364.

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 40,96%.

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: 0,9559
- valore minimo: 0,8848
- valore massimo: 1,0118
- valore di fine periodo: 0,9631

Il **rendimento semplice** del Fondo, dal suo avvio alla data di riferimento della rendicontazione (valore quota al 30/12/2020 pari ad Euro 105,0601), è stato pari a +5,06%, mentre quello del parametro di riferimento (benchmark), pari a Euro 109,7300 alla data di riferimento della rendicontazione, è stato di +9,73%, con uno scostamento tra i due rendimenti del 4,67% 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 +0,32%, 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 (2018, 2019, 2020);

- R_{y1} : Rendimento del Fondo 2018, pari a -4,16%;
- R_{y2} : Rendimento del Fondo 2019, pari a +6,36%;
- R_{y3} : Rendimento del Fondo 2020, pari a -0,96%;

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 +1,54%, 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 1,23% in favore del benchmark.

Il **rendimento annuo** (*rendimento netto year to date*) del Fondo riferito al solo periodo di rendicontazione è stato pari a -0,96% rispetto a +1,22% del Benchmark, con uno scostamento del 2,18% a favore del Benchmark.

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 nell'anno di riferimento al 2,13%.

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: 3,93%
- 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

Come riportato nella RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI, l'Amministratore Delegato e Capo della Struttura Esecutiva, nonché fund manager dei prodotti in gestione a Carisp SG, Dott.ssa Lucia Tacconi, ha rassegnato in data 30/12/2020 le proprie dimissioni da ogni incarico ricoperto presso la società, ivi compreso quello di consigliere, per motivi personali. Con successiva comunicazione del 18/01/2021, a parziale rettifica della precedente comunicazione di cui sopra, la Dott.ssa Tacconi ha comunicato alla SG di rendersi disponibile a mantenere il ruolo di consigliere e l'incarico di Amministratore Delegato e Capo della Struttura Esecutiva della società sino al 31/01/2021, per poter, da un lato, garantire la continuità aziendale limitatamente alla funzione svolta, dall'altro, eseguire un passaggio di consegne con il nuovo A.D. e Capo della Struttura Esecutiva all'uopo incaricato.

La Capogruppo e Socio Unico, Cassa di Risparmio della Repubblica di San Marino S.p.A., con comunicazione del 19/01/2021 ha fornito le proprie indicazioni in ordine alla riorganizzazione dell'Organo Amministrativo, nominato nell'Assemblea del 19/12/2019, e nello specifico ha rappresentato di ritenere opportuno che il Consiglio di Amministrazione, in conformità anche a quanto prescritto dalla normativa inerente di Banca Centrale, sia ridotto da cinque a tre membri.

A seguito delle istruzioni di cui sopra da parte della Capogruppo, la Dott.ssa Monica Ceci, designata a ricoprire un nuovo ruolo nella struttura organizzativa della SG (membro del Comitato di Gestione dei Fondi ASSET NPL e AB NPL, istituiti e gestiti da Carisp SG S.p.A.), nella seduta consigliere del 26/01/2021, in cui il Consiglio ha discusso e assunto le deliberazioni funzionali a recepire le indicazioni di cui sopra impartite dalla Controllante e Socio Unico, ha rassegnato le proprie dimissioni con effetto immediato dal ruolo di consigliere della società.

Nella stessa seduta consigliere del 26/01/2021, il Consiglio di Amministrazione di Carisp SG ha nominato, in ossequio alle indicazioni di cui sopra rappresentate alla società dalla Capogruppo in ordine alla riorganizzazione della compagine manageriale di SG, il Dott. Daniele Carabini, già Presidente, quale nuovo Amministratore Delegato e Capo della Struttura Esecutiva di Carisp SG, a sostituzione della dimissionaria Dott.ssa Tacconi. Nella stessa seduta consigliere il C.d.A. ha altresì convocato l'Assemblea del Socio Unico, a cui è demandata, a termini di legge e in base allo statuto, la nomina e quindi la composizione dell'Organo Amministrativo della partecipata, Carisp SG S.p.A.. Il Socio Unico, nell'Assemblea tenutasi in data 09/02/2020, ha, da un lato, preso atto delle dimissioni della Dott.ssa Tacconi e della Dott.ssa Ceci, dall'altro, ha deliberato:

- di ridurre il numero dei componenti del Consiglio di Amministrazione da cinque a tre membri, confermando quali membri del Consiglio di Amministrazione i signori:
 - Dott. Daniele Carabini, Presidente del Consiglio di Amministrazione;
 - Dott. Federico Micheloni, consigliere;
 - Avv.to Alessandra Greco, consigliere indipendente;
- di confermare la propria indicazione ed autorizzazione al Consiglio di Amministrazione alla nomina di un Amministratore Delegato e Capo della Struttura Esecutiva, nella persona dello stesso Presidente, Dott. Daniele Carabini, che assumerà, conseguentemente, anche il ruolo di fund manager dei prodotti in gestione a Carisp SG, ivi compresi i Fondi Aperti retail, tra cui il Fondo Carisp Dynamic.