

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Relazioni
Semestrali dei
fondi comuni
d'investimento*



2019

| | |
|--|----------|
| Investiper Azionario Globale | Pag. 5 |
| BCC Cedola V - 2018 | Pag. 11 |
| BCC Cedola Dicembre - 2018 | Pag. 17 |
| BCC Cedola Reale Dicembre - 2019 | Pag. 23 |
| BCC Cedola Più Dicembre - 2019 | Pag. 29 |
| Investiper Etico Bilanciato | Pag. 35 |
| Investiper Azionario Euro | Pag. 41 |
| Investiper Obbligazionario Breve Termine | Pag. 47 |
| Investiper Obbligazionario Globale | Pag. 53 |
| Investiper Italia PIR25 | Pag. 59 |
| Investiper Italia PIR50 | Pag. 65 |
| Investiper Obbligazionario Paesi EM | Pag. 71 |
| Investiper Bilanciato 25 | Pag. 78 |
| Investiper Bilanciato 50 | Pag. 84 |
| Investiper Cedola Dicembre - 2020 | Pag. 91 |
| Investiper Cedola Reale Dicembre - 2020 | Pag. 97 |
| Investiper Cedola Più Dicembre - 2020 | Pag. 103 |
| Investiper Cedola Dicembre - 2023 | Pag. 109 |
| Investiper Azionario Futuro | Pag. 115 |
| Investiper Azionario Paesi EM | Pag. 121 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Azionario
Globale*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER AZIONARIO GLOBALE

Il Fondo, già BCC Selezione investimento, ha cambiato denominazione e politica di gestione a partire dal 13 maggio 2019. Il Fondo, del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di incrementare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di lungo periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i sei e i dieci anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo al 28 giugno 2019 è pari a circa 191,6 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto

e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni

di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16. Il processo di adattamento degli asset del Fondo alla nuova politica di investimento è durato circa due settimane, portando il portafoglio a pieno regime intorno 25 maggio. Il portafoglio, investito secondo la logica dei fattori, è suddiviso in tre parti dove in ognuna di queste sono presenti le esposizioni ai seguenti cinque fattori: size, value, quality, low volatility e momentum. I tre sotto-portafogli hanno rispettivamente un'esposizione al mercato azionario globale, a quello statunitense e a quello europeo.

- 2) Tra gli eventi rilevanti afferenti l'OICR si segnalano il già citato cambio di denominazione e le relative modifiche di regolamento del Fondo a partire dal 13 maggio 2019 che hanno abbassato il profilo di rischio del fondo da alto a medio-alto rischio.
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit),

attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per attività di intermediazione in valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese che gravano sul fondo (circa 1,043%), è stata di 11,67%.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 156.335.549 | 81,204 | 142.197.237 | 77,665 |
| A1 Titoli di debito | | | | |
| A1.1 Titoli di stato | | | | |
| A1.2 Altri | | | | |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | 156.335.549 | 81,204 | 142.197.237 | 77,665 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1 Titoli di debito | | | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 807.930 | 0,420 | 1.508.968 | 0,824 |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 807.930 | 0,420 | 1.101.784 | 0,602 |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | 407.184 | 0,222 |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 10.542.514 | 5,475 | 13.517.864 | 7,384 |
| F1 Liquidità disponibile | 10.660.550 | 5,537 | 12.888.824 | 7,040 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 333.530 | 0,173 | 66.593.494 | 36,372 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -451.566 | -0,235 | -65.964.454 | -36,028 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 24.836.363 | 12,901 | 25.865.601 | 14,127 |
| G1 Ratei attivi | 25.814 | 0,013 | 7.264 | 0,004 |
| G2 Risparmio di imposta | 24.810.549 | 12,888 | 25.858.337 | 14,123 |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 192.522.356 | 100,000 | 183.089.670 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|---|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 439.101 | 235.518 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 439.101 | 235.518 |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 434.265 | 374.524 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 330.383 | 333.845 |
| N2 Debiti di imposta | 87.130 | 25.780 |
| N3 Altre | 16.752 | 14.899 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 873.366 | 610.042 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 191.648.990 | 182.479.628 |
| Numero delle quote in circolazione | 38.153.606,286 | 40.565.280,644 |
| Valore unitario delle quote | 5,023 | 4,498 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|---------------|
| Quote emesse | 1.226.566,736 |
| Quote rimborsate | 3.638.241,09 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|---------------|----------------------|---------------------|
| ISHARES EDGE MSCI WORLD MINIMUM VOLATILI | EUR | 451.000,000 | 19.539.575 | 10,149 |
| XTR MSCI USD-1C-ACC | EUR | 563.168,000 | 18.790.100 | 9,760 |
| ISHARES EDGE MSCI WORLD MON FAC ETF | EUR | 489.951,000 | 18.544.645 | 9,632 |
| ISH USA QLTU USD-AC | EUR | 2.409.500,000 | 15.083.470 | 7,835 |
| XTR W VAL USD-1C-AC | EUR | 548.000,000 | 14.867.240 | 7,722 |
| ISHS WRL SM USD-AC | EUR | 3.292.500,000 | 14.705.951 | 7,639 |
| AMUNDI ETF MSCI USA MINIMUM VOL FACT | EUR | 231.700,000 | 13.264.825 | 6,890 |
| ISHS USA MOM USD-AC | EUR | 1.630.000,000 | 11.467.050 | 5,956 |
| UBS ETF MSCI USA VALUE | EUR | 132.550,000 | 9.081.000 | 4,717 |
| AMUNDI ETF MSCI EUROPE QUALITY FACT ETF | EUR | 86.550,000 | 6.078.406 | 3,157 |
| AMUNDI MSCI EUROPE MIN VOL ETF | EUR | 58.380,000 | 5.999.129 | 3,116 |
| AMUNDI MSCI EUR MOMEN FACT ETF | EUR | 70.000,000 | 4.477.900 | 2,326 |
| AMUNDI MSCI EUROPE VALUE FACTOR ETF | EUR | 20.505,000 | 4.436.257 | 2,304 |
| TORCH OFFSHORE INC DEFAULT | USD | 2.500,000 | | |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
BCC Cedola V
2018*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO BCC CEDOLA V - 2018

Fondo BCC CEDOLA V 2018: è un Fondo obbligazionario privo di parametro di riferimento (benchmark), con un orizzonte temporale di circa 5 anni. Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio-alto, decrescente con l'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale. Il Fondo mira alla distribuzione di una cedola annuale. La SGR distribuisce le cedole annualmente nel periodo di riferimento 1 gennaio - 31 dicembre. Il Fondo si caratterizza per un'attenta selezione di strumenti obbligazionari e monetari denominati in Euro di emittenti sovranazionali, governativi o societari con rating investment grade e high yield. Le aree geografiche di investimento sono i Paesi sviluppati (OCSE) e i Paesi emergenti (non OCSE). Il Fondo non investe in azioni e può investire in via residuale in titoli denominati in valute diverse dall'euro. Il 28 dicembre 2018 il Fondo è giunto al termine dell'orizzonte temporale consigliato, e da tale data ha adottato una gestione di tipo monetario, intendendo con tale tipologia l'investimento in titoli appartenenti alle categorie sopra citate, con una vita residua media inferiore ai 12 mesi. Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 26 milioni di Euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 te-

nutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto

a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di ri-finanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

Al 28 giugno 2019 l'allocazione complessiva è così composta: il peso dei titoli di stato è pari a circa il 55% del Fondo, quello dei titoli corporate circa il 36%. I titoli di stato sono per lo più rappresentati da BTP. La duration del Fondo è di circa 0,5 anni.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari all'1,64% del NAV in data 06/03/2019, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Come prima segnalato, il 28 dicembre 2018 il Fondo è giunto al termine dell'orizzonte temporale consigliato, e da tale data ha adottato una gestione di tipo monetario, intendendo con tale tipologia l'investimento in titoli appartenenti alle categorie sopra citate, con una vita residua media inferiore ai 12 mesi. La performance del Fondo rimarrà condizionata dal contesto di mercato.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche

centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,508%), è stata negativa e pari a -1,73%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita pari a 1,64%, è stata negativa e pari a -0,09%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 23.268.133 | 88,878 | 65.751.570 | 86,641 |
| A1 Titoli di debito | 23.268.133 | 88,878 | 65.751.570 | 86,641 |
| A1.1 Titoli di stato | 13.804.400 | 52,729 | 37.817.247 | 49,832 |
| A1.2 Altri | 9.463.733 | 36,149 | 27.934.323 | 36,809 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | 174.512 | 0,230 |
| B1 Titoli di debito | | | 174.512 | 0,230 |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 2.612.725 | 9,980 | 8.851.466 | 11,663 |
| F1 Liquidità disponibile | 2.570.331 | 9,818 | 8.752.259 | 11,533 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 3.012.615 | 11,507 | 10.116.306 | 13,330 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -2.970.221 | -11,345 | -10.017.099 | -13,200 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 298.942 | 1,142 | 1.112.338 | 1,466 |
| G1 Ratei attivi | 298.942 | 1,142 | 1.112.338 | 1,466 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 26.179.800 | 100,000 | 75.889.886 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 205.129 | 23.700 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 204.195 | 23.034 |
| M2 Proventi da distribuire | 934 | 666 |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 30.553 | 74.324 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 27.063 | 70.254 |
| N2 Debiti di imposta | 67 | 1.113 |
| N3 Altre | 3.423 | 2.957 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 235.682 | 98.024 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 25.944.118 | 75.791.862 |
| Numero delle quote in circolazione | 5.187.902,625 | 14.892.062,066 |
| Valore unitario delle quote | 5,001 | 5,089 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|---------------|
| Quote emesse | 24.317,709 |
| Quote rimborsate | 9.728.873,150 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|---|--------|---------------|----------------------|---------------------|
| BTPS 0.7% 2015/01.05.2020 | EUR | 3.000.000,000 | 3.018.120 | 11,528 |
| BTP 4,50% 2004/1.2.2020 | EUR | 2.700.000,000 | 2.771.955 | 10,588 |
| BTPS 0,05% 2015/15.10.2019 | EUR | 2.500.000,000 | 2.501.000 | 9,553 |
| BTPS 0.05% 2018/15.04.2021 | EUR | 2.500.000,000 | 2.492.250 | 9,520 |
| INTESA SAN PAOLO 4,375% 2012/15.10.2019 | EUR | 1.500.000,000 | 1.516.980 | 5,794 |
| BTPS 4.25% 2009/01.09.2019 | EUR | 1.350.000,000 | 1.359.720 | 5,194 |
| FIAT 6.75% 2013/14.10.2019 | EUR | 1.000.000,000 | 1.018.900 | 3,892 |
| BANCA INTESA 5% 23.09.2019 | EUR | 750.000,000 | 757.215 | 2,892 |
| BTPS 1.05% 2014/01.12.2019 | EUR | 700.000,000 | 703.248 | 2,686 |
| BTP 1.5% 2014/1.8.2019 | EUR | 700.000,000 | 700.917 | 2,677 |
| FINMECCANICA 8% 2009/16.12.2019 | GBP | 500.000,000 | 574.128 | 2,193 |
| ITALCEMENTI FIN 6,625% 2010/19.03.2020 | EUR | 400.000,000 | 414.236 | 1,582 |
| COMUNIDAD DE MADRID 4.688% 12.3.2020 | EUR | 400.000,000 | 413.400 | 1,579 |
| TELEFONICA 4,71% 2012/20.1.2020 | EUR | 400.000,000 | 410.788 | 1,569 |
| ASSIC GENERALI 2.875% 2014/14.01.2020 | EUR | 400.000,000 | 406.256 | 1,552 |
| ROYAL BK OF SCOTLAND 5,375% 09/30.9.19 | EUR | 400.000,000 | 405.392 | 1,548 |
| VOLKSWAGEN FIN 2% 2013/14.01.2020 | EUR | 400.000,000 | 404.460 | 1,545 |
| SANTANDER 0,9% 2015/18.02.2020 | EUR | 400.000,000 | 402.740 | 1,538 |
| EUTELSAT 2,625% 2013/13.01.2020 | EUR | 400.000,000 | 402.720 | 1,538 |
| FINMECCANICA 4.5% 2013/19.01.2021 | EUR | 300.000,000 | 319.722 | 1,221 |
| DISH 7.875% 2009 - 01/09/2019 | USD | 300.000,000 | 265.388 | 1,014 |
| CENT ELET BRASIL 6,875% 2009/30.07.2019 | USD | 300.000,000 | 263.889 | 1,008 |
| CRED SUIS GP 2,75% 2015/26.3.2020 | USD | 300.000,000 | 263.683 | 1,007 |
| BTPS 4,25% 09/01.03.2020 | EUR | 250.000,000 | 257.190 | 0,982 |
| VIRGIN AUSTR HLDS 8,5% 2014/15.11.2019 | USD | 275.000,000 | 244.499 | 0,934 |
| OTE PLC 4.375 % 2015-02/12/2019 | EUR | 200.000,000 | 203.338 | 0,777 |
| AREVA SA 4.375% 2009/06.11.2019 | EUR | 200.000,000 | 202.772 | 0,775 |
| THYSSENKRUPP 3,125% 2014/25.10.2019 | EUR | 200.000,000 | 200.268 | 0,765 |
| CNH INDUSTRIAL CAP 3,375% 2015/15.07.19 | USD | 225.000,000 | 197.616 | 0,755 |
| PLAINS ALL AM PIPE 2.6% 2014 - 15/12/19 | USD | 200.000,000 | 175.343 | 0,670 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
BCC Cedola
Dicembre 2018*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO BCC CEDOLA - DICEMBRE 2018

Fondo BCC CEDOLA DICEMBRE 2018: è un Fondo privo di parametro di riferimento (benchmark) con un orizzonte temporale di circa 5 anni. Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio, decrescente con l'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale. Il Fondo mira alla distribuzione di una cedola annuale. La SGR distribuisce le cedole annualmente nel periodo di riferimento 1° gennaio - 31 dicembre. Il fondo si caratterizza per un'attenta selezione di strumenti obbligazionari e monetari denominati in Euro di emittenti sovranazionali, governativi o societari con rating investment grade e high yield. Le aree geografiche di investimento sono i Paesi sviluppati (OCSE) e i Paesi emergenti (non OCSE). Il Fondo non investe in azioni e può investire in via residuale in titoli denominati in valute diverse dall'euro. Il 28 dicembre 2018 il Fondo è giunto al termine dell'orizzonte temporale consigliato, e da tale data ha adottato una gestione di tipo monetario, intendendo con tale tipologia l'investimento in titoli appartenenti alle categorie sopra citate, con una vita residua media inferiore ai 12 mesi.

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a 29,6 milioni di Euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 te-

nutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto

a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di ri-finanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

Al 28 giugno 2019 l'allocazione complessiva è così composta: il peso dei titoli di stato è pari a circa il 63% del Fondo, quello dei titoli corporate circa il 27%. I titoli di stato sono rappresentati da BTP. Il peso dei titoli high yield è pari a circa il 18% del Fondo. La duration del Fondo è di circa 0,45 anni.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari all'1,48% del NAV in data 06/03/2019, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Come prima segnalato, il 28 dicembre 2018 il Fondo è giunto al termine dell'orizzonte temporale consigliato, e da tale data ha adottato una gestione di tipo monetario, intendendo con tale tipologia l'investimento in titoli appartenenti alle categorie sopra citate, con una vita residua media inferiore ai 12 mesi. La performance del Fondo rimarrà condizionata dal contesto di mercato.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche

centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,507%), è stata negativa e pari a -1,51%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita pari a 1,48%, è stata pari a -0,03%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 26.534.414 | 88,870 | 71.981.821 | 89,525 |
| A1 Titoli di debito | 26.534.414 | 88,870 | 71.981.821 | 89,525 |
| A1.1 Titoli di stato | 18.496.802 | 61,950 | 42.670.292 | 53,070 |
| A1.2 Altri | 8.037.612 | 26,920 | 29.311.529 | 36,455 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | 174.512 | 0,22 |
| B1 Titoli di debito | | | 174.512 | 0,22 |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 3.055.305 | 10,233 | 6.941.048 | 8,633 |
| F1 Liquidità disponibile | 2.999.494 | 10,046 | 6.858.824 | 8,530 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 3.834.407 | 12,842 | 8.817.615 | 10,967 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -3.778.596 | -12,655 | -8.735.391 | -10,864 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 267.961 | 0,897 | 1.307.083 | 1,625 |
| G1 Ratei attivi | 267.961 | 0,897 | 1.307.083 | 1,625 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 29.857.680 | 100,000 | 80.404.464 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 218.259 | 68.983 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 217.864 | 68.706 |
| M2 Proventi da distribuire | 395 | 277 |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 35.606 | 77.074 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 30.536 | 74.143 |
| N2 Debiti di imposta | | 1 |
| N3 Altre | 5.070 | 2.9320 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 253.865 | 146.057 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 29.603.815 | 80.258.407 |
| Numero delle quote in circolazione | 6.042.616,695 | 16.135.727,666 |
| Valore unitario delle quote | 4,899 | 4,974 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|----------------|
| Quote emesse | 22.716,596 |
| Quote rimborsate | 10.115.827,567 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|---------------|----------------------|---------------------|
| BTPS 0.7% 2015/01.05.2020 | EUR | 4.500.000,000 | 4.527.180 | 15,163 |
| BTPS 0,05% 2015/15.10.2019 | EUR | 4.500.000,000 | 4.501.800 | 15,078 |
| BTPS 1.05% 2014/01.12.2019 | EUR | 3.750.000,000 | 3.767.400 | 12,618 |
| BTPS 4.25% 2009/01.09.2019 | EUR | 2.400.000,000 | 2.417.280 | 8,096 |
| BTP 1.5% 2014/1.8.2019 | EUR | 2.000.000,000 | 2.002.620 | 6,707 |
| INTESA SAN PAOLO 4,375% 2012/15.10.2019 | EUR | 1.400.000,000 | 1.415.848 | 4,742 |
| BTP 4,50% 2004/1.2.2020 | EUR | 1.000.000,000 | 1.026.650 | 3,438 |
| FIAT 6.75% 2013/14.10.2019 | EUR | 1.000.000,000 | 1.018.900 | 3,413 |
| BANCA INTESA 5% 23.09.2019 | EUR | 1.000.000,000 | 1.009.620 | 3,381 |
| UNICREDIT 6.125% 2011/19.04.2021 | EUR | 600.000,000 | 656.868 | 2,200 |
| FINMECCANICA 8% 2009/16.12.2019 | GBP | 500.000,000 | 574.128 | 1,923 |
| FINMECCANICA 4.5% 2013/19.01.2021 | EUR | 500.000,000 | 532.870 | 1,785 |
| ITALCEMENTI FIN 6,625% 2010/19.03.2020 | EUR | 400.000,000 | 414.236 | 1,387 |
| ANGLOGOLD HOLD. PLC 5.375% 2010/15.4.20 | USD | 300.000,000 | 267.940 | 0,897 |
| CENT ELET BRASIL 6,875% 2009/30.07.2019 | USD | 300.000,000 | 263.889 | 0,884 |
| CRED SUIS GP 2,75% 2015/26.3.2020 | USD | 300.000,000 | 263.683 | 0,883 |
| BTPS 1,65% 2014/23.4.2020 I/L ITALIA | EUR | 250.000,000 | 253.872 | 0,850 |
| JAGUAR LAND 4.25% 2014 - 15/11/2019 | USD | 250.000,000 | 218.836 | 0,733 |
| OTE PLC 4.375 % 2015-02/12/2019 | EUR | 200.000,000 | 203.338 | 0,681 |
| AREVA SA 4.375% 2009/06.11.2019 | EUR | 200.000,000 | 202.772 | 0,679 |
| TESCO 1.375% 2014/1.7.2019 | EUR | 181.000,000 | 181.000 | 0,606 |
| VIRGIN AUSTR HLDS 8,5% 2014/15.11.2019 | USD | 200.000,000 | 177.817 | 0,596 |
| EDP FIN 4.125% 2014 - 15/01/2020 | USD | 200.000,000 | 176.853 | 0,592 |
| PLAINS ALL AM PIPE 2.6% 2014 - 15/12/19 | USD | 200.000,000 | 175.343 | 0,587 |
| PIAGGIO 3,625% 2018/30.04.2025 | EUR | 100.000,000 | 103.774 | 0,348 |
| TEREOS FIN GROUP 4.25% 2013/4.3.2020 FAC | EUR | 200.000,000 | 99.779 | 0,334 |
| ALDESA 7.25% 2014/01.04.2021 NQ | EUR | 150.000,000 | 80.116 | 0,268 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
BCC Cedola Reale
Dicembre 2019*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO BCC CEDOLA REALE - DICEMBRE 2019

Fondo BCC CEDOLA REALE DICEMBRE 2019: è un Fondo comune di investimento a distribuzione annuale di proventi. E' un Fondo obbligazionario Total Return, che si caratterizza per l'investimento in strumenti obbligazionari e monetari denominati in euro o in valute diverse dall'euro, con un orizzonte temporale di circa 5 anni. In particolare, il portafoglio è principalmente investito in titoli indicizzati all'inflazione Area Euro e/o Italia; in via residuale, può essere investito anche in titoli indicizzati all'inflazione di altre aree geografiche. Il Fondo presenta un livello di rischio medio-alto, decrescente nella sua componente legata ai tassi all'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale, e mira alla distribuzione di una cedola annuale. La SGR distribuisce le cedole nel periodo di riferimento 1 gennaio - 31 dicembre. Il Fondo si caratterizza per un'attenta selezione di strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi o societari, aventi un merito creditizio anche molto rischioso (grosso modo corrispondente alla categoria high yield), potendo questi ultimi costituire una parte contenuta del portafoglio. Le aree geografiche di investimento sono, principalmente, i Paesi sviluppati (OCSE), e, in via residuale, i Paesi emergenti (non OCSE). Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 73 milioni di Euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con con-

seguinte impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a

quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

Al 28 giugno 2019 l'allocazione complessiva è così composta: il peso dei titoli di stato è pari a circa l'85% del Fondo, quello dei titoli corporate a circa il 12%. I titoli di stato sono quasi totalmente rappresentati da titoli indicizzati all'inflazione, di cui BTP per circa il 55% del Fondo, titoli di stato spagnoli per circa il 23% e titoli di stato francesi per circa il 7%. Il peso dei titoli high yield è pari a circa l'11% del Fondo. La duration del Fondo è di circa 0,75 anni.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari allo 0,42% del NAV in data 06/03/2019, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo.

Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verifica che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del fondo e i vincoli sopra delineati. La performance del Fondo, e la conseguente possibilità di distribuire cedole, rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del

mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,38%), è stata positiva e pari a +0,04%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita pari a 0,42%, è stata positiva e pari a +0,46%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 70.688.864 | 96,555 | 70.919.904 | 95,129 |
| A1 Titoli di debito | 70.688.864 | 96,555 | 70.919.904 | 95,129 |
| A1.1 Titoli di stato | 61.940.458 | 84,605 | 61.407.167 | 82,369 |
| A1.2 Altri | 8.748.406 | 11,950 | 9.512.737 | 12,760 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | 253.945 | 0,341 |
| B1 Titoli di debito | | | 253.945 | 0,341 |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 2.064.254 | 2,819 | 3.012.416 | 4,040 |
| F1 Liquidità disponibile | 3.106.910 | 4,244 | 2.957.437 | 3,967 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 13.660.842 | 18,659 | 5.874.182 | 7,879 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -14.703.498 | -20,084 | -5.819.203 | -7,806 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 458.339 | 0,626 | 364.831 | 0,490 |
| G1 Ratei attivi | 458.339 | 0,626 | 364.831 | 0,490 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 73.211.457 | 100,000 | 74.551.096 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 100.800 | 112 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 100.813 | 125 |
| M2 Proventi da distribuire | -13 | -13 |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 55.612 | 56.715 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 52.239 | 55.180 |
| N2 Debiti di imposta | 521 | 196 |
| N3 Altre | 2.852 | 1.339 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 156.412 | 56.827 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 73.055.045 | 74.494.269 |
| Numero delle quote in circolazione | 14.504.842,631 | 14.795.194,752 |
| Valore unitario delle quote | 5,037 | 5,035 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|-------------|
| Quote emesse | 11.141,260 |
| Quote rimborsate | 301.493,381 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|----------------|----------------------|---------------------|
| BTPS 1,65% 2014/23.4.2020 I/L ITALIA | EUR | 16.550.000,000 | 16.806.351 | 22,956 |
| SPAIN BONOS 2013/30.11.2019 IND | EUR | 15.650.000,000 | 16.485.877 | 22,518 |
| BTP I/L 2.35% 2008/15.9.2019 | EUR | 7.750.000,000 | 9.026.960 | 12,330 |
| BTPI 1.25% 2014/27.10.2020 I/L ITALIA | EUR | 8.450.000,000 | 8.622.239 | 11,777 |
| FRANCE O.A.T. 2,25% 2003/25.7.2020 I/L | EUR | 4.000.000,000 | 5.296.262 | 7,234 |
| BTPS 1.05% 2014/01.12.2019 | EUR | 4.600.000,000 | 4.621.344 | 6,312 |
| BTPS 0,45% 2017/22.05.2023 I/L ITALIA | EUR | 1.000.000,000 | 980.706 | 1,340 |
| INTESA SAN PAOLO 5,15% 2010/16.7.2020 | EUR | 650.000,000 | 682.435 | 0,932 |
| UNICREDIT 6.95%2012/31.10.2022 | EUR | 500.000,000 | 584.605 | 0,799 |
| WIENERBERGER 4% 2013/17.4.2020 | EUR | 400.000,000 | 412.256 | 0,563 |
| HORNBAACH BAUMARKT AG 3.875% 15.02.2020 | EUR | 400.000,000 | 407.816 | 0,557 |
| THYSSENKRUPP 3,125% 2014/25.10.2019 | EUR | 400.000,000 | 400.536 | 0,547 |
| TEVA PHARM 0,375% 2016/25.07.2020 | EUR | 400.000,000 | 391.932 | 0,535 |
| LOTTOMATICA 3,5% 2012/5.3.2020 | EUR | 300.000,000 | 309.084 | 0,422 |
| GAZPRU 3.389 2013/20.03.2020 | EUR | 300.000,000 | 306.723 | 0,419 |
| ARDAGH PACKAGING FIN 4,125%2016/15.5.23 | EUR | 250.000,000 | 257.637 | 0,352 |
| VOUGEOT BIDCO PLC 7.875 2013/15.07.2020 | GBP | 200.000,000 | 223.448 | 0,305 |
| ALLY FINANCIAL 4,125% 2015/30.03.2020 | USD | 250.000,000 | 221.624 | 0,303 |
| PIAGGIO 3,625% 2018/30.04.2025 | EUR | 200.000,000 | 207.548 | 0,283 |
| REDEXS GAS 2.75% 2014/8.4.2021 | EUR | 200.000,000 | 207.426 | 0,283 |
| AREVA SA 3.25% 2013/4.9.2020 | EUR | 200.000,000 | 206.916 | 0,283 |
| BANCO BPM S.P.A. 2.75% 2015/27.07.2020 | EUR | 200.000,000 | 204.834 | 0,280 |
| OTE PLC 4.375 % 2015-02/12/2019 | EUR | 200.000,000 | 203.338 | 0,278 |
| CONSTELLIUM NV 4.625% 2014/15.05.2021 | EUR | 200.000,000 | 200.774 | 0,274 |
| CASINO GUICHARD 3,994% 2012/9.3.2020 | EUR | 200.000,000 | 196.212 | 0,268 |
| HCA HEALTHCARE INC 6,25% 2012-15.02.2021 | USD | 200.000,000 | 183.814 | 0,251 |
| KB HOME 8% 2012/15.03.2020 | USD | 200.000,000 | 181.366 | 0,248 |
| AVON PRODUCTS INC 4,6% 2013/15.03.2020 | USD | 200.000,000 | 180.105 | 0,246 |
| ARCELORMITTAL 5.125% 2015 - 01/06/20 | USD | 200.000,000 | 179.173 | 0,245 |
| ANGLOGOLD HOLD. PLC 5.375% 2010/15.4.20 | USD | 200.000,000 | 178.627 | 0,244 |
| VIRGIN AUSTR HLDS 8,5% 2014/15.11.2019 | USD | 200.000,000 | 177.817 | 0,243 |
| DISH 7.875% 2009 - 01/09/2019 | USD | 200.000,000 | 176.925 | 0,242 |
| CORRECTIONS C OF AM 4,125% 2013/01.04.20 | USD | 200.000,000 | 175.734 | 0,240 |
| PLAINS ALL AM PIPE 2.6% 2014 - 15/12/19 | USD | 200.000,000 | 175.343 | 0,240 |
| CHINA OIL AND GAS GROUP 5% 2014/07.05.20 | USD | 200.000,000 | 175.315 | 0,239 |
| BARCLAYS BK 6% 2010/14.1.2021 | EUR | 150.000,000 | 161.838 | 0,221 |
| SAIPEM FIN 3% 2016/08.03.2021 | EUR | 150.000,000 | 156.642 | 0,214 |
| MATTERHORN TELECOM 3,875%2015/01.05.22 | EUR | 150.000,000 | 151.287 | 0,207 |
| TENET HEALTHCARE CORP 6% 2013/01.10.2020 | USD | 150.000,000 | 135.568 | 0,185 |
| FRONTIER COMMS 8,875% 2016/15.09.2020 | USD | 200.000,000 | 135.236 | 0,185 |
| CRYSTAL ALMOND TV 01.11.2021 FACT ITA | EUR | 119.600,000 | 126.362 | 0,173 |
| COMMERZBANK 7.75% 2011/16.3.2021 | EUR | 100.000,000 | 112.431 | 0,154 |
| ALDESA 7.25% 2014/01.04.2021 NQ | EUR | 200.000,000 | 106.822 | 0,146 |
| VOLVO CAR 3.25% 2016 - 18/05/2021 | EUR | 100.000,000 | 105.743 | 0,144 |
| OTE PLC 3.5% 2014/09.07.2020 | EUR | 100.000,000 | 103.153 | 0,141 |
| BTPS 4.25% 2009/01.09.2019 | EUR | 100.000,000 | 100.720 | 0,138 |
| ALTICE SA 7,25% 15.05.2022 FACT | EUR | 200.000,000 | 43.960 | 0,060 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
BCC Cedola Più
Dicembre 2019*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO BCC CEDOLA PIÙ - DICEMBRE 2019

Fondo BCC CEDOLA PIU' DICEMBRE 2019: è un Fondo comune di investimento a distribuzione annuale di proventi. E' un Fondo Total Return, che si caratterizza per l'investimento in strumenti obbligazionari e monetari denominati in euro o in valute diverse dall'euro, con un orizzonte temporale di circa 5 anni. È previsto che il fondo assuma un'esposizione ai mercati azionari internazionali mediante l'impiego di strumenti derivati, in particolare opzioni su indici azionari (quotate su mercati regolamentati). Il Fondo presenta un livello di rischio medio-alto, decrescente nella sua componente legata ai tassi all'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale, e mira alla distribuzione di una cedola annuale. La SGR distribuisce le cedole nel periodo di riferimento 1 gennaio - 31 dicembre. Il fondo si caratterizza per un'attenta selezione di strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi o societari, aventi un merito creditizio anche molto rischioso (grosso modo corrispondente alla categoria high yield), potendo questi ultimi costituire anche la totalità del portafoglio. Le aree geografiche di investimento sono, principalmente, i Paesi sviluppati (OCSE), e, in via residuale, i Paesi emergenti (non OCSE).

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 43,9 milioni di Euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni

sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45 punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi"

al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

Al 28 giugno 2019 l'allocazione complessiva è così composta: il peso dei titoli di stato è pari a circa il 45% del Fondo, quello dei titoli corporate a circa il 47%. I titoli di stato sono per lo più rappresentati da BTP. Il peso dei titoli high yield è pari a circa il 39% del Fondo. La duration del Fondo è di circa 1 anno. La componente in opzioni legata all'indice di Eurozona Stoxx50 price pesa circa lo 0,3% del Fondo. Il basso peso dell'opzione rispetto al portafoglio di partenza in cui rappresentava poco meno del 5% del Fondo, è legato alla distanza dell'indice (3473 il valore a fine giugno) dallo strike dell'opzione (3700), oltre che alla perdita di valore intrinseca nel passaggio del tempo.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari allo 0,38% del NAV in data 06/03/2019, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo.

Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verifica che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del fondo e i vincoli sopra delineati. La performance del Fondo, e la conseguente possibilità di distribuire cedole, rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE,

Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,685%), è stata positiva e pari a +1,17%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita pari a 0,36%, è stata positiva e pari a +1,53%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 40.421.054 | 91,990 | 40.496.741 | 91,859 |
| A1 Titoli di debito | 40.421.054 | 91,990 | 40.496.741 | 91,859 |
| A1.1 Titoli di stato | 19.807.995 | 45,079 | 17.306.235 | 39,256 |
| A1.2 Altri | 20.613.059 | 46,911 | 23.190.506 | 52,603 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | 50.246 | 0,114 |
| B1 Titoli di debito | | | 50.246 | 0,114 |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 148.500 | 0,338 | 34.500 | 0,078 |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 148.500 | 0,338 | 34.500 | 0,078 |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 2.974.178 | 6,768 | 3.040.755 | 6,897 |
| F1 Liquidità disponibile | 4.408.333 | 10,032 | 2.983.124 | 6,767 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 4.440.100 | 10,105 | 7.363.806 | 16,703 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -5.874.255 | -13,369 | -7.306.175 | -16,573 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 397.049 | 0,904 | 463.430 | 1,052 |
| G1 Ratei attivi | 397.049 | 0,904 | 463.430 | 1,052 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 43.940.781 | 100,000 | 44.085.672 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|---|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 288 | 21.145 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | | 20.913 |
| M2 Proventi da distribuire | 288 | 232 |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 56.405 | 56.164 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 53.039 | 55.231 |
| N2 Debiti di imposta | | |
| N3 Altre | 3.366 | 933 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 56.693 | 77.309 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 43.884.088 | 44.008.363 |
| Numero delle quote in circolazione | 9.185.025,118 | 9.317.279,005 |
| Valore unitario delle quote | 4,778 | 4,723 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|-------------|
| Quote emesse | 8.671,802 |
| Quote rimborsate | 140.925,689 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|----------------|----------------------|---------------------|
| BTPS 1.05% 2014/01.12.2019 | EUR | 12.100.000,000 | 12.156.144 | 27,665 |
| BTPS 0,05% 2015/15.10.2019 | EUR | 2.800.000,000 | 2.801.120 | 6,375 |
| BTPS 0.7% 2015/01.05.2020 | EUR | 2.100.000,000 | 2.112.684 | 4,808 |
| UNIPOL 4.375% 2014/05.03.2021 | EUR | 1.300.000,000 | 1.380.431 | 3,142 |
| BANCA INTESA 5% 23.09.2019 | EUR | 1.300.000,000 | 1.312.506 | 2,987 |
| FINMECCANICA 4.5% 2013/19.01.2021 | EUR | 1.100.000,000 | 1.172.314 | 2,668 |
| BTPS 0,35% 2016/01.11.2021 | EUR | 1.000.000,000 | 997.860 | 2,271 |
| UNICREDIT 6.95%2012/31.10.2022 | EUR | 800.000,000 | 935.368 | 2,129 |
| REDEXS GAS 2.75% 2014/8.4.2021 | EUR | 900.000,000 | 933.417 | 2,124 |
| TELECOM ITALIA 4,875% 2013/25.9.2020 | EUR | 800.000,000 | 846.424 | 1,926 |
| SMURFIT KAPPA 3.25% 2014/01.06.2021 | EUR | 700.000,000 | 737.562 | 1,679 |
| PORTUGAL 4,8% 2010/15.06.2020 | EUR | 700.000,000 | 734.580 | 1,672 |
| ARCELORMITTAL 2.875% 2014/06.07.2020 | EUR | 700.000,000 | 719.705 | 1,638 |
| UNIPOL TV 2001/15.6.2021 | EUR | 700.000,000 | 699.139 | 1,591 |
| INTESA SAN PAOLO 3,928% 2014/15.09.2026 | EUR | 600.000,000 | 640.794 | 1,458 |
| BTP 1.45% 2018 - 15/05/2025 | EUR | 600.000,000 | 598.626 | 1,362 |
| CONSTELLIUM NV 4.625% 2014/15.05.2021 | EUR | 400.000,000 | 401.548 | 0,914 |
| ANGLOGOLD HOLD. PLC 5.375% 2010/15.4.20 | USD | 400.000,000 | 357.253 | 0,813 |
| COMMERZBANK 7.75% 2011/16.3.2021 | EUR | 300.000,000 | 337.293 | 0,768 |
| MGM RESORTS 6.75% 2013/01.10.2020 | USD | 300.000,000 | 275.266 | 0,626 |
| BEST BYT CO INC2021/08/03/2011 | USD | 300.000,000 | 274.436 | 0,625 |
| AERCAP IRELAND 4.625% 2015/30.10.2020 | USD | 300.000,000 | 270.356 | 0,615 |
| DISH DBS CORP 5,125% 2013/01.05.2020 | USD | 300.000,000 | 264.961 | 0,603 |
| HERTZ CORP 5.875% 2012/15.10.2020 | USD | 300.000,000 | 262.822 | 0,598 |
| DUFRY FINANCE 4,5% 2015/01.08.2023 | EUR | 250.000,000 | 256.690 | 0,584 |
| TEVA PHARM 0,375% 2016/25.07.2020 | EUR | 250.000,000 | 244.957 | 0,557 |
| TENET HEALTHCARE CORP 6% 2013/01.10.2020 | USD | 250.000,000 | 225.946 | 0,514 |
| CORRAL PETR. HOLD (PIK) 2016-15,05.2021 | EUR | 200.000,000 | 211.362 | 0,481 |
| TITAN GLOBAL 3.5% 2016 - 17/06/2021 | EUR | 200.000,000 | 210.976 | 0,480 |
| UNICREDIT 5,75% 2013/ 28/10/2025 | EUR | 200.000,000 | 210.480 | 0,479 |
| AREVA SA 3.25% 2013/4.9.2020 | EUR | 200.000,000 | 206.916 | 0,471 |
| OTE PLC 3.5% 2014/09.07.2020 | EUR | 200.000,000 | 206.306 | 0,470 |
| LOTTOMATICA 3,5% 2012/5.3.2020 | EUR | 200.000,000 | 206.056 | 0,469 |
| GAZPRU 3.389 2013/20.03.2020 | EUR | 200.000,000 | 204.482 | 0,465 |
| HORNBAACH BAUMARKT AG 3.875% 15.02.2020 | EUR | 200.000,000 | 203.908 | 0,464 |
| BARCLAYS BK 2.625% 2015/11.11.2025 | EUR | 200.000,000 | 202.544 | 0,461 |
| ADLER REAL ESTATE 1,5% 2017/06.12.2021 | EUR | 200.000,000 | 202.062 | 0,460 |
| MATTERHORN TELECOM 3,875%2015/01.05.22 | EUR | 200.000,000 | 201.716 | 0,459 |
| BTPS 4.25% 2009/01.09.2019 | EUR | 200.000,000 | 201.440 | 0,458 |
| THYSSENKRUPP 3,125% 2014/25.10.2019 | EUR | 200.000,000 | 200.268 | 0,456 |
| MONITCHEM HOLD CO 5.25% 2014/15.06.2021 | EUR | 200.000,000 | 200.224 | 0,456 |
| UNITED CONTINENTAL 6% 2013/01.12.2020 | USD | 200.000,000 | 182.258 | 0,415 |
| HCA INC 6.5% 2011/15.02.2020 | USD | 200.000,000 | 179.796 | 0,409 |
| CNH INDUSTRIAL FIN 4.375% 2015/06.11.202 | USD | 200.000,000 | 179.273 | 0,408 |
| CENTURYLINK 5.625% 2013/01.04.2020 | USD | 200.000,000 | 178.242 | 0,406 |
| VIRGIN AUSTR HLDS 8,5% 2014/15.11.2019 | USD | 200.000,000 | 177.817 | 0,405 |
| CORRECTIONS C OF AM 4,125% 2013/01.04.20 | USD | 200.000,000 | 175.734 | 0,400 |
| CHINA OIL AND GAS GROUP 5% 2014/07.05.20 | USD | 200.000,000 | 175.315 | 0,399 |
| JAGUAR LAND ROVER 3,5% 2015/15.03.2020 | USD | 200.000,000 | 173.940 | 0,396 |
| BARCLAYS BK 6% 2010/14.1.2021 | EUR | 150.000,000 | 161.838 | 0,368 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Etico Bilanciato*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER ETICO BILANCIATO

Il Fondo, già BCC Selezione Crescita, ha cambiato denominazione e politica di gestione a partire dal 13 maggio 2019. Il Fondo, del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di incrementare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i quattro e i sei anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo al 28 giugno 2019 è pari a circa 59,4 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto

e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi

e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16. Il processo di adattamento degli asset del Fondo alla nuova politica di investimento è durato circa una settimana, portando il portafoglio a pieno regime intorno 20 maggio. L'allocazione nella componente azionaria, non coperta dal rischio cambio è in media del 50%, mentre la componente obbligazionaria, anch'essa globale, è mediamente il 50%. Questa è a sua volta suddivisa tra fondi obbligazionari corporate euro e green bonds; la componente obbligazionaria è totalmente coperta dal rischio cambio. Tutti gli OICR selezionati all'interno del fondo adottano un processo d'investimento che incorpora i principi della sostenibilità e sono definiti sostenibili secondo la classificazione di assogestioni.

- 2) Tra gli eventi rilevanti afferenti l'OICR si segnalano il già citato cambio di denominazione e le relative modifiche di regolamento del Fondo a partire dal 13 maggio 2019 che hanno abbassato il profilo di rischio del fondo da medio-alto a medio-basso. Le modifiche introdotte hanno riguardato anche la diminuzione della commissione di gestione che passa da 1,60% a 1,50%.
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla

forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per attività di intermediazione in valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese che gravano sul fondo (circa 0,883%), è stata di 8,13%.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati), futures su indici azionari europei e americani e derivati quotati su opzioni su indici azionari.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 58.066.180 | 97,384 | 47.027.066 | 86,651 |
| A1 Titoli di debito | | | | |
| A1.1 Titoli di stato | | | | |
| A1.2 Altri | | | | |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | 58.066.180 | 97,384 | 47.027.066 | 86,651 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1 Titoli di debito | | | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | 83.945 | 0,155 |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | 83.945 | 0,155 |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 1.537.924 | 2,579 | 7.159.335 | 13,191 |
| F1 Liquidità disponibile | 2.877.024 | 4,825 | 7.097.342 | 13,077 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | 8.870.637 | 16,345 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -1.339.100 | -2,246 | -8.808.644 | -16,231 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 21.881 | 0,037 | 1.430 | 0,003 |
| G1 Ratei attivi | 5.467 | 0,009 | 1.430 | 0,003 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | 16.414 | 0,028 | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 59.625.985 | 100,000 | 54.271.776 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|---|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 78.895 | 133.152 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 78.895 | 133.152 |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 95.874 | 96.566 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 85.278 | 87.841 |
| N2 Debiti di imposta | 6.589 | 2.517 |
| N3 Altre | 4.007 | 6.208 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 174.769 | 229.718 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 59.451.216 | 54.042.058 |
| Numero delle quote in circolazione | 11.430.636,961 | 11.235.441,812 |
| Valore unitario delle quote | 5,201 | 4,810 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|---------------|
| Quote emesse | 1.297.836,143 |
| Quote rimborsate | 1.102.640,994 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|---|--------|---------------|----------------------|---------------------|
| UBS ETF (LU) MSCI WORLD SRI | EUR | 71.000,000 | 6.073.340 | 10,186 |
| ISHS MSCI WRL SRI EUR-AC | EUR | 1.020.000,000 | 6.073.080 | 10,185 |
| NN L EUR SUS CR IC | EUR | 748,631 | 4.205.315 | 7,053 |
| R CAP EUR SU CR IHC | EUR | 29.623,977 | 4.197.421 | 7,040 |
| CAND SRI EQ W IC | EUR | 10.324,920 | 4.134.304 | 6,934 |
| PARV GREEN BD IC | EUR | 38.043,486 | 3.898.316 | 6,538 |
| NN L EUR GR BD IC | EUR | 696,295 | 3.884.665 | 6,515 |
| MIR EU GR SC BD IC | EUR | 20.126,167 | 3.870.061 | 6,491 |
| ALLIANZ GREEN BOND EUR | EUR | 3.639,748 | 3.843.719 | 6,446 |
| RAIFF-GREENBD -I- V | EUR | 36.275,695 | 3.831.802 | 6,426 |
| RAIFFEISEN NACH AKTIEN | EUR | 21.734,793 | 3.569.070 | 5,986 |
| SCHRODER GLOB SUST GROWTH | USD | 17.151,500 | 3.325.624 | 5,577 |
| MIROVA GLOBAL SUST EQUITY | EUR | 171,862 | 3.267.195 | 5,479 |
| HSBC SRI GLOBAL EQUITY | EUR | 86,592 | 2.349.983 | 3,941 |
| CANDRIAM SRI BOND GLOBAL-SICAV CL I EUR | EUR | 1.505,285 | 1.542.285 | 2,587 |
| NORDEA 1 SIC-GLOB ST-BI-EUR | EUR | 0,003 | | |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Azionario Euro*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER AZIONARIO EURO

Fondo INVESTIPER AZIONARIO EURO: già Bcc Investimento Azionario, il Fondo ha cambiato denominazione e politica di gestione a partire dal 13 maggio 2019. È un Fondo flessibile, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel lungo periodo (6-10 anni). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio molto alto. La SGR attua una politica di investimento che verrà determinata in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche, potendo costituire l'investimento verso emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico anche la totalità del patrimonio del Fondo. Nell'attuazione di tale politica, il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei Partecipanti, in azioni, in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari. Il Fondo può investire in strumenti finanziari emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata ad investimenti in strumenti azionari, obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, anche molto rischiosi. Il Fondo può investire anche in ETF. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi dell'Area Euro e, in modo contenuto, gli altri Paesi OCSE e i Paesi non OCSE.

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 205 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto

e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45 punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi

e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

L'investito in azioni è stato improntato al sovrappeso all'inizio d'anno grazie a un clima di maggiore propensione al rischio e al conseguente miglioramento delle condizioni finanziarie negli Usa, nell'area Euro e in UK. Verso fine marzo, ravvisando valutazioni troppo ricche nei corsi azionari, che ormai incorporavano la possibilità di sviluppi positivi sui negoziati commerciali con la Cina, nonché un'eventuale pausa della Fed, si è deciso di ridurre il sovrappeso per riportarsi verso la neutralità. Verso fine aprile, in attesa di importanti appuntamenti politici in eurozona, insieme a possibili e nuovi sviluppi della questione Brexit non ancora giunta a una soluzione, l'esposizione sull'asset azionario è stata abbassata ulteriormente. Nel mese di maggio, il fondo ha variato politica di gestione, diventando un fondo a prevalente investimento in titoli azionari di Eurozona. Intorno alla terza settimana di maggio è stata raggiunta un'esposizione complessiva sul comparto intorno al 90%. A fine giugno, l'orientamento sull'azionario è di tipo tattico con un'esposizione nel range di neutralità, ovvero intorno al 90%.

- 2) Tra gli eventi rilevanti afferenti l'OICR si segnalano il già citato cambio di denominazione e le relative modifiche di regolamento del Fondo, che hanno orientato la politica di gestione in particolare verso gli investimenti sul mercato azionario Area Euro.
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance del fondo dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese che gravano sul fondo (circa 0,994%) è stata positiva e pari a +11,85%. La performance dal fondo dal 13 maggio (data cambio di regolamento) è di +3,98%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 167.203.006 | 81,256 | 142.629.439 | 72,572 |
| A1 Titoli di debito | | | | |
| A1.1 Titoli di stato | | | | |
| A1.2 Altri | | | | |
| A2 Titoli di capitale | 167.203.006 | 81,256 | 127.216.439 | 64,730 |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | 15.413.000 | 7,842 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | 2.551 | 0,001 |
| B1 Titoli di debito | | | | |
| B2 Titoli di capitale | | | 2.551 | 0,001 |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 2.540.776 | 1,235 | 1.396.910 | 0,711 |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 1.108.267 | 0,539 | 951.551 | 0,484 |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 1.432.509 | 0,696 | 445.359 | 0,227 |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 4.142.768 | 2,013 | 19.512.264 | 9,928 |
| F1 Liquidità disponibile | 3.969.914 | 1,929 | 18.630.737 | 9,480 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 172.854 | 0,084 | 96.722.101 | 49,214 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | -95.840.574 | -48,766 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 31.886.296 | 15,496 | 32.991.392 | 16,788 |
| G1 Ratei attivi | 18.610 | 0,009 | 13.036 | 0,007 |
| G2 Risparmio di imposta | 31.755.415 | 15,432 | 32.884.076 | 16,732 |
| G3 Altre | 112.271 | 0,055 | 94.280 | 0,049 |
| TOTALE ATTIVITÀ | 205.772.846 | 100,000 | 196.532.556 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|---|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 372.737 | 167.954 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 372.737 | 167.954 |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 430.572 | 392.031 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 334.038 | 343.060 |
| N2 Debiti di imposta | 87.610 | 29.658 |
| N3 Altre | 8.924 | 19.313 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 803.309 | 559.985 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 204.969.537 | 195.972.571 |
| Numero delle quote in circolazione | 17.213.063,145 | 18.408.711,381 |
| Valore unitario delle quote | 11,908 | 10,646 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|---------------|
| Quote emesse | 659.524,434 |
| Quote rimborsate | 1.855.172,670 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|---------------|----------------------|---------------------|
| L.V.M.H. MOET HENNESSY-LOUIS VUITTON SE | EUR | 16.000,000 | 5.988.800 | 2,910 |
| TOTAL SA | EUR | 118.000,000 | 5.814.450 | 2,826 |
| ALLIANZ HOLDING | EUR | 22.000,000 | 4.664.000 | 2,267 |
| SANOFI | EUR | 54.000,000 | 4.099.140 | 1,992 |
| DAIMLER AG | EUR | 79.000,000 | 3.865.075 | 1,878 |
| SAP SE | EUR | 32.000,000 | 3.864.320 | 1,878 |
| ASML HLDG NV NEW | EUR | 21.000,000 | 3.858.540 | 1,875 |
| AIR LIQUIDE | EUR | 30.000,000 | 3.691.500 | 1,794 |
| ADIDAS AG | EUR | 13.000,000 | 3.529.500 | 1,715 |
| UNILEVER NV CVA | EUR | 64.000,000 | 3.427.840 | 1,666 |
| SIEMENS - NOMINATIVE | EUR | 32.000,000 | 3.347.200 | 1,627 |
| BANQUE NATIONAL DE PARIS | EUR | 80.000,000 | 3.341.200 | 1,624 |
| VOLKSWAGEN AG PREF | EUR | 22.000,000 | 3.260.840 | 1,585 |
| MUNCHENER RUECHVERSICHERUNG - NOMINATIVE | EUR | 12.000,000 | 2.648.400 | 1,287 |
| CRH PLC.- DUBLINO | EUR | 81.000,000 | 2.323.890 | 1,129 |
| CAP GEMINI | EUR | 21.000,000 | 2.296.350 | 1,116 |
| INTESA SANPAOLO BANCA | EUR | 1.200.000,000 | 2.258.400 | 1,098 |
| DANONE GROUPE | EUR | 28.000,000 | 2.086.000 | 1,014 |
| ENI ORD. | EUR | 142.000,000 | 2.074.052 | 1,008 |
| SCHNEIDER ELECTRIC | EUR | 26.000,000 | 2.073.760 | 1,008 |
| SAFRAN SA (EX SAGEM S.A.) | EUR | 16.000,000 | 2.061.600 | 1,002 |
| ASSICURAZIONI GENERALI | EUR | 116.000,000 | 1.920.960 | 0,934 |
| KERRY GROUP PLC.-A | EUR | 16.000,000 | 1.680.000 | 0,816 |
| SOCIETE'GENERALE | EUR | 75.000,000 | 1.666.500 | 0,810 |
| UPM-KYMMENE OYJ | EUR | 70.000,000 | 1.635.900 | 0,795 |
| CARREFOUR SA | EUR | 95.000,000 | 1.613.100 | 0,784 |
| IBERDROLA IBERICA | EUR | 177.398,000 | 1.555.071 | 0,756 |
| KONINKLIJKE PHILIPS ELECTRONICS | EUR | 40.000,000 | 1.527.400 | 0,742 |
| HEIDELBERGER ZEMENT AG. | EUR | 21.000,000 | 1.494.360 | 0,726 |
| REPSOL YPF | EUR | 108.000,000 | 1.488.780 | 0,724 |
| NN GROUP NV - W/I | EUR | 41.000,000 | 1.451.400 | 0,705 |
| COVESTRO AG | EUR | 32.000,000 | 1.430.720 | 0,695 |
| PEUGEOT SA | EUR | 66.000,000 | 1.430.220 | 0,695 |
| CREDIT AGRICOLE SA | EUR | 133.191,000 | 1.404.499 | 0,683 |
| DEUTSCHE BOERSE AG. | EUR | 11.000,000 | 1.368.400 | 0,665 |
| ARCELORMITTAL | EUR | 86.666,000 | 1.363.776 | 0,663 |
| SYMRISE AG | EUR | 16.000,000 | 1.354.240 | 0,658 |
| KONE OYJ NEW | EUR | 26.000,000 | 1.349.400 | 0,656 |
| DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE | EUR | 86.000,000 | 1.308.232 | 0,636 |
| SOLVAY ET CIE SA -A | EUR | 14.000,000 | 1.275.400 | 0,620 |
| STMICROELECTRONICS - MILANO | EUR | 81.000,000 | 1.263.600 | 0,614 |
| SODEXHO ALLIANCE | EUR | 12.000,000 | 1.233.600 | 0,599 |
| ENEL | EUR | 200.000,000 | 1.228.000 | 0,597 |
| ARKEMA | EUR | 15.000,000 | 1.226.700 | 0,596 |
| PORSCHE AUTOMOBIL HLDG PFD | EUR | 21.000,000 | 1.199.940 | 0,583 |
| POSTE ITALIA | EUR | 129.000,000 | 1.194.540 | 0,581 |
| FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV | EUR | 97.000,000 | 1.189.802 | 0,578 |
| AEGON NV NEW | EUR | 270.000,000 | 1.182.060 | 0,574 |
| HEINEKEN NV NEW | EUR | 12.000,000 | 1.177.680 | 0,572 |
| JERONIMO MARTINS | EUR | 83.000,000 | 1.175.695 | 0,571 |
| FRESENIUS MEDICAL CARE AG | EUR | 17.000,000 | 1.173.680 | 0,570 |
| KERING | EUR | 2.200,000 | 1.144.220 | 0,556 |
| VALEO | EUR | 40.000,000 | 1.144.000 | 0,556 |
| AGEAS (B) | EUR | 25.000,000 | 1.142.750 | 0,555 |
| GROUPE BRUXELLES LAMBERT SA | EUR | 13.000,000 | 1.121.640 | 0,545 |
| CAMPARI-AZ ORD FRAZ | EUR | 130.000,000 | 1.119.950 | 0,544 |
| RANDSTAD HOLDING NV | EUR | 23.000,000 | 1.110.900 | 0,540 |
| ORANGE (EX FRANCE TELECOM) | EUR | 80.000,000 | 1.109.200 | 0,539 |
| BANCO DE SABADELL SA | EUR | 1.200.000,000 | 1.093.200 | 0,531 |
| VONOVIA SE | EUR | 26.000,000 | 1.092.000 | 0,531 |
| PUMA | EUR | 18.000,000 | 1.055.700 | 0,513 |
| BEIERSDORF AG | EUR | 10.000,000 | 1.055.500 | 0,513 |
| ATLANTIA SPA | EUR | 46.000,000 | 1.053.860 | 0,512 |
| MTU AERO ENGINES HLDGS AG | EUR | 5.000,000 | 1.047.500 | 0,509 |
| AENA SA | EUR | 6.000,000 | 1.045.800 | 0,508 |
| ATOS ORIGIN | EUR | 14.000,000 | 1.029.280 | 0,500 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Obbligazionario
Breve Termine*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO BREVE TERMINE

Fondo INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO BREVE TERMINE: è un Fondo Obbligazionario Flessibile, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel breve periodo (1-2 anni). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento, fatto salvo il limite di duration media massima del portafoglio, fissato a 2 anni. Il fondo presenta un livello di rischio medio. La SGR attua una politica di investimento che verrà determinata in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche, potendo costituire l'investimento verso emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico anche la totalità del patrimonio del Fondo. Nell'attuazione di tale politica il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei partecipanti in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari. Il Fondo può investire in strumenti finanziari emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata ad investimenti in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, anche molto rischiosi. Il Fondo può investire anche in ETF. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi OCSE e, in modo contenuto, i Paesi non OCSE. È ammesso anche l'utilizzo di derivati al fine di generare posizioni corte (non di copertura), entro i limiti consentiti dalla normativa e per un peso complessivo non superiore al 25% del Fondo in termini di esposizione delta. Detto utilizzo non sarà di natura strutturale, ma di natura tattica, ovvero legato alla gestione attiva di eventuali opportunità di mercato.

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 206,5 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al

fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli

mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

La gestione ha mantenuto, nel corso del primo semestre, una duration tra 1,25 e 1,5 anni, puntando sul rendimento offerto dai titoli di Stato italiani, per i quali vedevamo spread relativamente stabili, da quelli statunitensi, per i quali vedevamo una discesa dei rendimenti sulle attese di un progressivo orientamento espansivo della Fed, e sul comparto corporate, sia investment grade che high yield, rimasto supportato dal contesto di rendimenti governativi strutturalmente bassi e dai fondamentali delle società. Questi tre comparti hanno spiegato ciascuno circa il 30% della performance complessiva. Il rimanente 10% è spiegato invece dall'esposizione a mercati emergenti, la cui esposizione non è andata oltre il 10% del portafoglio. Il comparto ha sofferto intorno a maggio dopo la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina, per poi riprendersi grazie al cambio di atteggiamento della Fed e all'annuncio di possibili tagli dei tassi, e al dollaro relativamente stabile.

L'esposizione al rischio cambio è stata molto bassa, l'esposizione al dollaro è stata completamente coperta.

- 2) Il fondo ha erogato una cedola pari allo 0,18% del NAV in data 06/03/2019, producendo una conseguente diminuzione del valore quota.
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance del fondo dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese che gravano sul fondo (circa 0,378%) è stata positiva e pari a +0,45%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita pari a 0,18%, è stata positiva e pari a +0,63%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 183.861.256 | 88,701 | 192.593.866 | 84,340 |
| A1 Titoli di debito | 182.270.756 | 87,934 | 191.092.366 | 83,682 |
| A1.1 Titoli di stato | 139.435.822 | 67,269 | 161.485.490 | 70,717 |
| A1.2 Altri | 42.834.934 | 20,665 | 29.606.876 | 12,965 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | 1.590.500 | 0,767 | 1.501.500 | 0,658 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 493.077 | 0,238 | | |
| B1 Titoli di debito | 493.077 | 0,238 | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 313.691 | 0,151 | 115.274 | 0,050 |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 313.691 | 0,151 | 115.274 | 0,050 |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 21.296.741 | 10,275 | 34.367.842 | 15,050 |
| F1 Liquidità disponibile | 19.793.259 | 9,549 | 33.974.832 | 14,878 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 104.297.848 | 50,317 | 57.171.932 | 25,036 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -102.794.366 | -49,591 | -56.778.922 | -24,864 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 1.317.546 | 0,635 | 1.277.744 | 0,560 |
| G1 Ratei attivi | 1.317.546 | 0,635 | 1.277.744 | 0,560 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 207.282.311 | 100,000 | 228.354.725 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 574.815 | 689.775 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 573.680 | 689.420 |
| M2 Proventi da distribuire | 1.135 | 355 |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 156.505 | 202.050 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 145.691 | 166.098 |
| N2 Debiti di imposta | 197 | 34 |
| N3 Altre | 10.617 | 35.918 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 731.320 | 891.824 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 206.550.991 | 227.462.902 |
| Numero delle quote in circolazione | 36.875.307,062 | 40.792.010,572 |
| Valore unitario delle quote | 5,601 | 5,576 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|---------------|
| Quote emesse | 2.211.577,978 |
| Quote rimborsate | 6.128.281,488 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|----------------|----------------------|---------------------|
| USA-TREASURY 1,5% 2015/31.05.2020 | USD | 20.200.000,000 | 17.652.580 | 8,516 |
| US TREASURY 1.75% 2015 - 31/12/2020 | USD | 20.000.000,000 | 17.534.051 | 8,459 |
| US TREASURY 1.125% 2013-31/03/2020 | USD | 20.000.000,000 | 17.443.504 | 8,415 |
| US TREASURY 1,125% 2016/30.06.2021 | USD | 20.000.000,000 | 17.341.294 | 8,366 |
| FRANCE OAT 0,10% 2015/01.03.2025 I/L | EUR | 5.000.000,000 | 5.546.538 | 2,676 |
| BTP 0,1% 2018/15.05.2023 INFL | EUR | 5.500.000,000 | 5.542.972 | 2,674 |
| DBR 1.75% 2012/4.7.2022 | EUR | 5.000.000,000 | 5.382.150 | 2,597 |
| BTPS 0,1% 2016/15.05.2022 IND | EUR | 5.100.000,000 | 5.331.490 | 2,572 |
| BTPS 4.25% 2009/01.09.2019 | EUR | 5.200.000,000 | 5.237.440 | 2,527 |
| CTZ 2017/30-10-2019 | EUR | 5.000.000,000 | 5.001.300 | 2,413 |
| USA TREASURY I/L 0.125% 2013/15.1.2023 | USD | 5.000.000,000 | 4.832.759 | 2,331 |
| US TREASURY INFL 0,250% 2015/15.01.2025 | USD | 5.000.000,000 | 4.743.011 | 2,288 |
| US TREASURY 0,625% 2018/15.04.2023 INFL | USD | 5.000.000,000 | 4.569.966 | 2,205 |
| BTP 3% 2019/01.08.2029 | EUR | 4.000.000,000 | 4.329.000 | 2,088 |
| BTPS 1.05% 2014/01.12.2019 | EUR | 4.100.000,000 | 4.119.024 | 1,987 |
| INTESA SAN PAOLO 4,375% 2012/15.10.2019 | EUR | 3.600.000,000 | 3.640.752 | 1,756 |
| BTP 4.75% 2013/1.9.2028 | EUR | 2.200.000,000 | 2.733.940 | 1,319 |
| BTPS 1.2% 2017 - 01/04/2022 | EUR | 2.600.000,000 | 2.634.840 | 1,271 |
| EIB 1.5% 2014-15/04/2021 | EUR | 2.500.000,000 | 2.595.400 | 1,252 |
| BTP 0,9% 2017/01.08.2022 | EUR | 2.500.000,000 | 2.507.275 | 1,210 |
| BTP 2% 2018-01/02/2028 | EUR | 2.100.000,000 | 2.132.445 | 1,029 |
| SPDR EMERGING MKTS LOCAL BD | EUR | 25.000,000 | 1.590.500 | 0,767 |
| ASS. GENERALI 5,125% 09/16.09.2024 | EUR | 1.150.000,000 | 1.423.355 | 0,687 |
| ENEL FINANCE 5%2009/14.9.2022 | EUR | 1.200.000,000 | 1.392.396 | 0,672 |
| FINMECCANICA 8% 2009/16.12.2019 | GBP | 1.175.000,000 | 1.349.202 | 0,651 |
| BRITISH TELECOMM 0,625% 2016/10.03.2021 | EUR | 1.250.000,000 | 1.264.600 | 0,610 |
| SANTANDER 1,375%2015/14.12.2022 | EUR | 1.200.000,000 | 1.255.908 | 0,606 |
| DBR BUNDES 2% 2013/15.08.2023 | EUR | 1.100.000,000 | 1.225.356 | 0,591 |
| VATTENFALL 6.25 03/2021 | EUR | 1.100.000,000 | 1.220.296 | 0,589 |
| UNICREDIT SPA 2% 2016/04.03.2023 | EUR | 1.150.000,000 | 1.197.564 | 0,578 |
| BARCLAYS PLC 1,875% 2016/08/12/2023 | EUR | 1.100.000,000 | 1.144.484 | 0,552 |
| INDONESIA 2,625% 2016/14.06.2023 | EUR | 1.000.000,000 | 1.081.500 | 0,522 |
| UNITED MEXICAN 1.875% 2016/23.02.2022 | EUR | 1.000.000,000 | 1.044.980 | 0,504 |
| BRAZIL 2.625 01/2023 | USD | 1.200.000,000 | 1.044.555 | 0,504 |
| RCI BANQUE SA 0,625% 2016/10.11.2021 | EUR | 1.000.000,000 | 1.009.820 | 0,487 |
| SPAIN BONOS 4,60% 2009/30.7.2019 | EUR | 1.000.000,000 | 1.003.830 | 0,484 |
| BTPS 0,5% 2015/20.04.2023 I/L ITALIA | EUR | 1.000.000,000 | 988.973 | 0,477 |
| FIAT FIN & TRADE 4.75% 2014/15.07.2022 | EUR | 800.000,000 | 901.424 | 0,435 |
| OMAN GOVT 3.875% 2017-08/03/2022 | USD | 1.000.000,000 | 863.772 | 0,417 |
| CHEMOURS CO 6,625% 2016/15.05.2023 | USD | 800.000,000 | 726.659 | 0,351 |
| TENET HEALTHCARE CORP 6% 2013/01.10.2020 | USD | 800.000,000 | 723.027 | 0,349 |
| TELECOM ITALIA 4% 2012/21.1.2020 | EUR | 700.000,000 | 714.658 | 0,345 |
| COLOMBIA TELECOMUC SA ESP | USD | 800.000,000 | 712.793 | 0,344 |
| ANTERO RES CORP 5,625% 2015/01.06.2023 | USD | 800.000,000 | 679.547 | 0,328 |
| FINMECCANICA 5,25% 2009/21.1.2022 | EUR | 600.000,000 | 672.150 | 0,324 |
| INT. GAME TECH 4.75%2015/15.02.2023 | EUR | 600.000,000 | 667.962 | 0,322 |
| TEVA PHARM 1,125% 2016/15.10.2024 | EUR | 800.000,000 | 661.008 | 0,319 |
| HUNTSMAN INTL 5,125% 2014/15.04.2021 | EUR | 600.000,000 | 644.556 | 0,311 |
| BULGARIAN ENRGY HLDG 4,875% 02.08.2021 | EUR | 600.000,000 | 642.894 | 0,310 |
| VOLVO CAR 3.25% 2016 - 18/05/2021 | EUR | 600.000,000 | 634.458 | 0,306 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Obbligazionario
Globale*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO GLOBALE

Fondo INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO GLOBALE: già Investiper Obbligazionario Medio Termine, il Fondo ha cambiato denominazione in data 13 maggio 2019, mantenendo sostanzialmente invariata la politica di gestione. È un Fondo Obbligazionario Flessibile, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel medio periodo (2-4 anni). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio. La SGR attua una politica di investimento che verrà determinata in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche, potendo costituire l'investimento verso emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico anche la totalità del patrimonio del Fondo. Nell'attuazione di tale politica il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei partecipanti in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari. Il Fondo può investire in strumenti finanziari emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata a investimenti in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, anche molto rischiosi, potendo questi ultimi costituire anche la totalità del fondo. Il Fondo può investire anche in ETF. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi OCSE, e, in modo contenuto, i Paesi emergenti non OCSE. È ammesso anche l'utilizzo di derivati al fine di generare posizioni corte (non di copertura), entro i limiti consentiti dalla normativa e per un peso complessivo non superiore al 25% del Fondo in termini di esposizione delta. Detto utilizzo non sarà di natura strutturale, ma di natura tattica, ovvero legato alla gestione attiva di eventuali opportunità di mercato.

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 397,6 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato

è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in marcato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45 punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti

sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16. La gestione ha mantenuto, nel corso del primo semestre, una duration tra 2,25 e 3 anni, puntando sul rendimento offerto dai titoli di Stato italiani, per i quali vedevamo spread relativamente stabili, da quelli statunitensi, per i quali vedevamo una discesa dei rendimenti sulle attese di un progressivo orientamento espansivo della Fed, e sul comparto corporate, sia investment grade che high yield, rimasto supportato dal contesto di rendimenti governativi strutturalmente bassi e dai fondamentali delle società. I primi due comparti hanno spiegato ciascuno circa il 25% della performance complessiva, il comparto corporate circa il 35%. Il resto è spiegato invece dall'esposizione a mercati emergenti, la cui esposizione è stata intorno al 10% del portafoglio. Il comparto ha sofferto intorno a maggio dopo la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina, per poi riprendersi grazie al cambio di atteggiamento della Fed e all'annuncio di possibili tagli dei tassi, e al dollaro relativamente stabile.

L'esposizione al rischio cambio è stata molto bassa, l'esposizione al dollaro è stata completamente coperta.

- 2) Il fondo ha erogato una cedola pari allo 0,28% del NAV in data 06/03/2019, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Tra gli altri eventi rilevanti afferenti l'OICR si segnalano inoltre il già citato cambio di denominazione e le relative modifiche di regolamento del Fondo in data 13 maggio 2019, tali tuttavia da non alterare significativamente la politica di gestione. La modifica più rilevante è quella prima citata legata al possibile utilizzo di derivati al fine di generare posizioni corte (non di copertura), entro i limiti consentiti dalla normativa e per un peso complessivo non superiore al 25% del Fondo. Le modifiche introdotte hanno

riguardato anche la diminuzione della commissione di gestione che passa da 1,20% a 1%.

- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.
- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance del fondo dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese che gravano sul fondo (circa 0,655%) è stata positiva e pari a +1,21%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita pari a 0,28%, è stata positiva e pari a +1,49%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 352.523.670 | 88,336 | 345.963.589 | 83,575 |
| A1 Titoli di debito | 335.723.370 | 84,126 | 341.459.089 | 82,487 |
| A1.1 Titoli di stato | 218.728.918 | 54,809 | 287.356.500 | 69,417 |
| A1.2 Altri | 116.994.452 | 29,317 | 54.102.589 | 13,070 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | 16.800.300 | 4,210 | 4.504.500 | 1,088 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 876.969 | 0,220 | 1.141.390 | 0,276 |
| B1 Titoli di debito | 876.969 | 0,220 | 1.141.390 | 0,276 |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 402.016 | 0,101 | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 402.016 | 0,101 | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 42.764.526 | 10,716 | 64.361.612 | 15,548 |
| F1 Liquidità disponibile | 40.470.075 | 10,141 | 63.371.229 | 15,309 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 169.377.463 | 42,443 | 172.920.895 | 41,772 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -167.083.012 | -41,868 | -171.930.512 | -41,533 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 2.504.203 | 0,627 | 2.492.118 | 0,601 |
| G1 Ratei attivi | 2.504.203 | 0,627 | 2.492.118 | 0,601 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 399.071.384 | 100,000 | 413.958.709 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 973.244 | 831.215 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 957.936 | 816.858 |
| M2 Proventi da distribuire | 15.308 | 14.357 |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 474.515 | 569.205 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 403.642 | 492.623 |
| N2 Debiti di imposta | 43.415 | 24.056 |
| N3 Altre | 27.458 | 52.526 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 1.447.759 | 1.400.420 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 397.623.625 | 412.558.289 |
| Numero delle quote in circolazione | 60.351.211,334 | 63.379.694,896 |
| Valore unitario delle quote | 6,588 | 6,509 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|---------------|
| Quote emesse | 3.469.854,916 |
| Quote rimborsate | 6.498.338,478 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|-----------------|----------------------|---------------------|
| USA-TREASURY 1,5% 2015/31.05.2020 | USD | 40.000.000,000 | 34.955.604 | 8,759 |
| US TREASURY 1.125% 2013-31/03/2020 | USD | 40.000.000,000 | 34.887.007 | 8,742 |
| BTP 2,35% 2014/15.09.2024 IND | EUR | 9.000.000,000 | 10.193.562 | 2,554 |
| BTP 0,1% 2018/15.05.2023 INFL | EUR | 10.000.000,000 | 10.078.131 | 2,525 |
| USA TREASURY I/L 0.125% 2013/15.1.2023 | USD | 10.000.000,000 | 9.665.519 | 2,422 |
| US TREASURY 0,625% 2018/15.04.2023 INFL | USD | 10.000.000,000 | 9.139.931 | 2,290 |
| DBR BUNDES 2% 2013/15.08.2023 | EUR | 7.900.000,000 | 8.800.284 | 2,205 |
| BTPS 0,1% 2016/15.05.2022 IND | EUR | 7.300.000,000 | 7.631.349 | 1,912 |
| US TREASURY INFL 0,250% 2015/15.01.2025 | USD | 7.500.000,000 | 7.114.516 | 1,783 |
| BTPS 4.25% 2009/01.09.2019 | EUR | 6.750.000,000 | 6.798.600 | 1,704 |
| BTP 3% 2019/01.08.2029 | EUR | 6.000.000,000 | 6.493.500 | 1,627 |
| ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y ETF | EUR | 60.000,000 | 6.305.400 | 1,580 |
| ISHARES JPM EM BOND EUR HD | EUR | 60.000,000 | 5.723.400 | 1,434 |
| FRANCE OAT 0,10% 2015/01.03.2025 I/L | EUR | 5.000.000,000 | 5.546.538 | 1,390 |
| DEXIA CREDIT LOCAL 0,5% 2018/17.01.25 | EUR | 5.000.000,000 | 5.173.900 | 1,296 |
| KFW 0,125% 2017/04.10.2024 | EUR | 5.000.000,000 | 5.140.850 | 1,288 |
| EIB 0.05% 2019/24.05.2024 | EUR | 5.000.000,000 | 5.117.050 | 1,282 |
| BTPS 0,5% 2015/20.04.2023 I/L ITALIA | EUR | 5.000.000,000 | 4.944.863 | 1,239 |
| JAPAN-GVT BONDS INFLAT 0,10% 10.03.2026 | JPY | 560.000.000,000 | 4.815.757 | 1,207 |
| BTPS 0,35% 2016/24.10.2024 I/L ITALIA | EUR | 5.000.000,000 | 4.806.283 | 1,204 |
| BTPS 1,65% 2014/23.4.2020 I/L ITALIA | EUR | 4.700.000,000 | 4.772.801 | 1,196 |
| SPDR EMERGING MKTS LOCAL BD | EUR | 75.000,000 | 4.771.500 | 1,196 |
| USA-TREASURY INFL 0,875% 201915.01.29 | USD | 5.000.000,000 | 4.679.883 | 1,173 |
| JAPAN-GVT BONDS INFLAT 0,1%2018/10.03.28 | JPY | 500.000.000,000 | 4.298.496 | 1,077 |
| JAPAN 0.3% 2016 - 20/06/2046 | JPY | 500.000.000,000 | 4.040.565 | 1,012 |
| FINMECCANICA 8% 2009/16.12.2019 | GBP | 3.400.000,000 | 3.904.074 | 0,978 |
| BTPS 3.1 09/2026 I/L | EUR | 3.000.000,000 | 3.797.517 | 0,952 |
| PORTUGAL 4.95%2008/25.10.2023 | EUR | 3.000.000,000 | 3.673.170 | 0,920 |
| PORTUGAL 2.875% 2016/21.07.2026 | EUR | 3.000.000,000 | 3.579.540 | 0,897 |
| BTPS 5.5% 2012/1.9.2022 | EUR | 2.900.000,000 | 3.319.601 | 0,832 |
| FIAT FIN & TRADE 4.75% 2014/15.07.2022 | EUR | 2.900.000,000 | 3.267.662 | 0,819 |
| INTESA SAN PAOLO 6,625% 2013/13.9.2023 | EUR | 2.709.000,000 | 3.220.432 | 0,807 |
| BTPS 3.5% 2014/01.03.2030 | EUR | 2.500.000,000 | 2.812.850 | 0,705 |
| BTP 2.80% 2018-01/12/2028 | EUR | 2.500.000,000 | 2.679.175 | 0,671 |
| INTESA SAN PAOLO 3,928% 2014/15.09.2026 | EUR | 2.400.000,000 | 2.563.176 | 0,642 |
| USA TREASURY I/L 2% TIPS 2006/15.1.2026 | USD | 2.000.000,000 | 2.517.155 | 0,631 |
| BTP 2,95% 2017/01.09.2038 | EUR | 2.200.000,000 | 2.288.022 | 0,573 |
| UNITED MEXICAN 1.625% 2015/06.03.2024 | EUR | 2.000.000,000 | 2.088.120 | 0,523 |
| BTPS 1,25% 2015/15.09.2032 IND | EUR | 2.000.000,000 | 2.017.310 | 0,506 |
| TELECOM ITALIA 2,75% 2019/15.04.2025 | EUR | 2.000.000,000 | 2.017.200 | 0,505 |
| INTESA SAN PAOLO 5.25%2014/12.01.2024 | USD | 2.000.000,000 | 1.867.504 | 0,468 |
| DOMINICAN REP 5.5% 2015/27.01.2025 | USD | 2.000.000,000 | 1.865.467 | 0,467 |
| FINMECCANICA 5,25% 2009/21.1.2022 | EUR | 1.600.000,000 | 1.792.400 | 0,449 |
| INT. GAME TECH 4.75%2015/15.02.2023 | EUR | 1.600.000,000 | 1.781.232 | 0,446 |
| FAURECIA 3,625% 2016/15.06.2023 | EUR | 1.700.000,000 | 1.732.861 | 0,434 |
| GOODYEAR DUNLOP T 3,75%2015/15.12.2023 | EUR | 1.700.000,000 | 1.730.736 | 0,434 |
| VOLVO CAR 3.25% 2016 - 18/05/2021 | EUR | 1.600.000,000 | 1.691.888 | 0,424 |
| SAIPEM FIN 3% 2016/08.03.2021 | EUR | 1.600.000,000 | 1.670.848 | 0,419 |
| TEVA PHARM 1,125% 2016/15.10.2024 | EUR | 2.000.000,000 | 1.652.520 | 0,414 |
| CHEMOURS CO 6,625% 2016/15.05.2023 | USD | 1.800.000,000 | 1.634.983 | 0,410 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper Italia
PIR25*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER ITALIA PIR25

Fondo INVESTIPER ITALIA PIR25: è un Fondo flessibile, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel medio-lungo periodo (4-6 anni). Il Fondo mira a conseguire una moderata crescita del capitale investito, perseguendo una politica di investimento orientata principalmente verso strumenti finanziari di imprese italiane e di imprese comunitarie con stabile organizzazione in Italia. Il Fondo rientra tra gli investimenti qualificati destinati alla costituzione di Piani di Risparmio a lungo termine (PIR) di cui alla Legge 11 dicembre 2016, n. 232. La composizione del portafoglio è orientata ad investimenti in strumenti azionari, con il limite massimo del 30%, e in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovrnazionali, governativi, o societari, aventi anche rating inferiore ad investment grade. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi sviluppati (OCSE), e, in modo contenuto, i Paesi emergenti (non OCSE).

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 256 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture

di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli

“retrocessi” al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull’High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell’anno c’è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell’ultimo picco del 2015-16. Per quanto riguarda la gestione azionaria, l’investito è stato improntato al sovrappeso (ovvero tra il 25% e il 30%) a inizio d’anno grazie a un clima di maggiore propensione al rischio e al conseguente miglioramento delle condizioni finanziarie negli Usa, nell’area Euro e in UK. Verso fine marzo, ravvisando valutazioni troppo ricche nei corsi azionari, che ormai incorporavano la possibilità di sviluppi positivi sui negoziati commerciali con la Cina, nonché un’eventuale pausa della Fed, si è deciso di ridurre il sovrappeso per riportarsi verso la neutralità (intorno al 25%). Verso fine aprile, in attesa di importanti appuntamenti politici in eurozona, insieme a possibili e nuovi sviluppi della questione Brexit non ancora giunta a una soluzione, l’esposizione sull’asset azionaria è stata abbassata ulteriormente (vicino al 20%). Sul finire di maggio, a seguito della correzione dei mercati azionari per l’intensificarsi delle tensioni commerciali, abbiamo ricominciato ad aumentare l’esposizione ravvisando un fattore di importante supporto nella retorica più accomodante delle maggiori banche centrali. A fine giugno, l’orientamento sui mercati azionari è di tipo tattico con un’esposizione nel range di neutralità (ovvero tra il 22% e il 25%).

La componente obbligazionaria ha continuato a privilegiare l’esposizione in obbligazioni societarie in larga parte di emittenti italiani, a causa soprattutto dei vincoli di investimento del fondo, con una durata media intorno a 2 anni. La gestione ha mantenuto, nel corso del primo semestre, una duration intorno a 2 anni, puntando sul rendimento offerto dai titoli corporate, sia investment grade che high yield, rimasto supportato dal contesto di rendimenti governativi strutturalmente bassi e dai fondamentali delle società. La componente obbligazionaria ha contribuito per circa il 40% alla performance complessiva, principalmente grazie all’esposizione su finanziari e utilities.

- 2) Tra gli eventi rilevanti afferenti l’OICR si segnala l’inserimento delle classi di quote a partire dal 13 maggio 2019.
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l’allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario

di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell’incertezza politica, ci aspettiamo un’economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell’inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell’ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Il mercato italiano rimarrà condizionato dalle politiche economiche del governo italiano e dal rischio o meno di nuove contrapposizioni con la Commissione Europea sulle proposte di bilancio. Se dovesse risultare confermato un approccio di dialogo e di disponibilità a rimanere nel perimetro delle regole europee, ipotesi che riteniamo come relativamente più probabile, i mercati italiani, sia obbligazionari che azionari, potrebbero conseguire performance relativamente migliori rispetto agli altri mercati.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.
- 5) L’attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance del fondo dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese che gravano sul fondo (circa 0,697%) è stata positiva e pari a +7,32%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell’esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 244.933.303 | 95,319 | 228.008.479 | 94,418 |
| A1 Titoli di debito | 188.093.916 | 73,199 | 161.859.043 | 67,026 |
| A1.1 Titoli di stato | 1.076.430 | 0,419 | 2.158.720 | 0,894 |
| A1.2 Altri | 187.017.486 | 72,780 | 159.700.323 | 66,132 |
| A2 Titoli di capitale | 54.973.087 | 21,394 | 59.278.396 | 24,547 |
| A3 Part di O.I.C.R. | 1.866.300 | 0,726 | 6.871.040 | 2,845 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1 Titoli di debito | | | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 9.752.222 | 3,796 | 11.049.045 | 4,575 |
| F1 Liquidità disponibile | 12.777.985 | 4,973 | 11.000.475 | 4,555 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 2.471.296 | 0,962 | 2.250.477 | 0,932 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -5.497.059 | -2,139 | -2.201.907 | -0,912 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 2.275.659 | 0,885 | 2.430.010 | 1,007 |
| G1 Ratei attivi | 2.275.659 | 0,885 | 2.430.010 | 1,007 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 256.961.184 | 100,000 | 241.487.534 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|---|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 357.366 | 115.186 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 357.366 | 115.186 |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 303.253 | 295.309 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 293.358 | 284.622 |
| N2 Debiti di imposta | 1.031 | 105 |
| N3 Altre | 8.864 | 10.582 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 660.619 | 410.495 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 256.300.565 | 241.077.039 |
| Numero delle quote in circolazione | 50.968.459,001 | 51.443.550,189 |
| Valore unitario delle quote | 5,029 | 4,686 |
| VALORE COMPLESSIVO CLASSE N | 6.576.829 | |
| NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE N | 1.307.799,233 | |
| VALORE COMPLESSIVO CLASSE P | 249.723.736 | |
| NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE P | 49.660.659,768 | |
| VALORE QUOTA CLASSE P | 5,029 | |
| VALORE QUOTA CLASSE N | 5,029 | |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|---------------|
| Quote emesse | |
| Quote emesse cl P | 2.948.067,992 |
| Quote emesse cl N | 2.549.784,494 |
| Quote rimborsate | |
| Quote rimborsate cl P | 4.730.958,413 |
| Quote rimborsate cl N | 1.241.985,261 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|---------------|----------------------|---------------------|
| ENI 2.625% 2013/22.11.2021 | EUR | 7.500.000,000 | 8.007.675 | 3,116 |
| ENEL 5.25% 2004/20.5.2024 | EUR | 6.000.000,000 | 7.493.880 | 2,916 |
| INTESA SAN PAOLO 2% 2014/18.06.2021 | EUR | 5.500.000,000 | 5.692.060 | 2,215 |
| HERA SPA 0,875% 2016/14.10.2026 | EUR | 5.400.000,000 | 5.395.842 | 2,100 |
| UNICREDIT 3.25% 2014/14.01.2021 | EUR | 5.000.000,000 | 5.248.750 | 2,043 |
| TERNA SPA 0.875% 2015/02.02.2022 | EUR | 5.000.000,000 | 5.122.050 | 1,993 |
| MEDIOBANCA 1,625 % 2016/19.01.2021 | EUR | 5.000.000,000 | 5.112.800 | 1,990 |
| ASS. GENERALI 5,125% 09/16.09.2024 | EUR | 4.000.000,000 | 4.950.800 | 1,927 |
| FERROVIE 3.5% 2013/13.12.2021 | EUR | 4.000.000,000 | 4.308.160 | 1,677 |
| AEMSPA 4,375 % 2013/10.1.2021 | EUR | 4.000.000,000 | 4.269.560 | 1,662 |
| ITALGAS 0.5% 2017 - 19/01/2022 | EUR | 3.700.000,000 | 3.752.762 | 1,460 |
| FINMECCANICA 4.5% 2013/19.01.2021 | EUR | 3.500.000,000 | 3.730.090 | 1,452 |
| ACEA SPA 1% 2016/24.10.2026 | EUR | 3.680.000,000 | 3.673.229 | 1,429 |
| INTESA SAN PAOLO 6,625% 2013/13.9.2023 | EUR | 3.000.000,000 | 3.566.370 | 1,388 |
| ASSIC GENERALI 2.875% 2014/14.01.2020 | EUR | 3.500.000,000 | 3.554.740 | 1,383 |
| CDP RETI SRL 1,875% 2015/29.05.2022 | EUR | 3.300.000,000 | 3.350.325 | 1,304 |
| SNAM SPA 1% 2018/18.09.2023 | EUR | 3.000.000,000 | 3.096.450 | 1,205 |
| 2I RETE GAS 1,75% 2014/16.7.2019 | EUR | 3.000.000,000 | 3.001.950 | 1,168 |
| ESSELUNGA SPA 0,875% 2017/25.10.2023 | EUR | 3.000.000,000 | 2.987.340 | 1,163 |
| GENERALI 4,125% 2014/04.05.2026 | EUR | 2.500.000,000 | 2.789.100 | 1,085 |
| TELECOM ITALIA 4,875% 2013/25.9.2020 | EUR | 2.500.000,000 | 2.645.075 | 1,029 |
| TELECOM ITALIA 2,5% 2017/19/07/2023 | EUR | 2.500.000,000 | 2.570.225 | 1,000 |
| UNIPOL 4.375% 2014/05.03.2021 | EUR | 2.400.000,000 | 2.548.488 | 0,992 |
| CASSA DEPO PREST 1,5% 2017/21.06.2024 | EUR | 2.500.000,000 | 2.485.800 | 0,967 |
| UNICREDIT 6.95%2012/31.10.2022 | EUR | 2.100.000,000 | 2.455.341 | 0,956 |
| INTESA SAN PAOLO 5.25%2014/12.01.2024 | USD | 2.500.000,000 | 2.334.380 | 0,908 |
| WIND TRE SPA 2,625% 2017/20.01.2023 | EUR | 2.300.000,000 | 2.312.144 | 0,900 |
| FIAT FIN & TRADE 4.75% 2014/15.07.2022 | EUR | 2.000.000,000 | 2.253.560 | 0,877 |
| IREN SPA 0,875% 2016/04.11.2024 | EUR | 2.200.000,000 | 2.198.878 | 0,856 |
| ENI SPA 0,625% 2016/19.09.2024 | EUR | 2.000.000,000 | 2.048.960 | 0,797 |
| FERROVIE STATO SPA 0,875%2017/07.12.2023 | EUR | 2.000.000,000 | 2.009.720 | 0,782 |
| MEDIOBANCA SPA 0,625% 2017/27.09.2022 | EUR | 2.000.000,000 | 1.988.340 | 0,774 |
| PIRELLI 1,375% 2018-25/01/2023 | EUR | 2.000.000,000 | 1.986.500 | 0,773 |
| CASSA DEPO PREST 0,75% 2017/21.11.2022 | EUR | 2.000.000,000 | 1.977.560 | 0,770 |
| BUZZI UNICEM 2,125% 2016/28.04.2023 | EUR | 1.900.000,000 | 1.969.958 | 0,767 |
| UNIPOL TV 2003/28.7.2023 | EUR | 2.000.000,000 | 1.966.320 | 0,765 |
| UBI BANCA 0,75% 2017/17.10.2022 | EUR | 2.000.000,000 | 1.965.540 | 0,765 |
| ANSALDO 2,75% 2017/31.05.2024 | EUR | 2.000.000,000 | 1.916.260 | 0,746 |
| LYXOR ETF FTSE ITALIA MID CAP | EUR | 15.000,000 | 1.866.300 | 0,726 |
| SAIPEM FIN 3% 2016/08.03.2021 | EUR | 1.700.000,000 | 1.775.276 | 0,691 |
| RADIOTELEVIS ITALIANA 1.5%2015/28.5.20 | EUR | 1.700.000,000 | 1.717.578 | 0,668 |
| N&V GLOBALVENDING SPA 7%2016/15.10.2023 | EUR | 1.600.000,000 | 1.684.688 | 0,656 |
| CASSA DEPO PREST 1.75% 2015/20.03.2022 | EUR | 1.700.000,000 | 1.659.880 | 0,646 |
| ITALGAS 1,125% 2017/14.03.2024 | EUR | 1.500.000,000 | 1.566.180 | 0,610 |
| FERROVIE STATO SPA 4% 2013/22.7.2020 | EUR | 1.500.000,000 | 1.558.695 | 0,607 |
| BRITISH SKY BROA PLC1,5%.2014/15.09.2021 | EUR | 1.500.000,000 | 1.552.335 | 0,604 |
| PRYSMIAN SPA 2,5% 2015/11.04.2022 | EUR | 1.500.000,000 | 1.542.330 | 0,600 |
| AMPLIFON NEW | EUR | 75.000,000 | 1.542.000 | 0,600 |
| CREDIT AGRICOLE 0.875% 2015 - 19/01/2022 | EUR | 1.500.000,000 | 1.539.000 | 0,599 |
| BANCA GENERALI SPA | EUR | 60.000,000 | 1.519.200 | 0,591 |
| IREN SPA 1,5% 2017/24.10.2027 | EUR | 1.500.000,000 | 1.506.405 | 0,586 |
| TEAMSYSTEM SPA 4% 2018/15.04.2023 | EUR | 1.500.000,000 | 1.503.570 | 0,585 |
| FABRIC BC SPA 4,125% 2018/30.11.2024 | EUR | 1.500.000,000 | 1.496.010 | 0,582 |
| FALK RENEWABLES EX ACTELIOS | EUR | 400.000,000 | 1.476.800 | 0,575 |
| SAIPEM FIN 3,75% 2016/08.09.2023 | EUR | 1.300.000,000 | 1.423.552 | 0,554 |
| ENEL 5,625% 2007/21.6.2027 | EUR | 1.000.000,000 | 1.384.700 | 0,539 |
| TELEFO 3.987% 2013/23.1.2023 | EUR | 1.200.000,000 | 1.369.212 | 0,533 |
| BNP PARIBAS 2.875%2014/20.3.2026 | EUR | 1.300.000,000 | 1.359.098 | 0,529 |
| IREN SPA | EUR | 590.000,000 | 1.348.740 | 0,525 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper Italia
PIR50*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER ITALIA PIR50

Il Fondo, del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di incrementare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i quattro e i cinque anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo al 28 giugno 2019 è pari a circa 64,5 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre

il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso

del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16. Il fondo ha mantenuto durante il 2019 un'esposizione azionaria mediamente sotto il 50%, diminuendo gradualmente da aprile in poi fino ad arrivare all'attuale 46%. Per l'allocazione obbligazionaria, al netto di un fondo che investe in debito obbligazionario italiano, si è invece privilegiato strumenti esposti al mercato europeo, sia High Yield che Investment Grade, o a quello Globale, in particolare un fondo esposto all'inflazione. La quota non PIR-compliant è stata mediamente nell'intorno del 27% ed è stata investita unicamente sul mercato obbligazionario.

- 2) Tra gli eventi rilevanti afferenti l'OICR si segnala l'inserimento delle classi di quote a partire dal 13 maggio 2019.
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi

riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali

- 4) Non è stato fatto uso di società del gruppo per attività di intermediazione in valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione (circa 1,555%) e delle altre spese che gravano sul fondo è stata di 8,95%.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione non ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 58.615.845 | 90,576 | 52.689.929 | 93,433 |
| A1 Titoli di debito | | | | |
| A1.1 Titoli di stato | | | | |
| A1.2 Altri | | | | |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | 58.615.845 | 90,576 | 52.689.929 | 93,433 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1 Titoli di debito | | | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 6.098.445 | 9,424 | 3.703.563 | 6,567 |
| F1 Liquidità disponibile | 6.098.445 | 9,424 | 4.577.136 | 8,116 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | -873.573 | -1,549 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | | | | |
| G1 Ratei attivi | | | | |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 64.714.290 | 100,000 | 56.393.492 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|---|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 47.611 | 3.976 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 47.611 | 3.976 |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 90.651 | 83.276 |
| N1 Provigioni ed oneri maturati e non liquidati | 85.874 | 78.938 |
| N2 Debiti di imposta | 118 | |
| N3 Altre | 4.659 | 4.338 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 138.262 | 87.252 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 64.576.027 | 56.306.240 |
| Numero delle quote in circolazione | 13.464.798,894 | 12.790.556,872 |
| Valore unitario delle quote | 4,796 | 4,402 |
| VALORE COMPLESSIVO CLASSE N | 2.423.694 | |
| NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE N | 505.434,843 | |
| VALORE COMPLESSIVO CLASSE P | 62.152.334 | |
| NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE P | 12.959.364,051 | |
| VALORE QUOTA CLASSE P | 4,796 | |
| VALORE QUOTA CLASSE N | 4,796 | |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|---------------|
| Quote emesse | |
| Quote emesse cl P | 1.565.995,043 |
| Quote emesse cl N | 1.043.192,442 |
| Quote rimborsate | |
| Quote rimborsate cl P | 1.397.187,864 |
| Quote rimborsate cl N | 537.757,599 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|-------------|----------------------|---------------------|
| NEW MILLENNIUM AUG ITAL DI-I | EUR | 92.208,988 | 12.199.249 | 18,851 |
| SCHRODER INTL ITALIAN EQ CAC | EUR | 130.004,720 | 5.247.511 | 8,109 |
| FIDELITY ITALY | EUR | 434.548,340 | 4.242.930 | 6,556 |
| SCHRODER INTL EURO CORP C ACC | EUR | 157.037,430 | 3.967.362 | 6,131 |
| PICTET-EUR SHRTRM | EUR | 30.217,697 | 3.892.644 | 6,015 |
| CREDIT SUISSE (LUX) ITALY EQUITY FUND-FC | EUR | 3.640,632 | 3.811.560 | 5,890 |
| GLOBERSEL P.M.I.-FCO CL A ACC | EUR | 23.705,756 | 3.338.719 | 5,159 |
| SISF MULTI ASSET PIR ITALIA-SICAV CL C E | EUR | 34.975,460 | 3.329.447 | 5,145 |
| AXA WF FRAMLINGTON ITALY | EUR | 29.370,038 | 2.952.570 | 4,562 |
| HSBC GLOBAL-INFLAT LK BD-IH | EUR | 21.502,996 | 2.902.238 | 4,485 |
| LYXOR ETF FTSE ITALIA MID CAP | EUR | 20.376,000 | 2.535.182 | 3,917 |
| OYSTER ITALIAN OPPORTU-REUR | EUR | 12.488,492 | 2.533.041 | 3,914 |
| GAM STAR CREDIT OPP-INST EUR | EUR | 128.680,050 | 1.955.667 | 3,022 |
| NW MIL PIR BSI IC | EUR | 17.166,726 | 1.721.308 | 2,660 |
| M&G (LUX) GLOBAL FLOATING RATE HIGH YIEL | EUR | 137.291,844 | 1.377.984 | 2,129 |
| CREDIT SUISSE (LUX) FLOATING RATE CREDIT | EUR | 11.341,159 | 1.362.187 | 2,105 |
| LEADERSEL P.M.I. H.D.-FCO CL A ACC | EUR | 10.753,720 | 1.246.249 | 1,926 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Obbligazionario
Paesi
Emergenti*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO PAESI EMERGENTI

Fondo INVESTIPER OBBLIGAZIONARIO PAESI EMERGENTI: già Bcc Selezione Opportunità, il Fondo ha cambiato denominazione e politica di gestione a partire dal 13 maggio 2019. È un Fondo Obbligazionario Flessibile, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel medio lungo periodo (4-6 anni). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio alto. La SGR attua una politica di investimento che verrà determinata in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche, potendo costituire l'investimento verso emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico anche la totalità del patrimonio del Fondo. Nell'attuazione di tale politica il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei partecipanti in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari. Il Fondo può investire in strumenti finanziari emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata a investimenti in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, anche molto rischiosi, potendo questi ultimi costituire anche la totalità del fondo, con un rischio complessivo compatibile con il livello indicato al precedente punto 1. Il Fondo può investire anche in ETF. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi non OCSE, e, in modo contenuto, i Paesi OCSE. Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 27,7 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si

sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma

marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

Il processo di adattamento degli asset del Fondo alla nuova politica di investimento è durato circa una settimana, portando il portafoglio a pieno regime intorno 20 maggio. L'allocazione nella componente relativa a titoli governativi denominati in valuta "forte" è in media del 70%, quella relativa a titoli societari (sempre in valuta "forte") è del 20%, mentre il restante 10% viene utilizzato per eventuali allocazioni tattiche in titoli denominati in valuta locale e gestione della liquidità. Il processo di investimento si basa soprattutto sui fattori fondamentali macroeconomici dei singoli Paesi dell'area emergente, prediligendo le economie con i fondamentali più solidi. L'esposizione al rischio cambio è attualmente completamente coperta e la duration media del portafoglio è di circa 6 anni.

- 2) Tra gli eventi rilevanti afferenti l'OICR si segnalano il già citato cambio di denominazione e le relative modifiche di regolamento del Fondo, che hanno orientato la politica di gestione in particolare verso le obbligazioni dei Paesi Emergenti in valuta forte (Dollaro USA, Euro). Le modifiche introdotte hanno riguardato anche la diminuzione della commissione di gestione che passa da 1,40% a 1,20%.
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel

corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute. Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance del fondo dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese che gravano sul fondo (circa 0,780%) è stata positiva e pari a +5,37%. La performance dal fondo dal 13 maggio (data cambio di regolamento) è di +2,73%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 24.772.430 | 89,120 | 23.926.454 | 92,000 |
| A1 Titoli di debito | 24.772.430 | 89,120 | | |
| A1.1 Titoli di stato | 4.053.567 | 14,583 | | |
| A1.2 Altri | 20.718.863 | 74,537 | | |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | 23.926.454 | 92,000 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 794.651 | 2,859 | | |
| B1 Titoli di debito | 794.651 | 2,859 | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 1.946.037 | 7,001 | 2.080.531 | 8,000 |
| F1 Liquidità disponibile | 1.675.326 | 6,027 | 2.080.531 | 8,000 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 18.050.869 | 64,939 | | |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -17.780.158 | -63,965 | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 283.562 | 1,020 | | |
| G1 Ratei attivi | 283.562 | 1,020 | | |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 27.796.680 | 100,000 | 26.006.985 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 59.865 | 28.524 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 59.865 | 28.524 |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 39.549 | 42.284 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 35.302 | 40.287 |
| N2 Debiti di imposta | 1.235 | 8 |
| N3 Altre | 3.012 | 1.989 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 99.414 | 70.808 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 27.697.264 | 25.936.177 |
| Numero delle quote in circolazione | 5.192.616,672 | 5.124.201,509 |
| Valore unitario delle quote | 5,334 | 5,062 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|-------------|
| Quote emesse | 500.695,567 |
| Quote rimborsate | 432.280,404 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|-------------|----------------------|---------------------|
| INDONESIA 3,75% 2016/14.06.2028 | EUR | 730.000,000 | 872.657 | 3,139 |
| CHILE 1.75 % 2016/20.01.2026 | EUR | 650.000,000 | 710.853 | 2,557 |
| PANAMA 3.875% 2016/17.03.2028 | USD | 520.000,000 | 487.313 | 1,753 |
| ARABIA SAUDI 3,25,375% 2016/26.10.2026 | USD | 500.000,000 | 447.212 | 1,609 |
| RUSSIA 5.625% 2012/4.04.2042 | USD | 400.000,000 | 411.443 | 1,480 |
| EGYPT 4.75% 2019/11.04.2025 | EUR | 400.000,000 | 408.404 | 1,469 |
| URUGUAY 4,375% 2015/27.10.2027 | USD | 430.000,000 | 407.622 | 1,466 |
| PERU' 3,75% 2016/01.03.2030 | EUR | 300.000,000 | 381.825 | 1,374 |
| SOUTH AFRICA 5.875% 2018/22.06.2030 | USD | 400.000,000 | 380.841 | 1,370 |
| RUSSIA 4.875% 2013/16.9.2023 | USD | 400.000,000 | 375.907 | 1,352 |
| RUSSIAN 4,375% 2018/21.03.2029 | USD | 400.000,000 | 364.597 | 1,312 |
| PERU 2.75% 2015/30.01.2026 | EUR | 300.000,000 | 344.100 | 1,238 |
| REPUBLIC OF AZERBAIJAN 3,5% 17-1.9.2032 | USD | 400.000,000 | 331.077 | 1,191 |
| JAMAICA GOVT 8% 2007/15.03.2039 | USD | 300.000,000 | 326.734 | 1,175 |
| UNITED MEXICAN 3% 2015/06.03.2045 | EUR | 300.000,000 | 313.968 | 1,130 |
| TURKEY REP 4.35% 2013/12.11.2021 | EUR | 300.000,000 | 310.815 | 1,118 |
| OMAN GOVT 6,75% 2018/17.01.2048 | USD | 400.000,000 | 309.801 | 1,115 |
| UNITED MEXICAN STATES 2016 - 15/01/25 | EUR | 300.000,000 | 307.680 | 1,107 |
| TURKEY GOVT BOND 5.2% 2018/16.02.2026 | EUR | 300.000,000 | 302.670 | 1,089 |
| URUGUAY 5.1% 2014/18.06.2050 | USD | 300.000,000 | 296.565 | 1,067 |
| PHILIPPINES 3.95% 2015/20.01.2040 | USD | 300.000,000 | 293.754 | 1,057 |
| REP OF ANGOLA 9.375% 2018/05.05.2048 | USD | 300.000,000 | 290.417 | 1,045 |
| REPUBLIC OF POLAND 3%/2014/15.01.2024 | EUR | 250.000,000 | 286.137 | 1,029 |
| ECUADOR 9,625% 2017-02.06.2027 | USD | 300.000,000 | 284.090 | 1,022 |
| STATE OF QATAR 4% 2019/14.03.2029 | USD | 300.000,000 | 283.826 | 1,021 |
| PHILIPPINES 4.2% 2014/21.01.2024 | USD | 300.000,000 | 283.434 | 1,020 |
| DOMINICAN REP 5.5% 2015/27.01.2025 | USD | 300.000,000 | 279.820 | 1,007 |
| INDONESIA 4.625% 2013/15.04.2043 | USD | 300.000,000 | 279.053 | 1,004 |
| ROMANIA 2.875% 2018/11.03.2029 | EUR | 250.000,000 | 276.737 | 0,996 |
| CHINA 3,25% 2018/19.10.2023 | USD | 300.000,000 | 274.807 | 0,989 |
| BBVA BANCOMER SA TEX 4,375%2014/10.04.24 | USD | 300.000,000 | 273.082 | 0,982 |
| KAZAKHSTAN 2,375% 2018/09.11.2028 | EUR | 250.000,000 | 271.770 | 0,978 |
| MALAYSIA SUKUK 3,043 2015/ 22.04.2025 | USD | 300.000,000 | 270.435 | 0,973 |
| INDONESIA 2,625% 2016/14.06.2023 | EUR | 250.000,000 | 270.375 | 0,973 |
| MALAYSIA SUKUK 3,179% 2016/27.04.2026 | USD | 300.000,000 | 270.179 | 0,972 |
| POLAND 1,125% 2018/07.08.2026 | EUR | 250.000,000 | 268.062 | 0,964 |
| CHINA-NOTES 17-27 2.625% USD | USD | 300.000,000 | 266.581 | 0,959 |
| OMAN SOVERESUKUK 5,932% 2018/31.10.2025 | USD | 300.000,000 | 266.362 | 0,958 |
| NIGERIA 7,143% 2018/23.02.2030 | USD | 300.000,000 | 265.828 | 0,956 |
| GHANA 8.627% 2018/16.06.2049 SINK | USD | 300.000,000 | 265.493 | 0,955 |
| ROMANIA 2% 2019/08.12.2026 | EUR | 250.000,000 | 264.525 | 0,952 |
| REP OF SRI LANKA 6.85% 2015/03.11.2025 | USD | 300.000,000 | 263.939 | 0,950 |
| KAZAKHSTAN 1.55% 2018/09.11.2023 | EUR | 250.000,000 | 262.500 | 0,944 |
| NIGERIA 7,625% 2017/28.11.2047 | USD | 300.000,000 | 261.774 | 0,942 |
| BRAZIL 2.625 01/2023 | USD | 300.000,000 | 261.139 | 0,939 |
| ECUADOR 7,875% 2018-23.01.2028 | USD | 300.000,000 | 260.910 | 0,939 |
| CK HUTCHISON INTL 2.75% 2016/03.10.2026 | USD | 300.000,000 | 257.767 | 0,927 |
| REP OF SRI LANKA 6.75% 2018/18.04.2028 | USD | 300.000,000 | 255.075 | 0,918 |
| EGYPT 6,375% 2019/11.04.2031 | EUR | 250.000,000 | 254.037 | 0,914 |
| TURKEY 6.125% 2018/24.10.2028 | USD | 300.000,000 | 248.674 | 0,895 |
| PANAMA 6,7% 2006/26.1.2036 | USD | 200.000,000 | 239.006 | 0,860 |
| PHILIPPINES 6.375% 2007/ 15.01.2032 | USD | 200.000,000 | 237.413 | 0,854 |
| UNITED MEXICAN 3.375% 2016/23.02.2031 | EUR | 200.000,000 | 231.136 | 0,832 |
| ARGENTINA 6,875% 2016/22.04.2021 | USD | 300.000,000 | 230.970 | 0,831 |
| CROATIA 3.875% 2014/30.5.2022 | EUR | 200.000,000 | 222.170 | 0,799 |
| HUNGARY GOVT 1,25% 2018-22/10/2025 | EUR | 200.000,000 | 212.110 | 0,763 |
| UNITED MEXICAN 1.875% 2016/23.02.2022 | EUR | 200.000,000 | 208.996 | 0,752 |
| LEBANESE REPUBLIC 6.65% 2015/26.02.2030 | USD | 300.000,000 | 203.075 | 0,731 |
| BRAZIL 6% 2016/07.04.2026 | USD | 200.000,000 | 202.262 | 0,728 |
| VALE OVERSEAS LTD 6.25% 2018/10.08.2026 | USD | 200.000,000 | 198.906 | 0,716 |

| | | | | |
|--|-----|-------------|---------|-------|
| TRANSPORT DE GAS 5,50% 2018/01/11/2028 | USD | 200.000,000 | 197.178 | 0,709 |
| ARGENTINA 3,375% 2017/15.01.2023 | EUR | 250.000,000 | 195.317 | 0,703 |
| COLOMBIA 5% 2015/15.06.2045 | USD | 200.000,000 | 193.952 | 0,698 |
| LUKOIL 6.656% 2007/07.06.2022 | USD | 200.000,000 | 191.655 | 0,689 |
| ENEL CHILE SA 4.875% 2018/12.06.2028 | USD | 200.000,000 | 190.450 | 0,685 |
| CHINA GOV 3.50% 2018/19.10.2028 | USD | 200.000,000 | 190.147 | 0,684 |
| KUWAIT 3,5% 2017/20.03.2027 | USD | 200.000,000 | 186.944 | 0,673 |
| VIETNAM 4,8% 2014/19.11.2024 | USD | 200.000,000 | 186.877 | 0,672 |
| DP WORLD CRESCE LTD 4,848% 2018-26.09.28 | USD | 200.000,000 | 186.694 | 0,672 |
| KENYA REP 6.875% 2014/24.06.2024 | USD | 200.000,000 | 186.505 | 0,671 |
| FIBRIA OVERSEAS FIN 5.25% 2014/12.05.24 | USD | 200.000,000 | 186.255 | 0,670 |
| CNOOC 4.25% 2014/30.04.2024 | USD | 200.000,000 | 186.224 | 0,670 |
| BBVA BCO CONTINENTAL 5% 2012/26.08.2022 | USD | 200.000,000 | 185.955 | 0,669 |
| DOMINICAN REPUBLIC 7.5% 6.5.2021 FACT | USD | 300.000,000 | 185.054 | 0,666 |
| COLBUN 4.50% 2014/10.07.2024 | USD | 200.000,000 | 184.148 | 0,662 |
| GAZPRU 4.95% 2012/19.7.2012 | USD | 200.000,000 | 183.956 | 0,662 |
| POSCO 4% 2018/01.08.2023 | USD | 200.000,000 | 183.709 | 0,661 |
| KOREA HYDRO & NUCLEAR 2023/25/07/2018 | USD | 200.000,000 | 183.294 | 0,659 |
| METINVEST 8.50% 2018/23.04.2026 | USD | 200.000,000 | 182.817 | 0,658 |
| EMIRATI ARABI ABU 3,125% 2017-11.10.17 | USD | 200.000,000 | 182.005 | 0,655 |
| BANCO BTG PAC CAYMAN 2017-31.01.23 | USD | 200.000,000 | 182.004 | 0,655 |
| SOUTHERN COPPER 3.875% 2015/23.04.2025 | USD | 200.000,000 | 181.926 | 0,654 |
| ARGENTINA 5,25% 2017/15.01.2028 | EUR | 250.000,000 | 181.860 | 0,654 |
| COLOMBIA 4,375% 2011/12.07.2021 | USD | 200.000,000 | 181.775 | 0,654 |
| TAQAUH ABU DHABI 3.625\$ 2012/1.12.2023 | USD | 200.000,000 | 180.086 | 0,648 |
| NOVOLIPETSK STEEL 4,5% 2016/15.06.2023 | USD | 200.000,000 | 180.074 | 0,648 |
| BCO SANTANDER MEX 4,125% 2012-09.11.22 | USD | 200.000,000 | 180.019 | 0,648 |
| TENCENT 3,595% 2028/11/01/2018 | USD | 200.000,000 | 179.129 | 0,644 |
| COLOMBIA TELECOMUC SA ESP | USD | 200.000,000 | 178.198 | 0,641 |
| ALIBABA GROUP HLD 3,40% 2017-06.12.27 | USD | 200.000,000 | 177.981 | 0,640 |
| EMIRATO ARABI GOVT 2,5% 2017-11.10.22 | USD | 200.000,000 | 176.727 | 0,636 |
| COCA COLA ICECEK- 4.215% 2017/19.09.2024 | USD | 200.000,000 | 173.747 | 0,625 |
| IVORY COAST 6.375% 2015/03.03.2028 | USD | 200.000,000 | 173.427 | 0,624 |
| BRAZIL 5% 2014/27.01.2045 | USD | 200.000,000 | 173.348 | 0,624 |
| HKT CAPIT NO 2026/07/0/2016 | USD | 200.000,000 | 171.985 | 0,619 |
| TURKCELL 5,75% 2015/15/10/2015 | USD | 200.000,000 | 169.297 | 0,609 |
| LEBANESE REPUBLIC 6,85% 2017/23.03.2027 | USD | 200.000,000 | 139.327 | 0,501 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Bilanciato 25*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER BILANCIATO 25

Il Fondo, già BCC Selezione Risparmio, ha cambiato denominazione e politica di gestione a partire dal 13 maggio 2019. Il Fondo del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di preservare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i quattro anni e i sei anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo al 28 giugno 2019 è pari a circa 52 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto

e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi

e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16. Il processo di adattamento degli asset del Fondo alla nuova politica di investimento è durato circa una settimana, portando il portafoglio a pieno regime intorno 20 maggio. L'allocazione nella componente azionaria, coperta dal rischio cambio è in media del 25%, mentre la componente obbligazionaria, anch'essa globale, è mediamente il 75%. Questa è suddivisa secondo la metodologia risk parity, calcolata in base alle volatilità e ribilanciata trimestralmente, in tre sottocomponenti. La prima è quella governativa, la seconda è quella corporate investment grade, mentre la terza è quella dei risky asset che incorpora debito emergente e high yield.

L'esposizione al rischio cambio è attualmente coperta al 86% con un'esposizione al dollaro statunitense del 11% e con il 3% investito in valute emergenti locali.

- 2) Tra gli eventi rilevanti afferenti l'OICR si segnalano il cambio di denominazione e le relative modifiche di regolamento a partire dal 13 maggio 2019 che hanno innalzato il profilo di rischio del fondo da basso a medio rischio.
- 3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati. Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario

di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali

- 4) Non è stato fatto uso di società del gruppo per attività di intermediazione.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese che gravano sul fondo (circa 0,842%), è stata di 3,09%.
- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione
- 8) La gestione non ha fatto ricorso a opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 50.524.622 | 96,728 | 44.957.310 | 91,434 |
| A1 Titoli di debito | | | | |
| A1.1 Titoli di stato | | | | |
| A1.2 Altri | | | | |
| A2 Titoli di capitale | 4.154.869 | 7,954 | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | 46.369.753 | 88,774 | 44.957.310 | 91,434 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1 Titoli di debito | | | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 1.706.361 | 3,267 | 4.211.820 | 8,566 |
| F1 Liquidità disponibile | 1.706.361 | 3,267 | 4.211.820 | 8,566 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | | | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 2.503 | 0,005 | | |
| G1 Ratei attivi | 1.039 | 0,002 | | |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | 1.464 | 0,003 | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 52.233.486 | 100,000 | 49.169.130 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|---|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 137.059 | 72.251 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 137.059 | 72.251 |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 73.664 | 71.740 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 67.390 | 68.156 |
| N2 Debiti di imposta | 947 | 239 |
| N3 Altre | 5.327 | 3.345 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 210.723 | 143.991 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 52.022.763 | 49.025.139 |
| Numero delle quote in circolazione | 9.110.104,565 | 8.851.396,384 |
| Valore unitario delle quote | 5,710 | 5,539 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|---------------|
| Quote emesse | 1.282.430,675 |
| Quote rimborsate | 1.023.722,494 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|-------------|----------------------|---------------------|
| XTRACKERS MSCI WORLD SWAP UCITS ETF-SICA | EUR | 199.400,000 | 4.610.128 | 8,826 |
| LYXOR MSCI WORLD ETF | EUR | 32.453,000 | 4.187.735 | 8,017 |
| JPMF GL RE I EQ CHC | EUR | 24.381,601 | 4.154.869 | 7,954 |
| JPM GL GOVT BND-C ACC E | EUR | 283.668,224 | 3.914.621 | 7,494 |
| GS US MBS IC | USD | 407.133,116 | 3.896.524 | 7,460 |
| DB X TRACKERS II GLOBAL SOV INDEX - ETF | EUR | 15.400,000 | 3.605.756 | 6,903 |
| AM IS M EU MVF UEC | EUR | 24.200,000 | 3.317.336 | 6,351 |
| BNY EM COR USD-W-AC | USD | 21.891,710 | 2.966.312 | 5,679 |
| VAN EUROZ GOV EUR | EUR | 98.100,000 | 2.597.197 | 4,972 |
| SPDR BARCLAYS EURO GOVERNMENT BOND UCITS | EUR | 39.560,000 | 2.595.927 | 4,970 |
| DB X TRACKERS II EMG MKTS LIQU EUROBOND | EUR | 7.100,000 | 2.356.916 | 4,512 |
| SPDR BBG EURO HIGH YELD | EUR | 39.500,000 | 2.282.705 | 4,370 |
| ISHARES BARCLAYS EURO CORP BOND | EUR | 16.000,000 | 2.142.400 | 4,102 |
| XTRACKERS II EUR CORP BOND | EUR | 12.950,000 | 2.053.870 | 3,932 |
| LYXOR BOFAML HIGH YELD BOND ETF | EUR | 20.660,000 | 2.013.317 | 3,854 |
| SPDR EMERGING MKTS LOCAL BD | EUR | 27.400,000 | 1.743.188 | 3,337 |
| ISHARES GLOBAL CORP BOND EUR HEDGED UCIT | EUR | 16.000,000 | 1.668.800 | 3,195 |
| ISHARES GLOBAL CORP BOND EUR HEDGED UCIT | EUR | 4.000,000 | 417.020 | 0,798 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Bilanciato 50*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER BILANCIATO 50

Fondo INVESTIPER BILANCIATO 50: già Bcc Crescita Bilanciato, il Fondo ha cambiato denominazione in data 13 maggio 2019, mantenendo sostanzialmente invariata la politica di gestione. È un Fondo bilanciato, il cui scopo è l'investimento collettivo in strumenti finanziari diversificati delle somme versate dai Partecipanti, con l'obiettivo di crescita del capitale nel medio-lungo periodo (4-6 anni). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio-alto. La SGR attua una politica di investimento che verrà determinata in relazione all'andamento ed alle prospettive delle economie e dei mercati finanziari dei singoli Paesi o di determinate aree geografiche, potendo costituire l'investimento verso emittenti di uno stesso Paese ovvero di una stessa area geografica o di uno stesso settore merceologico anche la totalità del patrimonio del Fondo. Nell'attuazione di tale politica il Fondo potrà essere investito, nell'interesse dei Partecipanti, in azioni, in obbligazioni ed in altri strumenti finanziari. Il Fondo può investire in strumenti finanziari emessi nei Paesi aderenti al Fondo Monetario Internazionale, nonché Taiwan. La composizione del portafoglio è orientata ad investimenti in strumenti azionari, col limite massimo del 70%, e in strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi, o societari, anche molto rischiosi. Il Fondo può investire anche in ETF. Le aree geografiche d'investimento potranno essere principalmente i Paesi OCSE e, in modo contenuto, i Paesi non OCSE. È ammesso anche l'utilizzo di derivati al fine di generare posizioni corte (non di copertura), entro i limiti consentiti dalla normativa e per un peso complessivo non superiore al 25% del Fondo in termini di esposizione delta. Detto utilizzo non sarà di natura strutturale, ma di natura tattica, ovvero legato alla gestione attiva di eventuali opportunità di mercato. Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 423 milioni di euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore

di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in marcato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allarga-

mento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16. Per quanto riguarda la gestione azionaria, l'investito è stato improntato al sovrappeso (ovvero tra il 50% e il 60%) a inizio d'anno grazie a un clima di maggiore propensione al rischio e al conseguente miglioramento delle condizioni finanziarie negli Usa, nell'area Euro e in UK. Verso fine marzo, ravvisando valutazioni troppo ricche nei corsi azionari, che ormai incorporavano la possibilità di sviluppi positivi sui negoziati commerciali con la Cina, nonché un'eventuale pausa della Fed, si è deciso di ridurre il sovrappeso per riportarsi verso la neutralità (intorno al 50%). Verso fine aprile, in attesa di importanti appuntamenti politici in eurozona, insieme a possibili e nuovi sviluppi della questione Brexit non ancora giunta a una soluzione, l'esposizione sull'asset azionaria è stata abbassata ulteriormente (vicino al 40%). Sul finire di maggio, a seguito della correzione dei mercati azionari per l'intensificarsi delle tensioni commerciali, abbiamo ricominciato ad aumentare l'esposizione ravvisando un fattore di importante supporto nella retorica più accomodante delle maggiori banche centrali. A fine giugno, l'orientamento sui mercati azionari è di tipo tattico con un'esposizione nel range di neutralità (di poco inferiore al 50%). La gestione obbligazionaria ha mantenuto, nel corso del primo semestre, una duration tra 1,75 e 3 anni, puntando sul rendimento offerto dai titoli di Stato italiani, per i quali vedevamo spread relativamente stabili, da quelli statunitensi, per i quali vedevamo una discesa dei rendimenti sulle attese di un progressivo orientamento espansivo della Fed, e sul comparto corporate, sia investment grade che high

yield, rimasto supportato dal contesto di rendimenti governativi strutturalmente bassi e dai fondamentali delle società. La componente obbligazionaria ha contribuito per circa il 15% alla performance complessiva, principalmente grazie all'esposizione su Italia e USA, seguita da corporate e mercati emergenti. Il comparto ha sofferto intorno a maggio dopo la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina, per poi riprendersi grazie al cambio di atteggiamento della Fed e all'annuncio di possibili tagli dei tassi, e al dollaro relativamente stabile. L'esposizione al rischio cambio è stata molto bassa, l'esposizione al dollaro è stata completamente coperta.

2) Tra gli eventi rilevanti afferenti l'OICR si segnalano il già citato cambio di denominazione e le relative modifiche di regolamento del Fondo, tali tuttavia da non alterare significativamente la politica di gestione. La modifica più rilevante è quella prima citata legata al possibile utilizzo di derivati al fine di generare posizioni corte (non di copertura), entro i limiti consentiti dalla normativa e per un peso complessivo non superiore al 25% del Fondo.

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i

mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

- 4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.
- 5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.
- 6) La performance del fondo dal 28/12/2018 al

28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese che gravano sul fondo (circa 0,831%) è stata positiva e pari a +8,84%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.

- 7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.
- 8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 362.717.756 | 85,350 | 308.532.729 | 78,872 |
| A1 Titoli di debito | 174.804.790 | 41,133 | 150.774.694 | 38,543 |
| A1.1 Titoli di stato | 159.660.151 | 37,569 | 132.782.744 | 33,944 |
| A1.2 Altri | 15.144.639 | 3,564 | 17.991.950 | 4,599 |
| A2 Titoli di capitale | 150.666.896 | 35,453 | 134.438.830 | 34,368 |
| A3 Part di O.I.C.R. | 37.246.070 | 8,764 | 23.319.205 | 5,961 |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 876.969 | 0,206 | 794.917 | 0,204 |
| B1 Titoli di debito | 876.969 | 0,206 | 792.366 | 0,203 |
| B2 Titoli di capitale | | | 2.551 | 0,001 |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 3.963.859 | 0,932 | 3.254.746 | 0,832 |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | 2.050.152 | 0,482 | 2.644.839 | 0,676 |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 1.913.707 | 0,450 | 609.907 | 0,156 |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 52.253.068 | 12,296 | 72.618.984 | 18,565 |
| F1 Liquidità disponibile | 50.332.936 | 11,844 | 70.794.696 | 18,098 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 167.140.001 | 39,329 | 153.012.496 | 39,116 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -165.219.869 | -38,877 | -151.188.208 | -38,649 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 5.168.488 | 1,216 | 5.977.364 | 1,527 |
| G1 Ratei attivi | 1.124.039 | 0,264 | 1.175.807 | 0,301 |
| G2 Risparmio di imposta | 3.942.916 | 0,928 | 4.702.143 | 1,202 |
| G3 Altre | 101.533 | 0,024 | 99.414 | 0,024 |
| TOTALE ATTIVITÀ | 424.980.140 | 100,000 | 391.178.740 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | 154.422 |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | 154.422 |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 1.325.529 | 816.916 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 1.325.529 | 816.916 |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 764.135 | 705.924 |
| N1 Provigioni ed oneri maturati e non liquidati | 587.504 | 574.387 |
| N2 Debiti di imposta | 129.661 | 66.693 |
| N3 Altre | 46.970 | 64.844 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 2.089.664 | 1.677.262 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 422.890.474 | 389.501.478 |
| Numero delle quote in circolazione | 56.095.983,515 | 56.231.579,328 |
| Valore unitario delle quote | 7,539 | 6,927 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|---------------|
| Quote emesse | 5.098.028,355 |
| Quote rimborsate | 5.233.624,168 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|-----------------|----------------------|---------------------|
| USA-TREASURY 1,5% 2015/31.05.2020 | USD | 20.000.000,000 | 17.477.802 | 4,113 |
| ISHARES MSCI EMERGING MKTS | EUR | 380.000,000 | 13.617.300 | 3,204 |
| USA TREASURY 2.125 08/21 | USD | 15.000.000,000 | 13.266.296 | 3,122 |
| BTPS 3.1 09/2026 I/L | EUR | 9.150.000,000 | 11.582.428 | 2,725 |
| BTPS 1,65% 2014/23.4.2020 I/L ITALIA | EUR | 9.650.000,000 | 9.799.473 | 2,306 |
| US TREASURY INFL 0,250% 2015/15.01.2025 | USD | 10.000.000,000 | 9.486.021 | 2,232 |
| SPAIN BONOS 0.05% 2018/31.10.2021 | EUR | 8.500.000,000 | 8.591.545 | 2,022 |
| BTP 2,35% 2014/15.09.2024 IND | EUR | 7.250.000,000 | 8.211.481 | 1,932 |
| USA TREASURY I/L 2% TIPS 2006/15.1.2026 | USD | 5.750.000,000 | 7.236.822 | 1,703 |
| BTP 2,6% 2007/15.9.2023 INDEX LINKED | EUR | 5.550.000,000 | 7.185.503 | 1,691 |
| LYXOR MSCI AC ASIA PACIFIC EX-JAPAN UCIT | EUR | 122.000,000 | 6.534.320 | 1,538 |
| BTPS 2.1 09/2021 IND | EUR | 5.500.000,000 | 6.530.292 | 1,537 |
| BTPS 4.25% 2009/01.09.2019 | EUR | 5.750.000,000 | 5.791.400 | 1,363 |
| CCTS 2014/15.12.2020 | EUR | 5.000.000,000 | 5.021.900 | 1,182 |
| BTP 2017/15.06.2020 | EUR | 5.000.000,000 | 5.017.900 | 1,181 |
| BTPS 0,1% 2016/15.05.2022 IND | EUR | 4.800.000,000 | 5.017.873 | 1,181 |
| MICROSOFT CORP. | USD | 42.000,000 | 4.940.135 | 1,162 |
| BTPS 4.75% 2008/01.08.2023 | EUR | 3.750.000,000 | 4.294.837 | 1,011 |
| ISHARES MARKIT IBOXX EUR H/Y ETF | EUR | 40.000,000 | 4.203.600 | 0,989 |
| ISHARES USD HY CORP BND | EUR | 45.000,000 | 4.068.900 | 0,957 |
| SPAIN BONOS 2013/30.11.2019 IND | EUR | 3.750.000,000 | 3.950.290 | 0,930 |
| AMAZON.COM INC. | USD | 2.200,000 | 3.657.903 | 0,861 |
| FRANCE 2.25% 2011/25.10.2022 | EUR | 3.300.000,000 | 3.622.278 | 0,852 |
| US TREASURY I/L 0,75% 2012/15.02.2042 | USD | 3.500.000,000 | 3.492.915 | 0,822 |
| BTPS 2.5% 2014/01.12.2024 | EUR | 3.250.000,000 | 3.431.610 | 0,807 |
| APPLE INC.(EX COMPUTER) | USD | 19.000,000 | 3.301.853 | 0,777 |
| BTPS 4.75% 2011/01.09.2021 | EUR | 3.000.000,000 | 3.276.840 | 0,771 |
| ISHARES EM LOCAL GOV BOND | EUR | 60.000,000 | 3.256.200 | 0,766 |
| SPDR EMERGING MKTS LOCAL BD | EUR | 50.000,000 | 3.181.000 | 0,749 |
| CISCO SYSTEM INC. | USD | 63.000,000 | 3.027.474 | 0,712 |
| BTP 3,75% 2010/1.3.2021 | EUR | 2.850.000,000 | 3.019.404 | 0,710 |
| VISA INC CLASS A SHS | USD | 18.000,000 | 2.742.910 | 0,645 |
| NEXTERA ENERGY INC | USD | 14.700,000 | 2.644.167 | 0,622 |
| MERCK E CO INC | USD | 35.000,000 | 2.576.829 | 0,606 |
| BANK OF AMERICA CORP. | USD | 101.000,000 | 2.571.780 | 0,605 |
| ALPHABET-ORD SHS CL A | USD | 2.700,000 | 2.567.003 | 0,604 |
| CITIGROUP INC. NEW | USD | 40.000,000 | 2.459.566 | 0,579 |
| PORTUGAL 2.875% 2016/21.07.2026 | EUR | 2.000.000,000 | 2.386.360 | 0,562 |
| ISHARES JPM EM BOND EUR HD | EUR | 25.000,000 | 2.384.750 | 0,561 |
| JOHNSON & JOHNSON CO. | USD | 19.500,000 | 2.384.722 | 0,561 |
| FACEBOOK INC-A | USD | 14.000,000 | 2.372.465 | 0,558 |
| BTP I/L 2.35% 2008/15.9.2019 | EUR | 2.000.000,000 | 2.329.538 | 0,548 |
| JPMORGAN CHASE & CO. | USD | 23.000,000 | 2.257.793 | 0,531 |
| JAPAN-GVT BONDS INFLAT 0,10% 10.03.2026 | JPY | 250.000.000,000 | 2.149.892 | 0,506 |
| CONOCOPHILLIPS | USD | 40.000,000 | 2.142.418 | 0,504 |
| METLIFE INC. | USD | 49.000,000 | 2.137.001 | 0,503 |
| BTPS 4,75% 2013/1.9.2044 | EUR | 1.600.000,000 | 2.102.256 | 0,495 |
| AT&T INC | USD | 69.500,000 | 2.044.907 | 0,481 |
| CONSTELLATION BRANDS INC-A | USD | 11.500,000 | 1.988.594 | 0,468 |
| SAP SE | EUR | 16.000,000 | 1.932.160 | 0,455 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Cedola
Dicembre
2020*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER CEDOLA DICEMBRE - 2020

Fondo INVESTIPER CEDOLA DICEMBRE 2020: un Fondo obbligazionario privo di parametro di riferimento (benchmark), con un orizzonte temporale di circa 5 anni, che si caratterizza per l'investimento di strumenti obbligazionari e monetari denominati in euro o in valute diverse dall'euro. Le aree geografiche d'investimento potranno essere i Paesi sviluppati (OCSE) e in via residuale i Paesi emergenti (non OCSE). Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio, decrescente con l'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale. Il Fondo mira alla distribuzione di una cedola annuale. La SGR distribuisce le cedole annualmente nel periodo di riferimento 1 gennaio - 31 dicembre.

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a 51,5 milioni di Euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in marcato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea re-

lativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocesi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato

un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16. Al 28 giugno 2019 l'allocazione complessiva è così composta: il peso dei titoli di stato è pari a circa il 43% del Fondo, quello dei titoli corporate a circa il 55%. I titoli di stato sono rappresentati per lo più da BTP. Il peso dei titoli high yield è pari a circa il 25% del Fondo. La duration del Fondo è di circa 1,3 anni.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari allo 0,60% del NAV in data 06/03/2019, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo.

Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verifica che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del fondo e i vincoli sopra delineati. La performance del Fondo, e la conseguente possibilità di distribuire cedole, rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche

centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,301%), è stata positiva e pari a +0,72%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita pari a 0,60%, è stata positiva e pari a +1,32%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 49.844.048 | 96,566 | 47.767.749 | 91,614 |
| A1 Titoli di debito | 49.844.048 | 96,566 | 47.767.749 | 91,614 |
| A1.1 Titoli di stato | 21.897.865 | 42,424 | 21.627.337 | 41,479 |
| A1.2 Altri | 27.946.183 | 54,142 | 26.140.412 | 50,135 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 528.069 | 1,023 | 708.386 | 1,359 |
| B1 Titoli di debito | 528.069 | 1,023 | 708.386 | 1,359 |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 774.600 | 1,501 | 3.130.053 | 6,003 |
| F1 Liquidità disponibile | 639.059 | 1,238 | 3.046.745 | 5,843 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 8.965.078 | 17,369 | 9.964.883 | 19,112 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -8.829.537 | -17,106 | -9.881.575 | -18,952 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 469.778 | 0,910 | 534.194 | 1,024 |
| G1 Ratei attivi | 469.778 | 0,910 | 534.194 | 1,024 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 51.616.495 | 100,000 | 52.140.382 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 140 | 639 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | | 389 |
| M2 Proventi da distribuire | 140 | 250 |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 31.251 | 33.780 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 29.702 | 31.800 |
| N2 Debiti di imposta | 440 | 73 |
| N3 Altre | 1.109 | 1.907 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 31.391 | 34.419 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 51.585.104 | 52.105.963 |
| Numero delle quote in circolazione | 10.182.679,870 | 10.360.036,343 |
| Valore unitario delle quote | 5,066 | 5,030 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|-------------|
| Quote emesse | 7.478,871 |
| Quote rimborsate | 184.835,344 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|----------------|----------------------|---------------------|
| BTPS 0.65% 2015/01.11.2020 | EUR | 15.000.000,000 | 15.124.500 | 29,302 |
| BTP 4% 2010/01.09.2020 | EUR | 3.500.000,000 | 3.663.380 | 7,097 |
| BTPS 0.05% 2018/15.04.2021 | EUR | 1.450.000,000 | 1.445.505 | 2,800 |
| 2I RETE GAS 1.125% 2014/02.01.2020 | EUR | 1.100.000,000 | 1.106.402 | 2,144 |
| INTESA SAN PAOLO TV 2015/15.06.2020 | EUR | 1.100.000,000 | 1.105.973 | 2,143 |
| ASSIC GENERALI 2.875% 2014/14.01.2020 | EUR | 1.000.000,000 | 1.015.640 | 1,968 |
| UNICREDIT 3.25% 2014/14.01.2021 | EUR | 600.000,000 | 629.850 | 1,220 |
| UNICREDIT SPA TV 2015/19.02.2020 | EUR | 600.000,000 | 602.550 | 1,167 |
| FIAT FIN & TRADE 4,75% 2014/22.03.2021 | EUR | 500.000,000 | 537.900 | 1,042 |
| FINMECCANICA 4.5% 2013/19.01.2021 | EUR | 500.000,000 | 532.870 | 1,032 |
| UNIPOL 4.375% 2014/05.03.2021 | EUR | 500.000,000 | 530.935 | 1,029 |
| BTP 3,75% 2010/1.3.2021 | EUR | 500.000,000 | 529.720 | 1,026 |
| MEDIOBANCA 5% 2010/15.11.2020 | EUR | 500.000,000 | 528.145 | 1,023 |
| BTP 2017/15.06.2020 | EUR | 500.000,000 | 501.790 | 0,972 |
| FCA CAPITAL IRELAND 1.375%2015//17.04.20 | EUR | 400.000,000 | 404.480 | 0,784 |
| COMMERZBANK 4% 2010/16.9.2020 | EUR | 300.000,000 | 314.310 | 0,609 |
| GOLDMAN SACHS 2.625% 2013/19.08.2020 | EUR | 300.000,000 | 309.306 | 0,599 |
| ABBEY NATL TREAS 2.625% 2013/16.07.2020 | EUR | 300.000,000 | 308.559 | 0,598 |
| BANK OF AMERICA 2,5% 2013/27.7.2020 | EUR | 300.000,000 | 308.484 | 0,598 |
| ARCELORMITTAL 2.875% 2014/06.07.2020 | EUR | 300.000,000 | 308.445 | 0,598 |
| PERNOD RICARD SA 2%2014/22.6.2020 | EUR | 300.000,000 | 306.216 | 0,593 |
| HORNBACH BAUMARKT AG 3.875% 15.02.2020 | EUR | 300.000,000 | 305.862 | 0,593 |
| CREDIT SUISSE AG LOND 1,125% 15.09.2020 | EUR | 300.000,000 | 304.809 | 0,591 |
| VOLKSWAGEN FIN 2% 2013/14.01.2020 | EUR | 300.000,000 | 303.345 | 0,588 |
| FCE BANK 1.114% 2015/13.05.2020 | EUR | 300.000,000 | 302.673 | 0,586 |
| SKY PLC TV 2015/01.04.2020 | EUR | 300.000,000 | 301.092 | 0,583 |
| MORGAN STANLEY 5,5% 2011/28.07.2021 | USD | 300.000,000 | 279.343 | 0,541 |
| BEST BYT CO INC2021/08/03/2011 | USD | 300.000,000 | 274.436 | 0,532 |
| E.CL SA 5,625% 2010/15.01.2021 | USD | 300.000,000 | 274.035 | 0,531 |
| BK NEDERLANDSE GEM 4.375% 2011/16.02.202 | USD | 300.000,000 | 273.501 | 0,530 |
| AUST & NZ BANK 4.875% 2011/12.01.2021 | USD | 300.000,000 | 273.353 | 0,530 |
| NORDEA BANK 4,875% 2011/14.01.2021 | USD | 300.000,000 | 273.332 | 0,530 |
| WELLS FARGO CO 4,60% 2011/01.04.2021 | USD | 300.000,000 | 273.179 | 0,529 |
| JAPAN FIN.CORP.MUN 4%2011/13.01.2021 | USD | 300.000,000 | 270.732 | 0,525 |
| CNH INDUSTRIAL FIN 4.375% 2015/06.11.202 | USD | 300.000,000 | 268.909 | 0,521 |
| MASCO CORP 3,50% 2016/01.04.2021 | USD | 300.000,000 | 267.403 | 0,518 |
| KFW 2,75% 2013/01.10.2020 | USD | 300.000,000 | 265.967 | 0,515 |
| TOYOTA MOTOR CORP 2,75% 2014/17.05.2021 | USD | 300.000,000 | 265.841 | 0,515 |
| EBAY INC 3,25% 2010/ 15.10.2020 | USD | 300.000,000 | 265.511 | 0,514 |
| BTP S 0,2% 2017/15.10.2020 | EUR | 250.000,000 | 250.630 | 0,486 |
| UNICREDIT 6.95%2012/31.10.2022 | EUR | 200.000,000 | 233.842 | 0,453 |
| TELEFONICA 5.597 2012/12/03/2020 | GBP | 200.000,000 | 230.069 | 0,446 |
| COMMERZBANK 7.75% 2011/16.3.2021 | EUR | 200.000,000 | 224.862 | 0,436 |
| RAIFFEISEN BK 6.625% 2011/18.05.2021 | EUR | 200.000,000 | 223.674 | 0,433 |
| ABN AMRO BANK 4.25% 2011/11.04.2016 | EUR | 200.000,000 | 223.028 | 0,432 |
| BARCLAYS BK 6% 2010/14.1.2021 | EUR | 200.000,000 | 215.784 | 0,418 |
| HUNTSMAN INTL 5,125% 2014/15.04.2021 | EUR | 200.000,000 | 214.852 | 0,416 |
| TELECOM ITALIA 4,5% 2014/25.01.2021 | EUR | 200.000,000 | 213.134 | 0,413 |
| TELECOM ITALIA 4,875% 2013/25.9.2020 | EUR | 200.000,000 | 211.606 | 0,410 |
| SMURFIT KAPPA 3.25% 2014/01.06.2021 | EUR | 200.000,000 | 210.732 | 0,408 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Cedola Reale
Dicembre
2020*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER CEDOLA REALE DICEMBRE - 2020

Fondo INVESTIPER CEDOLA REALE DICEMBRE 2020: un Fondo comune di investimento a distribuzione annuale di proventi. E' un Fondo obbligazionario Total Return, che si caratterizza per l'investimento in strumenti obbligazionari e monetari denominati in euro o in valute diverse dall'euro, con un orizzonte temporale di circa 5 anni. In particolare, il portafoglio è principalmente investito in titoli indicizzati all'inflazione Area Euro e/o Italia; in via residuale, può essere investito anche in titoli indicizzati all'inflazione di altre aree geografiche. Il Fondo presenta un livello di rischio medio-alto, decrescente nella sua componente legata ai tassi all'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale, e mira alla distribuzione di una cedola annuale. La SGR distribuisce le cedole nel periodo di riferimento 1 gennaio - 31 dicembre. Il fondo si caratterizza per un'attenta selezione di strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi o societari, aventi un merito creditizio anche molto rischioso (grosso modo corrispondente alla categoria high yield), potendo questi ultimi costituire una parte contenuta del portafoglio. Le aree geografiche di investimento sono, principalmente, i Paesi sviluppati (OCSE), e, in via residuale, i Paesi emergenti (non OCSE). Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 31 milioni di Euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con con-

seguito impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45 punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a

quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

Al 28 giugno 2019 l'allocazione complessiva è così composta: il peso dei titoli di stato è pari a circa l'85% del Fondo, quello dei titoli corporate circa al 13%. I titoli di stato sono quasi totalmente rappresentati da BTP indicizzati all'inflazione. Il peso dei titoli high yield è pari a circa il 9% del Fondo. La duration del Fondo è di circa 1,5 anni.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari allo 0,20% del NAV in data 06/03/2019, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo.

Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verifica che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del fondo e i vincoli sopra delineati. La performance del Fondo, e la conseguente possibilità di distribuire cedole, rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi

6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,388%), è stata positiva e pari a +0,97%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita pari a 0,20%, è stata positiva e pari a +1,17%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 30.196.362 | 97,450 | 30.323.393 | 96,029 |
| A1 Titoli di debito | 30.196.362 | 97,450 | 30.323.393 | 96,029 |
| A1.1 Titoli di stato | 26.311.483 | 84,913 | 26.191.501 | 82,944 |
| A1.2 Altri | 3.884.879 | 12,537 | 4.131.892 | 13,085 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 135.576 | 0,438 | 134.930 | 0,427 |
| B1 Titoli di debito | 135.576 | 0,438 | 134.930 | 0,427 |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 493.173 | 1,592 | 954.388 | 3,022 |
| F1 Liquidità disponibile | 462.178 | 1,492 | 929.996 | 2,945 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 2.098.646 | 6,773 | 2.447.335 | 7,750 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -2.067.651 | -6,673 | -2.422.943 | -7,673 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 161.422 | 0,520 | 164.461 | 0,522 |
| G1 Ratei attivi | 161.422 | 0,520 | 164.461 | 0,522 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 30.986.533 | 100,000 | 31.577.172 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 93 | 135 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | | 68 |
| M2 Proventi da distribuire | 93 | 67 |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 24.840 | 27.066 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 24.254 | 26.336 |
| N2 Debiti di imposta | 121 | 78 |
| N3 Altre | 465 | 652 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 24.933 | 27.201 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 30.961.600 | 31.549.971 |
| Numero delle quote in circolazione | 6.074.605,342 | 6.249.784,931 |
| Valore unitario delle quote | 5,097 | 5,048 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|-------------|
| Quote emesse | 2.344,091 |
| Quote rimborsate | 177.523,680 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|---------------|----------------------|---------------------|
| BTPI 1.25% 2014/27.10.2020 I/L ITALIA | EUR | 8.950.000,000 | 9.132.430 | 29,472 |
| BTPS 1,65% 2014/23.4.2020 I/L ITALIA | EUR | 8.350.000,000 | 8.479.337 | 27,365 |
| BTPS 2.1 09/2021 IND | EUR | 3.650.000,000 | 4.333.739 | 13,986 |
| BTPS 0,1% 2016/15.05.2022 IND | EUR | 3.375.000,000 | 3.528.192 | 11,386 |
| BTPS 0.65% 2015/01.11.2020 | EUR | 810.000,000 | 816.723 | 2,636 |
| INTESA SAN PAOLO 5,15% 2010/16.7.2020 | EUR | 350.000,000 | 367.465 | 1,186 |
| UNICREDIT 6.95%2012/31.10.2022 | EUR | 300.000,000 | 350.763 | 1,132 |
| UNIPOL 4.375% 2014/05.03.2021 | EUR | 200.000,000 | 212.374 | 0,685 |
| LENNAR CORP 6,625% 2018-01.05.2020 | USD | 150.000,000 | 135.576 | 0,438 |
| TENET HEALTHCARE CORP 6% 2013/01.10.2020 | USD | 150.000,000 | 135.568 | 0,438 |
| HCA INC 6.5% 2011/15.02.2020 | USD | 150.000,000 | 134.847 | 0,435 |
| CNH INDUSTRIAL FIN 4.375% 2015/06.11.202 | USD | 150.000,000 | 134.455 | 0,434 |
| MASCO CORP 3,50% 2016/01.04.2021 | USD | 150.000,000 | 133.701 | 0,431 |
| GKN HLDNGS PLC 6.75% 1999/28.10.2019 | GBP | 100.000,000 | 113.469 | 0,366 |
| COMMERZBANK 7.75% 2011/16.3.2021 | EUR | 100.000,000 | 112.431 | 0,363 |
| VOUGEOT BIDCO PLC 7.875 2013/15.07.2020 | GBP | 100.000,000 | 111.724 | 0,361 |
| BANK OF IRELAND 2011/12.02.2020 | EUR | 100.000,000 | 106.234 | 0,343 |
| GLENCORE FINANCE 3.375% 2013/30.9.2013 | EUR | 100.000,000 | 104.136 | 0,336 |
| PIAGGIO 3,625% 2018/30.04.2025 | EUR | 100.000,000 | 103.774 | 0,335 |
| ITALCEMENTI FIN 6,625% 2010/19.03.2020 | EUR | 100.000,000 | 103.559 | 0,334 |
| SWISSPORT AGUILA 6,75% 2017/15.12.2021 | EUR | 100.000,000 | 103.099 | 0,333 |
| ARDAGH PACKAGING FIN 4,125%2016/15.5.23 | EUR | 100.000,000 | 103.055 | 0,333 |
| ARCELORMITTAL 2.875% 2014/06.07.2020 | EUR | 100.000,000 | 102.815 | 0,332 |
| FCE BANK PLC 1,66% 2016/11.02.2021 | EUR | 100.000,000 | 101.966 | 0,329 |
| EPHIOS BONDCO PLC 6.25% 2015/01.07.2022 | EUR | 100.000,000 | 101.472 | 0,327 |
| DOUGLAS GMBH 6.25% 2015/15.07.2022 | EUR | 100.000,000 | 93.727 | 0,302 |
| GARFUNKELUX HOLD 7.5%2015/01.08.2022 | EUR | 100.000,000 | 91.487 | 0,295 |
| BEST BYT CO INC2021/08/03/2011 | USD | 100.000,000 | 91.479 | 0,295 |
| KB HOME 8% 2012/15.03.2020 | USD | 100.000,000 | 90.683 | 0,293 |
| NETFLIX INC 5.375% 2013/01.02.2021 | USD | 100.000,000 | 90.677 | 0,293 |
| ANGLOGOLD HOLD. PLC 5.375% 2010/15.4.20 | USD | 100.000,000 | 89.313 | 0,288 |
| AMERICAN AIRLINES 4.625% 2015/01.03.2020 | USD | 100.000,000 | 88.469 | 0,286 |
| HERTZ CORP 5.875% 2012/15.10.2020 | USD | 100.000,000 | 87.607 | 0,283 |
| TRIUMPH GROUP 4.875% 2013/01.04.2021 | USD | 100.000,000 | 86.709 | 0,280 |
| AIR CANADA 7.75% 2014 - 15/04/2021 | USD | 75.000,000 | 70.968 | 0,229 |
| DISH DBS CORP 6,75% 2011/01.06.21 | USD | 75.000,000 | 68.483 | 0,221 |
| FRONTIER COMMS 8,875% 2016/15.09.2020 | USD | 100.000,000 | 67.618 | 0,218 |
| REVLON CONSUMER 2021/22/11/2013 | USD | 75.000,000 | 58.882 | 0,190 |
| TEREOS FIN GROUP 4.25% 2013/4.3.2020 FAC | EUR | 100.000,000 | 49.889 | 0,161 |
| ALTICE SA 7,25% 15.05.2022 FACT | EUR | 100.000,000 | 21.980 | 0,071 |
| BTP 3,75% 2010/1.3.2021 | EUR | 10.000,000 | 10.594 | 0,034 |
| BTP 4% 2010/01.09.2020 | EUR | 10.000,000 | 10.467 | 0,034 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Cedola Più
Dicembre
2020*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER CEDOLA PIÙ DICEMBRE - 2020

Fondo INVESTIPER CEDOLA PIU' DICEMBRE 2020: un Fondo comune di investimento a distribuzione annuale di proventi. E' un fondo Total Return, che si caratterizza per l'investimento in strumenti obbligazionari e monetari denominati in euro o in valute diverse dall'euro, con un orizzonte temporale di circa 5 anni. È previsto che il fondo assuma un'esposizione ai mercati azionari internazionali mediante l'impiego di strumenti derivati, in particolare opzioni su indici azionari (quotate su mercati regolamentati). Il Fondo presenta un livello di rischio medio-alto, decrescente nella sua componente legata ai tassi all'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale, e mira alla distribuzione di una cedola annuale. La SGR distribuisce le cedole nel periodo di riferimento 1 gennaio - 31 dicembre. Il fondo si caratterizza per un'attenta selezione di strumenti obbligazionari e monetari, di emittenti sovranazionali, governativi o societari, aventi un merito creditizio anche molto rischioso (grosso modo corrispondente alla categoria high yield), potendo questi ultimi costituire anche la totalità del portafoglio. Le aree geografiche di investimento sono, principalmente, i Paesi sviluppati (OCSE), e, in via residuale, i Paesi emergenti (non OCSE). Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 19,1 milioni di Euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni

sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45 punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi"

al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

Al 28 giugno 2019 l'allocazione complessiva è così composta: il peso dei titoli di stato è pari a circa il 32% del Fondo, quello dei titoli corporate a circa il 56%. I titoli di stato sono per lo più rappresentati da BTP. Il peso dei titoli high yield è pari a circa il 15% del Fondo. La duration del Fondo è di circa 1,25 anni. La componente in opzioni legata all'indice di Eurozona Stoxx50 price pesa circa il 7% del Fondo. Il maggior peso dell'opzione rispetto al portafoglio di partenza in cui rappresentava poco meno del 5% del Fondo, è legato alla distanza dell'indice (3473 il valore a fine giugno) dallo strike dell'opzione (3000), che più che compensa la perdita di valore intrinseca nel passaggio del tempo.

2) Il Fondo ha erogato una cedola pari allo 0,20% del NAV in data 06/03/2019, producendo una conseguente diminuzione del valore quota. Non vi sono stati altri eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo.

Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verifica che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del fondo e i vincoli sopra delineati. La performance del Fondo, e la conseguente possibilità di distribuire cedole, rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE,

Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,70%), è stata positiva e pari a +5,81%. La performance del Fondo, comprensiva della cedola distribuita pari a 0,20%, è stata positiva e pari a +6,01%. Al lordo delle spese, la performance è stata positiva.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 16.603.410 | 86,415 | 16.356.908 | 89,001 |
| A1 Titoli di debito | 16.603.410 | 86,415 | 16.356.908 | 89,001 |
| A1.1 Titoli di stato | 6.031.466 | 31,392 | 5.893.583 | 32,068 |
| A1.2 Altri | 10.571.944 | 55,023 | 10.463.325 | 56,933 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 217.069 | 1,130 | 223.371 | 1,215 |
| B1 Titoli di debito | 217.069 | 1,130 | 223.371 | 1,215 |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | 1.363.800 | 7,098 | 508.800 | 2,768 |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | 1.363.800 | 7,098 | 508.800 | 2,768 |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 828.017 | 4,310 | 1.064.299 | 5,791 |
| F1 Liquidità disponibile | 782.804 | 4,074 | 1.032.131 | 5,616 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 3.003.961 | 15,635 | 3.619.304 | 19,693 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -2.958.748 | -15,399 | -3.587.136 | -19,518 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 201.236 | 1,047 | 224.997 | 1,225 |
| G1 Ratei attivi | 201.236 | 1,047 | 224.997 | 1,225 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 19.213.532 | 100,000 | 18.378.375 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 41.144 | 58 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 41.144 | 58 |
| M2 Proventi da distribuire | | |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 26.343 | 26.718 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 25.117 | 26.082 |
| N2 Debiti di imposta | 624 | |
| N3 Altre | 602 | 636 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 67.487 | 26.776 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 19.146.045 | 18.351.599 |
| Numero delle quote in circolazione | 3.677.960,709 | 3.730.339,688 |
| Valore unitario delle quote | 5,206 | 4,920 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|------------|
| Quote emesse | 1.285,132 |
| Quote rimborsate | 53.664,111 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|---------------|----------------------|---------------------|
| BTPS 0.65% 2015/01.11.2020 | EUR | 4.000.000,000 | 4.033.200 | 20,991 |
| BTPS 0.05% 2018/15.04.2021 | EUR | 1.900.000,000 | 1.894.110 | 9,858 |
| OPT CALL SX5E 3000 18.12.2020 E | EUR | 300,000 | 1.363.800 | 7,098 |
| ASSIC GENERALI 2.875% 2014/14.01.2020 | EUR | 550.000,000 | 558.602 | 2,907 |
| FIAT 6.75% 2013/14.10.2019 | EUR | 350.000,000 | 356.615 | 1,856 |
| BANCA INTESA 5% 23.09.2019 | EUR | 350.000,000 | 353.367 | 1,839 |
| UNICREDIT 6.95%2012/31.10.2022 | EUR | 250.000,000 | 292.302 | 1,521 |
| TELECOM ITALIA 4,875% 2013/25.9.2020 | EUR | 250.000,000 | 264.507 | 1,377 |
| REDEXS GAS 2.75% 2014/8.4.2021 | EUR | 250.000,000 | 259.282 | 1,349 |
| TELEFONICA 5.597 2012/12/03/2020 | GBP | 200.000,000 | 230.069 | 1,197 |
| COMMERZBANK 7.75% 2011/16.3.2021 | EUR | 200.000,000 | 224.862 | 1,170 |
| FINMECCANICA 4.5% 2013/19.01.2021 | EUR | 200.000,000 | 213.148 | 1,109 |
| UNIPOL 4.375% 2014/05.03.2021 | EUR | 200.000,000 | 212.374 | 1,105 |
| VOLVO CAR 3.25% 2016 - 18/05/2021 | EUR | 200.000,000 | 211.486 | 1,101 |
| SMURFIT KAPPA 3.25% 2014/01.06.2021 | EUR | 200.000,000 | 210.732 | 1,097 |
| HORNBAACH BAUMARKT AG 3.875% 15.02.2020 | EUR | 200.000,000 | 203.908 | 1,061 |
| FAURECIA 3,625% 2016/15.06.2023 | EUR | 200.000,000 | 203.866 | 1,061 |
| 21 RETE GAS 1.125% 2014/02.01.2020 | EUR | 200.000,000 | 201.164 | 1,047 |
| UNIPOL TV 2001/15.6.2021 | EUR | 200.000,000 | 199.754 | 1,040 |
| TEVA PHARM 0,375% 2016/25.07.2020 | EUR | 200.000,000 | 195.966 | 1,020 |
| CNH INDUSTRIAL FIN 4.375% 2015/06.11.202 | USD | 200.000,000 | 179.273 | 0,933 |
| INTESA SAN PAOLO 6,625% 2013/13.9.2023 | EUR | 150.000,000 | 178.318 | 0,928 |
| BARCLAYS BK 6% 2010/14.1.2021 | EUR | 150.000,000 | 161.838 | 0,842 |
| FIAT FIN & TRADE 4,75% 2014/22.03.2021 | EUR | 150.000,000 | 161.370 | 0,840 |
| INTESA SAN PAOLO 5,15% 2010/16.7.2020 | EUR | 150.000,000 | 157.485 | 0,820 |
| PIAGGIO 3,625% 2018/30.04.2025 | EUR | 150.000,000 | 155.661 | 0,810 |
| ITALCEMENTI FIN 6,625% 2010/19.03.2020 | EUR | 150.000,000 | 155.338 | 0,808 |
| GARFUNKELUX HOLD 7.5%2015/01.08.2022 | EUR | 150.000,000 | 137.230 | 0,714 |
| NETFLIX INC 5.375% 2013/01.02.2021 | USD | 150.000,000 | 136.015 | 0,708 |
| TENET HEALTHCARE CORP 6% 2013/01.10.2020 | USD | 150.000,000 | 135.568 | 0,706 |
| AERCAP IRELAND 4.625% 2015/30.10.2020 | USD | 150.000,000 | 135.178 | 0,704 |
| HCA INC 6.5% 2011/15.02.2020 | USD | 150.000,000 | 134.847 | 0,702 |
| AMERICAN AIRLINES 4.625% 2015/01.03.2020 | USD | 150.000,000 | 132.703 | 0,691 |
| RAIFFEISEN BK 6.625% 2011/18.05.2021 | EUR | 100.000,000 | 111.837 | 0,582 |
| OI EURO GR BV 4,875% 2013/31.01.2021 | EUR | 100.000,000 | 108.166 | 0,563 |
| HUNTSMAN INTL 5,125% 2014/15.04.2021 | EUR | 100.000,000 | 107.426 | 0,559 |
| BULGARIAN ENRGY HLDG 4,875% 02.08.2021 | EUR | 100.000,000 | 107.149 | 0,558 |
| BANK OF IRELAND 2011/12.02.2020 | EUR | 100.000,000 | 106.234 | 0,553 |
| INDONESIA 2.875% 2014/08.07.2021 | EUR | 100.000,000 | 105.483 | 0,549 |
| BALL CORP 3.5% 2015/15.12.2020 | EUR | 100.000,000 | 104.899 | 0,546 |
| LLOYDS 6,5% 2010/24.3.2020 | EUR | 100.000,000 | 104.558 | 0,544 |
| SAIPEM FIN 3% 2016/08.03.2021 | EUR | 100.000,000 | 104.428 | 0,544 |
| UNITED MEXICAN 2.375% 2014/09.04.2021 | EUR | 100.000,000 | 104.156 | 0,542 |
| GLENCORE FINANCE 3.375% 2013/30.9.2013 | EUR | 100.000,000 | 104.136 | 0,542 |
| AREVA SA 3.25% 2013/4.9.2020 | EUR | 100.000,000 | 103.458 | 0,538 |
| OTE PLC 3.5% 2014/09.07.2020 | EUR | 100.000,000 | 103.153 | 0,537 |
| ARDAGH PACKAGING FIN 4,125%2016/15.5.23 | EUR | 100.000,000 | 103.055 | 0,536 |
| NAT BANK OF GREECE 2,75% 201719.10.20 | EUR | 100.000,000 | 102.966 | 0,536 |
| ARCELORMITTAL 2.875% 2014/06.07.2020 | EUR | 100.000,000 | 102.815 | 0,535 |
| BANCO BPM S.P.A. 2.75% 2015/27.07.2020 | EUR | 100.000,000 | 102.417 | 0,533 |
| TESCO PLC 2.125%2013/12.11.2020 | EUR | 100.000,000 | 102.394 | 0,533 |
| PHOENIX PIB DUTCH F 3.125% 2013/27.05.20 | EUR | 100.000,000 | 102.184 | 0,532 |
| FCE BANK PLC 1,66% 2016/11.02.2021 | EUR | 100.000,000 | 101.966 | 0,531 |
| PEMEX 3.125% 27.11.2020 | EUR | 100.000,000 | 101.760 | 0,530 |
| EPHIOS BONDCO PLC 6.25% 2015/01.07.2022 | EUR | 100.000,000 | 101.472 | 0,528 |
| THYSSENKRUPP 1,75% 2015/25.11.2020 | EUR | 100.000,000 | 101.396 | 0,528 |
| MATTERHORN TELECOM 3,875%2015/01.05.22 | EUR | 100.000,000 | 100.858 | 0,525 |
| CASINO GUICHARD 3,994% 2012/9.3.2020 | EUR | 100.000,000 | 98.106 | 0,511 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Cedola
Dicembre
2023*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER CEDOLA DICEMBRE - 2023

Fondo INVESTIPER CEDOLA DICEMBRE 2023: è un Fondo obbligazionario privo di parametro di riferimento (benchmark), con un orizzonte temporale di 5 anni, che prevede l'investimento, fino al 100% del totale delle attività, in strumenti obbligazionari e monetari, ivi inclusi strumenti legati all'andamento dell'inflazione. Il Fondo si caratterizza per l'ampia discrezionalità concessa al gestore in termini di politica di investimento e presenta un livello di rischio medio, decrescente, nella sua componente legata ai tassi, con l'avvicinarsi della scadenza dell'orizzonte temporale. Il Fondo mira alla distribuzione di una cedola annuale. Le aree geografiche d'investimento sono i Paesi sviluppati (OCSE) e, in percentuale al più contenuta, i Paesi emergenti (non OCSE).

Il Patrimonio del Fondo, al 28 giugno 2019, è pari a circa 770 milioni di Euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in mercato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei

vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di dividendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocesi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16.

Al 28 giugno 2019 l'allocazione complessiva è così composta: il peso dei titoli di stato è pari a circa il 43% del Fondo, quello dei titoli corporate a circa il 56%. I titoli di stato sono rappresentati da BTP. Il peso dei titoli high yield è pari a circa il 33% del Fondo. La duration del Fondo è di circa 3,8 anni.

2) Non vi sono stati eventi rilevanti afferenti l'OICR (quali ad es. modifiche di regolamento del Fondo).

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato alla costruzione di un portafoglio iniziale costituito da titoli selezionati sulla base di un adeguato rapporto rischio/rendimento, con una vita residua media correlata all'orizzonte temporale del Fondo. Dopo l'implementazione iniziale, la gestione verifica che il portafoglio mantenga, attraverso le necessarie modifiche dell'esposizione sui titoli, un profilo di rischio/rendimento coerente con le caratteristiche regolamentari del fondo e i vincoli sopra delineati. La performance del Fondo, e la conseguente possibilità di distribuire cedole, rimarrà in ogni caso condizionata dal contesto di mercato.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni

governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali. Anche i mercati emergenti dovrebbero beneficiare di tale contesto, che dovrebbe consentire una riaccelerazione dei tassi di crescita dopo le difficoltà causate dalle tensioni sulle politiche commerciali.

4) È stato fatto uso di società del gruppo per intermediazione di titoli di stato e valute.

5) L'attività di collocamento delle quote del Fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La variazione della quota dal 28/12/2018 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese (circa 0,34%), è stata positiva e pari a +5,94%. Al lordo delle spese, la performance è positiva.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione.

8) La gestione ha fatto ricorso alle opportunità di investimento tramite prodotti derivati, in particolare contratti a termine su divisa (non quotati).

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 718.411.041 | 93,186 | 722.189.273 | 96,224 |
| A1 Titoli di debito | 718.411.041 | 93,186 | 722.189.273 | 96,224 |
| A1.1 Titoli di stato | 325.207.203 | 42,183 | 297.556.332 | 39,646 |
| A1.2 Altri | 393.203.838 | 51,003 | 424.632.941 | 56,578 |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | | | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | 32.118.486 | 4,166 | 14.295.918 | 1,905 |
| B1 Titoli di debito | 32.118.486 | 4,166 | 14.295.918 | 1,905 |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 12.626.890 | 1,638 | 5.570.449 | 0,742 |
| F1 Liquidità disponibile | 9.145.173 | 1,186 | 4.056.078 | 0,540 |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | 231.853.986 | 30,074 | 213.062.235 | 28,388 |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -228.372.269 | -29,622 | -211.547.864 | -28,186 |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 7.789.877 | 1,010 | 8.476.729 | 1,129 |
| G1 Ratei attivi | 7.789.877 | 1,010 | 8.476.729 | 1,129 |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | | | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 770.946.294 | 100,000 | 750.532.369 | 100,000 |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|--|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI | | |
| H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | |
| L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | |
| L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI | 446.992 | 330.079 |
| M1 Rimborsi richiesti e non regolati | 435.171 | 310.981 |
| M2 Proventi da distribuire | 11.821 | 19.098 |
| M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 477.125 | 649.153 |
| N1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati | 444.418 | 445.221 |
| N2 Debiti di imposta | 28.585 | 20 |
| N3 Altre | 4.122 | 203.912 |
| TOTALE PASSIVITÀ | 924.117 | 979.232 |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 770.022.177 | 749.553.137 |
| Numero delle quote in circolazione | 145.934.237,571 | 150.491.335,242 |
| Valore unitario delle quote | 5,277 | 4,981 |

| Movimenti quote nel semestre | |
|------------------------------|---------------|
| Quote emesse | 0 |
| Quote rimborsate | 4.557.097,671 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|----------------|----------------------|---------------------|
| BTP 4.5% 2013/1.3.2024 | EUR | 75.000.000,000 | 85.915.500 | 11,144 |
| BTPS 3.75% 2014/1.9.2024 | EUR | 70.000.000,000 | 78.185.100 | 10,141 |
| BTP 15-11-2024 1,455 2017/2024/15/11 | EUR | 77.500.000,000 | 77.748.775 | 10,085 |
| BTPS 1,85% 2017/15.05.2024 | EUR | 60.000.000,000 | 61.630.200 | 7,994 |
| BTP 0,65% 2016/15.10.2023 | EUR | 22.000.000,000 | 21.622.040 | 2,805 |
| INTESA SAN PAOLO 6,625% 2013/13.9.2023 | EUR | 12.000.000,000 | 14.265.480 | 1,850 |
| BNP PARIBAS 3,80% 2017-10.01.24 | USD | 8.600.000,000 | 7.837.863 | 1,017 |
| INTESA SAN PAOLO 5,17% 2014/26.6.2024 | USD | 6.600.000,000 | 5.787.995 | 0,751 |
| COOP RABOBANK 4,625% 2013-01.12.23 | USD | 5.900.000,000 | 5.537.007 | 0,718 |
| UBS AG 5,125% 2014/15.05.2024 | USD | 5.900.000,000 | 5.485.099 | 0,711 |
| SOCIETE GENERALE 5%2014/17.1.2024 | USD | 5.800.000,000 | 5.388.617 | 0,699 |
| TELECOM ITALIA 3.625% 2016/19.01.2024 | EUR | 5.000.000,000 | 5.292.700 | 0,687 |
| SANTANDER 2,5% 2015/18.03.2025 | EUR | 4.400.000,000 | 4.755.696 | 0,617 |
| FORD MOTOR CREDIT 3,81% 2017-09.01.24 | USD | 5.400.000,000 | 4.728.046 | 0,613 |
| BPCE SA 5,70 % 2013/22/10/2023 | USD | 4.900.000,000 | 4.700.326 | 0,610 |
| AT&T INC 3.80% 2017/01.03.2024 | USD | 5.000.000,000 | 4.612.521 | 0,598 |
| STANDARD CHARTERED 5,2% 2013 26/01/2024 | USD | 4.900.000,000 | 4.592.809 | 0,596 |
| AUST NZ BANKING 4,5% 2014/19/03/2024 | USD | 4.800.000,000 | 4.446.185 | 0,577 |
| WIND TRE 3,125% 2017/20/01/2025 | EUR | 4.100.000,000 | 4.085.199 | 0,530 |
| UNICREDIT SPA 1% 2018/18.01.2023 | EUR | 4.100.000,000 | 4.063.551 | 0,527 |
| BARCLAYS PLC 4,375% 2014/22/09/2024 | USD | 4.500.000,000 | 4.034.235 | 0,523 |
| ZIGGO 3.75% 2015/15.01.2025 | EUR | 3.900.000,000 | 4.015.713 | 0,521 |
| CASSA DEPO PREST 2.125% 2018/2.09.2023 | EUR | 3.900.000,000 | 4.014.036 | 0,521 |
| DUFREY FINANCE 4,5% 2015/01.08.2023 | EUR | 3.900.000,000 | 4.004.364 | 0,519 |
| CAPITAL ONE FIN 3,75% 2014-24.03.24 | USD | 4.300.000,000 | 3.946.493 | 0,512 |
| ALTRIA GROUP INC 2013-31.01.24 | USD | 4.200.000,000 | 3.871.162 | 0,502 |
| LB BADEN 3.625% 2015/16.06.2025 | EUR | 3.400.000,000 | 3.865.256 | 0,501 |
| KRAFT HEINZ FOODS 4% 2018-15.06.23 | USD | 4.200.000,000 | 3.851.321 | 0,500 |
| UBI BANCA 1,875%2018/12.04.2023 | EUR | 3.900.000,000 | 3.849.339 | 0,499 |
| VODAFONE GROUP PLC 3,75% 2018-16.01.24 | USD | 4.200.000,000 | 3.847.376 | 0,499 |
| COTY 4% 2018-15/04/2023 | EUR | 3.900.000,000 | 3.843.255 | 0,499 |
| AZURE 3.75% 2018/25.01.2023 | USD | 4.300.000,000 | 3.842.929 | 0,498 |
| LYONDELLBASELL 5,75% 2012-15.04.24 | USD | 3.900.000,000 | 3.841.752 | 0,498 |
| EPHIOS BONDCO PLC 6.25% 2015/01.07.2022 | EUR | 3.750.000,000 | 3.805.200 | 0,494 |
| DELPHI CORP 4.15% 2014/15.03.2024 | USD | 4.100.000,000 | 3.792.419 | 0,492 |
| LLOYDS BANK 4,582% 2016-10.12.25 | USD | 4.100.000,000 | 3.748.211 | 0,486 |
| PIAGGIO 3,625% 2018/30.04.2025 | EUR | 3.600.000,000 | 3.735.864 | 0,485 |
| ENEL FIN INTL 4.25% 2018/14.09.2023 | USD | 4.000.000,000 | 3.676.811 | 0,477 |
| SAPPI PAPIER 4% 2016/01.04.2023 | EUR | 3.500.000,000 | 3.594.710 | 0,466 |
| WELLTOWER INC 4.5% 2013-15/01/2024 | USD | 3.800.000,000 | 3.580.188 | 0,464 |
| PETROLEOS MEXICANOS 3.75% 17/21.02.2024 | EUR | 3.600.000,000 | 3.575.196 | 0,464 |
| SOFTBANK GROUP 3.125% 2017 - 19/09/2025 | EUR | 3.400.000,000 | 3.516.450 | 0,456 |
| ARDAGH PACKAGING FIN 4,125%2016/15.5.23 | EUR | 3.400.000,000 | 3.503.870 | 0,454 |
| CONTOURGLOBAL POWER 4,125 18-01/08/2025 | EUR | 3.300.000,000 | 3.492.390 | 0,453 |
| THREEAB OPTIQUE DV | EUR | 3.400.000,000 | 3.488.468 | 0,452 |
| BANCO BPM S.P.A. 1,75% 2018/24.04.2023 | EUR | 3.500.000,000 | 3.462.585 | 0,449 |
| INTRUM JUSTITIA 3,125% 2017/15.07.2024 | EUR | 3.300.000,000 | 3.343.626 | 0,434 |
| ADIANT GLOBAL HLDG 3,50% 2016/15.08.2024 | EUR | 4.000.000,000 | 3.324.160 | 0,431 |
| SINO OCEAN 6% 2014-30.07.2024 | USD | 3.500.000,000 | 3.308.605 | 0,429 |
| LUKOIL 4.563% 2013/24.4.2023 | USD | 3.600.000,000 | 3.271.926 | 0,424 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Azionario
Futuro*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER AZIONARIO FUTURO

Il Fondo, è stato lanciato il 13 maggio 2019. Il Fondo del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di preservare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i sei anni e i dieci anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo al 28 giugno 2019 è pari a circa 236 mila euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in marcato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale

USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di divi-

dendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16. Durante i mesi di giugno e maggio gli asset sono stati investiti coerentemente con il processo d'investimento che prevede un'esposizione a OCIR che investono sui mercati azionari globali in determinati macro temi d'investimento, identificati in tre macro categorie: progresso tecnologico, sviluppo sostenibile e trend demografici. Sono stati inoltre identificati sedici sotto temi appartenenti a uno, o trasversali a più macro temi, per i quali è stato scelto un OCIR come veicolo d'investimento.

Il Fondo ha la possibilità di investire sia in fondi attivi che tramite fondi passivi o ETF. Il fondo ha avuto un beta minore di uno rispetto al mercato per via della componente di liquidità presente nel portafoglio determinata dal continuo arrivo delle sottoscrizioni giornaliere che, sebbene giornalmente investite, stante le attuali massi, rappresentano una componente significativa degli asset del portafoglio. L'esposizione al rischio cambio è attualmente coperta al 86% con un'esposizione al dollaro statunitense del 11% e con il 3% investito in valute emergenti locali.

2) Il Fondo è stato lanciato il 13/05/2019.

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario

di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali

4) Non è stato fatto uso di società del gruppo per attività di intermediazione.

5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La performance dal 13/05/2019 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese di natura fissa addebitate alla SGR data l'esiguità delle sottoscrizioni, è stata di 1,02%.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione

8) La gestione non ha fatto ricorso a opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 165.571 | 69,529 | | |
| A1 Titoli di debito | | | | |
| A1.1 Titoli di stato | | | | |
| A1.2 Altri | | | | |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | 165.571 | 69,529 | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1 Titoli di debito | | | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 70.783 | 29,724 | | |
| F1 Liquidità disponibile | 80.274 | 33,710 | | |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -9.491 | -3,986 | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 1.779 | 0,747 | | |
| G1 Ratei attivi | | | | |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | 1.779 | 0,747 | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 238.133 | 100,000 | | |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|---|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI M1 Rimborsi richiesti e non regolati M2 Proventi da distribuire M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 1.825 | |
| N1 Provigioni ed oneri maturati e non liquidati | 1.801 | |
| N2 Debiti di imposta | | |
| N3 Altre | 24 | |
| TOTALE PASSIVITÀ | 1.825 | |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 236.308 | |
| Numero delle quote in circolazione | 46.780,528 | |
| Valore unitario delle quote | 5,051 | |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|------------|
| Quote emesse | 46.799,935 |
| Quote rimborsate | 19,407 |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|--|--------|-----------|----------------------|---------------------|
| R CAP GL FITEEQ IC | EUR | 216,146 | 29.009 | 12,182 |
| PARVEST SMART FOOD - I | EUR | 226,729 | 26.403 | 11,088 |
| PICTET-SMCITY IC | EUR | 103,494 | 20.192 | 8,479 |
| GS GL MIL EQ IC | EUR | 1.672,919 | 19.155 | 8,044 |
| AGIF GL ART IN WD | EUR | 14,365 | 19.003 | 7,980 |
| PARV HUMAN DEV IC | EUR | 142,359 | 15.144 | 6,359 |
| ROBECO CAPITAL GROWTH | EUR | 41,360 | 14.567 | 6,117 |
| AWF F ROBO IC | EUR | 81,189 | 11.104 | 4,663 |
| PICTET GLOBAL ENVIRONMENTAL OPPORTUNITIE | EUR | 49,298 | 10.995 | 4,617 |

***Coltiviamo i tuoi
Interessi.***

*Fondo Comune
d'investimento
Investiper
Azionario Paesi
Emergenti*



***Relazione Semestrale al
28 giugno 2019***

RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE DEL FONDO INVESTIPER AZIONARIO PAESI EMERGENTI

Il Fondo, è stato lanciato il 13 maggio 2019. Il Fondo del tipo ad accumulazione dei proventi, si caratterizza come Fondo Comune di Investimento Mobiliare Aperto che investe esclusivamente in quote di altri Fondi, opportunamente diversificati e selezionati, gestiti da altre primarie società di gestione del risparmio, e si pone come obiettivo quello di preservare le somme versate dai partecipanti in un orizzonte temporale di medio periodo.

Il patrimonio del Fondo è costituito dalla sommatoria delle quote sottoscritte e rimborsate dagli Investitori e dai risultati conseguiti nella gestione del Fondo dalla Funzione Investimenti di BCC Risparmio & Previdenza s.g.r.

L'orizzonte temporale di permanenza consigliato è compreso tra i sei anni e i dieci anni.

Nell'attuazione della politica di investimento la SGR, nel rispetto della normativa vigente in materia, non potrà investire in parti di uno stesso OICR o di un suo comparto per un valore superiore al 20% del totale delle attività del Fondo.

Si dà inoltre atto che la variabilità del valore unitario della quota è determinata dall'andamento degli OICR in cui il Fondo è investito e pertanto, in un orizzonte temporale di breve/medio periodo, i principali rischi ai quali l'investimento è soggetto, sono indirettamente quelli relativi ai mercati in cui gli OICR acquistati dal Fondo investono.

Il patrimonio del Fondo al 28 giugno 2019 è pari a circa 49 mila euro.

1) Nel periodo di riferimento (28/12/2018-28/06/2019), i mercati hanno riportato performance solide. Gli indici azionari si sono attestati sui massimi storici: S&P 500 +17%, Euro Stoxx 600 +15%, Nikkei 225 +10%. Anche gli indici obbligazionari corporate sui mercati sviluppati non sono stati da meno - US IG +10%, EUR IG +6%, US HY +10%, EUR HY +8% - così come i Governativi - BTP +8%, US Treasury +5%, Bund +4%. Performance positive anche sugli indici del credito sui mercati emergenti in valuta forte: debito sovrano +12%, debito corporate +10%. Il principale catalizzatore di questa dinamica di mercato è riconducibile all'azione di politica monetaria delle banche centrali che, al fine di limitare il rischio di recessione e supportare un ciclo economico in marcato rallentamento (PIL reale in flessione al +2% e a +0.5% in Euro-zona), si sono impegnate ad adottare politiche monetarie espansive e di stimolo. Il risultato è stato un sostenuto e prolungato calo nei rendimenti core. Il decennale

USA si attesta a ca. 2% (-50pb da inizio anno), mentre il Bund a -0.33% (-40pb). Nel corso del semestre si è assistito al brusco arresto, nel mese di maggio, dei rapporti commerciali tra Stati Uniti e Cina, con conseguente impatto negativo sui mercati. Tali tensioni sono però rientrate in seguito al summit del G-20 tenutosi a Osaka a fine giugno, grazie alle aperture di Trump verso la Cina. È da annoverare tra gli elementi positivi la performance dei BTP, con i rendimenti che sul decennale sono ridiscesi al 2.1% a fine giugno (ca. -80 punti base da inizio anno). Da gennaio e maggio c'è stata una dialettica aggressiva tra i partiti di Governo e la Commissione Europea relativamente alle richieste in materia di rispetto dei vincoli di bilancio. Tale dinamica è culminata con la proposta della Commissione di apertura di una procedura d'infrazione per debito eccessivo sull'intenzione del Governo italiano di voler portare il rapporto deficit/PIL al 2.5%. Lo spread si è infatti attestato in media a c. 270pb, con rendimenti sul decennale attorno al 2,65%. In giugno il differenziale di rendimento BTP-Bund è però diminuito, sulle attese di un rinvio della procedura stessa e sulle attese di nuovi interventi della BCE a supporto dell'economia. La BCE ha deliberato un nuovo programma biennale di rifinanziamento a lungo termine delle operazioni per il sistema bancario (TLTRO-III). Inoltre, a giugno, Draghi, in occasione del forum di Sintra sulla politica monetaria, ha lasciato intendere come molto probabili nuove misure di politica monetaria (dal taglio tassi a nuovi acquisti di titoli) al fine di riportare l'inflazione sul target, fornendo in questo modo nuovo stimolo all'economia. La FED, che si è detta consapevole dei rischi per la stabilità del mercato derivanti da un prolungato periodo con una curva dei rendimenti "invertita", ha aperto a un taglio dei tassi - con un consenso tra i 25 e i 50 punti base - entro il 2019. Queste misure sono state salutate con generalizzata "euforia" dai mercati, con il costo del debito che rimane contenuto favorendo gli investimenti. Sul credito Investment Grade da inizio anno gli spread sono in compressione di c. 40-45punti base, con l'allargamento di maggio che si è riassorbito nel mese successivo. Spread e rendimenti sono ora sotto dei livelli mediani degli ultimi cinque anni. Il comparto ha fondamentali solidi - sia in termini patrimoniali che operativi - in Eurozona e sui Mercati Emergenti, ma marginalmente più sotto pressione negli Stati Uniti, dove gli emittenti hanno profili finanziari più aggressivi e orientati verso operazioni di distribuzione di divi-

dendi, riacquisto di azioni o acquisizioni. Nel corso del semestre le agenzie di rating hanno certificato l'adeguatezza dei profili di credito del comparto, con volumi di giudizi rivisti al rialzo superiori a quelli rivisti in negativo. Inoltre gli emittenti "promossi" al rango di Investment Grade sono stati di più rispetto a quelli "retrocessi" al grado di High Yield. Il calo dei tassi favorisce le emissioni - soprattutto ai fini di rifinanziamento - ben assorbite dalla domanda di mercato nonostante la discesa dei rendimenti. Anche sull'High Yield la dinamica dello spread è discendente (-150pb da inizio anno). Nel corso dell'anno c'è stato un forte volume di downgrade, ma i default sono rimasti ben al di sotto dell'ultimo picco del 2015-16. Durante i mesi di giugno e maggio gli asset sono stati investiti coerentemente con il processo d'investimento che prevede un'esposizione a OICR che investono sui mercati azionari emergenti globali sia tramite fondi attivi che tramite fondi passivi. Il fondo ha avuto un beta minore di uno rispetto al mercato per via della componente di liquidità presente nel portafoglio determinata dal continuo arrivo delle sottoscrizioni giornaliere che, sebbene giornalmente investite, stante le attuali massi, rappresentano una componente significativa degli asset del portafoglio.

2) Il Fondo è stato lanciato il 13/05/2019.

3) Lo stile di gestione adottato dalla SGR è orientato a variare l'allocazione tattica in funzione di valutazioni fondamentali macro e microeconomiche legate alle dinamiche dei contesti economici e dei mercati.

Il contesto attuale vede il permanere di uno scenario di rallentamento economico dovuto soprattutto alla forte incertezza politica su più fronti, emersa nel corso del 2018 (tensioni USA - Cina e Italia UE, Brexit), attenuatasi nei primi mesi del 2019, per poi riemergere nel mese di maggio, con la sorpresa del

mancato accordo commerciale USA-Cina. Per i prossimi 6-12 mesi, date le nostre attese di graduale riduzione dell'incertezza politica, ci aspettiamo un'economia globale in via di stabilizzazione, non recessione. Il citato cambio di orientamento delle principali banche centrali dovrebbe poi favorire il mantenimento di un contesto di bassi rendimenti sia sulle obbligazioni governative che corporate, con gli spread di questi ultimi rispetto ai primi che potrebbero ulteriormente ridursi, eventualmente compensando un successivo, moderato aumento dei rendimenti governativi sulle scadenze lunghe se le attese di ripresa del ciclo economico e dell'inflazione (queste ultime giunte su nuovi minimi) dovessero consolidarsi. Questa complessiva stabilizzazione dei rendimenti obbligazionari, e quindi delle condizioni di finanziamento, insieme alla prosecuzione della fase di crescita economica, dovrebbero consentire ai tassi di default sul mercato del credito di mantenersi sui livelli dell'ultimo anno (circa il 2,6% a livello globale), supportando il mercato dei titoli corporate, e agli indici azionari di raggiungere livelli più elevati rispetto a quelli attuali

4) Non è stato fatto uso di società del gruppo per attività di intermediazione.

5) L'attività di collocamento delle quote del fondo è avvenuta tramite la rete delle Banche di Credito Cooperativo.

6) La performance dal 13/05/2019 al 28/06/2019, al netto delle commissioni di gestione e delle altre spese di natura fissa addebitate alla SGR data l'esiguità delle sottoscrizioni, è stata di 2,06%.

7) Dopo la chiusura dell'esercizio non sono avvenuti fatti di rilievo che possano avere effetti sulla gestione

8) La gestione non ha fatto ricorso a opportunità di investimento tramite prodotti derivati.

SITUAZIONE PATRIMONIALE

Situazione al 28/06/2019

Situazione a fine esercizio prec.

| ATTIVITÀ | Valore complessivo | In perc. del totale attività | Valore complessivo | In perc. del totale attività |
|---|--------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|
| A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI | 42.122 | 82,016 | | |
| A1 Titoli di debito | | | | |
| A1.1 Titoli di stato | | | | |
| A1.2 Altri | | | | |
| A2 Titoli di capitale | | | | |
| A3 Part di O.I.C.R. | 42.122 | 82,016 | | |
| B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI | | | | |
| B1 Titoli di debito | | | | |
| B2 Titoli di capitale | | | | |
| B3 Parti di O.I.C.R. | | | | |
| C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI | | | | |
| C1 Margini presso organismi di compensazione e garanzia | | | | |
| C2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati | | | | |
| C3 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | | | |
| D. DEPOSITI BANCARI | | | | |
| D1 A vista | | | | |
| D2 Altri | | | | |
| E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | | | |
| F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ | 7.456 | 14,518 | | |
| F1 Liquidità disponibile | 14.444 | 28,124 | | |
| F2 Liquidità da ricevere per operazioni da regolare | | | | |
| F3 Liquidità impegnata per operazioni da regolare | -6.988 | -13,606 | | |
| G. ALTRE ATTIVITÀ | 1.780 | 3,466 | | |
| G1 Ratei attivi | 2 | 0,004 | | |
| G2 Risparmio di imposta | | | | |
| G3 Altre | 1.778 | 3,462 | | |
| TOTALE ATTIVITÀ | 51.358 | 100,000 | | |

(segue)

SITUAZIONE PATRIMONIALE

| PASSIVITÀ E NETTO | Situazione al 28/06/2019 Valore complessivo | Situazione a fine esercizio prec. Valore complessivo |
|---|---|--|
| H. FINANZIAMENTI RICEVUTI H1 Finanziamenti ricevuti | | |
| I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE | | |
| L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI L1 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati L2 Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati | | |
| M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI M1 Rimborsi richiesti e non regolati M2 Proventi da distribuire M3 Altri | | |
| N. ALTRE PASSIVITÀ | 1.705 | |
| N1 Provigioni ed oneri maturati e non liquidati | 1.698 | |
| N2 Debiti di imposta | | |
| N3 Altre | 7 | |
| TOTALE PASSIVITÀ | 1.705 | |
| VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO | 49.653 | |
| Numero delle quote in circolazione | 9.729,803 | |
| Valore unitario delle quote | 5,103 | |

| Movimenti quote nel semestre | |
|-------------------------------------|-----------|
| Quote emesse | 9.729,803 |
| Quote rimborsate | |

ELENCO DEI PRINCIPALI STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO IN ORDINE DECRESCENTE E DI VALORE

| Denominazione | Divisa | Quantità | Controvalore in Euro | % sul tot. attività |
|---|--------|-----------|----------------------|---------------------|
| JPM GLOBAL EMERGING MARKETS RESEARCH | EUR | 63,682 | 7.897 | 15,376 |
| BGF EM M D2C | EUR | 211,530 | 7.619 | 14,835 |
| SCHRODER INTL EMERG MKTS C EUR | EUR | 434,120 | 6.901 | 13,437 |
| ROBECO ACTIVE QUANT EM MARKET EQ | EUR | 36,328 | 6.900 | 13,435 |
| ARTEMIS GL EM M IC | EUR | 5.381,420 | 5.827 | 11,346 |
| JPMF EM MKT OPP CC | EUR | 43,692 | 4.833 | 9,410 |
| UBS GLOBAL EMERGING MARKETS OPPORTUNITY | USD | 19,154 | 2.146 | 4,179 |

BCC  **Risparmio&Previdenza**
S.G.R.p.A.

 **BCC**
CREDITO COOPERATIVO