



## **FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO MOBILIARE APERTI APPARTENENTI AL “SISTEMA FONDI ZENIT”**

**ZENIT BREVE TERMINE**

**ZENIT OBBLIGAZIONARIO**

**ZENIT PIANETA ITALIA**

**PENSACI OGGI**

**ZENIT MEGATREND**

## **RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022**

ZENIT SGR S.p.A.

Società sottoposta all'attività di direzione e coordinamento di P.F.M. Finanziaria S.p.A.

Via Privata Maria Teresa, 7 - 20123 Milano

Albo “Gestori di OICVM” n. 14 e Albo “Gestori di FIA” n. 13

Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022  
DEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO APERTI APPARTENENTI AL SISTEMA FONDI ZENIT****INDICE**

INFORMAZIONI PRELIMINARI COMUNI A TUTTI I FONDI .....	3
PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE.....	3
L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO .....	8
<b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT BREVE TERMINE .....</b>	<b>10</b>
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022 .....	11
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO.....	13
<b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT OBBLIGAZIONARIO.....</b>	<b>15</b>
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022 .....	16
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO.....	19
<b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT PIANETA ITALIA .....</b>	<b>22</b>
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022 .....	23
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO.....	26
<b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PENSACI OGGI.....</b>	<b>29</b>
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022 .....	30
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO.....	32
<b>RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT MEGATREND .....</b>	<b>34</b>
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022 .....	35
NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO.....	37

## INFORMAZIONI PRELIMINARI COMUNI A TUTTI I FONDI

### a) Informazioni sulla SGR

La Società di Gestione del Risparmio cui è affidata la gestione del patrimonio dei Fondi **“Zenit Breve termine”**, **“Zenit Obbligazionario”**, **“Zenit Pianeta Italia”**, **“Pensaci Oggi”** e **“Zenit Megatrend”** (di seguito anche i “Fondi”), oltre che l’amministrazione dei rapporti con i Partecipanti, è Zenit SGR S.p.A., Società di nazionalità italiana, con sede legale in Milano, Via privata Maria Teresa 7, iscritta al n. 14 dell’Albo di cui all’art. 35 del TUF della sezione “gestori di OICVM” e al n. 13 della sezione “gestori di FIA” del medesimo Albo (di seguito anche la “SGR”).

La SGR fa parte del Gruppo PFM Finanziaria S.p.A.

### b) Informazioni sul Depositario

Le funzioni del Depositario sono definite dall’art. 48 del D. Lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 e si sostanziano nel controllo della regolarità delle operazioni disposte dalla SGR, nella verifica della correttezza del calcolo del valore delle quote, nel monitoraggio dei flussi di cassa e nella custodia degli attivi dei Fondi con l’obiettivo principale di proteggere gli interessi degli investitori. Il Depositario, che detiene le disponibilità liquide dei Fondi, adempie agli obblighi di custodia degli strumenti finanziari ad esso affidati e alla verifica della proprietà, alla tenuta delle registrazioni degli altri beni e agli altri obblighi tempo per tempo prescritti dalla normativa vigente.

Il Depositario dei Fondi è BFF Bank S.p.A. con sede legale in Milano, Via Domenichino 5 e sede operativa in Milano, Via Anna Maria Mozzoni 1.1, iscritta al n. 5000 dell’Albo delle Banche tenuto dalla Banca d’Italia (di seguito anche la “Banca Depositaria” o il “Depositario”). Le funzioni di Depositario sono espletate presso la sede di Milano.

### c) Informazioni sulla Società di revisione

La Società di revisione della SGR e dei Fondi è Deloitte & Touche S.p.A. con sede in Milano, Via Tortona 25.

### d) Modifiche al Regolamento Unico di Gestione dei Fondi Comuni di Investimento del sistema Fondi Zenit

Il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato, nella riunione del 30 marzo 2022, alcune modifiche regolamentari, aventi ad oggetto le modalità di calcolo delle provvigioni di incentivo ai fini di adeguarsi agli Orientamenti dell’ESMA in materia di commissioni di performance degli OICVM per tutti i fondi appartenenti al Sistema Fondi Zenit; inoltre, con specifico riferimento alla disciplina inerente ai fondi Zenit Obbligazionario e Zenit Pianeta Italia, classificabili, ai sensi e nel rispetto della normativa vigente, come investimenti qualificati ai fini della costituzione di piani individuali di risparmio a lungo termine di tipo ordinario (“Fondi PIR”). Gli interventi effettuati hanno inteso riflettere nell’ambito delle sezioni del Regolamento Unico dedicate ai Fondi le recenti novità normative introdotte dalla Legge 30 dicembre 2021, n. 234 (“Legge di Bilancio 2022”), in forza della quale sono stati innalzati i vincoli di investimento annuale e complessivo per i piani individuali di risparmio a lungo termine di tipo ordinario.

Tutti gli interventi di modifica regolamentare non sono stati sottoposti all’approvazione specifica della Banca d’Italia in quanto rientrano nei casi in cui l’approvazione si intende rilasciata in via “generale”.

La SGR fornirà gratuitamente ai partecipanti, che ne faranno richiesta, il testo aggiornato del Regolamento che è anche disponibile sui siti *internet* [www.zenitonline.it](http://www.zenitonline.it) e [www.zenitsgr.it](http://www.zenitsgr.it).

### e) Altre informazioni

La SGR ha esternalizzato alcuni servizi di gestione amministrativa e contabile dei Fondi, resi dal Depositario, soggetto esterno al gruppo della SGR, cui sono affidati:

- la tenuta della contabilità e dei libri obbligatori dei Fondi;
- la tenuta del registro dei detentori delle quote, dell’emissione e del riscatto delle quote;
- l’avvaloramento delle disposizioni dei clienti e la tenuta dell’Archivio Unico Informatico;
- il servizio di calcolo del valore unitario della quota dei Fondi.

Il contratto di prestazione di servizi relativo alla gestione amministrativa e contabile degli OICR prevede meccanismi di controllo per garantire la qualità del servizio.

## PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE

La relazione semestrale dei Fondi (di seguito anche “relazione” o “relazione semestrale”) è redatta facendo riferimento all’ultimo giorno di valorizzazione delle quote del semestre, il 30 giugno 2022, ed è conforme alla normativa, alle disposizioni e agli schemi emanati dalla Banca d’Italia con Provvedimento del 19 gennaio 2015 – Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, come modificato dal Provvedimento Banca d’Italia del 23 dicembre 2016 (di seguito anche “Provvedimento Banca d’Italia”). Ciascuna relazione è composta di una situazione patrimoniale ed è accompagnata da una nota illustrativa che fornisce indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione

del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l'OICR.

La valutazione degli strumenti finanziari è effettuata sulla base dei criteri disciplinati dal Provvedimento Banca d'Italia. Le metodologie utilizzate per la valorizzazione degli strumenti finanziari presenti nel portafoglio dei Fondi sono concordate tra la SGR e il Depositario.

I principi contabili, i criteri di valutazione e le metodologie di valorizzazione degli strumenti finanziari, di seguito elencati, utilizzati nella redazione della relazione semestrale dei Fondi, sono coerenti con quelli utilizzati nel corso del semestre per la predisposizione dei prospetti di calcolo del valore unitario della quota.

a) Registrazione delle operazioni

- Le compravendite di titoli e altre attività finanziarie sono contabilizzate nel portafoglio dei Fondi alla data di effettuazione, indipendentemente dalla data di regolamento delle stesse.
- Le sottoscrizioni di titoli di nuova emissione sono contabilizzate nel portafoglio dei Fondi al momento in cui l'effettiva assegnazione è certa, e, in tutti gli altri casi, nei termini previsti dal programma di offerta ovvero dagli usi e consuetudini di Borsa.
- Gli interessi attivi, gli altri proventi e gli oneri a carico del Fondo, al netto di eventuali ritenute fiscali, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, anche mediante l'iscrizione di ratei e risconti.
- I dividendi sono registrati il giorno di quotazione ex cedola del relativo titolo e sono rilevati per l'ammontare al lordo delle ritenute d'imposta per i titoli italiani e per l'ammontare al netto delle ritenute d'imposta per i titoli esteri.
- La rilevazione delle sottoscrizioni e dei rimborsi delle quote di partecipazione ai Fondi viene effettuata con le modalità previste dal Regolamento di ciascun Fondo.
- Per le operazioni di "pronti contro termine", la differenza fra il prezzo d'acquisto a pronti ed il prezzo di rivendita a termine è stata distribuita in proporzione al tempo trascorso lungo la durata del contratto.
- Gli utili e le perdite da realizzo riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico e i valori realizzati con le vendite; i costi ponderati di carico rappresentano i valori dei titoli alla fine dell'esercizio precedente, modificati dai costi medi di acquisto del periodo.
- Le differenze di cambio derivanti dalla movimentazione di titoli esteri e dalla conversione in euro delle voci in valuta estera (titoli, debiti/crediti, conti valutari) sono contabilizzate in voci separate della relazione semestrale, tenendo distinte quelle realizzate da quelle da valutazione.
- Le poste denominate in valute diverse dall'Euro sono convertite sulla base dei tassi di cambio correnti alla data di riferimento della valutazione. I cambi a pronti (*spot*) vengono valorizzati utilizzando le quotazioni "ask" calcolate da *WM Company* e pubblicate da *Bloomberg* o *Telekurs*. La valorizzazione dei contratti a termine (*forward*) avviene utilizzando il tasso *spot* "ask" al quale è sommato algebricamente il valore del punto *forward* "ask" di mercato. In mancanza di questo valore si procede a ricavare il punto *forward* teorico interpolando i punti *forward* disponibili riferiti alle scadenze più prossime. Il provider di riferimento è *Telekurs*.
- I differenziali su operazioni di *futures*, registrati secondo il principio della competenza sulla base della variazione dei prezzi di chiusura del mercato di contrattazione, sono rappresentati dalla somma dei margini, diversi da quelli iniziali, versati agli organismi di compensazione ovvero introitati dagli stessi.

b) Criteri di valutazione

Il criterio guida nella definizione del "prezzo significativo" di un titolo è il possibile valore di realizzo. Deve quindi essere privilegiato un prezzo rappresentativo del valore di realizzo (significatività) rispetto ad un prezzo pubblicato ma non rappresentativo del valore di realizzo (attestabilità).

Per la definizione del "prezzo significativo" sono utilizzati, ove possibile, diversi circuiti di contrattazione o diversi *market maker* che assicurino la costanza del processo di formazione del prezzo. Periodicamente l'efficienza delle fonti deve essere verificata con un *backtesting* dei prezzi di vendita rispetto a quello di ultima valorizzazione. Nel caso in cui non fosse possibile determinare con ragionevole certezza la validità di un prezzo contribuito, si ritiene più rappresentativo il prezzo di mercato rispetto a prezzi teorici.

Se non fosse possibile individuare fonti attendibili di prezzo si passa alla quotazione a "prezzo teorico". In particolare, il prezzo di riferimento, utilizzato per la valutazione dei titoli e degli strumenti finanziari in portafoglio, è determinato sulla base dei criteri e delle metodologie di seguito descritti.

i) Strumenti finanziari quotati

Per strumenti finanziari quotati si intendono quelli ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati o – se di recente emissione – quelli per i quali sia stata presentata (o prevista nella delibera di emissione) domanda di ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato. Ai fini della rappresentazione degli strumenti finanziari nella situazione patrimoniale della relazione semestrale, le parti di OICR aperti armonizzati sono convenzionalmente ricomprese in ogni caso tra gli strumenti finanziari quotati, in aderenza alle prescrizioni del Provvedimento Banca d'Italia. Per quanto

concerne gli strumenti finanziari quotati, possono considerarsi tali anche i titoli di Stato, non negoziati su mercati regolamentati, emessi da Governi e Banche Centrali appartenenti al “Gruppo dei 10” (G-10) nonché gli strumenti finanziari quotati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

Per gli strumenti finanziari quotati, la valorizzazione avviene sulla base del prezzo che riflette il presumibile valore di realizzo, sia che tale prezzo si formi sul mercato di quotazione sia che si formi su un Circuito di contrattazione alternativo identificato come significativo in relazione al titolo in esame. Nel caso in cui lo strumento finanziario sia trattato su più mercati e/o Circuiti alternativi, si fa riferimento al mercato e/o al Circuito di contrattazione alternativo dove si formano i prezzi più significativi, avendo presenti le quantità trattate e lo spread *Bid/Ask* presso lo stesso.

#### ii) Strumenti finanziari non quotati

Per strumenti finanziari non quotati si intendono i titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati; titoli individualmente sospesi dalla negoziazione da oltre tre mesi; titoli per i quali i volumi di negoziazione poco rilevanti e la ridotta frequenza degli scambi non consentono la formazione di prezzi significativi; titoli emessi recentemente per i quali, pur avendo presentato domanda di ammissione alla negoziazione su di un mercato regolamentato – ovvero previsto l’impegno alla presentazione di detta domanda nella delibera di emissione – sia trascorso un anno dalla data di emissione del titolo senza che esso sia stato ammesso alla negoziazione.

I titoli non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, diversi dalle partecipazioni, sono valutati al costo di acquisto rettificato (svalutato o rivalutato) al fine di ricondurlo al presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un’ampia base di elementi di informazione, oggettivamente considerati, concernenti sia la situazione dell’emittente e del suo paese di residenza, sia quella del mercato.

#### iii) Strumenti finanziari derivati

Per gli strumenti finanziari derivati quotati viene effettuato il confronto tra la valutazione espressa dal *broker/clearer*, utilizzato per il calcolo dei margini giornalieri di variazione, e quella fornita dagli *infoproviders* di riferimento (*Bloomberg/Telekurs*). Il prezzo utilizzato è il “*settlement price*”.

Gli strumenti finanziari derivati trattati “*over the counter*” (OTC) sono valutati al costo di sostituzione secondo le pratiche prevalenti sul mercato. Tali pratiche sono basate su metodologie di calcolo – affermate e riconosciute dalla comunità finanziaria – che tengono conto di tutti gli elementi rilevanti di informazione disponibili e sono applicate su base continuativa, mantenendo costantemente aggiornati i dati che alimentano le procedure di calcolo.

#### iv) Titoli strutturati

Nel caso di titoli “strutturati”, la valutazione va effettuata prendendo in considerazione il valore di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti.

Nel caso di titoli “strutturati” quotati, la valutazione è effettuata utilizzando la stessa metodologia utilizzata per i corrispondenti titoli quotati alla quale si rimanda. Nel caso di titoli “strutturati” non quotati, la valutazione è effettuata prendendo in considerazione i contributori e utilizzando la stessa metodologia dei titoli non quotati alla quale si rimanda. Per questa particolare tipologia di titoli non quotati, la valutazione a prezzo teorico viene effettuata seguendo il principio della scomposizione finanziaria (parte nozionale, altre parti obbligazionarie e parte derivata).

#### c) Regime commissionale

Sul valore della quota calcolato giornalmente sono imputati, tra gli altri, gli oneri di gestione che rappresentano il compenso per la SGR che gestisce il Fondo e si suddividono in provvigione fissa di gestione e provvigione di incentivo (o di *performance*).

La provvigione fissa di gestione è calcolata e imputata quotidianamente al patrimonio netto del Fondo nella misura fissata, per ciascuna classe di quote, dal Regolamento di ciascun Fondo.

La provvigione di incentivo, calcolata quotidianamente, è imputata al patrimonio netto del Fondo qualora siano soddisfatte le condizioni previste dal Regolamento di ciascun Fondo. Per ciascuna classe di quote, la commissione di incentivo è applicata:

- ai fondi Zenit Breve Termine, Zenit Obbligazionario, Zenit Pianeta Italia e Zenit Megatrend: qualora il valore della quota di ciascun giorno di valorizzazione sia superiore al valore più elevato registrato dalla quota medesima (di seguito *High Water Mark - HWM - Assoluto*) nell’arco temporale intercorrente tra il valore della quota relativo al giorno:

- Fondo Zenit Breve Termine: per le classi “I” e “R”: 1° gennaio 2010;
- Fondo Zenit Obbligazionario: per le classi “I” e “R”: 10 marzo 2017; per le classi “W” ed “E”: 30 gennaio 2017;
- Fondo Zenit Pianeta Italia: per le classi “E”, “I”, “R” e “W”: 23 agosto 2021;
- Fondo Zenit Megatrend: per le classi “I” e “R”: 23 agosto 2021;

ed il giorno precedente a quello di valorizzazione.

Ogni qualvolta sussistano le condizioni di maturazione della provvigione di incentivo, il valore unitario della quota nel giorno di avveramento delle predette condizioni costituirà il nuovo valore dell'HWM Assoluto.

- al fondo Pensaci Oggi (ad esclusione della classe "PIC6" per la quale la provvigione di incentivo non è prevista) qualora la differenza maturata nell'anno solare tra l'incremento percentuale del valore della quota di ciascuna classe e l'incremento percentuale dell'obiettivo di rendimento, relativo al medesimo periodo, sia positiva.

d) Altri oneri in carico ai Fondi

Oltre agli oneri di cui al precedente punto c), sono in carico a ciascun Fondo i seguenti oneri:

- il costo per il calcolo del valore unitario delle quote, calcolato in misura percentuale sul valore complessivo netto di ciascun Fondo;
- il compenso dovuto al Depositario per l'incarico svolto;
- i costi connessi con l'acquisizione e la dismissione delle attività di ciascun Fondo (es. costi di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari, ivi compresi gli oneri connessi addebitati da intermediari abilitati, banche o centri di produzione esterni per il trasferimento titoli e/o regolamento delle operazioni in strumenti finanziari);
- le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici dei Fondi; i costi della stampa dei documenti destinati al pubblico e quelli derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei Partecipanti (es. gli avvisi inerenti la liquidazione del Fondo);
- le spese degli avvisi relativi alle modifiche regolamentari richieste da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;
- le spese per la revisione della relazione di gestione dei Fondi, ivi compreso quello finale di liquidazione;
- gli oneri finanziari per i debiti assunti da ciascun Fondo e per le spese connesse (es. le spese di istruttoria);
- le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse di ciascun Fondo;
- gli oneri fiscali di pertinenza di ciascun Fondo;
- il contributo di vigilanza, che la SGR è tenuta a versare annualmente alla CONSOB per i Fondi;
- gli oneri connessi con la quotazione dei certificati rappresentativi delle quote, con esclusivo riferimento alla/e classe/i di quote ammesse alla negoziazione su un mercato regolamentato.

e) Regime fiscale

Fino al 30 giugno 2011, la SGR ha calcolato e rilevato, a titolo di debito o credito d'imposta di ciascun Fondo, un ammontare pari al 12,50% del risultato di gestione maturato ogni anno. Tale modalità di calcolo incideva sul valore quotidiano delle quote possedute dai partecipanti. A partire dal 1° luglio 2011, con l'entrata in vigore del nuovo regime di tassazione dei fondi comuni di investimento di diritto italiano, la tassazione avviene in capo ai singoli partecipanti al momento del disinvestimento e non più in capo al Fondo.

➤ Regime di tassazione del Fondo

I redditi di ciascun Fondo sono esenti dalle imposte sui redditi e dall'IRAP. Il Fondo percepisce i redditi di capitale al lordo delle ritenute e delle imposte sostitutive applicabili, tranne talune eccezioni. In particolare, il Fondo rimane soggetto alla ritenuta alla fonte sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni, titoli similari e cambiali finanziarie non negoziati in mercati non regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione degli stati membri dell'Unione Europea (UE) e degli stati aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europea (SEE) inclusi nella lista degli Stati che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. *white list*) emessi da società residenti non quotate, nonché alla ritenuta sui proventi dei titoli atipici.

➤ Regime di tassazione dei partecipanti

Sui redditi di capitale derivanti dalla partecipazione a ciascun Fondo, la SGR applica la ritenuta in capo al partecipante, nella misura tempo per tempo vigente, al momento del disinvestimento (comprese le operazioni di rimborso realizzate mediante conversione delle quote da un comparto ad altro comparto del medesimo Fondo).

I partecipanti delle classi "E" e "W", detenute nell'ambito dei Piani Individuali di Risparmio (PIR) costituiti fino al 31 dicembre 2018 nonché a decorrere dal 1° gennaio 2020, godono dei benefici fiscali previsti dalla Legge 11 dicembre 2016 n. 232 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2017 e Bilancio pluriennale per il triennio 2017-2019). L'agevolazione fiscale consiste nell'esenzione da tassazione dei redditi di capitale derivanti dagli investimenti destinati nel PIR. Per conseguire tale agevolazione fiscale, è necessario che le quote siano detenute per almeno 5 anni. Il trasferimento a causa di morte delle quote detenute nell'ambito di un PIR non è soggetto all'imposta di successione di cui al decreto legislativo n. 346/1990.

f) Destinazione degli utili

Tutti i Fondi appartenenti al sistema Fondi Zenit sono a "capitalizzazione dei proventi". Pertanto, i proventi che derivano dalla gestione di ciascun Fondo vengono reinvestiti nello stesso.

g) Arrotondamenti

La relazione semestrale è redatta in unità di euro, senza cifre decimali, a eccezione del valore della quota, che viene calcolato in millesimi di euro. Nel procedere agli arrotondamenti delle voci e delle sottovoci sono trascurati i decimali pari o inferiori a 50 centesimi ed elevati all'unità superiore i decimali maggiori di 50 centesimi.

## L'ANDAMENTO DEI MERCATI E LE PROSPETTIVE PER IL FUTURO

Gentile sottoscrittore,

Il primo semestre del 2022 è risultato tra i peggiori della storia dei mercati finanziari: basti pensare, ad esempio, che la borsa statunitense non registrava una perdita pari a quella riscontrata in questo periodo dal 1970. A pesare sugli indici azionari e obbligazionari sono stati sia il deterioramento dello scenario geopolitico, con l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia e con la crescita delle tensioni tra USA e Cina, sia il peggioramento del quadro macroeconomico, con la rapida salita degli indici dei prezzi e il conseguente irrigidimento delle politiche monetarie da parte delle banche centrali.

Proprio il tema dell'inflazione ha assunto un crescente peso nell'analisi dello scenario macroeconomico, allorché si è presa consapevolezza che non si trattava di un fenomeno transitorio e che avrebbe pertanto innescato una risposta da parte delle banche centrali come infatti è avvenuto e sta proseguendo in questi mesi. Al di là dell'individuazione delle cause, che probabilmente risiedono nell'interruzione delle catene della produzione avvenute nei momenti più acuti della pandemia e i cui strascichi sono continuati nei mesi successivi con difficoltà di approvvigionamento di materie prime e semilavorati e colli di bottiglia logistici, preoccupano gli effetti di una elevata inflazione in termini di impatto sulla crescita economica soprattutto dopo un prolungato periodo di stabilità dei prezzi e dei tassi d'interesse. A questo aspetto si sono aggiunti i timori legati a un quadro geopolitico di crescente tensione tra le potenze nucleari, sfociato nell'invasione dell'Ucraina e negli scontri diplomatici tra Stati Uniti e Cina soprattutto sulla questione della sovranità di Taiwan.

Analizzando l'andamento dei mercati finanziari nel semestre, gli indici azionari dei paesi sviluppati hanno perso in misura maggiore rispetto alle aree emergenti, trainati al ribasso dal risultato particolarmente negativo della borsa statunitense. Meglio sono andati i mercati borsistici europei, comunque in perdita, e ancor più contenuto è stato il ribasso della borsa di Tokyo. A livello europeo, le perdite registrate dalle borse di Germania e Italia hanno superato quelle del listino francese, mentre tra i titoli italiani, le aziende a piccola capitalizzazione hanno contenuto le perdite meglio delle blue chips e delle società del segmento STAR. A livello settoriale, il comparto dell'energia è stato l'unico, a livello aggregato, a far registrare un buon rialzo di prezzo nel semestre, mentre le perdite più consistenti si sono avute tra i titoli della tecnologia e quelli dei beni di consumo discrezionali.

Anche i mercati obbligazionari hanno concluso negativamente il semestre, con perdite che si sono accentuate nell'ultima parte del periodo, in concomitanza con l'avvio di politiche monetarie più rigide da parte delle banche centrali. Poche le differenze riscontrate nei rendimenti di titoli di stato e di obbligazioni societarie: le performance si sono allineate al ribasso su livelli sostanzialmente simili. Anche i segmenti ad alto rendimento e i titoli obbligazionari emergenti hanno concluso il semestre con risultati negativi, in particolare per quanto concerne i titoli di stato emergenti denominati in valute forti, che hanno scontato l'apprezzamento del dollaro rispetto alle altre divise.

Infine, sui mercati valutari, crescita nel semestre del dollaro statunitense e della divisa cinese; tra i ribassi, spicca invece lo yen giapponese seguito dalla sterlina britannica, mentre sostanzialmente stabili l'euro e le valute emergenti in aggregato. L'indice delle materie prime è salito nel periodo grazie alla forte crescita della componente energia e in misura minore dei prezzi dei prodotti agricoli, mentre sono scese le altre componenti dell'indice e in particolare quella dei metalli industriali, più sensibile al ciclo economico.

Lo scenario economico che si prospetta per i prossimi mesi è uno scenario in evoluzione, soprattutto per il venir meno di quelle politiche monetarie espansive che hanno caratterizzato la cornice in cui si sono mossi i mercati finanziari per un lungo periodo. Andrà valutato l'impatto dell'inflazione su consumi, risparmi e crescita economica, così come ci si attende quali possano essere gli sbocchi delle tensioni che si registrano a livello geopolitico. Tuttavia, mentre i prezzi dei mercati finanziari a inizio semestre incorporavano uno scenario macroeconomico forse eccessivamente ottimistico, gli attuali prezzi sembrano scontare più realisticamente molti dei fenomeni avversi che si prospettano in futuro, lasciando maggiori opportunità di rialzo nel caso in cui il quadro migliori oltre le previsioni. Pertanto, si registrano interessanti opportunità di investimento, in particolare in alcuni segmenti del mercato obbligazionario, in un'ottica di medio e lungo periodo.

# **SISTEMA FONDI ZENIT**

## **RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022**

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**  
**ZENIT BREVE TERMINE**  
**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022**

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT BREVE TERMINE  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>12.351.936</b>	<b>96,957</b>	<b>15.230.118</b>	<b>97,278</b>
A1. Titoli di debito	12.351.936	96,957	15.230.118	97,278
A1.1 titoli di Stato	2.003.833	15,729	2.404.008	15,355
A1.2 altri	10.348.103	81,228	12.826.110	81,923
A2. Titoli di capitale		0,000		
A3. Parti di OICR		0,000		
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI<sup>1</sup></b>	<b>92.370</b>	<b>0,725</b>	<b>100.445</b>	<b>0,642</b>
B1. Titoli di debito	92.370	0,725	100.445	0,642
B2. Titoli di capitale		0,000		
B3. Parti di OICR		0,000		
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>41.316</b>	<b>0,324</b>	<b>34.443</b>	<b>0,220</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	41.316	0,324	34.443	0,220
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		0,000		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		0,000		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		<b>0,000</b>		
D1. A vista		0,000		
D2. Altri		0,000		
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		<b>0,000</b>		
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>99.168</b>	<b>0,778</b>	<b>143.042</b>	<b>0,913</b>
F1. Liquidità disponibile	109.146	0,857	290.683	1,857
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	16.968	0,133	3.992	0,025
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(26.946)	-0,212	(151.633)	-0,969
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>154.861</b>	<b>1,216</b>	<b>148.327</b>	<b>0,947</b>
G1. Ratei attivi	154.861	1,216	148.327	0,947
G2. Risparmio di imposta		0,000		
G3. Altre		0,000		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>12.739.651</b>	<b>100,000</b>	<b>15.656.375</b>	<b>100,000</b>

<sup>1</sup> Ai soli fini delle disposizioni prudenziali in materia di contenimento e frazionamento del rischio, disciplinate dal Provvedimento Banca d'Italia, sono considerati "quotati" anche gli strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT BREVE TERMINE  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>			
H1.	Finanziamenti ricevuti		
H2.	Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>			
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>			<b>1.549</b>
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati		1.549
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>12.748</b>	<b>22.754</b>
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	11.355	19.436
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	1.393	3.318
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>12.748</b>	<b>24.303</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO</b>		<b>12.726.903</b>	<b>15.632.073</b>
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		1.609.320,471	1.785.585,700
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		5.768.813	6.813.280
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		710.354,237	757.973,906
<b>VALORE QUOTA CLASSE I</b>		<b>8,121</b>	<b>8,989</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		6.958.090	8.818.792
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		898.966,234	1.027.611,794
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>		<b>7,740</b>	<b>8,582</b>

<b>MOVIMENTAZIONE DELLE QUOTE NEL PERIODO</b>	
QUOTE EMESSE CLASSE I	53.537,331
QUOTE EMESSE CLASSE R	45.097,363
QUOTE RIMBORSATE CLASSE I	101.157,000
QUOTE RIMBORSATE CLASSE R	173.742,923

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT BREVE TERMINE NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La relazione degli Amministratori accompagna la relazione di gestione del Fondo ed illustra l'andamento della gestione dell'OICR nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento. Nella parte introduttiva al presente documento, comune a tutti i Fondi, è illustrato l'andamento dei mercati finanziari.

a) Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.

Nel primo semestre 2022 i mercati obbligazionari dell'area Euro hanno sofferto per il rialzo dell'inflazione in seguito alle politiche fiscali espansive di ripresa dal covid 19 e, soprattutto, delle strozzature dal lato dell'offerta a causa del conflitto in Ucraina. A livello di rendimenti a scadenza le obbligazioni governative e *corporate* a breve termine in euro sono in netta salita rispetto al 2021. Al 30 giugno 2022 il rendimento medio a scadenza dei titoli di stato tedeschi a 2 anni era pari a circa 70 punti base (circa - 62 punti base nel 2021). In netta salita anche i rendimenti dei titoli di stato italiani fino a 2 anni (da -7 punti base 2021 a 1,25% al 30 giugno 2022), e soprattutto il rendimento dell'Indice *Barclays* Obbligazioni Paneuropee *investment grade* (a circa 3,4% da circa 75 punti base di fine 2021).

In questo contesto di mercato Zenit Breve Termine ha confermato la sua strategia di investimento base, che prevede la ricerca di opportunità nel mondo governativo e *corporate* euro in grado di generare un rendimento di medio periodo superiore all'inflazione, con la possibilità accessoria di sfruttare le opportunità nell'universo in dollari ed in via marginale in valute dei paesi emergenti. Il peggioramento del quadro macroeconomico unito al cambio di rotta delle banche centrali globali ha tuttavia messo momentaneamente in difficoltà la strategia del prodotto con il forte allargamento degli *spread* di credito in un contesto di rialzo dei tassi di interesse.

b) Descrizione di eventi di particolare importanza per l'OICR verificatisi nell'esercizio ed eventuali effetti degli stessi sulla composizione degli investimenti e sul risultato economico dell'esercizio.

Nel primo semestre 2022 Zenit Breve termine ha registrato una *performance* negativa pari a -9,66% per la classe "I" e -9,81% per la classe "R". Il fondo ha riflesso la negatività che ha colpito i mercati obbligazionari nel contesto di forte debolezza internazionale sopra descritto.

La guerra in Ucraina ed il cambio di focus da parte delle banche centrali verso politiche di contenimento dell'inflazione hanno impattato violentemente sul risultato economico di esercizio.

c) Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.

Nel breve periodo la svalutazione delle quotazioni ha impattato sugli AuM ma, in una prospettiva di medio termine, i portafogli a maggior contenuto obbligazionario incorporano oggi un rendimento a scadenza decisamente significativo e ben superiore a quanto potesse prevedersi solo qualche mese orsono. Zenit Breve Termine continuerà a sviluppare la propria strategia di investimento ormai consolidata negli ultimi anni. Il violento *re-pricing* da parte dei mercati sul ciclo di rialzi dei tassi della *Federal Reserve* (attualmente gli *OIS* per la fine del 2022 sono in area 3,5%), il conseguente effetto trascinarsi sulle aspettative di tasso in eurozona (gli *OIS* per la fine del 2022 sono in area 1%), ed il peggioramento del quadro macroeconomico dopo la crisi Russia/Ucraina, hanno tuttavia fatto esplodere la volatilità dei mercati obbligazionari (il *drawdown* agosto 2021/oggi dell'Indice *Barclays* Obbligazioni Paneuropee *investment grade* è -15%) con conseguente allargamento degli *spread* di credito rispetto al tasso. Ci aspettiamo che questo movimento venga riassorbito nei prossimi mesi con la convergenza dei tassi base delle banche centrali con livelli di politica monetaria considerati restrittivi.

d) Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

La SGR non intrattiene rapporti con altre Società del Gruppo che abbiano avuto attinenza all'operatività del Fondo.

e) Illustrazione dell'attività di collocamento delle quote o azioni, indicando i canali distributivi utilizzati.

La SGR procede al collocamento delle quote sia direttamente sia avvalendosi di enti collocatori terzi. Nell'ambito del collocamento diretto ha predisposto procedure di sottoscrizione, per la classe "I", in modalità *execution only*, anche mediante tecniche di collocamento a distanza tramite il proprio sito internet [www.zenitonline.it](http://www.zenitonline.it). Gli enti collocatori sono sia società autorizzate al collocamento fuori sede di prodotti finanziari (SIM) sia istituti di credito e si avvalgono di promotori finanziari, ovvero operano per il tramite dei propri sportelli o mediante tecniche di comunicazione a distanza. L'elenco degli enti collocatori può essere consultato sul sito internet [www.zenitonline.it](http://www.zenitonline.it).

f) Motivi che hanno determinato l'eventuale performance negativa del Fondo.

La guerra in Ucraina, la persistenza delle tensioni sulle *supply chain* per il covid e, soprattutto, il focus delle banche centrali su una comunicazione basata sul contenimento dell'inflazione hanno generato un crollo dei corsi obbligazionari che ha avuto similitudini con gli anni 70 per i paesi sviluppati.

g) Eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione.

Non si sono verificati fatti di rilievo.

h) Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati e le strategie seguite dal gestore in tale comparto.

Il Fondo si è avvalso di *futures* sul dollaro americano e sui Bund tedeschi per adeguarsi ad una gestione attiva dei rischi di mercato.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti e, in ogni caso, tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del Fondo.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
US TREASURY 0.125% 2021/31.03.2023	USD	1.500.000,00	1.406.340	11,039
ENEL SPA 1.375% 2021-08.09.2021	EUR	1.350.000,00	1.020.600	8,011
WEBUILD 5.875% 2020/15.12.2025	EUR	1.100.000,00	1.000.934	7,857
SAIPEM FIN 3,75% 2016/08.09.2023	EUR	1.000.000,00	951.220	7,467
VEOLIA ENVIRONNEMENT-PREF SECS 20 PERP 2	EUR	1.000.000,00	861.650	6,764
TIM SPA 4% 2019/11.04.24	EUR	600.000,00	589.404	4,627
ROSSINI SARL 3,875% 2019/30.10.2025	EUR	600.000,00	558.150	4,381
SAUDI ARABIAN OIL 1.25% 2020/24.10.2023	USD	600.000,00	554.352	4,351
UBS 4.375% TV 2021/31.12.2049	USD	750.000,00	526.406	4,132
UNICREDIT SPA TV 2020/06.2027	EUR	700.000,00	500.430	3,928
SNAM RG TV 2017/02.08.2024	EUR	500.000,00	499.255	3,919
RWE AG 3.5%2015/21.04.2075	EUR	500.000,00	487.790	3,829
SOFIMA HLDG SPA TV 2020/15.01.2028	EUR	500.000,00	455.570	3,576
ENI- SPA TV 20-31.12.2049	EUR	500.000,00	445.210	3,495
BANCA POP DI SONDRIO 3,75% 21/25.02.32	EUR	500.000,00	428.345	3,362
POLAND ZC 2020/25.04.2023	PLN	1.575.000,00	317.851	2,495
US TREASURY 0,250% 2020-15/06/2023	USD	300.000,00	279.643	2,195
VOLKSWAGEN INTL F 3,500% 2020-31/12/2199	EUR	300.000,00	271.413	2,130
EIB ZERO COUPON 2007/5.9.2022	TRY	3.675.000,00	199.784	1,568
CASTOR SPA 5,25% 22/15.02.2029	EUR	200.000,00	185.336	1,455
EIB-DEBT NOTES PGM N 2461/0100 20-24 3.7	RUB	15.000.000,00	159.489	1,252
WEBUILD SPA 3,875% 2022/28.02.2026	EUR	150.000,00	123.348	0,968
MONTE PASCHI 5,375% 2018/18.01.2028	EUR	200.000,00	116.940	0,918
CARNIVAL CORP 10.125% EUR (REGULA	EUR	100.000,00	98.786	0,775
PIAGGIO 3,625% 2018/30.04.2025	EUR	100.000,00	94.938	0,745
CENTURION BIDCO 5.875% 2020/30.09.2026	EUR	100.000,00	87.929	0,690
ENERGIAS DE PORT 1.875% 2021/02.08.2081	EUR	100.000,00	80.618	0,633
EBB SRL MTGE 4% 22.12.2033 FACT	EUR	100.000,00	73.910	0,580
RENCO GROUP S.P.A 4,75% 2017/2023 FACT?	EUR	50.500,00	50.207	0,394
FILCA 6% 2013/30.9.2019 - DEFAULTED -	EUR	100.000,00	18.460	0,145

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO  
ZENIT OBBLIGAZIONARIO  
RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022**

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT OBBLIGAZIONARIO  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

ATTIVITÀ		Situazione al 30 giugno 2022		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		<b>68.838.874</b>	<b>91,237</b>	<b>90.195.944</b>	<b>93,669</b>
A1.	Titoli di debito	58.047.478	76,935	73.643.088	76,479
	A1.1 titoli di Stato	4.173.243	5,531	4.726.156	4,908
	A1.2 altri	53.874.235	71,404	68.916.932	71,571
A2.	Titoli di capitale	9.162.266	12,143	12.788.685	13,281
A3.	Parti di OICR	1.629.130	2,159	3.764.171	3,909
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI<sup>1</sup></b>		<b>3.156.499</b>	<b>4,184</b>	<b>2.679.973</b>	<b>2,783</b>
B1.	Titoli di debito	1.104.524	1,464	862.222	0,895
B2.	Titoli di capitale	1.445.711	1,916	1.321.811	1,373
B3.	Parti di OICR	606.264	0,804	495.940	0,515
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>73.451</b>	<b>0,097</b>	<b>223.262</b>	<b>0,232</b>
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	73.451	0,097	223.262	0,232
C2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		0,000		
C3.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		0,000		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			<b>0,000</b>		
D1.	A vista		0,000		
D2.	Altri		0,000		
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>			<b>0,000</b>		
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>		<b>191.354</b>	<b>0,253</b>	<b>225.051</b>	<b>0,234</b>
F1.	Liquidità disponibile	103.724	0,137	186.680	0,194
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	292.571	0,388	556.093	0,578
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(204.941)	-0,272	(517.722)	-0,538
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>		<b>3.190.146</b>	<b>4,228</b>	<b>2.967.657</b>	<b>3,082</b>
G1.	Ratei attivi	1.084.137	1,437	850.557	0,883
G2.	Risparmio di imposta	2.106.009	2,791	2.117.100	2,199
G3.	Altre		0,000		
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>		<b>75.450.324</b>	<b>100,000</b>	<b>96.291.887</b>	<b>100,000</b>

<sup>1</sup> Ai soli fini delle disposizioni prudenziali in materia di contenimento e frazionamento del rischio, disciplinate dal Provvedimento Banca d'Italia, sono considerati "quotati" anche gli strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT OBBLIGAZIONARIO  
 SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		<b>1.448.426</b>	
H1.	Finanziamenti ricevuti	1.448.426	
H2.	Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>			
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		<b>40.284</b>	<b>50.456</b>
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	40.284	50.456
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>93.892</b>	<b>137.497</b>
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	88.088	129.738
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	5.804	7.759
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>1.582.602</b>	<b>187.953</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO</b>		<b>73.867.722</b>	<b>96.103.934</b>
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		15.119.805,344	15.908.564,087
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		4.068.221	8.739.223
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		457.587,953	812.537,937
<b>VALORE QUOTA CLASSE I</b>		<b>8,891</b>	<b>10,755</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE E		59.067.403	73.671.628
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE E		13.346.104,856	13.713.795,241
<b>VALORE QUOTA CLASSE E</b>		<b>4,426</b>	<b>5,372</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		10.543.903	13.466.664
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		1.273.982,466	1.340.406,034
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>		<b>8,276</b>	<b>10,047</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE W		188.195	226.418
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE W		42.130,069	41.824,875
<b>VALORE QUOTA CLASSE W</b>		<b>4,467</b>	<b>5,413</b>

MOVIMENTAZIONE DELLE QUOTE NEL PERIODO	
QUOTE EMESSE CLASSE I	122.438,063
QUOTE EMESSE CLASSE R	141.766,608
QUOTE EMESSE CLASSE E	315.061,907
QUOTE EMESSE CLASSE W	639,209
QUOTE RIMBORSATE CLASSE I	477.388,047
QUOTE RIMBORSATE CLASSE R	208.190,176
QUOTE RIMBORSATE CLASSE E	682.752,292

QUOTE RIMBORSATE CLASSE W

334,015

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT OBBLIGAZIONARIO NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La relazione degli Amministratori accompagna la relazione di gestione del Fondo ed illustra l'andamento della gestione dell'OICR nel suo complesso, nonché le direttrici seguite nell'attuazione delle politiche di investimento. Nella parte introduttiva al presente documento, comune a tutti i Fondi, è illustrato l'andamento dei mercati finanziari.

a) Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.

Nel primo semestre 2022 i mercati obbligazionari dell'area Euro hanno sofferto per il rialzo dell'inflazione in seguito alle politiche fiscali espansive di ripresa dal covid 19 e, soprattutto, delle strozzature dal lato dell'offerta a causa del conflitto in Ucraina. A livello di rendimenti a scadenza le obbligazioni governative e *corporate* a breve termine in euro sono in netta salita rispetto al 2021. Al 30 giugno 2022 il rendimento medio a scadenza dei titoli di stato tedeschi a 2 anni era pari a circa 70 punti base (circa - 62 punti base nel 2021). In netta salita anche i rendimenti dei titoli di stato italiani fino a 2 anni (da -7 punti base 2021 a 1,25% al 30 giugno 2022), e soprattutto il rendimento dell'Indice *Barclays* Obbligazioni Paneuropee *investment grade* (a circa 3,4% da circa 75 punti base di fine 2021).

In questo contesto di mercato Zenit Breve Termine ha confermato la sua strategia di investimento base, che prevede la ricerca di opportunità nel mondo governativo e *corporate* euro in grado di generare un rendimento di medio periodo superiore all'inflazione, con la possibilità accessoria di sfruttare le opportunità nell'universo in dollari ed in via marginale in valute dei paesi emergenti. Il peggioramento del quadro macroeconomico unito al cambio di rotta delle banche centrali globali ha tuttavia messo momentaneamente in difficoltà la strategia del prodotto con il forte allargamento degli *spread* di credito in un contesto di rialzo dei tassi di interesse.

b) Descrizione di eventi di particolare importanza per l'OICR verificatisi nell'esercizio ed eventuali effetti degli stessi sulla composizione degli investimenti e sul risultato economico dell'esercizio.

Nel primo semestre 2022 Zenit Obbligazionario ha registrato una *performance* negativa pari a -17,33% per la classe "I", -17,63% per la classe "R" e, con riferimento alle classi PIR, di -17,61% per la classe "E" e di -17,48% per la classe "W". Il fondo ha riflesso la negatività che ha colpito i mercati obbligazionari ed i listini azionari nel contesto di forte debolezza internazionale sopra descritto.

c) Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.

Nel breve periodo la svalutazione delle quotazioni ha impattato sugli AuM ma, in una prospettiva di medio termine, i portafogli a maggior contenuto obbligazionario incorporano oggi un rendimento a scadenza decisamente significativo e ben superiore a quanto potesse prevedersi solo qualche mese orsono. Zenit Breve Termine continuerà a sviluppare la propria strategia di investimento ormai consolidata negli ultimi anni. Il violento *re-pricing* da parte dei mercati sul ciclo di rialzi dei tassi della *Federal Reserve* (attualmente gli *OIS* per la fine del 2022 sono in area 3,5%), il conseguente effetto trascinarsi sulle aspettative di tasso in eurozona (gli *OIS* per la fine del 2022 sono in area 1%), ed il peggioramento del quadro macroeconomico dopo la crisi Russia/Ucraina, hanno tuttavia fatto esplodere la volatilità dei mercati obbligazionari (il *drawdown* agosto 2021/oggi dell'Indice *Barclays* Obbligazioni Paneuropee *investment grade* è -15%) con conseguente allargamento degli *spread* di credito rispetto al tasso. Ci aspettiamo che questo movimento venga riassorbito nei prossimi mesi con la convergenza dei tassi base delle banche centrali con livelli di politica monetaria considerati restrittivi.

d) Illustrazione dei rapporti intrattenuti nell'esercizio con altre società del gruppo di appartenenza della SGR.

La SGR non intrattiene rapporti con altre Società del Gruppo che abbiano avuto attinenza all'operatività del Fondo.

e) Illustrazione dell'attività di collocamento delle quote o azioni, indicando i canali distributivi utilizzati.

La SGR procede al collocamento delle quote sia direttamente sia avvalendosi di enti collocatori terzi. Nell'ambito del collocamento diretto ha predisposto procedure di sottoscrizione, per la classe "I", in modalità *execution only*, anche mediante tecniche di collocamento a distanza tramite il proprio sito internet [www.zenitonline.it](http://www.zenitonline.it). Gli enti collocatori sono sia società autorizzate al collocamento fuori sede di prodotti finanziari (SIM) sia istituti di credito e si avvalgono di promotori finanziari, ovvero operano per il tramite dei propri sportelli o mediante tecniche di comunicazione a distanza. L'elenco degli enti collocatori può essere consultato sul sito internet [www.zenitonline.it](http://www.zenitonline.it).

f) Motivi che hanno determinato l'eventuale performance negativa del Fondo.

La guerra in Ucraina, la persistenza delle tensioni sulle *supply chain* per il covid e, soprattutto, il focus delle banche centrali su una comunicazione basata sul contenimento dell'inflazione hanno generato un crollo dei corsi obbligazionari che ha avuto similitudini con gli anni 70 per i paesi sviluppati.

g) Eventuali fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio che possono avere effetti sulla gestione.

Non si sono verificati fatti di rilievo.

h) Operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati e le strategie seguite dal gestore in tale comparto.

Il Fondo si è avvalso di *futures* sul dollaro americano e sui Bund tedeschi per adeguarsi ad una gestione attiva dei rischi di mercato.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti e, in ogni caso, tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del Fondo.

Strumenti finanziari (1/2)	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
WEBUILD 5.875% 2020/15.12.2025	EUR	5.600.000,00	5.095.664	6,754
UNICREDIT SPA TV 2020/06.2027	EUR	6.700.000,00	4.789.830	6,348
UNITED MEX STAT 2.659% 2020/24.05.2031	USD	5.300.000,00	4.173.243	5,531
INTESA SAN PAOLO 4,198% 2021/01.06.2032	USD	5.600.000,00	3.950.903	5,236
TELECOM ITALIA SPA 1,625% 21/18.01.2029	EUR	5.250.000,00	3.797.273	5,033
UBS 4.375% TV 2021/31.12.2049	USD	5.000.000,00	3.509.373	4,651
IN WIT SPA % 2021/19.04.2031	EUR	3.750.000,00	2.955.788	3,918
SAIPEM FIN 20-26 3.375%	EUR	3.700.000,00	2.897.137	3,840
ENI TV 2020-13.07.2049	EUR	3.500.000,00	2.746.275	3,640
BANCA POP DI SONDRIO 3,75% 21/25.02.32	EUR	2.750.000,00	2.355.898	3,122
ATLANTIA SPA	EUR	100.000,00	2.238.000	2,966
MONTE PASCHI 5,375% 2018/18.01.2028	EUR	3.750.000,00	2.192.625	2,906
SAIPEM FIN 3,75% 2016/08.09.2023	EUR	2.200.000,00	2.092.684	2,774
ENEL SPA 1,875% 2021-31.12.2049	EUR	2.950.000,00	1.956.116	2,593
ZENIT BREVE TERMINE I	EUR	199.721,74	1.629.130	2,159
SOFIMA HLDG 3.75% 2020/15.01.2028	EUR	2.000.000,00	1.600.920	2,122
CENTURION BIDCO 5.875% 2020/30.09.2026	EUR	1.800.000,00	1.582.722	2,098
INTESA SANPAOLO 4,125% 2020/31.12.2049	EUR	2.250.000,00	1.524.938	2,021
PST ITA 2.65% 2021/31.12.2049 TV	EUR	2.000.000,00	1.392.440	1,846
ALLIANZ SE 2021/31.12.2049	EUR	2.000.000,00	1.365.620	1,810
ENEL	EUR	250.000,00	1.305.000	1,730
CABEL HOLDING S.P.A	EUR	347.367,00	1.218.911	1,616
EIB ZERO COUPON 2007/5.9.2022	TRY	21.329.000,00	1.159.509	1,537
EIB-DEBT NOTES PGM N 2461/0100 20-24 3.7	RUB	105.000.000,00	1.116.420	1,480
COVER 50 SPA	EUR	126.200,00	1.034.840	1,372

Strumenti finanziari (2/2)	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	Incidenza % delle attività del Fondo
WEBUILD SPA 3,875% 2022/28.02.2026	EUR	1.250.000,00	1.027.900	1,362
SAIPEM 2,625% 2017/07.01.2025	EUR	1.100.000,00	909.084	1,205
ILLIMITY BK-SUB TIER 2 EMTN PGM 21-31 4.	EUR	1.000.000,00	859.530	1,139
TELECOM ITALIA RNC.	EUR	2.800.000,00	666.960	0,884
FONDACO THEMATIC SIF	EUR	100,00	606.264	0,804
SPINDOX SPA	EUR	50.000,00	600.000	0,795
TERNA RETE ELETTR 2,375% 2022-31/12/2049	EUR	750.000,00	557.483	0,739
TELECOM ITALIA 3,625% 2016/25.05.2026	EUR	600.000,00	555.294	0,736
SIT SPA	EUR	68.500,00	484.980	0,643
GPI SPA	EUR	36.500,00	481.800	0,639
TECHNOGYM SPA	EUR	75.000,00	466.500	0,618
CASTOR SPA 6% 22/15.02.2029	EUR	500.000,00	448.640	0,595
EBB SRL MTGE 4% 22.12.2033 FACT	EUR	600.000,00	443.459	0,588
BRUNELLO BIDCO 2 3,5% 2021/15.02.2028	EUR	500.000,00	419.905	0,557
NEWLAT FOOD SPA	EUR	72.774,00	411.173	0,545
RACING FORCE	EUR	87.000,00	361.050	0,479
BCO AZZOAGLIO 5.25% 21.03.2032	EUR	350.000,00	350.000	0,464
SNAM 1% 2019/12.09.2034	EUR	500.000,00	349.480	0,463
RENCO GROUP S.P.A 4,75% 2017/2023 FACT?	EUR	303.000,00	301.243	0,399
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	1.000.000,00	249.700	0,331
GIGLIO COM SPA	EUR	81.600,00	245.616	0,326
DEFENCE TECH HLDG-AZ ORD	EUR	69.500,00	243.945	0,323
ALGOWATT SFP SPA	EUR	300.000,00	226.800	0,301
INTESA SAN PAOLO 3,75% 2020/27.02.2025	EUR	250.000,00	198.918	0,264
STMICROELECTRONICS - MILANO	EUR	6.000,00	179.910	0,238

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**  
**ZENIT PIANETA ITALIA**  
**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022**

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT PIANETA ITALIA  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>24.498.471</b>	<b>97,958</b>	<b>29.583.646</b>	<b>93,883</b>
A1. Titoli di debito	58.470	0,234	78.468	0,249
A1.1 titoli di Stato		0,000		
A1.2 altri	58.470	0,234	78.468	0,249
A2. Titoli di capitale	24.015.200	96,025	28.994.093	92,012
A3. Parti di OICR	424.801	1,699	511.085	1,622
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI<sup>1</sup></b>	<b>403.535</b>	<b>1,614</b>	<b>403.535</b>	<b>1,281</b>
B1. Titoli di debito		0,000		
B2. Titoli di capitale	403.535	1,614	403.535	1,281
B3. Parti di OICR		0,000		
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>0,000</b>		
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia		0,000		
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		0,000		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		0,000		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		<b>0,000</b>		
D1. A vista		0,000		
D2. Altri		0,000		
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		<b>0,000</b>		
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>104.809</b>	<b>0,419</b>	<b>1.519.056</b>	<b>4,820</b>
F1. Liquidità disponibile	104.857	0,419	1.593.186	5,056
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare		0,000	7.357	0,023
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(48)	0,000	(81.487)	-0,259
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>2.402</b>	<b>0,010</b>	<b>5.096</b>	<b>0,016</b>
G1. Ratei attivi	2.401	0,010	5.095	0,016
G2. Risparmio di imposta		0,000		
G3. Altre	1	0,000	1	
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>25.009.217</b>	<b>100,000</b>	<b>31.511.333</b>	<b>100,000</b>

<sup>1</sup> Ai soli fini delle disposizioni prudenziali in materia di contenimento e frazionamento del rischio, disciplinate dal Provvedimento Banca d'Italia, sono considerati "quotati" anche gli strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT PIANETA ITALIA  
 SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>			
H1.	Finanziamenti ricevuti		
H2.	Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>			
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		<b>25.410</b>	<b>11.103</b>
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	25.410	11.103
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>46.057</b>	<b>65.436</b>
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	43.103	59.647
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	2.954	5.789
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>71.467</b>	<b>76.539</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO</b>		<b>24.937.750</b>	<b>31.434.795</b>
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		4.026.698,395	4.179.012,039
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		993.363	1.624.268
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		67.221,158	91.518,017
<b>VALORE QUOTA CLASSE I</b>		<b>14,778</b>	<b>17,748</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE E		20.702.401	25.754.496
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE E		3.616.836,233	3.730.016,616
<b>VALORE QUOTA CLASSE E</b>		<b>5,724</b>	<b>6,905</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		2.241.183	2.781.467
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		171.971,382	176.839,262
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>		<b>13,032</b>	<b>15,729</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE W		1.000.804	1.274.563
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE W		170.669,622	180.638,144
<b>VALORE QUOTA CLASSE W</b>		<b>5,864</b>	<b>7,056</b>

**MOVIMENTAZIONE DELLE QUOTE NEL PERIODO**

QUOTE EMESSE CLASSE I	1.191,236
QUOTE EMESSE CLASSE R	16.196,750

QUOTE EMESSE CLASSE E	99.364,220
QUOTE EMESSE CLASSE W	1.136,821
QUOTE RIMBORSATE CLASSE I	25.488,095
QUOTE RIMBORSATE CLASSE R	21.064,630
QUOTE RIMBORSATE CLASSE E	212.544,603
QUOTE RIMBORSATE CLASSE W	11.105,343

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT PIANETA ITALIA NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa che accompagna la relazione semestrale fornisce, anche attraverso il commento dei dati contenuti nei prospetti contabili, indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l'OICR.

a) Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.

Durante il primo semestre 2022 il Fondo si è mantenuto conforme alle indicazioni di composizione del portafoglio previste dalla originaria normativa "PIR", entrata in vigore nel 2017.

L'esposizione al mercato azionario italiano (mercato di riferimento del Fondo) è stata in una fascia tra l'86% e il 99% del patrimonio, con una significativa quota dedicata alle piccole e medie capitalizzazioni, in coerenza con gli obiettivi strategici della disciplina dei Piani Individuali di Risparmio e la tradizione ultraventennale del Fondo.

I primi settori per peso sul portafoglio sono stati i finanziari, le *utilities*, i *consumer discretionary* e gli industriali.

b) Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.

Nel corso del 2022 confermiamo l'allocazione strategica e la struttura portante del portafoglio, in linea con le previsioni normative della nuova disciplina dei PIR in vigore dal 1° gennaio 2020. Continueremo a privilegiare gli investimenti in società a media e piccola capitalizzazione, con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo.

La prima parte del 2022 è stata caratterizzata dal palesarsi della problematica legata alla inflazione che si è andata aggravando con il sorgere del conflitto in Ucraina. Il conflitto ha difatti gettato benzina sul fuoco in un contesto di rialzo dei prezzi a causa delle forti tensioni che hanno riguardato il prezzo delle fonti energetiche. Le tensioni geopolitiche nei confronti della Russia hanno difatti comportato marcati rialzi del gas e del petrolio con indiretto impatto sui prezzi della elettricità. Lo scenario inflattivo ha portato le banche centrali su entrambe le sponde dell'Atlantico a dover cambiare postura nei confronti del costo del denaro che negli anni precedenti era rimasto molto basso. Rialzi dei tassi in Usa hanno portato ad aspettative di rialzi anche in Europa e si è diffuso tra gli operatori il timore di una possibile stagflazione con inflazione e crescita bassa. In questo contesto il fondo ha avuto una esposizione azionaria che si è andata rialzando verso la fine del semestre quando le perdite sui listini azionari domestici erano già piuttosto marcate.

Considerati i forti cali dei listini azionari nel primo semestre 2022 e registrando importanti cali nei prezzi delle materie prime e nei noli di trasporto marittimo si potrebbe assumere una moderazione delle dinamiche inflattive nella seconda parte dell'anno. Considerando la capacità dei listini azionari di scontare con rapidità eventuali e auspicabili miglioramenti dello scenario si ritiene necessario preferire scelte d'investimento che garantiscano massima flessibilità. Si mantiene di conseguenza un'esposizione azionaria compresa tra l'85% e il 100% del patrimonio del Fondo, confermando uno stile di gestione attivo ed un approccio dinamico.

c) Elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.

Nel primo semestre 2022 Zenit Pianeta Italia ha registrato una *performance* negativa pari a -16,73% per la classe "I", -17,15% per la classe "R" e, con riferimento alle classi PIR, di -17,10% per la classe "E" e di -16,89% per la classe "W". Il fondo ha riflesso seppur attutita la negatività che ha colpito i listini azionari italiani nel contesto di forte debolezza internazionale sopra descritto.

d) Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti.

La ripartizione degli investimenti del Fondo avviene in coerenza con le politiche generali di investimento, che di seguito si richiamano, con riferimento alla tipologia di strumenti finanziari, alle categorie di emittenti ed alle aree geografiche di rilievo. Il Fondo attua la sua politica di investimento nel rispetto delle caratteristiche e delle limitazioni previste dalla Legge 11 dicembre 2016, n. 232 (Bilancio di previsione dello Stato per l'anno finanziario 2017 e bilancio pluriennale per il triennio 2017-2019) in tema di "piani di risparmio a lungo termine" (PIR), nonché delle limitazioni previste dalla Legge 19 dicembre 2019, n. 157 (Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124, recante disposizioni urgenti in materia fiscale e per esigenze indifferibili). L'investimento nelle quote del Fondo è "investimento qualificato" ai fini dell'applicazione del trattamento fiscale per i PIR, nei limiti ed alle condizioni previste dalla normativa per i piani stessi, costituiti fino al 31 dicembre 2018 nonché per i piani costituiti a decorrere dal 1° gennaio 2020.

Gli investimenti effettuati dal Fondo nell'adozione della politica di investimento rispettano le caratteristiche e le limitazioni, previste dalla normativa di riferimento in merito all'investimento qualificato, per un periodo non inferiore ai due terzi dell'anno per ciascun anno solare.

Il Fondo investe principalmente in strumenti finanziari rappresentativi del capitale di rischio di emittenti nazionali e dell'Unione Europea, con stabili organizzazioni nel territorio italiano, denominati in euro. Possono comunque essere

effettuati investimenti contenuti in strumenti finanziari denominati in valuta estera. Il peso degli strumenti di natura azionaria può raggiungere il 100% dell'attivo del Fondo; è peraltro possibile, in relazione all'andamento dei mercati, l'investimento contenuto in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e monetaria. Il Fondo può investire fino al 10% del valore complessivo netto in strumenti finanziari di uno stesso emittente o stipulati con la stessa controparte o con altra società appartenente al medesimo gruppo dell'emittente o della controparte o in depositi e conti correnti e può investire in quote di OICR, anche gestiti e/o istituiti dalla SGR, fino ad un massimo del 10%. L'area geografica di riferimento è principalmente l'Italia. Gli investimenti non possono essere effettuati in strumenti finanziari emessi o stipulati con soggetti residenti in Stati o territori diversi da quelli che consentono un adeguato scambio di informazioni (c.d. "Paesi non collaborativi"). Riguardo alle categorie di emittenti, gli investimenti sono effettuati per almeno il 70% in strumenti finanziari, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese fiscalmente residenti nel territorio dello Stato italiano o in stato membri dell'UE o aderenti all'Accordo sullo Spazio Economico Europeo con stabile organizzazione nel territorio italiano, che non svolgono attività immobiliare. La predetta quota del 70% è investita per almeno il 25% del valore complessivo (corrispondente al 17,5% del valore complessivo del Fondo) in strumenti finanziari emessi da imprese diverse da quelle comprese nell'indice *FTSE MIB* di Borsa Italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati esteri e almeno per un ulteriore 5% del valore complessivo (corrispondente al 3,5% del valore complessivo del Fondo) in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite negli indici *FTSE MIB* e *FTSE Mid Cap* della Borsa Italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati ("Investimenti Qualificati"). Il Fondo può utilizzare strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi insiti negli investimenti qualificati (c.d. derivati di copertura), nell'ambito della c.d. "quota libera" del 30% (investimenti diversi dagli investimenti qualificati). Tale utilizzo, sebbene possa comportare una temporanea amplificazione dei guadagni e delle perdite rispetto ai mercati di riferimento (c.d. "effetto leva"), non comporta l'esposizione a rischi ulteriori che possano alterare il profilo di rischio-rendimento del Fondo.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti e, in ogni caso, tutti quelli che superano lo 0,5 per cento delle attività del Fondo.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ATLANTIA SPA	EUR	102.800,000	2.300.664,00	9,199
ENEL	EUR	272.500,000	1.422.450,00	5,688
ENI ORD.	EUR	90.000,000	1.019.520,00	4,077
UNICREDITO ITALIANO ORD. NEW	EUR	100.000,000	906.500,00	3,625
INTESA SANPAOLO BANCA	EUR	450.000,000	801.000,00	3,203
MEDIOBANCA	EUR	63.000,000	520.254,00	2,080
SNAM RETE GAS	EUR	100.000,000	499.900,00	1,999
BUZZI UNICEM ORD.	EUR	32.000,000	499.520,00	1,997
COVER 50 SPA	EUR	58.200,000	477.240,00	1,908
LU-VE SPA	EUR	23.500,000	469.530,00	1,877
POSTE ITALIA	EUR	50.000,000	445.600,00	1,782
SABAF	EUR	19.000,000	445.550,00	1,782
UNIPOL ORD.	EUR	100.000,000	433.600,00	1,734
CABEL HOLDING S.P.A	EUR	115.000,000	403.535,00	1,614
CAMPARI MILANO NV	EUR	40.000,000	401.400,00	1,605
FINCOBANK SPA	EUR	34.500,000	393.990,00	1,575
FERRARI NV - EUR	EUR	2.200,000	385.440,00	1,541
TELECOM ITALIA RNC.	EUR	1.600.000,000	381.120,00	1,524
PRYSMIAN SPA	EUR	14.450,000	378.734,50	1,514
MONCLER SPA	EUR	9.000,000	368.370,00	1,473
SIT SPA	EUR	51.750,000	366.390,00	1,465
AMPLIFON NEW	EUR	12.500,000	365.625,00	1,462
NEXI SPA	EUR	45.000,000	355.680,00	1,422
LANDI RENZO SPA	EUR	470.000,000	348.740,00	1,394
LEONARDO FINMECCANICA SPA	EUR	35.000,000	338.730,00	1,354
ILIMITY SPA	EUR	32.500,000	338.000,00	1,352
STMICROELECTRONICS - MILANO	EUR	11.000,000	329.835,00	1,319
INFRASTRUTTURE WIRELESS ITAL	EUR	34.000,000	329.256,00	1,317
ITALMOBILIARE SPA	EUR	12.000,000	316.200,00	1,264
RECORDATI ORD NEW	EUR	7.000,000	290.570,00	1,162
TERNA SPA	EUR	38.000,000	284.544,00	1,138
ASSICURAZIONI GENERALI	EUR	18.000,000	274.050,00	1,096
BCA MEDIOLANUM-AZ ORD	EUR	42.500,000	266.815,00	1,067
ERG ORD.	EUR	9.000,000	266.760,00	1,067
AVIO SPA ( EX SPACE2 )	EUR	24.000,000	264.000,00	1,056
MARR SPA	EUR	20.000,000	263.200,00	1,052
INTERPUMP GROUP	EUR	7.000,000	254.660,00	1,018
DANIELI & C. ORD.	EUR	13.000,000	253.500,00	1,014
BANCO BPM SPA	EUR	90.000,000	244.440,00	0,977
LYXOR ETF FTSE ITALIA MID CAP	EUR	1.750,000	240.065,00	0,960
SPINDOX SPA	EUR	20.000,000	240.000,00	0,960

TINEXTA SPA	EUR	10.450,000	232.617,00	0,930
DIASORIN	EUR	1.850,000	231.620,00	0,926
GAROFALO HEALTH CARE SPA	EUR	57.000,000	228.855,00	0,915
ANIMA HOLDING SPA	EUR	65.000,000	227.370,00	0,909
ELICA SPA	EUR	82.000,000	225.500,00	0,902
PRIMA INDUSTRIE	EUR	15.600,000	216.216,00	0,865
RACING FORCE	EUR	50.000,000	207.500,00	0,830
BANCA GENERALI SPA	EUR	7.600,000	204.896,00	0,819
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	800.000,000	199.760,00	0,799
ALA SPA/NAPOLI	EUR	15.000,000	195.750,00	0,783
ALMAWAVE SPA	EUR	40.000,000	184.000,00	0,736
DEFENCE TECH HLDG-AZ ORD	EUR	52.000,000	182.520,00	0,730
AZIMUT HOLDING SPA	EUR	11.000,000	182.435,00	0,729
PHILOGEN-AZ ORD	EUR	13.000,000	180.700,00	0,723
DE LONGHI SPA	EUR	9.500,000	168.530,00	0,674
FNM SPA	EUR	369.977,000	161.494,96	0,646
NB AURORA-SICAF RAIF CL A EUR DISTR	EUR	18.900,000	151.200,00	0,605
PIAGGIO & C SPA	EUR	60.000,000	134.040,00	0,536
GIGLIO COM SPA	EUR	44.000,000	132.440,00	0,530
B.CA POPOLARE DI SONDRIO	EUR	40.000,000	131.440,00	0,526
PATTERN SPA	EUR	22.000,000	125.840,00	0,503

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**  
**PENSACI OGGI**  
**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022**

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PENSACI OGGI  
 SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

ATTIVITÀ		Situazione al 30 giugno 2022		Situazione a fine esercizio precedente	
		Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>		<b>3.031.403</b>	<b>79,636</b>	<b>4.034.327</b>	<b>82,095</b>
A1.	Titoli di debito	879.897	23,115	1.750.063	35,613
	A1.1 titoli di Stato	228.823	6,011	736.065	14,979
	A1.2 altri	651.074	17,104	1.013.998	20,634
A2.	Titoli di capitale	1.279.584	33,615	1.140.568	23,209
A3.	Parti di OICR	871.922	22,906	1.143.696	23,273
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			<b>0,000</b>		
B1.	Titoli di debito		0,000		
B2.	Titoli di capitale		0,000		
B3.	Parti di OICR		0,000		
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>13.772</b>	<b>0,362</b>	<b>9.707</b>	<b>0,198</b>
C1.	Margini presso organismi di compensazione e garanzia	13.772	0,362	9.707	0,198
C2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		0,000		
C3.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		0,000		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>			<b>0,000</b>		
D1.	A vista		0,000		
D2.	Altri		0,000		
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>			<b>0,000</b>		
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>		<b>575.943</b>	<b>15,130</b>	<b>695.484</b>	<b>14,152</b>
F1.	Liquidità disponibile	579.290	15,218	694.291	14,128
F2.	Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.654	0,070	2.261	0,046
F3.	Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(6.001)	-0,158	(1.068)	-0,022
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>		<b>185.423</b>	<b>4,871</b>	<b>174.719</b>	<b>3,555</b>
G1.	Ratei attivi	18.693	0,491	4.783	0,097
G2.	Risparmio di imposta	166.658	4,378	167.902	3,417
G3.	Altre	72	0,002	2.034	0,041
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>		<b>3.806.541</b>	<b>100,000</b>	<b>4.914.237</b>	<b>100,000</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PENSACI OGGI  
 SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>			
H1.	Finanziamenti ricevuti		
H2.	Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>			
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>			
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati		
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>9.475</b>	<b>82.644</b>
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.638	81.401
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	837	1.243
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>9.475</b>	<b>82.644</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO</b>		<b>3.797.066</b>	<b>4.831.593</b>
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		883.069,967	1.014.044,128
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		1.702.183	1.947.572
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		374.608,072	384.464,344
<b>VALORE QUOTA CLASSE I</b>		<b>4,544</b>	<b>5,066</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE PIC6		384.129	406.723
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE PIC6		75.190,277	71.412,891
<b>VALORE QUOTA CLASSE PIC6</b>		<b>5,109</b>	<b>5,695</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		1.710.754	2.477.298
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		433.271,618	558.166,893
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>		<b>3,948</b>	<b>4,438</b>

MOVIMENTAZIONE DELLE QUOTE NEL PERIODO	
Quote emesse Classe PIC6	6.960,638
Quote emesse Classe I	1.687,672
Quote emesse Classe R	2.792,968
Quote rimborsate Classe PIC6	3.183,252
Quote rimborsate Classe I	11.543,944
Quote rimborsate Classe R	127.688,243

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO PENSACI OGGI NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa che accompagna la relazione semestrale fornisce, anche attraverso il commento dei dati contenuti nei prospetti contabili, indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l'OICR.

### a) Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.

Il Fondo ha mantenuto nel primo semestre 2022 una esposizione azionaria netta in una fascia modulata tra il 36 e il 47% circa del patrimonio, investita prevalentemente nei mercati europei e in misura minore in quelli statunitensi, con alcune posizioni residuali su azionario cinese, giapponese. Confermati gli investimenti, generalmente realizzati tramite *ETF*, sui maggiori "megatrend" secolari quali la robotica, la *cybersecurity*, le energie rinnovabili, la digitalizzazione, le biotecnologie e l'invecchiamento della popolazione. Esposizione a OICR obbedienti a logiche "flessibili" ed "absolute return". La parte obbligazionaria è stata gestita in ottica di beneficiare della compressione degli spread di tasso e di credito, pur in coerenza con il mandato flessibile richiesto dal prodotto. Il peso allocato ai singoli titoli obbligazionari si è ridotto nei mesi. La forza del dollaro ha dato infine un contributo positivo alla performance del prodotto.

Sul fronte valutario, la maggiore esposizione è stata rappresentata dal dollaro USA che si è leggermente apprezzato a beneficio del prodotto.

### b) Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.

La prima parte del 2022 è stata caratterizzata dal palesarsi della problematica legata alla inflazione che si è andata aggravando con il sorgere del conflitto in Ucraina. Il conflitto ha difatti gettato benzina sul fuoco in un contesto di rialzo dei prezzi a causa delle forti tensioni che hanno riguardato il costo delle fonti energetiche. Le tensioni geopolitiche nei confronti della Russia hanno difatti comportato marcati rialzi del gas e del petrolio con indiretto impatto sui prezzi della elettricità. Lo scenario inflattivo ha portato le banche centrali su entrambe le sponde dell'Atlantico a dover cambiare postura nei confronti del costo del denaro che negli anni precedenti era rimasto molto basso. Rialzi dei tassi in Usa hanno portato ad aspettative di rialzi anche in Europa e si è diffuso tra gli operatori il timore di una possibile stagflazione con inflazione e crescita bassa. L'asia invece ha registrato il prolungarsi dei contagi Covid in Cina con ulteriori lockdowns nelle principali città cinesi con effetti negativi sul Pil e sui consumi della seconda economia del mondo.

Considerati i forti cali dei listini azionari nel primo semestre 2022 e registrando importanti cali nei prezzi delle materie prime e nei noli di trasporto marittimo si potrebbe assumere una moderazione delle dinamiche inflattive nella seconda parte dell'anno. Nella seconda parte dell'anno dovrebbe inoltre aspettarsi un miglioramento sul fronte cinese che potrebbe aiutare a contrappesare gli scenari stagflattivi per ora tracciati su economie statunitense ed europea.

Considerati i forti cali dei listini azionari nel primo semestre 2022 e registrando importanti cali nei prezzi delle materie prime e nei noli di trasporto marittimo si potrebbe assumere una moderazione delle dinamiche inflattive nella seconda parte dell'anno. Considerando la capacità dei listini azionari di scontare con rapidità eventuali e auspicabili miglioramenti dello scenario si ritiene necessario preferire scelte d'investimento che garantiscano massima flessibilità. Si prevede di conseguenza un'esposizione azionaria in grado di salire nella seconda parte dell'anno a livelli tra il 50% e il 60% del patrimonio del Fondo, confermando uno stile di gestione attivo ed un approccio dinamico.

Nei prossimi mesi, il Fondo continuerà ad essere gestito privilegiando gli investimenti nei paesi e nei settori che maggiormente dovrebbero beneficiare di una auspicata ripresa macroeconomica, mantenendo comunque un'ampia diversificazione degli investimenti e del rischio. Anche per il 2022 si prevede l'utilizzo nella gestione del portafoglio di fondi direzionali, *ETF*, singole azioni. Si continuerà ad usare *futures* quotati sui principali indici o settori per investimento o per copertura.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria e valutaria si conferma la strategia già delineata nel primo semestre del 2022, ovvero ricerca di opportunità di carry trade con l'obiettivo di un ritorno degli spread ai livelli di febbraio 2020. Si sfrutterà il mandato flessibile del prodotto al fine di cogliere le opportunità di mercato che ci aspettiamo possa recuperare nei prossimi 6/12 mesi buona parte delle perdite del 2022.

### c) Elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.

Nel primo semestre 2022 il Fondo Pensaci Oggi ha registrato una *performance* negativa pari a -10.30 per la classe "I", -11.04% per la classe "R" e -10.29% per la classe "Pic6". Il fondo ha riflesso la negatività che ha colpito i listini azionari internazionali.

La componente valutaria ha beneficiato dell'apprezzamento del dollaro statunitense.

d) Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti.

La ripartizione degli investimenti del Fondo avviene in coerenza con le politiche generali di investimento che di seguito si richiamano con riferimento alla tipologia di strumenti finanziari, alle categorie di emittenti ed alle aree geografiche di rilievo. Il Fondo investe in strumenti finanziari di natura monetaria, obbligazionaria e azionaria flessibile, alternativa e/o *total return*, comprese parti di OICR la cui politica d'investimento sia compatibile con la politica d'investimento del Fondo. Non vi sono vincoli predeterminati, in termini di *asset class*, nella composizione del portafoglio del Fondo mentre può investire in depositi bancari nella misura massima del 30% del totale delle attività. Gli investimenti obbligazionari non hanno livelli predefiniti di *duration* o di merito creditizio. Gli investimenti sono effettuati prevalentemente nei paesi sviluppati e nelle relative valute di riferimento; in considerazione delle condizioni di mercato, è possibile un significativo ricorso ad investimenti in paesi emergenti. Gli investimenti in strumenti finanziari azionari si rivolgono ad emittenti di qualsiasi capitalizzazione e operanti in qualsiasi settore economico, con possibile elevata concentrazione settoriale. Il Fondo può utilizzare strumenti finanziari derivati, con finalità di copertura dei rischi, assunzione di posizioni corte nette, efficiente gestione del portafoglio, ovvero di investimento. Di norma, l'esposizione del fondo, compresi i derivati stessi, non supera il patrimonio; tuttavia, il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. In tal caso, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti finanziari derivati può risultare maggiorato fino ad una misura massima del 100%. Tale effetto di amplificazione si verifica sia per i guadagni che per le perdite. Il calcolo dell'esposizione complessiva è realizzato con il metodo degli impegni.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ATLANTIA SPA	EUR	12.000,000	268.560,00	7,055
SAIPEM FIN 20-26 3.375%	EUR	300.000,000	234.903,00	6,171
USA TREASURY 2,375% 2019-15/05/2029	USD	250.000,000	228.823,46	6,011
WEBUILD 5.875% 2020/15.12.2025	EUR	200.000,000	181.988,00	4,781
NEW MILLENNIUM AUG CORP BD-I	EUR	607,376	136.926,84	3,597
PLURIMA FUNDS APUANO FLEX BOND	EUR	1.227,000	134.754,04	3,540
PRYSMIAN ZC 2021/02.02.2026 CV	EUR	100.000,000	89.248,00	2,345
ANIMA STR HIGH POT EUR-I	EUR	9.474,781	88.770,17	2,332
ISHARES AGEING POP UCITS ETFV CIC	EUR	14.800,000	85.692,00	2,251
ENERGIAS DE PORT 1.875% 2021/02.08.2081	EUR	100.000,000	80.618,00	2,118
AXA WORLD FUNDS - FRAMLINGTON WOMEN EMP	EUR	647,305	78.906,47	2,073
MARR SPA	EUR	5.300,000	69.748,00	1,832
XTRACKERS MSCI WORLD HEALTH CARE UCITS E	EUR	1.557,000	68.445,72	1,798
ETF5 ISE CYBER SECURITY GO UCITS	EUR	3.796,000	67.842,11	1,782
NEXI ZC 2021/24.02.2028 CV	EUR	100.000,000	64.317,00	1,690
SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	549,000	61.982,10	1,628
ERG ORD.	EUR	2.041,000	60.495,24	1,589
NINTENDO CO-ADR	USD	1.130,000	58.164,31	1,528
PLASTIC OMNIUM	EUR	3.500,000	57.855,00	1,520
SAFRAN SA (EX SAGEM S.A.)	EUR	539,000	50.779,19	1,334
GS ALL CHINA EQ PORT-I ACC	USD	2.303,748	47.216,25	1,240
INTEL CORP.	USD	1.300,000	46.512,05	1,222
UNILEVER PLC (EUR)	EUR	1.072,000	46.439,04	1,220
CUMMINS INC.	USD	250,000	46.272,48	1,216
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	175.999,000	43.946,95	1,155
ISHARES DIGITALISATION UCITS ETF-VCIC ET	EUR	6.822,000	43.060,46	1,131
ISHARES HEALTHCARE INNOVATION UCITS ETF-	EUR	6.300,000	42.562,80	1,118
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	3.983,000	41.455,06	1,089
COVER 50 SPA	EUR	5.000,000	41.000,00	1,077
CIE FINANCIERE RICHEMON-REG	CHF	400,000	40.611,27	1,067
DANIELI & C. RISP. N.C.	EUR	3.000,000	40.260,00	1,058
INTERPUMP GROUP	EUR	1.100,000	40.018,00	1,051
BOOKING HLDG RG	USD	22,000	36.799,71	0,967
ASML HLDG NV NEW	EUR	80,000	36.468,00	0,958
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	2.117,000	36.289,61	0,953
COIMA RES-AZ ORD	EUR	3.602,000	35.623,78	0,936
PHILOGEN-AZ ORD	EUR	2.537,000	35.264,30	0,926
LANDI RENZO SPA	EUR	46.000,000	34.132,00	0,897
PIAGGIO & C SPA	EUR	15.034,000	33.585,95	0,882
DELTA AIR LINES INC	USD	1.032,000	28.593,19	0,751
SPINDOX SPA	EUR	2.200,000	26.400,00	0,694
DEFENCE TECH HLDG-AZ ORD	EUR	6.035,000	21.182,85	0,556
MERSEN	EUR	664,000	18.890,80	0,496

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO**

**ZENIT MEGATREND**

**RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022**

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT MEGATREND  
SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In % del totale attività	Valore complessivo	In % del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>10.546.296</b>	<b>82,381</b>	<b>12.620.789</b>	<b>75,993</b>
A1. Titoli di debito		0,000		
A1.1 titoli di Stato		0,000		
A1.2 altri		0,000		
A2. Titoli di capitale	6.651.111	51,954	7.458.331	44,908
A3. Parti di OICR	3.895.185	30,427	5.162.458	31,085
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI<sup>1</sup></b>		<b>0,000</b>		
B1. Titoli di debito		0,000		
B2. Titoli di capitale		0,000		
B3. Parti di OICR		0,000		
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>125.383</b>	<b>0,979</b>	<b>114.190</b>	<b>0,688</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	125.383	0,979	114.190	0,688
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		0,000		
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		0,000		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>		<b>0,000</b>		
D1. A vista		0,000		
D2. Altri		0,000		
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		<b>0,000</b>		
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ</b>	<b>1.251.537</b>	<b>9,776</b>	<b>2.626.203</b>	<b>15,814</b>
F1. Liquidità disponibile	1.328.806	10,380	2.627.098	15,819
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	127.908	0,999	7.104	0,043
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(205.177)	-1,603	(7.999)	-0,048
<b>G. ALTRE ATTIVITÀ</b>	<b>878.589</b>	<b>6,864</b>	<b>1.246.338</b>	<b>7,505</b>
G1. Ratei attivi	468	0,004		
G2. Risparmio di imposta	873.301	6,822	1.240.902	7,472
G3. Altre	4.820	0,038	5.436	0,033
<b>TOTALE ATTIVITÀ</b>	<b>12.801.805</b>	<b>100,000</b>	<b>16.607.520</b>	<b>100,000</b>

<sup>1</sup> Ai soli fini delle disposizioni prudenziali in materia di contenimento e frazionamento del rischio, disciplinate dal Provvedimento Banca d'Italia, sono considerati "quotati" anche gli strumenti finanziari non negoziati su mercati regolamentati, i cui prezzi siano rilevati su sistemi multilaterali di negoziazione caratterizzati da volumi di negoziazione significativi e da elevata frequenza di scambi, se i prezzi rilevati presentino caratteristiche di oggettività e di effettiva realizzabilità e siano diffusi attraverso fonti informative affidabili e riscontrabili anche a posteriori.

**RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT MEGATREND  
 SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 GIUGNO 2022**

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30 giugno 2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>			
H1.	Finanziamenti ricevuti		
H2.	Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>			
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>			
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI</b>		<b>3.029</b>	
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	3.029	
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITÀ</b>		<b>32.389</b>	<b>44.352</b>
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	31.055	41.007
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	1.334	3.345
<b>TOTALE PASSIVITÀ</b>		<b>35.418</b>	<b>44.352</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO DEL FONDO</b>		<b>12.766.387</b>	<b>16.563.168</b>
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE		2.140.249,210	2.215.764,908
VALORE COMPLESSIVO CLASSE I		1.599.587	2.774.231
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE I		236.811,869	331.744,432
<b>VALORE QUOTA CLASSE I</b>		<b>6,755</b>	<b>8,363</b>
VALORE COMPLESSIVO CLASSE R		11.166.800	13.788.937
NUMERO QUOTE IN CIRCOLAZIONE CLASSE R		1.903.437,341	1.884.020,476
<b>VALORE QUOTA CLASSE R</b>		<b>5,867</b>	<b>7,319</b>

MOVIMENTAZIONE DELLE QUOTE NEL PERIODO	
QUOTE EMESSE CLASSE I	3.949,391
QUOTE EMESSE CLASSE R	78.489,922
QUOTE RIMBORSATE CLASSE I	98.881,954
QUOTE RIMBORSATE CLASSE R	59.073,057

## RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO ZENIT MEGATREND NOTA ILLUSTRATIVA DELLA RELAZIONE SEMESTRALE DEL FONDO

La nota illustrativa che accompagna la relazione semestrale fornisce, anche attraverso il commento dei dati contenuti nei prospetti contabili, indicazioni sia sulla politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre, sia sulle prospettive di investimento, in relazione all'evoluzione dei mercati nei settori di interesse per l'OICR.

### a) Illustrazione dell'attività di gestione e delle direttrici seguite nell'attuazione della politica di investimento.

Il Fondo ha mantenuto nel corso del primo semestre 2022 un'esposizione netta ai mercati azionari tra il 90% e il 95% circa del patrimonio, con un sovrappeso relativo dell'Europa rispetto agli Usa e una contenuta esposizione all'Asia, declinata in particolare attraverso Giappone e in misura minore Cina. Confermati gli investimenti, generalmente realizzati tramite *ETF*, sui maggiori "megatrend" secolari quali la robotica, la *cybersecurity*, la *clean energy*, la digitalizzazione, le biotecnologie e l'invecchiamento della popolazione.

Sul fronte valutario, la maggiore esposizione è stata rappresentata dal dollaro USA che si è apprezzato a beneficio del prodotto.

### b) Linee strategiche che si intendono adottare per il futuro.

La prima parte del 2022 è stata caratterizzata dal palesarsi della problematica legata alla inflazione che si è andata aggravando con il sorgere del conflitto in Ucraina. Il conflitto ha difatti gettato benzina sul fuoco in un contesto di rialzo dei prezzi a causa delle forti tensioni che hanno riguardato il costo delle fonti energetiche. Le tensioni geopolitiche nei confronti della Russia hanno difatti comportato marcati rialzi del gas e del petrolio con indiretto impatto sui prezzi della elettricità. Lo scenario inflattivo ha portato le banche centrali su entrambe le sponde dell'Atlantico a dover cambiare postura nei confronti del costo del denaro che negli anni precedenti era rimasto molto basso. Rialzi dei tassi in Usa hanno portato ad aspettative di rialzi anche in Europa e si è diffuso tra gli operatori il timore di una possibile stagflazione con inflazione e crescita bassa. L'Asia invece ha registrato il prolungarsi dei contagi Covid in Cina con ulteriori *lockdown* nelle principali città cinesi con effetti negativi sul Pil e sui consumi della seconda economia del mondo.

Considerati i forti cali dei listini azionari nel primo semestre 2022 e registrando importanti cali nei prezzi delle materie prime e nei noli di trasporto marittimo si potrebbe assumere una moderazione delle dinamiche inflattive nella seconda parte dell'anno. Nella seconda parte dell'anno dovrebbe inoltre aspettarsi un miglioramento sul fronte cinese che potrebbe aiutare a contrappesare gli scenari stagflattivi per ora tracciati su economie statunitense ed europea.

Considerati i forti cali dei listini azionari nel primo semestre 2022 e registrando importanti cali nei prezzi delle materie prime e nei noli di trasporto marittimo si potrebbe assumere una moderazione delle dinamiche inflattive nella seconda parte dell'anno. Considerando la capacità dei listini azionari di scontare con rapidità eventuali e auspicabili miglioramenti dello scenario si ritiene necessario preferire scelte d'investimento che garantiscano massima flessibilità. Si prevede di conseguenza un'esposizione azionaria compresa tra l'85% e il 100% del patrimonio del Fondo, confermando uno stile di gestione attivo ed un approccio dinamico.

Nei prossimi mesi, il Fondo continuerà ad essere gestito privilegiando gli investimenti nei paesi e nei settori che maggiormente dovrebbero beneficiare di una auspicata ripresa macroeconomica, mantenendo comunque un'ampia diversificazione degli investimenti e del rischio. Anche per il 2022 si prevede l'utilizzo nella gestione del portafoglio di fondi direzionali, *ETF*, singole azioni. Si continuerà ad usare *futures* quotati sui principali indici o settori per investimento o per copertura.

### c) Elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore sia del patrimonio in gestione sia delle quote o azioni dell'OICR in cui è ripartito.

Nel primo semestre del 2022 il Fondo ha fatto registrare una *performance* pari a -19.52% per la classe "I," e -20.11% per la classe "R". Il fondo ha riflesso la negatività che ha colpito i listini azionari internazionali.

La componente valutaria ha beneficiato dell'apprezzamento del dollaro statunitense.

### d) Elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti.

La ripartizione degli investimenti del Fondo avviene in coerenza con le politiche generali di investimento, che di seguito si richiamano, con riferimento alla tipologia di strumenti finanziari, alle categorie di emittenti ed alle aree geografiche di rilievo. Il Fondo investe principalmente in strumenti di natura azionaria di emittenti internazionali e, in misura contenuta, in strumenti di natura monetaria, obbligazionaria, flessibile, bilanciata e/o *total return*, comprese parti di OICR la cui politica d'investimento sia compatibile con la politica d'investimento del Fondo, oltre che in depositi bancari. La componente azionaria può raggiungere fino al 100%. Gli investimenti sono effettuati prevalentemente in paesi sviluppati, con un possibile significativo ricorso ad investimenti in paesi emergenti. Il Fondo può utilizzare strumenti finanziari derivati, con finalità di copertura dei rischi, assunzione di posizioni corte nette, efficiente gestione del

portafoglio, ovvero di investimento. Di norma, l'esposizione del Fondo, compresi i derivati stessi, non supera il patrimonio; tuttavia, il Fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 2. In tal caso, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il Fondo è esposto attraverso strumenti finanziari derivati può risultare maggiorato fino ad una misura massima del 100%. Tale effetto di amplificazione si verifica sia per i guadagni che per le perdite. Il calcolo dell'esposizione complessiva è realizzato con il metodo degli impegni.

L'elenco analitico degli strumenti finanziari detenuti dal Fondo riporta, quanto meno, i primi cinquanta strumenti finanziari detenuti.

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ISHARES S&P 500 INDEX FUND - EUR	EUR	18.968,000	683.265,29	5,337
MIRABAUD EQUITIES GLOBAL FOCUS-SICAV CL	EUR	2.202,305	564.362,67	4,408
AXA WORLD FUNDS - FRAMLINGTON WOMEN EMP	EUR	4.082,306	497.633,10	3,887
ZENIT PIANETA ITALIA I	EUR	29.458,924	444.004,90	3,468
BNP PARIBAS EASY S&P 500 UCITS ETF-SICAV	EUR	21.693,000	380.755,53	2,974
SONY CORP.-SPONSORED ADR	USD	3.500,000	273.713,66	2,138
DELTA AIR LINES INC	USD	9.300,000	257.671,19	2,013
YOKOHAMA RUBBER CO.LTD.	JPY	19.000,000	245.682,10	1,919
SAFRAN SA (EX SAGEM S.A.)	EUR	2.591,000	244.098,11	1,907
ETF5 ISE CYBER SECURITY GO UCITS	EUR	13.577,000	242.648,14	1,895
MARR SPA	EUR	18.000,000	236.880,00	1,850
DANONE GROUPE	EUR	4.355,000	231.947,30	1,812
NINTENDO CO-ADR	USD	4.460,000	229.568,86	1,793
DISCO CORP	JPY	950,000	215.322,91	1,682
GS ALL CHINA EQ PORT-I ACC	USD	10.316,356	211.437,93	1,652
PLASTIC OMNIUM	EUR	12.566,000	207.715,98	1,623
ISHARES S&P GL CLEAN ENERGY	EUR	19.952,000	207.660,41	1,622
ACCENTURE PLC CL A	USD	770,000	204.466,81	1,597
LEVI STRAUSS & CO CLASS A	USD	13.000,000	202.907,42	1,585
CIE FINANCIERE RICHEMON-REG	CHF	1.994,000	202.447,16	1,581
SCHNEIDER ELECTRIC	EUR	1.781,000	201.074,90	1,571
META PLATFORM (EX FACEBOOK INC-A)	USD	1.290,000	198.940,80	1,554
NIKE INC. CL.B	USD	2.000,000	195.485,85	1,527
INTEL CORP.	USD	5.438,000	194.563,49	1,520
CUMMINS INC.	USD	1.047,000	193.789,13	1,514
LANDI RENZO SPA	EUR	254.800,000	189.061,60	1,477
BOOKING HLDG RG	USD	112,000	187.343,99	1,463
TE CONNECTIVITYLTD	USD	1.700,000	183.966,14	1,437
LISI	EUR	10.000,000	182.800,00	1,428
ISHARES HEALTHCARE INNOVATION UCITS ETF-	EUR	26.986,000	182.317,41	1,424
ISHARES AGEING POP UCITS ETFV CIC	EUR	30.664,000	177.544,56	1,387
DANIELI & C. RISP. N.C.	EUR	13.014,000	174.647,88	1,364
COCA COLA CO.	USD	2.850,000	171.474,27	1,339
NETFLIX INC.	USD	1.000,000	167.243,69	1,306
ISHARES DIGITALISATION UCITS ETF-VCIC ET	EUR	25.730,000	162.407,76	1,269
ASML HLDG NV NEW	EUR	353,000	160.915,05	1,257
UNILEVER PLC (EUR)	EUR	3.604,000	156.125,28	1,220
ROBO GLOBAL ROBOTICS AND AUT	EUR	8.234,000	141.147,22	1,103
HERMES INTERNATIONAL	EUR	125,000	133.375,00	1,042
PIAGGIO & C SPA	EUR	59.700,000	133.369,80	1,042
ROHM CO.LTD.	JPY	2.000,000	133.177,82	1,040
ALIBABA GROUP HOLDING-SP ADR	USD	1.200,000	130.466,72	1,019
ESSILOR LUXOTTICA	EUR	900,000	128.610,00	1,005
BANK OF AMERICA CORP.	USD	4.300,000	128.021,23	1,000
VINCI SA	EUR	1.470,000	124.891,20	0,976
MP MATERIALS CORP	USD	3.850,000	118.121,65	0,923
MERSEN	EUR	3.652,000	103.899,40	0,812
KAHOOT! ORD SHS	USD	35.000,000	62.595,64	0,489
DEFENCE TECH HLDG-AZ ORD	EUR	16.900,000	59.319,00	0,463
UNITY SOFTWARE RG	USD	1.331,000	46.870,14	0,366