



Relazione semestrale di gestione

Fondi comuni appartenenti al **SISTEMA ETICA**

Al 30 giugno 2021

Linea Valori Responsabili

Etica Obbligazionario Breve Termine

Etica Obbligazionario Misto

Etica Rendita Bilanciata

Etica Bilanciato

Etica Azionario

Linea Futuri Responsabili

| Etica Impatto Clima



etica SGR
Investimenti responsabili

Notizie sulla Società di Gestione, sul Depositario e sulla Società di Revisione	pag.	5
--	------	---

■ **Sezione Prima:** parte comune

Scenario macroeconomico e andamento dei mercati finanziari	pag.	9
Osservazioni sulla responsabilità sociale dei fondi	pag.	15

■ **Sezione Seconda:** parte specifica

Situazione Patrimoniale e Portafoglio dei fondi	pag.	31
---	------	----

Fondi appartenenti al sistema “Etica”:

■ Etica Obbligazionario Breve Termine	pag.	33
■ Etica Obbligazionario Misto	pag.	39
■ Etica Rendita Bilanciata	pag.	45
■ Etica Bilanciato	pag.	51
■ Etica Azionario	pag.	57
■ Etica Impatto Clima	pag.	63

ETICA SGR S.p.A.

Capitale Sociale Euro 4.500.000,00 interamente versato.

La SGR è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Popolare Etica S.c.p.a.

Il capitale sociale è detenuto al 51,47% da Banca Popolare Etica S.c.p.a., al 19,44% da Banco BPM S.p.A., al 10,00% da BPER Banca S.p.A., al 9,87% da Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a. e al 9,22% da Cassa Centrale Banca – Credito Cooperativo Italiano S.p.A.

Il Consiglio di Amministrazione è costituito da:

<i>Presidente</i>	Ugo Biggeri
<i>Vice Presidente e Consigliere</i>	Cesare Antonio Pozzi
<i>Consigliere</i>	Carlo Capotorti
<i>Consigliere</i>	Marco Carlin
<i>Consigliere indipendente</i>	Marco Carlizzi
<i>Consigliera indipendente</i>	Stefania Di Bartolomeo
<i>Consigliera indipendente</i>	Federica Ielasi
<i>Consigliera</i>	Grazia Orlandini
<i>Consigliere indipendente</i>	Aldo Soldi

Il Collegio Sindacale è costituito da:

<i>Presidente</i>	Massimo Gallina
<i>Sindaco Effettivo</i>	Giorgio Iacobone
<i>Sindaco Effettivo</i>	Paolo Salvaderi
<i>Sindaco Supplente</i>	Annunziata Melaccio
<i>Sindaco Supplente</i>	Tommaso Zanini

Direttore Generale	Luca Mattiazzi
Vice Direttore Generale	Roberto Grossi

Società di Revisione Deloitte & Touche S.p.A.

Depositario Banca Popolare di Sondrio S.c.p.a.

Relazione Semestrale di Gestione
dei fondi comuni appartenenti al
SISTEMA ETICA
al 30 giugno 2021

Sezione Prima
*Relazione del Consiglio di
Amministrazione*

Parte Comune

Società di Gestione:
Etica Sgr S.p.A.

Depositario:
Banca Popolare di Sondrio

La Relazione di Gestione Semestrale, è stata redatta in conformità al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, emanato con Provvedimento della Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 e successive modificazioni ed è costituita dalla Situazione Patrimoniale.

Mercati finanziari

Dall'inizio del corrente anno, sino al 30 giugno 2021, data di chiusura del periodo in esame, l'indice globale relativo alla classe azionaria ha fatto registrare una performance positiva di poco superiore a +13% in valuta locale (MSCI Net Total Return Local). I migliori ritorni a livello settoriale globale sono stati registrati sul settore energia, per effetto della dinamica ascendente delle quotazioni petrolifere e sul settore finanziario, in virtù delle fasi di risalita dei tassi. Nel semestre il mercato azionario statunitense ha messo a segno un risultato di +14,5% circa (S&P 500 e NASDAQ). Il mercato azionario italiano ha registrato un guadagno di circa +13,5%, leggermente inferiore alla media dell'indice MSCI dell'area Euro (+15% circa) ed europea (+ 14,5% circa). Si è consolidato il trend di sovra-performance dei Paesi sviluppati rispetto a quelli emergenti (il mercato azionario Paesi emergenti ha guadagnato il +8% circa). La volatilità azionaria è scesa al di sotto dei livelli di inizio anno sino a valori pre-pandemici, dopo aver registrato alcune brevi fasi di picco.

Gli indici obbligazionari hanno espresso dinamiche eterogenee in valuta locale, con segni generalmente negativi sui comparti governativi, a causa della risalita dei rendimenti (US Treasury e Bund tedesco in primis). Negli Usa il movimento è stato guidato dall'aumento dei tassi reali e della breakeven inflation come riflesso di un miglioramento delle prospettive di crescita. Sino alla prima metà di maggio, i timori di una salita incontrollata delle pressioni inflazionistiche hanno sostenuto l'ascesa dei tassi governativi e alcune prese di profitto hanno colpito anche i mercati azionari. Da metà maggio, le rassicurazioni della Fed sulla volontà di mantenere condizioni di finanziamento favorevoli in un contesto di transitorietà delle pressioni sui prezzi avevano frenato la corsa dei tassi Usa, ripresa dopo che a giugno la Fed ha alzato le prospettive di crescita ed inflazione, segnalando un futuro ridimensionamento degli stimoli e possibili mosse sui tassi nel 2023. In Italia la risalita dei rendimenti è stata accompagnata dal movimento dello spread BTP-Bund che, da un minimo prossimo a 90 punti base all'insediamento del Governo Draghi, si è mosso sino in area 120 a metà maggio, gravato dalle preoccupazioni per il possibile allentamento del supporto PEPP. Dalla seconda metà di maggio il movimento di ricomposizione dei tassi è stato più accentuato in Area Euro, dove le dichiarazioni della Bce hanno ridimensionato i timori di un imminente indebolimento dello stimolo monetario, favorendo la riduzione dello spread decennale Btp-Bund in prossimità di quota 100: il dato di fine giugno si è collocato a 103 punti base. L'indice corporate bond globale ha registrato un ritorno negativo per il comparto investment grade, positivo per quello high yield; gli spread su corporate bond, nel periodo, hanno complessivamente registrato una discesa, più evidente su high yield. Permangono segni negativi da inizio anno per i bond emergenti in valuta forte (Usd). L'indebolimento nel primo trimestre 2021 della divisa comune aveva visto il dollaro Usa rafforzarsi sino sotto la soglia 1,18, portandosi ai minimi da inizio anno, sostenuto dal gap relativo alla crescita prospettica tra aree e dal rialzo dei tassi Usa. L'Euro ha poi avviato una fase di sensibile recupero, tra aprile e maggio, oltre quota 1,22, cui ha fatto seguito, a giugno, una fase di consolidamento e di flessione: il sensibile e generalizzato apprezzamento del dollaro Usa, alimentato dal repricing della politica monetaria americana, ha spinto il cambio con l'euro sotto 1,19 sino a toccare 1,185 a fine giugno (+3% da inizio anno). Le quotazioni petrolifere hanno registrato un rialzo consistente da inizio anno (oltre +45% per il Brent, oltre +50% per WTI), superando i valori pre-pandemici di gennaio 2020. Anche le materie prime industriali hanno segnato da inizio anno un'ascesa significativa (in media oltre +20%) pur se a tratti sono state frenate da prese di profitto connesse a rialzi dei prezzi

ritenuti eccessivi. L'oro è stato penalizzato dall'aumento dei tassi reali negli Usa: dopo essere sceso a marzo sotto 1.700 USD/oz, ai minimi da giugno 2020, ha poi recuperato tra i livelli 1.800 e 1.900, favorito anche dal temporaneo deprezzamento del dollaro USA per poi chiudere a fine giugno a 1.772,28 USD/oz, con una flessione di circa -6,5 % da inizio anno.

Scenario macroeconomico

L'epidemia Covid-19 ha imposto pressioni sfidanti, considerate le implicazioni connesse alle varianti del virus, ai tassi di infezione, alle restrizioni sociali e al processo di vaccinazione. Alla chiusura del periodo in esame, i dati più recenti indicano che i nuovi casi a livello globale stanno tracciando una tendenza discendente: la progressiva estensione delle vaccinazioni sta producendo un rallentamento dei contagi. Il processo di immunizzazione delle popolazioni proseguirà, giungendo ad approssimare una sorta di immunità di gregge nei Paesi Sviluppati entro la fine del 2021. Rimangono alcune preoccupazioni per la diffusione della variante Delta (diversi paesi hanno varato nuove misure restrittive). Le misure di sostegno messe in campo delle Autorità politiche e monetarie, l'avanzamento delle campagne vaccinali, le progressive riaperture delle attività, accompagnate da una domanda repressa e da miglioramenti del mercato del lavoro dovrebbero sostenere un'accelerazione dell'economia globale, pur se in misura non uniforme e sincronizzata per le diverse aree geografiche. Gli indicatori PMI compositi hanno raggiunto un nuovo massimo storico, con progressivi incrementi in Usa ed in Europa. Il sentiment del settore dei servizi si sta rafforzando, recuperando terreno sul settore manifatturiero. Dopo essere stata guidata dall'offerta, l'economia globale viene alimentata dalla domanda, con possibili implicazioni per le dinamiche dell'inflazione, caratterizzata da pressioni transitorie trainate dalle materie prime e dall'energia. L'aumento dei pezzi al consumo è guidato principalmente dalle componenti più volatili e dai prezzi Covid-sensitive. Questa situazione impone una sfida per le istituzioni di politica monetaria di tutto il mondo, che devono bilanciare il controllo dell'inflazione con il rischio di rallentare la ripresa economica. Fed e Bce in questa prima metà del 2021 hanno continuato a mantenere condizioni finanziarie complessivamente favorevoli alla crescita. La Banca d'Inghilterra ha considerato fisiologico il movimento dei tassi alla luce del miglioramento delle prospettive per crescita ed inflazione; la Banca centrale giapponese è intervenuta per migliorare efficacia e sostenibilità degli strumenti di politica monetaria. Negli Stati Uniti, il Presidente J. Biden, dopo aver avviato la rimozione su diversi fronti dell'eredità di Trump, con una serie di ordini esecutivi, ha nuovamente sottoscritto gli accordi di Parigi sul clima, il rientro nell'OMS, ed ha revocato lo stato d'emergenza sull'immigrazione. La nuova Amministrazione ha potenziato il supporto fiscale con un robusto piano di stimoli pandemici e di interventi infrastrutturali. Fed e FOMC hanno mantenuto una politica monetaria accomodante per sostenere l'economia statunitense e, in particolare, il mercato del lavoro, con flessibilità sull'obiettivo di inflazione media ed un approccio invariato sui tassi, in attesa di un raggiungimento del target medio di inflazione del 2%, in un contesto di piena occupazione. Tuttavia, nel meeting di metà giugno la Fed ha alzato le stime di crescita ed inflazione negli Usa, anticipando la prospettiva di aumenti dei tassi nel 2023. Il mercato del lavoro ha fornito alcuni segnali contrastanti relativi alla debolezza del tasso di partecipazione, registrando una disoccupazione a giugno poco inferiore a 6%. La fiducia dei consumatori si è confermata tonica, le vendite al dettaglio, dopo essere state alimentate dagli stimoli fiscali, hanno registrato una fase di moderazione. Il lato dell'offerta rimane solido e resiliente, dopo aver superato i rallentamenti del periodo invernale ascrivibili a condizioni meteorologiche avverse e ad un temporaneo allentamento dello stimolo fiscale. Gli indicatori prospettici (PMI/ISM) sono stabilmente ancorati in area espansiva. Gli incrementi di CPI e PPI hanno segnalato sensibili pressioni inflazionistiche di breve. In Area Euro la situazione sanitaria e le restrizioni per contrastare la pandemia,

limitando la domanda dei consumatori, avevano compreso la crescita nella prima porzione dell'anno in corso. Dopo la flessione registrata nel primo trimestre, il Pil su base annua per il 2021 è cresciuto. Successivamente ad una perdurante debolezza, la domanda ha iniziato a prendere slancio nel periodo primaverile con il miglioramento delle vendite al dettaglio, mentre il lato dell'offerta ha confermato una certa resilienza: la produzione industriale, dopo la contrazione di febbraio, ha fornito segnali positivi di crescita (Eurostat), il commercio globale ha continuato a sostenere le esportazioni. Ai tentennamenti della fiducia dei consumatori si è contrapposto un PMI composito che ha consolidato la collocazione in area espansiva, sostenuto sia dal dato della manifattura sia dal più recente miglioramento della componente dei servizi. La disoccupazione, in area 8%, è stata artificialmente contenuta da schemi di lavoro ad orario ridotto e dai blocchi dei licenziamenti. L'inflazione complessiva è aumentata leggermente, trainata dai prezzi dell'energia. In seno alla Bce, l'obiettivo di mantenere condizioni di finanziamento favorevoli alla ripresa si è sostanziato nell'annuncio di un aumento degli acquisti di PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) nel secondo trimestre 2021, finalizzato a contrastare l'inasprimento "ingiustificato e indesiderato" delle condizioni finanziarie, tenuto conto che la proiezione dell'inflazione si colloca ancora al di sotto dell'obiettivo di 2%. La Bce ha confermato una posizione accomodante anche nella riunione di giugno, segnalando che continuerà gli acquisti tramite PEPP nel terzo trimestre ad un ritmo significativamente più elevato rispetto ai primi mesi del 2021: l'istituto centrale ha chiarito che è troppo prematuro accennare ad una riduzione del supporto e che le prospettive di inflazione rimangono deludenti. In Italia la risoluzione della crisi di governo con l'insediamento dell'esecutivo presieduto da Mario Draghi è stata accolta positivamente sia dalla maggior parte delle forze politiche sia dai mercati. L'adozione di misure efficaci per contrastare la pandemia, la programmazione per un uso efficiente e produttivo delle risorse del Recovery Fund, unitamente al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza costituiscono le direttrici dell'azione di governo per affrontare le sfide poste dal rilancio dell'economia, degli investimenti e dall'attuazione delle riforme. I consistenti scostamenti di bilancio adottati hanno concorso in ampia misura ad accrescere il livello del deficit e del debito, con riflessi sullo spread Btp/Bund. La Cina ha registrato una crescita robusta, trainata da esportazioni, investimenti e produzione industriale, raggiungendo un picco nel primo trimestre 2021. La ripresa dell'economia interna è stata consistente ed ha interessato anche il settore dei servizi, con buone condizioni sia sul lato della domanda sia su quello dell'offerta. La spesa delle famiglie, dopo un iniziale ritardo, ha registrato una risalita in virtù delle riaperture, supportando le vendite al dettaglio. Le attività industriali e la manifattura hanno confermato solidità, quelle commerciali hanno mantenuto un ritmo di crescita sostenuto con un surplus in crescita. Gli indicatori previsionali si sono collocati superiormente al margine della soglia espansiva. L'inflazione ha segnato una modesta risalita, ma con pressioni sotto controllo. La PBOC ha mantenuto tassi invariati puntando al controllo della liquidità e alla normalizzazione del credito. Il recente vertice G7 tenutosi in Cornovaglia, ha affrontato tra i principali dossier, quello dell'ambiente e del cambiamento climatico, la lotta alla pandemia e la cooperazione sui vaccini; il raggiungimento di una posizione comune nei confronti della Cina, è stato l'esito di un compromesso tra l'approccio intransigente degli Stati Uniti e quello conciliante dell'Unione Europea in merito a diritti civili e politica estera. Non sono invece emersi segnali di distensione tra Gran Bretagna e Unione Europea sulla questione Brexit, in merito ai controlli doganali in Irlanda del Nord.

Prospettive future

Alimentata dallo stimolo fiscale degli Stati Uniti, dalla resilienza della Cina, dai progressi nelle vaccinazioni, dalle riaperture e dai consistenti risparmi delle famiglie, l'economia mondiale dovrebbe espandersi ad un ritmo sostenuto, supportando l'ipotesi di un'accelerazione della ripresa economica globale nel 2021, a condizione che la pandemia venga mantenuta sotto controllo e che le nuove varianti del virus non mettano in dubbio l'efficacia dei vaccini. La ripresa economica, tuttavia, non è né uniforme, né sincronizzata, né bilanciata: dopo essere stata guidata dall'offerta, l'economia globale viene ora alimentata dalla domanda e, nel breve periodo, appare condizionata da un aumento delle pressioni inflative (trascinate da energia e materie prime) sulla supply chain e sul consumo finale. Tali pressioni, tuttavia, dovrebbero essere di natura transitoria: ad evidenza l'inflazione principale è in aumento guidata dai prezzi Covid-sensitive, con una netta divaricazione tra le componenti ad elevata e bassa persistenza a beneficio di queste ultime. L'ipotesi di fondo rimane quindi orientata verso una ricomposizione graduale degli eccessi: i recenti picchi dovrebbero diminuire, flettendo tra il terzo trimestre 2021 e il primo 2022, con la normalizzazione dell'offerta globale, i progressi nella campagna di vaccinazione e la riduzione degli squilibri. Appare improbabile che l'inflazione possa rafforzarsi nei prossimi mesi sino al punto da compromettere i benefici derivanti dall'ampia liquidità sistemica, sebbene i prezzi al consumo presentino dinamiche molto volatili. I salari, in funzione delle dinamiche sottostanti al mercato del lavoro, nel prossimo futuro non dovrebbero esercitare pressioni significative. Anche se gli aumenti dei prezzi delle materie prime e dei beni sono collegati all'evoluzione della pandemia e i rischi di una ripresa dell'inflazione globale rimangono remoti, in futuro sarà fondamentale valutare la consistenza del rallentamento dell'inflazione, quali saranno i suoi driver e la sua composizione. Le Banche Centrali, pur estremamente vigili, non dovrebbero reagire in misura eccessiva alla volatilità dell'inflazione, ma piuttosto continuare a mantenere condizioni finanziarie espansive per gran parte del 2021, mentre i governi resteranno focalizzati sul sostegno all'attività economica. Le prospettive sullo scenario globale, supportate dai diversi fattori propulsivi per le dinamiche del global trade, rimangono complessivamente costruttive. L'economia Usa è attesa in espansione anche nei trimestri a venire, in virtù dei sostegni fiscali, dei progressi nell'estensione delle vaccinazioni, delle riaperture, dei miglioramenti del mercato del lavoro e dell'exploit della domanda per lungo tempo repressa. Le dinamiche sul lato dell'offerta dovrebbero permanere toniche in relazione alle esigenze di ricostituzione delle scorte e alla domanda dei consumatori. Le prospettive per il mercato del lavoro rimangono costruttive: la scadenza delle misure federali di supporto dovrebbe alimentare un aumento del tasso di occupazione e contribuire a ri-bilanciare domanda e offerta. L'inflazione headline potrà aumentare ulteriormente, ma il dato "core" dovrebbe in parte moderarsi dal terzo trimestre, con un rallentamento graduale. Nell'Area Euro la debolezza della domanda è stata in parte compensata dalla resilienza delle esportazioni che continueranno ad essere sostenute dalla domanda estera, ed è prevedibile che il miglioramento della domanda globale ed interna possa costituire un fattore chiave di supporto per le dinamiche dell'offerta. Gli effetti delle restrizioni sociali imposte dai contagi, i ritardi sul fronte vaccinale ed i risparmi precauzionali, combinati con l'assenza di stimoli fiscali a breve termine, hanno gravato pesantemente sulla ripresa, ma ormai dovrebbero essere alle spalle. Il quadro macro è in rapido miglioramento: si ipotizza che la crescita possa decollare in misura sensibile nella seconda metà del 2021 sulla scia delle riaperture delle attività, dell'emersione della domanda repressa, e dopo il rilascio dei fondi NextGenerationEU. La ripresa dei consumi potrebbe esprimere dinamiche migliori di quanto previsto e risulterà determinante per la sostenibilità prospettica della crescita. In Italia le attese per l'operato del Governo Draghi sono orientate positivamente, tuttavia le prossime scadenze potrebbero prefigurare sviluppi politici complessi. L'inflazione dell'area fa rilevare valori contenuti, rimane moderata la pressione sui prezzi nella catena di approvvigionamento e di distribuzione, ma in prospettiva sia il dato headline sia quello core, nella seconda metà dell'anno, potrebbero accelerare per l'effetto base. In Cina, l'appiattimento del PMI manifatturiero segnala il raggiungimento di un picco dell'attività economica

dal lato dell'offerta e nei prossimi mesi è possibile attendersi una tendenza al rallentamento. Tuttavia, la domanda estera dovrebbe continuare a sostenere l'attività; l'ulteriore revoca delle misure di contenimento, la progressiva normalizzazione e la ripresa del comparto dei servizi dovrebbero liberare una certa domanda repressa a beneficio dei mercati interni. Il Paese dovrebbe muoversi verso una progressiva stabilizzazione in direzione del potenziale di crescita. Nella seconda metà del corrente anno l'inflazione potrebbe accelerare, supportata dalla domanda aggregata, dall'aumento dei prezzi dei servizi e dalle pressioni salariali. In tema di politica monetaria, le principali Banche Centrali saranno impegnate a calibrare le possibili linee di azione e si ipotizza che nel breve possano mantenere posizioni di attesa. La Fed appare indirizzata a conservare una stance accomodante, con un approccio volto a distinguere nettamente la deflazione prezzata dai mercati finanziari dall'inflazione effettivamente osservata. Un eventuale inasprimento prematuro per prevenire pressioni inflazionistiche rischierebbe di rallentare la ripresa. La Fed, mantenendo ampi margini di manovra, potrebbe annunciare un'eventuale azione di tapering nel quarto trimestre 2021, con avvio effettivo nel 2022 ed un approccio molto accomodante. È altresì ipotizzabile che l'istituto centrale non prenda in considerazione incrementi del tasso ufficiale almeno fino a quando l'inflazione non si approssimerà ai livelli coerenti con il mandato. Tuttavia, le più recenti dichiarazioni del Presidente Powell nel meeting di metà giugno hanno accennato ad un futuro annuncio dell'exit strategy dalla politica monetaria pandemica. Anche la Bce dovrebbe mantenere un approccio prudente ed espansivo, come confermato nella riunione di giugno, avendo riguardo al ritmo degli acquisti di PEPP. Non si possono escludere rischi di implementazione in merito ad un futuro ridimensionamento degli acquisti di asset, o di una modifica delle misure di politica monetaria. Tuttavia, è ipotizzabile che la Bce si astenga dal percorrere prematuramente questa via, sia alla luce di prospettive di inflazione ancora poco sensibili al miglioramento delle prospettive di crescita, sia per evitare potenziali inasprimenti delle condizioni finanziarie. Relativamente alla Cina il trend di crescita dovrebbe consentire di allentare le misure di sostegno del credito e di puntare il focus sul controllo del rischio, sulla stabilità finanziaria, sulla crescita e sulla gestione delle condizioni di liquidità. I tempi e le dimensioni dell'uscita dalla politica di easing della PBoC saranno attenti e gradualisti: se non è al momento possibile escludere un aumento anticipato dei tassi ufficiali, è ipotizzabile che l'azione possa avvenire in maniera misurata ed accomodante, considerata anche la debolezza delle pressioni inflative di base. Sul fronte valutario è prevedibile che la PBoC mantenga l'attuale regime di cambio, evitando di utilizzare l'apprezzamento della valuta cinese come strumento di disinflazione per contrastare le impennate dei prezzi delle materie prime. In considerazione dei rischi presenti è possibile che le dinamiche dei mercati, così come quelle dell'economia reale, possano rimanere soggette a passaggi interlocutori. In questo contesto, i mercati finanziari rimarranno probabilmente focalizzati sulle funzioni di reazione delle banche centrali. Nel complesso, appare ragionevole attendersi che le istituzioni di politica monetaria mantengano la calma in mezzo alle diverse pressioni, rimanendo in posizione di attesa sebbene con retoriche ed atteggiamenti differenti. Il bias rimane strategicamente costruttivo sulle attività rischiose, ed eventuali correzioni potrebbero rappresentare opportunità d'acquisto, ma occorrerà mantenere un approccio di gestione tattico, considerando squilibri e fattori di differente natura che potrebbero alterare lo scenario prospettico e generare spunti di volatilità. Sul comparto azionario è ipotizzabile che la deriva ascendente dei mercati possa proseguire nel breve. La preferenza per l'area europea, ivi inclusa quella italiana, è avvalorata dallo stadio embrionale della ripresa, avviatasi solo recentemente verso un sentiero di progressiva crescita: nel confronto con stadi ben più maturi o in fase di picco di altre aree sviluppate (Usa) ed emergenti (Cina), tale condizione potrebbe favorire un maggiore spazio di ascesa dei listini. Appare opportuno perseguire un mix settoriale equilibrato e bilanciato, tenuto conto sia delle positive stime sulla crescita degli utili, sia delle frequenti rotazioni settoriali legate a temi macro e microeconomici. La stabilizzazione di temi difensivi a cui si affianca l'avanzamento di quelli legati all'inflazione, inducono a privilegiare selettivamente, tra gli altri, i comparti finanziario (banche), energia, unitamente a società dei settori della tecnologia e della salute, contenendo l'esposizione ai comparti più ciclici, ai titoli vulnerabili al tema del picco della crescita, e mantenendo

un approccio indirizzato alla qualità e alla ricerca di alti dividendi. L'incerta evoluzione dei futuri scenari geo-politici che vedono tra i principali attori USA, Cina, Russia, mentre in Europa cresce l'incertezza politica in Germania e Francia in vista di future elezioni, impongono comunque prudenza e suggeriscono di evitare eccessi di posizionamento. I tassi nel breve e medio periodo non dovrebbero esprimere movimenti eccessivi, manifestando comunque alcune divergenze tra le diverse aree geografiche. Incorporando prospettive ottimistiche sulla crescita dell'attività economica, e successivamente al ripiego guidato dalle affermazioni accomodanti della Fed, è ipotizzabile che i rendimenti negli Stati Uniti possano risalire moderatamente, con movimenti di riequilibrio, tenuto anche conto dei più recenti accenni della Banca Centrale sulle prospettive del tapering e dei tassi. I fattori guida dovrebbero focalizzarsi essenzialmente sulle dinamiche della crescita e dell'inflazione. I tassi core in Area Euro esprimono dinamiche analoghe a quelle del Treasury Usa, pur se in misura più moderata rispetto a quanto avviene oltre oceano, poiché la ripresa si è avviata in ritardo e le prospettive di inflazione sono state finora meno pressanti; tuttavia si valuta con interesse la possibile reazione dei tassi e della Bce ad un futuro miglioramento dei dati sulla crescita, allorché le pressioni al rialzo potrebbero intensificarsi. Dopo i segnali di stabilità emersi a giugno, il focus si concentra sul meeting di settembre della BCE con riguardo alle possibili azioni sul programma di acquisti (PEPP), nell'eventualità di un rafforzamento del piano di acquisti ordinario APP a danno di quello pandemico, e sui rischi connessi a possibili errori di comunicazione. Sul comparto delle emissioni governative e sulla duration, nel suo complesso, l'orientamento è indirizzato ad un approccio prudente alla luce dei livelli attuali e del potenziale di risalita dei tassi. All'interno del contesto Euro-periferico, si ritiene che il Btp possa continuare ad esprimere una certa attrattività, dopo essere stato sostenuto dagli sviluppi politici interni. Il carry offerto dai titoli di Stato italiani rimane interessante, e lo spread fra Btp e Bund, che incorpora l'incertezza sulla politica monetaria futura della Bce, potrebbe ridursi ulteriormente: i prossimi 12 mesi non dovrebbero essere impegnativi sul fronte del funding ed il Governo Draghi dovrebbe fornire le garanzie sia per le riforme pianificate sia per un efficace ed efficiente utilizzo del Recovery Fund. Nell'ambito delle obbligazioni societarie, l'orientamento neutrale su corporate bond investment grade è avvalorato dalla considerazione che il comparto, pur godendo della protezione delle banche centrali in virtù dei programmi d'acquisto indirizzati all'investment grade, e beneficiando della possibilità di sfruttare l'indebitamento a tassi negativi, continua a registrare spread molto compressi, ed il potenziale per ulteriori spazi di restringimento appare piuttosto limitato, inducendo a prediligere la selettività su emittenti di qualità. L'approccio di neutralità verso il comparto corporate bond high yield è essenzialmente connesso all'orientamento generalmente neutrale adottato per l'azionario. Il considerevole volume di nuove emissioni potrebbe progressivamente saturare la liquidità del comparto, tuttavia, al momento, le attese sui tassi di default sono orientate alla stabilità e non dovrebbero prefigurare criticità per la solvibilità degli emittenti. Per quanto concerne le emissioni obbligazionarie dei Paesi Emergenti, permane una certa cautela legata all'andamento dei fondamentali e alla dinamica del dollaro Usa. È atteso, nel breve periodo, un consolidamento delle attuali tendenze sui mercati valutari. Tra le principali divise, la relazione euro/dollaro Usa appare condizionata dalle notizie provenienti da Fed e BCE. Il differenziale dei tassi rimane un punto cruciale. La fase di debolezza del dollaro Usa è stata interrotta, e la retorica della Fed, indirizzata alla futura rimozione dell'easing, potrebbe esercitare pressioni sul biglietto verde nel brevissimo termine. Le prospettive globali sulla crescita nel corso della prima parte del 2021 hanno espresso un significativo sostegno per l'apprezzamento delle materie prime: in un'ottica futura occorrerà valutare attentamente l'evoluzione della domanda, prevista in progressivo consolidamento, in particolare alla luce di una dinamica di crescita cinese attesa prospetticamente in moderazione, e tenuta in debita considerazione l'attenzione delle autorità cinesi volta a frenare le speculazioni sui prezzi.

Osservazioni sulla responsabilità sociale dei fondi del Sistema Etica

1. L'analisi ESG degli emittenti

I fondi del Sistema Etica investono esclusivamente in titoli di emittenti selezionati secondo criteri ESG (*Environmental, Social and Governance*), ovvero secondo criteri ambientali, sociali e di *governance*.

La selezione degli emittenti viene effettuata da Etica Sgr sulla base di una metodologia proprietaria, rappresentata dal marchio depositato a livello internazionale ESG EticApproach®.

La metodologia prevede l'adozione di criteri negativi (o di esclusione) e, successivamente, l'applicazione di criteri positivi (o di valutazione) con il metodo "best in class": dopo aver eliminato gli emittenti coinvolti in attività, pratiche o settori controversi, gli stessi vengono analizzati in base a specifici criteri ESG e vengono scelti solo i migliori dal punto di vista della sostenibilità.

La metodologia di analisi e i criteri adottati sono pubblicati dettagliatamente sul sito www.eticasgr.com.

1.1. Linea Valori Responsabili

Sono esclusi dall'Universo Investibile dei fondi della Linea, tra altro, i titoli di Stato emessi da Paesi che prevedono la pena di morte nel loro ordinamento o che non rispettano le libertà civili e di stampa e i diritti politici e i titoli di imprese che producono armamenti, gestiscono o controllano centrali nucleari, effettuano test sugli animali per la produzione di cosmetici o che risultano implicate in episodi negativi nell'ambito della corruzione, del rispetto dell'ambiente, del rispetto dei diritti dei lavoratori.

Successivamente, solo gli Stati più virtuosi e le imprese con punteggi ESG superiori ad una soglia assoluta e risultanti tra le migliori del proprio settore, entrano a far parte degli Universi Investibili dei fondi della Linea Valori Responsabili, dopo aver valutato altresì il rischio "ESG" (ovvero il rischio derivante da fattori riconducibili a problematiche ambientali, sociali e di governance che abbiano impatto sulle performance dei titoli) e il rischio reputazionale legato a fattori ESG.

Nel corso del primo semestre 2021, sono stati aggiornati i seguenti Universi Investibili:

1. Universo Investibile delle imprese, che, al 30 giugno 2021, comprende 616 società.

L'aggiornamento, approvato a marzo 2021, ha visto l'introduzione di alcune modifiche nel processo di valutazione, in virtù del miglioramento continuo verso un'analisi sempre più precisa e attenta della sostenibilità degli emittenti.

Non vi sono state variazioni, invece, in merito all'Universo Investibile degli Stati e all'Universo Investibile delle *agencies*, soggetti ad analisi nella seconda parte dell'anno.

1.2. Linea Futuri Responsabili – Fondo Etica Impatto Clima

Sono esclusi dall'Universo Investibile del Fondo Etica Impatto Clima, tra l'altro, i titoli di Stato emessi da Paesi che prevedono la pena di morte nel loro ordinamento o che non rispettano le libertà civili e di stampa e i diritti politici e i titoli di imprese coinvolte in attività quali l'utilizzo di combustibili fossili e la generazione o la vendita di energia nucleare o che risultano implicate in episodi negativi nell'ambito della corruzione, del rispetto dell'ambiente, del rispetto dei diritti dei lavoratori.

Successivamente, solo gli Stati più virtuosi dal punto di vista ambientale e le imprese più attente all'impatto dei propri prodotti e servizi sull'ambiente e ad una transizione "low carbon", entrano a far parte degli Universi Investibili del fondo Etica Impatto Clima, dopo aver valutato altresì il rischio "E" (ovvero il rischio derivante da fattori riconducibili a problematiche ambientali che abbiano impatto sulle performance dei titoli) e il rischio reputazionale legato a fattori ESG.

Nel corso del primo semestre 2021, sono stati aggiornati i seguenti Universi Investibili:

1. Universo Investibile delle imprese, che, al 30 giugno 2021, comprende 593 società.
L'aggiornamento, approvato a febbraio e a maggio 2021, ha visto l'introduzione di ulteriori indicatori di valutazione, così come una attenta analisi delle contingenze di natura reputazionale, in virtù del miglioramento continuo verso un'analisi sempre più precisa e attenta della sostenibilità degli emittenti;
2. Universo Investibile dei potenziali emittenti di green bond: data la specificità ambientale del Fondo, sono concessi investimenti in *green bond*, i cui emittenti sono elencati in un apposito Universo Investibile, anch'esso approvato a febbraio 2021, che ha visto altresì l'introduzione di emittenti sovranazionali ed *agencies*. L'approvazione degli investimenti in *green bond* è sottoposta ad un ulteriore *screening* dei *bond* da parte di Etica Sgr, dietro segnalazione del gestore delegato.

Non vi sono state variazioni, invece, in merito all'Universo Investibile degli Stati, soggetto ad analisi nella seconda parte dell'anno.

2. L'engagement: dialogo e voto in assemblea

L'engagement (ovvero il dialogo propositivo e duraturo con enti, istituzioni e società e il voto espresso nelle assemblee annuali degli azionisti delle società in cui si investe) rappresenta, insieme all'analisi ESG, una caratteristica fondamentale dei fondi istituiti, promossi e gestiti da Etica Sgr e uno strumento importante di monitoraggio delle *performance* ambientali, sociali e di *governance* degli emittenti.

Tale attività ha lo scopo di sensibilizzare il *management* aziendale verso un impegno costante e duraturo nel miglioramento delle pratiche di buon governo e di buona condotta socio-ambientale.

L'engagement viene condotto da Etica Sgr nell'esclusivo interesse dei sottoscrittori dei fondi e in accordo alla "Politica di engagement", redatta coerentemente con quanto previsto:

- dalla Direttiva 2017/828 c.d. "Shareholders Rights II" del Parlamento e Consiglio Europeo che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti ed al Capo II del Titolo III della Parte IV, la sezione I-ter "Trasparenza degli investitori istituzionali, dei gestori di attivi" del TUF;
- dai "Principi Italiani di Stewardship per l'esercizio dei diritti amministrativi e di voto nelle società quotate e relative raccomandazioni", che disciplinano le strategie e gli strumenti di monitoraggio, di dialogo e di esercizio dei diritti di intervento e di voto adottati da Etica Sgr in relazione agli emittenti italiani ed esteri.

La Politica è disponibile sul sito web www.eticasgr.com

Di seguito si fornisce un dettaglio delle attività di dialogo e di voto alle assemblee annuali degli azionisti delle società italiane ed estere svolte da Etica Sgr nel corso del primo semestre dell'anno 2021.

2.1 Il dialogo con gli emittenti

Tabella 1 – Principali strumenti di dialogo con emittenti e istituzioni, adottati da Etica Sgr nel corso del primo semestre dell'anno 2021

Strumento	N.	Destinatari	Tematiche	Promotore
Campagne e iniziative	9	Dichiarazione pubblica in vista di G7, G20 e ACT-Accelerator Facilitation Council	Sottoscrizione di una lettera aperta di investitori per sostenere un'azione governativa decisa nella distribuzione dei rimedi al COVID-19 anche ai Paesi a reddito medio e basso.	ATM
		Parlamento Europeo	Sottoscrizione di una lettera a commento della proposta del Parlamento che richiede alle aziende maggiore trasparenza sui dati fiscali (c.d. Country-by-country-reporting)	PRI
		Congresso USA	Sottoscrizione di una lettera che supporta il Disclosure of Tax Havens and Offshoring Act, che richiede alle multinazionali la pubblicazione di dati fiscali sui singoli Paesi in cui operano.	FACT Coalition
		Società italiane e estere, presenti e non negli investimenti di Etica Sgr	Dialogo collaborativo sulla richiesta di pubblicazione di dati inerenti alla gestione del cambiamento climatico, alla gestione della risorsa idrica e delle tematiche legate alla deforestazione.	CDP
		Società estere, presenti e non negli investimenti di Etica Sgr	Dialogo collaborativo su temi legati all'accesso ai farmaci in occasione dell'aggiornamento dell'Access to Medicine Index.	ATM
		Società estere, presenti e non negli investimenti di Etica Sgr	Dialogo collaborativo su temi legati a diritti umani lungo la catena di fornitura.	Shareholders for Change (SfC)
		Società estere, presenti e non negli investimenti di Etica Sgr	Partecipazione alla Fase 5 di un dialogo collaborativo con alcune società del settore dell'alimentazione sul tema <i>Sustainable Proteins</i> .	FAIRR
		Società estere, presenti e non negli investimenti di Etica Sgr	Dialogo collaborativo sul tema della due diligence sui diritti umani nella catena di fornitura in relazione alla valutazione del Corporate Human Rights Benchmark (CHRB).	Investor Alliance on Human Rights (IAHR) e ICCR
		Società italiane e estere, presenti e non negli	Dialogo collaborativo sulla gestione dell'attività in relazione alla pandemia da COVID-19, in particolare per quanto riguarda la gestione dell'emergenza, la	Gruppo di investitori istituzionali internazionali

Strumento	N.	Destinatari	Tematiche	Promotore
		investimenti di Etica Sgr	protezione del lavoro e dei lavoratori e le scelte di allocazione del capitale.	
Interventi nelle assemblee degli azionisti	0	Anche nel 2021, a causa dell'emergenza pandemica da COVID-19, Etica Sgr non ha partecipato di persona alle assemblee delle società italiane in cui ha votato.	✓ Voti espressi in assemblea, soprattutto in relazione a quelli contrari o alle astensioni	Etica Sgr
			✓ Temi ESG specifici per ogni azienda	
Lettere su voti e tematiche ESG espresse in assemblea ¹	0	Società italiane, presenti negli investimenti di Etica Sgr	✓ Temi oggetto di voto ✓ Temi ESG specifici per ogni azienda	Etica Sgr
	0	Società estere, presenti negli investimenti di Etica Sgr		
Lettere su tematiche ESG	6	Società italiane, presenti negli investimenti di Etica Sgr – 6 emittenti	Temi ESG specifici per ogni azienda	Etica Sgr e/o network di cui fa parte
	2	Società italiane, non presenti negli investimenti di Etica Sgr – 1 emittente		
	19	Società estere, non presenti negli investimenti di Etica Sgr – 19 emittenti		
	75	Società estere, presenti negli investimenti di Etica Sgr – 56 emittenti		

¹ In relazione ad Assemblee degli azionisti tenutesi nel secondo semestre del 2020 e/o nel primo semestre del 2021.

Strumento	N.	Destinatari	Tematiche	Promotore
Questionario di dati ESG²	0	Società italiane, presenti e non negli investimenti di Etica Sgr	Temi ESG specifici per ogni azienda	<i>Etica Sgr</i>
Incontri/ momenti di dialogo con gli emittenti	2	Società italiane, non presenti negli investimenti di Etica Sgr - 2 <i>emittenti</i>	Temi ESG specifici per ogni azienda	<i>Etica Sgr e/o network di cui fa parte</i>
	17	Società italiane, presenti negli investimenti di Etica Sgr – 8 <i>emittenti</i>		
	3	Società estere, non presenti negli investimenti di Etica Sgr – 3 <i>emittenti</i>		
	12	Società estere, presenti negli investimenti di Etica Sgr – 11 <i>emittenti</i>		

N.B. La presenza o meno negli investimenti di Etica Sgr si riferisce ai portafogli dei fondi del Sistema Etica al 31/12/2020.

Inoltre, nel primo semestre del 2021, Etica ha incontrato alcuni rappresentanti del Ministero dell'Economia e della Finanza (MEF) in relazione a un dialogo avviato riguardo le emissioni di cosiddetti green bond.

Sul sito web www.eticasgr.com vengono fornite informazioni relative alle principali campagne e iniziative cui Etica Sgr ha aderito.

² Tendenzialmente tale attività viene effettuata nella seconda metà dell'anno

2.2 L'esercizio dei diritti di voto e di intervento nelle assemblee

Sul sito web www.eticasgr.com sono pubblicate le votazioni nelle assemblee delle società italiane e straniere in cui hanno votato i fondi del Sistema Etica.

Nelle *tabelle 2, 3 e 4* si illustra sinteticamente l'attività di azionariato attivo di Etica Sgr per il primo semestre dell'anno 2021.

Tabella 2. Il voto in assemblea di Etica Sgr – Italia, primo semestre 2021

Data	Società	Paese	Settore
02/02/2021 ³	Snam SpA	Italia	Utilities
31/03/2021	Telecom Italia SpA/Milano	Italia	Communication Services
20/04/2021	Italgas SpA	Italia	Utilities
22/04/2021	DiaSorin SpA	Italia	Health Care
22/04/2021	Freni Brembo SpA	Italia	Consumer Discretionary
26/04/2021	ERG SpA	Italia	Utilities
28/04/2021	Hera SpA	Italia	Utilities
28/04/2021	PRYSMIAN SPA	Italia	Industrials
28/04/2021	Snam SpA	Italia	Utilities
29/04/2021	A2A SpA	Italia	Utilities
30/04/2021	Terna Rete Elettrica Nazionale	Italia	Utilities
05/05/2021	Technogym SpA	Italia	Consumer Discretionary
06/05/2021	Sabaf SpA	Italia	Consumer Discretionary
07/05/2021	Buzzi Unicem SpA	Italia	Materials
14/05/2021	SOL SpA	Italia	Materials

³ Per la società SNAM SpA in data del 2 febbraio si è tenuta l'Assemblea straordinaria degli azionisti

Per le società italiane della *Tabella 2*, il voto in assemblea è avvenuto mediante delega, in relazione all'emergenza da pandemia COVID-19.

Per i dettagli del voto si rimanda al sito di Etica Sgr, sezione "Engagement di Etica Sgr", parte su "Azionariato attivo" (<https://www.eticasgr.com/investimento-responsabile/engagement-di-etica-sgr>).

In occasione del rinnovo degli organi di gestione e di controllo delle società italiane quotate, Etica Sgr, in quanto appartenente al Comitato Gestori di Assogestioni, partecipa all'*iter* di scelta dei candidati alle cariche di consiglieri e/o sindaci quale espressione della volontà dei membri del Comitato stesso, ovvero degli azionisti di minoranza di quelle imprese. L'*iter* di valutazione dei curricula e di selezione dei candidati per ogni singola azienda, finalizzato alla determinazione e successiva presentazione di liste assembleari, viene gestito dal Comitato Gestori, con l'ausilio di società esterne e indipendenti (advisor) e sulla base dei "*Principi per la selezione dei candidati alle cariche sociali in società quotate*" (che fissano i requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza dei candidati nonché le condizioni di ineleggibilità e incompatibilità) promossi dal Comitato per la *Corporate Governance* e approvati dal Consiglio Direttivo di Assogestioni stessa.

A questo proposito, nella *tabella 3* si riporta il voto di Etica Sgr nelle assemblee delle società italiane.

Tabella 3. Il voto di Etica Sgr per l'elezione di consiglieri di amministrazione e/o di sindaci mediante il meccanismo del voto di lista promosso dal Comitato dei Gestori di Assogestioni in rappresentanza degli azionisti di minoranza – Italia, primo semestre 2021

Data	Società	Organo sottoposto ad elezione	Candidati eletti dalle liste proposte dal Comitato Gestori
31/03/2021	Telecom Italia SpA/Milano	Consiglio di Amministrazione Collegio Sindacale	Presidente del Collegio Sindacale; 1 Sindaco effettivo; 2 Sindaci supplenti.
26/04/2021	ERG SpA	Consiglio di Amministrazione	1 Consigliere indipendente
28/04/2021	PRYSMIAN SPA	Consiglio di Amministrazione	2 Consiglieri indipendenti
05/05/2021	Technogym SpA	Consiglio di Amministrazione	1 Consigliere indipendente

Tabella 4. Il voto in assemblea di Etica Sgr – Estero, primo semestre 2021

Data	Società	Paese	Settore
22/04/2021	Texas Instruments Inc	USA	Information Technology
23/04/2021	Abbott Laboratories	USA	Health Care
29/04/2021	Kimberly-Clark Corp	USA	Consumer Staples
04/05/2021	Baxter International Inc	USA	Health Care
07/05/2021	AbbVie Inc	USA	Health Care
12/05/2021	American Water Works Co Inc	USA	Utilities
12/05/2021	Gilead Sciences Inc	USA	Health Care
12/05/2021	Kohl's Corp	USA	Consumer Discretionary
12/05/2021	Xylem Inc/NY	USA	Industrials
13/05/2021	Intel Corp	USA	Information Technology
13/05/2021	Norfolk Southern Corp	USA	Industrials
13/05/2021	Union Pacific Corp	USA	Industrials
13/05/2021	United Parcel Service Inc	USA	Industrials
27/05/2021	Jones Lang LaSalle Inc	USA	Real Estate
28/05/2021	Lowe's Cos Inc	USA	Consumer Discretionary
02/06/2021	Biogen Inc	USA	Health Care
09/06/2021	Target Corp	USA	Consumer Discretionary
17/06/2021	Itochu Techno-Solutions Corp	Giappone	Information Technology
18/06/2021	Aisin Seiki Co Ltd	Giappone	Consumer Discretionary
18/06/2021	Astellas Pharma Inc	Giappone	Health Care

Data	Società	Paese	Settore
22/06/2021	Denso Corp	Giappone	Consumer Discretionary
22/06/2021	Sony Corp	Giappone	Consumer Discretionary
23/06/2021	Hitachi Ltd	Giappone	Information Technology
23/06/2021	Honda Motor Co Ltd	Giappone	Consumer Discretionary
23/06/2021	TDK Corp	Giappone	Information Technology
24/06/2021	Obayashi Corp	Giappone	Industrials
25/06/2021	Kyocera Corp	Giappone	Information Technology
29/06/2021	Mitsubishi Estate Co Ltd	Giappone	Real Estate
29/06/2021	Taiheiyō Cement Corp	Giappone	Materials
29/06/2021	Takeda Pharmaceutical Co Ltd	Giappone	Health Care
29/06/2021	Tokyo Gas Co Ltd	Giappone	Utilities

Per le società della *Tabella 4*, il voto in assemblea è avvenuto tramite piattaforma elettronica del Proxy Advisor. Per i dettagli del voto si rimanda al sito di Etica Sgr, sezione “Engagement di Etica Sgr”, parte su “Azionariato attivo” (<https://www.eticasgr.com/investimento-responsabile/engagement-di-etica-sgr>).

3. L'attività del Comitato Etico

Nelle attività di analisi della sostenibilità degli emittenti, così come in quelle inerenti all'azionariato attivo e al dialogo con le imprese, Etica Sgr viene coadiuvata da un Comitato Etico, organo autonomo e indipendente avente una funzione consultiva e propositiva nei confronti del Consiglio di Amministrazione della Sgr.

Sul sito www.eticasgr.com viene pubblicata la composizione del Comitato Etico così come il suo Regolamento e le Relazioni Annuali delle attività svolte.

Nel corso del primo semestre 2021, il Comitato Etico di Etica Sgr si è riunito quattro volte ed è stata altresì organizzata, nel mese di febbraio, una riunione congiunta con il Comitato Etico di Banca popolare Etica, al fine di individuare ambiti di reciproco interesse e collaborazione.

Nella *tabella 5* vengono presentati i principali temi trattati nel periodo considerato.

Tabella 5. Le riunioni del Comitato Etico tenute nel corso del primo semestre 2021 e i principali temi trattati

Data riunione	Principali temi trattati
15 febbraio 2021	Approvazione della Relazione sull'attività del Comitato Etico svolta nel 2020.
	Approvazione dell'Universo Investibile delle imprese e degli emittenti di <i>green bond</i> del Fondo Etica Impatto Clima.
11 marzo 2021	Approvazione delle modifiche al Regolamento del Comitato Etico.
	Resoconto delle attività di <i>engagement</i> condotte nell'anno 2020 e proposte per l'anno 2021.
	Aggiornamento da parte del gestore delegato Anima SGR.
	Approvazione dell'Universo Investibile delle imprese dei fondi della Linea Valori Responsabili.
	Informativa in merito all'aggiornamento delle analisi ESG delle società italiane in Universo Investibile dei fondi della Linea Valori Responsabili.
	Informativa sulla Politica inerente agli strumenti finanziari derivati a fini di copertura per i fondi del Sistema Etica.
14 maggio 2021	Discussione in merito all'analisi del rischio reputazionale derivante dagli investimenti in titoli della società AstraZeneca.
10 giugno 2021	Presentazione del progetto di dialogo con lo Stato italiano.
	Presentazione del progetto di <i>engagement</i> tramite la tesoreria di Etica Sgr.
	Discussione in merito alla possibilità di analisi del settore finanziario ai fini degli investimenti dei fondi.
	Presentazione delle analisi ESG di due nuove società italiane.
	Presentazione dei risultati del Report TCFD 2020.
	Informativa su un seminario inerente al settore del gas naturale.

Inoltre, nel corso del primo semestre 2021, è stato chiesto via email il parere del Comitato Etico in merito a:

- Piano di *engagement* 2021;
- Intenzioni di voto nelle assemblee annuali degli azionisti di alcune società italiane descritte nel paragrafo "*L'engagement: dialogo e voto in assemblea*";
- Intenzioni di voto nelle assemblee annuali degli azionisti di alcune società straniere descritte nel paragrafo "*L'engagement: dialogo e voto in assemblea*".

Chi sottoscrive i fondi appartenenti al Sistema Etica di Etica Sgr può sostenere la microfinanza e il crowdfunding scegliendo di devolvere lo 0,1% dell'investimento (un euro ogni mille) a favore di un Fondo che fa da garanzia a progetti di microfinanza e sostiene iniziative di crowdfunding ad alto impatto sociale e ambientale in Italia.

Attività di microfinanza

Grazie al Fondo di garanzia, Banca Popolare Etica può concedere piccoli prestiti a persone che vogliono avviare iniziative imprenditoriali o che scontano condizioni di grave disagio sociale o economico, oppure a cooperative sociali.

Dal 2003, anno di avvio del Fondo, al 30 giugno 2021 sono stati deliberati 851 finanziamenti, dei quali 53 nel corso del 2021.

Al 30 giugno 2021 l'importo stanziato a favore di Banca Popolare Etica per l'attività di microfinanza ammonta a 4,5 milioni di euro. Dei 53 prestiti deliberati nel corso dell'anno, 52 sono gestiti direttamente da Banca Etica e uno erogato in partenariato grazie alla convenzione in essere con l'Associazione Famiglie Accoglienti di Bologna.

I finanziamenti in essere alla data della Relazione sono 365.

Nel corso del 2021 si è dovuto dar luogo a 7 escussioni per un importo totale pari a 65 mila euro circa.

Dei crediti erogati nel 2021, circa il 75% ha fatto nascere iniziative imprenditoriali, sostenendo l'economia reale e rafforzando quel mezzo di congiunzione tra microeconomia e grandi aziende che Etica Sgr ha da sempre mantenuto tra i propri valori fondamentali, mentre il restante 25% delle operazioni è stato di tipo socio-assistenziale. Tra i finanziamenti micro-imprenditoriali, il 47% è localizzato nel Nord Italia, il 40% al Centro e il 13% al Sud. Per quanto riguarda la microfinanza socio-assistenziale, il 62% è stato indirizzato al Nord Italia e il 38% al Sud.

Attività di crowdfunding

Il Fondo a sostegno del crowdfunding promuove proposte culturali e nuove progettualità economiche con la collaborazione tecnica di Produzioni dal Basso e tramite la rete di Banca Popolare Etica. Per il 2021 la quota di fondo stanziata a favore del crowdfunding è stata di 200.000 euro.

Ad ottobre si è concluso l'unico bando 2020, denominato "IMPATTO+, CONTRASTO ALLA POVERTÀ EDUCATIVA", e sono stati selezionati 14 progetti per la fase finale, che hanno raccolto i finanziamenti tramite la piattaforma.

Sono 8 i progetti che hanno raggiunto il 75% del budget prefissato attraverso le donazioni dalla rete, beneficiando così del contributo del 25% rimanente messo a disposizione da Etica Sgr, che è stato pari a 16 mila euro circa, erogati nei primi mesi del 2021, a fronte di una raccolta complessiva degli otto progetti di 59 mila circa. I 14 progetti finalisti hanno favorito, invece, una raccolta donation dal pubblico di circa 73 mila euro.

Si riporta qui di seguito l'elenco dei 10 progetti:

- [LA SCATOLA INCANTATA-DIAMO VITA AD UNA GIOVANE COMUNITÀ SCIENTIFICA!](#)
- [R\(ESTATE\) INSIEME CON NOI: NON LASCIAMO SOLI I NOSTRI RAGAZZI!](#)
- [PONTI DI PRIMAVERA - MISSIONE RESILIENZA CONTRO L'ISOLAMENTO EMOTIVO](#)
- [BE MONEY SMART! UN CORSO DI ECONOMIA E FINANZA PER OGNI STUDENTE](#)
- [#ECOGENERATION - LA SCUOLA VERSO UNA GENERAZIONE ECOSOSTENIBILE](#)

- [ELABORIAMO IL QUARTIERE - COLMIAMO IL GAP DELLA DIDATTICA A DISTANZA!](#)
- [DOPOSCUOLA... ONDE ROAD](#)
- [PER IL PRESENTE E PER IL FUTURO PARTINICO SOLIDALE](#)

Eventi che hanno interessato i Fondi del Sistema Etica

Nel periodo di riferimento, il Regolamento di Gestione dei Fondi appartenenti al Sistema Etica non ha subito modifiche.

In seguito all'entrata in vigore del Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. SFDR), i Fondi appartenenti al Sistema Etica sono stati classificati come prodotti finanziari aventi come obiettivo investimenti sostenibili ai sensi dell'articolo 9 del medesimo Regolamento.

Pertanto, la documentazione d'offerta dei Fondi gestiti da Etica Sgr – KIID e Prospetto - è stata modificata in tal senso a decorrere dal **10 marzo 2021**.

A titolo esemplificativo ma non esaustivo, le principali modifiche apportate al **Prospetto** sono:

PARTE B) INFORMAZIONI SULL'INVESTIMENTO

- il "*Fondo Etico*" è stato modificato in "*Fondo sostenibile - Prodotto finanziario avente come obiettivo investimenti sostenibili (ex art. 9 del SFDR)*";
- è stato inserito il valore di riferimento del Rischio di Sostenibilità: basso/medio/alto;
- è stata aggiunta la seguente precisazione: "*Nella selezione degli investimenti sostenibili la Società di Gestione persegue l'obiettivo di avere un valore medio annuale di Rischio ESG, calcolato sui 12 dati di fine mese del portafoglio titoli, non superiore al (%) rispetto al massimo rischio teorico*". Il valore (%) varia da fondo a fondo. In particolare, per il Breve Termine non superiore al 30%, per l'Obbligazionario Misto non superiore al 50%, per Rendita Bilanciata non superiore al 65%, per Bilanciato e Impatto Clima non superiore all'80%, per Azionario non superiore all'85%.

A titolo esemplificativo ma non esaustivo, le principali modifiche apportate nei **KIID** sono:

- l'inserimento della seguente specifica: "*Per le finalità del Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. SFDR), il Fondo si qualifica come prodotto finanziario avente come obiettivo investimenti sostenibili ex art. 9 del medesimo Regolamento*";
- la frase sui criteri di selezione degli strumenti finanziari è stata riformulata: "*La SGR seleziona gli strumenti finanziari sulla base di un'accurata analisi di responsabilità ambientale e sociale degli emittenti con l'obiettivo di un rischio di sostenibilità basso/medio/alto*", il valore basso/medio/alto è stato declinato sulla base del Fondo. In particolare: per Breve Termine e Obbligazionario Misto un rischio basso; per Rendita Bilanciata, Bilanciato, e Impatto Clima un rischio medio; per Azionario un rischio alto.

Canali distributivi utilizzati

Etica Sgr colloca direttamente i suoi fondi solo agli investitori professionali. Il collocamento *retail* agli investitori privati avviene esclusivamente attraverso la "Classe R" e la "Classe RD", collocate mediante soggetti collocatori convenzionati (banche, sim, imprese di investimento comunitarie) che a questo scopo possono utilizzare sportelli, consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede e tecniche di collocamento a distanza (internet), nel rispetto delle disposizioni di legge e dei regolamenti vigenti.

Rapporti con società del gruppo

Etica Sgr fa parte del Gruppo Banca Etica.

Si evidenzia che nel corso del periodo ed alla data della presente Relazione di gestione sono state poste in essere operazioni di collocamento dei fondi di cui alla presente Relazione da parte della rete di Banca Etica.

Relazione Semestrale di Gestione
dei fondi comuni appartenenti al
SISTEMA ETICA
al 30 giugno 2021

Sezione Seconda

Parte Specifica

*Società di Gestione:
Etica Sgr S.p.A.*

*Depositario:
Banca Popolare di Sondrio*

Relazione Semestrale di Gestione
dei fondi comuni appartenenti al
SISTEMA ETICA
al 30 giugno 2021

**ETICA OBBLIGAZIONARIO
BREVE TERMINE**

*Fondo Obbligazionario Euro
Governativo Breve Termine*

Società di Gestione:

Etica Sgr S.p.A.

Depositario:

Banca Popolare di Sondrio

Relazione del Consiglio di Amministrazione – Parte specifica

Il fondo nel complesso, nel corso della prima metà del 2021, ha conseguito una performance prossima allo zero, in linea con il benchmark. Dato il livello estremamente compresso di tassi e spread, il portafoglio del fondo ha avuto un'impostazione molto prudente nei confronti dei tassi. Tuttavia, nel corso del primo semestre il sottopeso duration è stato di intensità variabile. Ciò è dovuto agli acquisti tattici di titoli di Stato italiani a breve scadenza, a seguito dell'allargamento dello spread che hanno coinciso con la crisi di governo che ha portato all'insediamento del governo Draghi e prima del meeting della Bce di Maggio.

L'esposizione tattica a favore di divise diverse dall'euro è stata irrilevante. Nel corso del 2021 non è stato effettuato uso di futures sui tassi.

Il fondo è impostato per il proseguo del 2021 con un investito in obbligazioni pari al 95,5%, e con una componente liquida pari al 4%, il peso dei titoli corporate è 5,5%, con una duration totale di circa 1,5 anni in linea con il parametro di riferimento. Il fondo ha un sovrappeso dei titoli italiani comunque limitato alle scadenze sotto i cinque anni.

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2021

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	359.386.240	98,648	333.100.470	88,701
A1. Titoli di debito	359.386.240	98,648	333.100.470	88,701
A1.1 titoli di stato	345.228.375	94,762	312.190.352	83,133
A1.2 altri	14.157.865	3,886	20.910.118	5,568
A2. Titoli di capitale				
A3. Parti di O.I.C.R.				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI			2.025.640	0,539
B1. Titoli di debito			2.025.640	0,539
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	4.242.837	1,165	39.265.174	10,456
F1. Liquidità disponibile	4.242.837	1,165	39.110.656	10,415
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare			12.903.081	3,436
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare			-12.748.563	-3,395
G. ALTRE ATTIVITÀ	679.790	0,187	1.140.234	0,304
G1. Ratei attivi	679.790	0,187	1.140.233	0,304
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre			1	
TOTALE ATTIVITÀ	364.308.867	100,000	375.531.518	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	363.960	269.403
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	363.960	269.403
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	580.501	606.271
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	579.933	606.213
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	568	58
TOTALE PASSIVITÀ	944.461	875.674
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE I	67.010.045	58.402.305
Numero delle quote in circolazione classe I	10.645.773,160	9.248.838,529
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE R	296.354.361	316.253.539
Numero delle quote in circolazione classe R	48.424.993,715	51.435.968,693
Valore unitario delle quote classe I	6,295	6,315
Valore unitario delle quote classe R	6,120	6,148

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse classe I	2.209.320,081
Quote emesse classe R	5.909.167,492
Quote rimborsate classe I	812.385,45
Quote rimborsate classe R	8.920.142,470

Elenco degli strumenti finanziari in portafoglio al 30 Giugno 2021 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
CTZ 2019/29.11.2021	EUR	87.500.000	87.689.875	24,070
CTZ 2020/30.05.2022	EUR	52.000.000	51.967.457	14,265
CTZ ZC 2020/28.09.2022	EUR	40.000.000	40.201.600	11,035
BTPS 0% 2020/15.01.2024	EUR	34.000.000	34.215.220	9,392
BTPS 0.05% 2019/15.01.2023	EUR	21.000.000	21.149.100	5,805
BTPS 0% 2021/01.04.2026	EUR	21.000.000	20.910.120	5,740
BTPS 0.60% 2020/15.06.2023	EUR	15.000.000	15.285.150	4,196
BTP 1,75% 2019-01.07.24	EUR	10.000.000	10.582.400	2,905
BTP 1% 2019/15.07.2022	EUR	10.000.000	10.150.500	2,786
BTP 0,9% 2017/01.08.2022	EUR	10.000.000	10.145.100	2,785
BTPS 1.2% 2017 - 01/04/2022	EUR	8.000.000	8.101.840	2,224
BTPS 0,1% 2016/15.05.2022 IND	EUR	7.000.000	7.604.281	2,087
SPAIN I/L BOND 0,3% 2015/30.11.2021 INFL	EUR	5.000.000	5.378.467	1,476
BTPS 1.45% 2015/15.09.2022	EUR	5.000.000	5.112.850	1,403
BTPS 1.35% 2015/15.04.2022	EUR	5.000.000	5.072.550	1,392
SPAIN-BONOS 0% 2020/30.04.2023	EUR	5.000.000	5.046.800	1,385
VESTAS 2,75% 2015/11.03.2022	EUR	4.000.000	4.043.360	1,110
FRANCE 1,1% 2009/25.7.2022 I/L	EUR	3.000.000	3.590.705	0,986
PRYSMIAN SPA 2,5% 2015/11.04.2022	EUR	3.000.000	3.052.710	0,838
SPAIN BONOS 0,4% 2017/30.04.2022	EUR	3.000.000	3.024.360	0,830
ENERGIAS DE PORTUGAL 4,496% 2019/30.04.79	EUR	2.000.000	2.175.860	0,597
ORANGE SA 5% 2014/29.10.2049	EUR	1.500.000	1.789.920	0,491
BECTON DICKINSON & CO-NOTES 19-23 0.632%	EUR	1.000.000	1.013.620	0,278
BRITISH TELECOM TV 2020/18.08.2080	EUR	1.000.000	973.310	0,267
ERG SPA 0,5% 2020/11.09.2027	EUR	600.000	598.740	0,164
ORANGE SA 1.75% 2020/31.12.2049	EUR	500.000	510.345	0,140

Relazione Semestrale di Gestione
dei fondi comuni appartenenti al
SISTEMA ETICA
al 30 giugno 2021

**ETICA OBBLIGAZIONARIO
MISTO**

Fondo Obbligazionario Misto

Società di Gestione:

Etica Sgr S.p.A.

Depositario:

Banca Popolare di Sondrio

Relazione del Consiglio di Amministrazione – Parte specifica

Durante i primi sei mesi dell'anno il fondo ha consegnato una performance leggermente negativa, comunque superiore a quella del benchmark. Le attese per un anno dominato dalla ripresa, grazie all'avvio della campagna vaccinale, alla graduale eliminazione delle varie forme di lockdown e al dispiegarsi delle politiche fiscali sia in USA con la nuova amministrazione Biden che in Europa con recovery, ci hanno indotto a impostare il fondo in base ad una strategia di sottopeso duration con l'obiettivo di variarne l'intensità a seconda dei livelli raggiunti dai rendimenti. Delineando un andamento di risalita dei tassi secondo una funzione a gradini in cui momenti di forte riappesamento sarebbero stati seguiti da momenti di consolidamento, il massimo sottopeso duration è stato all'inizio dell'anno, per poi essere gradualmente ridotto fino al mese di giugno in cui è stato in parte ricostituito. All'interno dei paesi Euro, il fondo ha mantenuto un sovrappeso duration sui BTP, peso incrementato durante la crisi politica che ha portato alla formazione del governo Draghi e nel mese di maggio nei momenti di volatilità precedenti il meeting BCE di giugno. Nel corso del semestre il fondo ha cercato di selezionare emittenti e emissioni con caratteristiche ESG, investendo 11% del patrimonio suddiviso tra emissioni corporate 4% e governative 7%. Il 4,6% sono emissioni Green, il 5,3% emissioni social mentre 1% emissioni sostenibili. Il fondo ha espresso in alcuni momenti esposizione di sottopeso sulla divisa Dollaro, anche attraverso l'utilizzo di derivati di copertura. Per l'intero semestre è stato effettuato uso contenuto di futures sui tassi e sono state effettuate operazioni in derivati al fine di copertura. Lato azionario, nei primi sei mesi del 2021, la componente equity ha mostrato un andamento positivo e superiore rispetto al benchmark. Nel periodo di riferimento, i mercati azionari globali hanno mostrato andamenti positivi, supportati dalla ripresa economica e dall'accelerazione dei piani vaccinali. La componente azionaria ha mantenuto un'esposizione a tematiche legate alla ripresa economica e alla riapertura delle attività, con un approccio piuttosto bilanciato tra settori ciclici e difensivi. In termini di performance, il posizionamento e le scelte di stock picking azionario hanno premiato il fondo nella prima parte dell'anno. In particolare, lo stock picking in Giappone, UK e Germania hanno dato un significativo contributo positivo, così come le scelte di investimento nel settore industriale e dei consumi. L'assenza di titoli finanziari ed energy ha contribuito negativamente alla performance relativa del fondo, mentre la sottoperformance delle blue chip americane nel settore tecnologico ed internet, non presenti in portafoglio, è stato un fattore di supporto. Inoltre, il livello di investimento della componente azionaria è stato superiore rispetto al benchmark nel periodo di riferimento: questo ha dato un significativo contributo positivo in termini di asset allocation. Il repentino movimento dei tassi e le incertezze sulla velocità della ripresa economica (anche a causa delle nuove varianti di Covid19) hanno penalizzato il fondo nella seconda parte di giugno e nel breve periodo è possibile assistere ad una fase di volatilità dei mercati.

Il fondo è impostato per la seconda metà del 2021 con un investito in obbligazioni governative pari al 71% e con peso delle obbligazioni corporate vicino al 7%. Le azioni pesano invece 11%. Il fondo ha un sottopeso duration di 6 mesi, mentre l'esposizione al dollaro è in sottopeso del 2%. L'esposizione azionaria è leggermente superiore rispetto al benchmark (seppur ben inferiore rispetto ai livelli di investimento dei mesi precedenti) al fine di poter approfittare di un eventuale storno del mercato ed aumentare il livello di investimento in tale occasione. Lato azionario, a prescindere dagli aspetti macroeconomici, il fondo mantiene un focus di medio periodo, in particolare su società con prospettive di ripresa degli utili, valutazioni interessanti e con ottime caratteristiche ESG.

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2021

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.684.127.371	88,499	1.447.642.312	81,511
A1. Titoli di debito	1.471.061.678	77,303	1.234.207.043	69,493
A1.1 titoli di stato	1.222.272.982	64,230	1.101.758.845	62,036
A1.2 altri	248.788.696	13,073	132.448.198	7,457
A2. Titoli di capitale	199.975.556	10,508	200.845.401	11,309
A3. Parti di O.I.C.R.	13.090.137	0,688	12.589.868	0,709
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	3.200.708	0,168	1.939.413	0,109
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.200.708	0,168	1.939.413	0,109
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	206.516.371	10,852	318.101.604	17,912
F1. Liquidità disponibile	212.872.386	11,186	316.370.306	17,814
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	111.222.032	5,845	87.836.534	4,946
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-117.578.047	-6,179	-86.105.236	-4,848
G. ALTRE ATTIVITÀ	9.157.216	0,481	8.301.218	0,468
G1. Ratei attivi	7.436.213	0,391	8.088.512	0,455
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	1.721.003	0,090	212.706	0,013
TOTALE ATTIVITÀ	1.903.001.666	100,000	1.775.984.547	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	1.409.171	218.222
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	1.409.171	218.222
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	6.001.704	7.155.795
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	5.984.702	5.521.425
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	17.002	1.634.370
TOTALE PASSIVITÀ	7.410.875	7.374.017
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE I	22.517.991	27.093.100
Numero delle quote in circolazione classe I	2.554.363,009	3.076.044,705
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE RD	148.656.443	122.415.607
Numero delle quote in circolazione classe RD	18.664.558,244	15.038.293,288
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE R	1.724.416.357	1.619.101.823
Numero delle quote in circolazione classe R	206.881.983,727	193.840.513,652
Valore unitario delle quote classe I	8,816	8,808
Valore unitario delle quote classe RD	7,965	8,140
Valore unitario delle quote classe R	8,335	8,353

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse classe I	458.380,099
Quote emesse classe R	27.558.846,039
Quote emesse classe RD	5.069.499,533
Quote rimborsate classe I	980.061,795
Quote rimborsate classe R	14.517.375,964
Quote rimborsate classe RD	1.443.234,577

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio al 30 Giugno 2021 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTPS 0% 2021/15.04.2024	EUR	88.928.000	89.427.775	4,699
CTZ 2019/29.11.2021	EUR	80.000.000	80.173.600	4,213
CTZ ZC 2020/28.09.2022	EUR	65.000.000	65.327.600	3,433
BTP S 0.50% 2020/01.02.2026	EUR	51.000.000	52.035.810	2,734
BTPS 1.80% 2020/01.03.2041	EUR	47.000.000	49.124.870	2,581
FRANCE O.A.T. 5,75% 2000/25.10.2032	EUR	30.000.000	48.990.000	2,574
FRANCE O.A.T 1.75% 2014/25.11.2024	EUR	45.000.000	48.583.800	2,553
BTP 0.95% 2020/15.09.2027	EUR	45.000.000	46.745.550	2,456
BTPS 0.25% 2021/15.03.2028	EUR	40.000.000	39.598.800	2,081
FRANCE OAT 0.75%2018/25.11.2028	EUR	30.000.000	32.076.600	1,686
FRANCE O.A.T 0.5% 2014/25.05.2025	EUR	30.000.000	31.202.100	1,640
BTPS 1.35% 2015/15.04.2022	EUR	30.000.000	30.435.300	1,599
BTPS 0% 2021/01.04.2026	EUR	28.235.000	28.114.154	1,477
BTP 1,75% 2019-01.07.24	EUR	26.111.000	27.631.705	1,452
BTP 0.60% 2021/01.08.2031	EUR	27.500.000	26.922.500	1,415
EUROPEAN UNION 0.20% 2021/04.06.2036	EUR	27.000.000	26.343.630	1,384
FRANCE O.A.T 1,75% 2012/25.05.2023	EUR	25.000.000	26.141.750	1,374
BTPS ZC 1,45% 2020/01.03.2036	EUR	25.200.000	25.991.532	1,366
REP OF ITALY 2.375% 2019/17.10.2024	USD	26.000.000	22.788.145	1,197
SPAIN BONOS 0.50% 2020/30.04.2030	EUR	22.311.000	22.730.893	1,194
FRANCE O.A.T 2.25% 2013/25.5.2024	EUR	20.000.000	21.672.800	1,139
BTPS 2.45% 2019/01.09.2050	EUR	18.900.000	21.651.084	1,138
SPAIN BONOS 0.80% 2020/ 30.07.2027	EUR	20.000.000	21.047.600	1,106
NETHERLAND 0,50% 2016/15.07.2026	EUR	20.000.000	21.037.000	1,105
CADES 0% 2021 25/11/206	EUR	20.400.000	20.670.912	1,086
SPAIN 0% 2020/31.01.2026	EUR	20.000.000	20.226.800	1,063
BTPS 0.35% 2019/01.02.2025	EUR	18.847.000	19.155.714	1,007
EUROPEAN UNION 0.3% 2020/04.11.2050	EUR	21.000.000	19.086.480	1,003
SPAIN BONOS 0% 21-31.01.2028	EUR	18.000.000	17.968.140	0,944
NETHERLAND 2% 2014/15.7.2024	EUR	15.000.000	16.226.550	0,853
AGENCE FRANCAISE DEV 0,01% 2021/25.11.28	EUR	16.000.000	16.014.720	0,842
BUNDESREPUB DEUT 0,255 2018/15.08.2028	EUR	15.000.000	15.760.800	0,828
BTP 0,850% 2019-15/01/2027	EUR	14.800.000	15.315.040	0,805
EUREPEAN UNION 0% 2021/02.06.2028	EUR	15.000.000	15.229.200	0,800
BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND-BUND 15-8-48	EUR	12.000.000	15.139.560	0,796
SPAIN BONOS 5,75% 2001/30.7.2032	EUR	9.000.000	14.110.020	0,741
BUNDES 4,75% 1998/4.7.2028	EUR	10.000.000	13.761.000	0,723
BTP 3,25% 2015/09.01.2046	EUR	10.000.000	13.142.900	0,691
FRANCE OAT 0,500% 2020-25/06/2044	EUR	12.822.000	12.243.087	0,643
FRANCE-OAT 1,25% 2015/25.05.2036	EUR	10.750.000	12.037.097	0,633
SPAIN BONOS 0,65% 2016/30.11.2027 INFL	EUR	10.000.000	12.030.226	0,632
SPAIN BONOS 1.85% 2019/30.07.2035	EUR	9.866.000	11.277.627	0,593
IRISH 1,35% 2018/18.03.2031	EUR	10.000.000	11.246.300	0,591
ENERGIAS DE PORTUGAL SA 1,7% 20.07.80	EUR	10.000.000	10.043.800	0,528
EUROPEAN UNION 0% 2020/04.07.2035	EUR	10.250.000	9.795.412	0,515
LANDWIRTSCH 0% 21-30.06.22	EUR	9.000.000	8.978.670	0,472
REP OF ITALY 2.875% 2019/17.10.2029	USD	10.000.000	8.780.270	0,461
SPAIN BONOS 4,9% 2007/30.7.2040	EUR	5.000.000	8.384.900	0,441
BOTS ZC 14.09.2021	EUR	8.000.000	8.008.880	0,421
UNIBAIL RODAM 2,125% 2018/25.10.2049	EUR	8.000.000	7.922.880	0,416

Relazione Semestrale di Gestione
dei fondi comuni appartenenti al
SISTEMA ETICA
al 30 giugno 2021

**ETICA RENDITA
BILANCIATA**

*Fondo Bilanciato
Obbligazionario*

*Società di Gestione:
Etica Sgr S.p.A.*

*Depositario:
Banca Popolare di Sondrio*

Relazione del Consiglio di Amministrazione – Parte specifica

Durante i primi sei mesi dell'anno il fondo ha consegnato una performance positiva in termini assoluti e superiore a quella del benchmark. Le attese per un anno dominato dalla ripresa, grazie all'avvio della campagna vaccinale, alla graduale eliminazione delle varie forme di lockdown e al dispiegarsi delle politiche fiscali sia in US con la nuova amministrazione Biden sia in Europa grazie al recovery ci hanno indotto a impostare il fondo in base ad un strategia di sottopeso duration con l'obiettivo di variarne l'intensità a seconda dei livelli raggiunti dai rendimenti. Delineando un andamento di risalita dei tassi secondo una funzione a gradini in cui momenti di forte riappesamento sarebbero stati seguiti da momenti di consolidamento, il sottopeso duration è stato implementato all'inizio dell'anno, per poi essere gradualmente ridotto fino al mese di giugno in cui è stato riportato al livello massimo. All'interno dei paesi Euro, il fondo ha mantenuto un sovrappeso duration sui BTP, peso incrementato durante la crisi politica che ha portato alla formazione del governo Draghi e nel mese di maggio nei momenti di volatilità precedenti il meeting BCE di giugno. Nel corso del semestre il fondo ha cercato di selezionare emittenti e emissioni con caratteristiche ESG, investendo l'8% del patrimonio suddiviso tra emissioni corporate 3,7% e governative 4,4%. Il 4,4% sono emissioni Green, il 2,8% emissioni social mentre 0,8% emissioni sostenibili. Il fondo ha espresso in alcuni momenti esposizione di sottopeso sulla divisa Dollaro, anche attraverso l'utilizzo di derivati di copertura. Per l'intero semestre è stato effettuato uso contenuto di futures sui tassi e sono state effettuate operazioni in derivati al fine di copertura. Lato azionario, nei primi sei mesi del 2021, la componente equity ha mostrato un andamento positivo e superiore rispetto al benchmark. Nel periodo di riferimento, i mercati azionari globali hanno mostrato andamenti positivi, supportati dalla ripresa economica e dall'accelerazione dei piani vaccinali. La componente azionaria ha mantenuto un'esposizione a tematiche legate alla ripresa economica e alla riapertura delle attività, con un approccio piuttosto bilanciato tra settori ciclici e difensivi. In termini di performance, il posizionamento e le scelte di stock picking azionario hanno premiato il fondo nella prima parte dell'anno. In particolare, lo stock picking in Giappone, UK e Germania hanno dato un significativo contributo positivo, così come le scelte di investimento nel settore industriale e dei consumi. L'assenza di titoli finanziari ed energy ha contribuito negativamente alla performance relativa del fondo, mentre la sottoperformance delle blue chip americane nel settore tecnologico ed internet, non presenti in portafoglio, è stato un fattore di supporto. Inoltre, il livello di investimento azionario è stato superiore rispetto al benchmark nel periodo di riferimento: questo ha dato un contributo positivo in termini di asset allocation. Il repentino movimento dei tassi e le incertezze sulla velocità della ripresa economica (anche a causa delle nuove varianti di Covid19) hanno penalizzato il fondo nella seconda parte di giugno e nel breve periodo è possibile assistere ad una fase di volatilità dei mercati azionari.

Il fondo è impostato per la seconda metà del 2021 con un investito in obbligazioni governative intorno al 40% e con peso delle obbligazioni corporate vicino al 10%. Le azioni pesano invece poco meno del 30%. Il fondo ha un sottopeso duration di 6 mesi, mentre l'esposizione al Dollaro e al Dollaro canadese è in sottopeso del 1%. L'esposizione azionaria è leggermente inferiore rispetto al benchmark (i.e. leggermente inferiore al 30% del NAV) al fine di poter approfittare di un eventuale storno del mercato ed aumentare il livello di investimento in tale occasione. Lato azionario, a prescindere dagli aspetti macroeconomici, il fondo mantiene un focus di medio periodo, in particolare su società con prospettive di ripresa degli utili, valutazioni interessanti e con ottime caratteristiche ESG.

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2021

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	864.724.848	80,666	753.731.652	84,907
A1. Titoli di debito	536.300.366	50,029	444.025.516	50,018
A1.1 titoli di stato	418.609.658	39,050	369.852.902	38,254
A1.2 altri	117.690.708	10,979	74.172.614	11,764
A2. Titoli di capitale	314.792.568	29,365	296.578.590	33,410
A3. Parti di O.I.C.R.	13.631.914	1,272	13.127.546	1,479
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.493.538	0,139	947.604	0,107
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.493.538	0,139	947.604	0,107
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	202.004.501	18,844	129.612.401	14,602
F1. Liquidità disponibile	204.415.359	19,069	128.109.610	14,432
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	50.498.932	4,711	71.375.929	8,041
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-52.909.790	-4,936	-69.873.138	-7,871
G. ALTRE ATTIVITÀ	3.759.082	0,351	3.411.467	0,384
G1. Ratei attivi	2.999.601	0,280	3.096.869	0,349
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	759.481	0,071	314.598	0,035
TOTALE ATTIVITÀ	1.071.981.969	100,000	887.703.124	100,000

ETICA RENDITA BILANCIATA

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	672.621	246.324
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	672.621	246.324
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	4.092.991	4.208.820
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	4.076.583	3.494.882
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	16.408	713.938
TOTALE PASSIVITÀ	4.765.612	4.455.144
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE I	9.663.492	7.626.024
Numero delle quote in circolazione classe I	1.539.934,260	1.264.411,055
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE RD	505.689.566	445.822.995
Numero delle quote in circolazione classe RD	93.266.209,046	83.276.721,120
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE R	551.863.299	429.798.961
Numero delle quote in circolazione classe R	91.688.356,422	74.025.194,383
Valore unitario delle quote classe I	6,275	6,031
Valore unitario delle quote classe RD	5,422	5,354
Valore unitario delle quote classe R	6,019	5,806

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse classe I	328.757,419
Quote emesse classe R	21.724.473,296
Quote emesse classe RD	13.180.353,175
Quote rimborsate classe I	53.234,214
Quote rimborsate classe R	4.061.311,257
Quote rimborsate classe RD	3.190.865,249

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio al 30 Giugno 2021 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
BTPS 0% 2021/15.04.2024	EUR	52.072.000	52.364.645	4,885
BTPS 1.80% 2020/01.03.2041	EUR	27.500.000	28.743.275	2,681
FRANCE O.A.T. 5,75% 2000/25.10.2032	EUR	15.000.000	24.495.000	2,285
BTPS 0% 2021/01.04.2026	EUR	23.530.000	23.429.292	2,186
BTPS 0.25% 2021/15.03.2028	EUR	23.000.000	22.769.310	2,124
CTZ ZC 2020/28.09.2022	EUR	17.500.000	17.588.200	1,641
EUROPEAN UNION 0.20% 2021/04.06.2036	EUR	18.000.000	17.562.420	1,638
FRANCE O.A.T 1.75% 2014/25.11.2024	EUR	15.000.000	16.194.600	1,511
BTP 0.95% 2020/15.09.2027	EUR	15.000.000	15.581.850	1,454
BTP 0.60% 2021/01.08.2031	EUR	14.000.000	13.706.000	1,279
BTP 1,75% 2019-01.07.24	EUR	10.889.000	11.523.175	1,075
BTPS 0.35% 2019/01.02.2025	EUR	10.769.000	10.945.396	1,021
REP OF ITALY 2.375% 2019/17.10.2024	USD	12.000.000	10.517.605	0,981
SPAIN BONOS 0.50% 2020/30.04.2030	EUR	10.313.000	10.507.091	0,980
BTPS 1.35% 2015/15.04.2022	EUR	10.000.000	10.145.100	0,946
BTP S 0.50% 2020/01.02.2026	EUR	9.000.000	9.182.790	0,857
BTPS 2.45% 2019/01.09.2050	EUR	8.000.000	9.164.480	0,855
BUNDESREPUB DEUT 0,255 2018/15.08.2028	EUR	8.000.000	8.405.760	0,784
BTPS ZC 1,45% 2020/01.03.2036	EUR	8.000.000	8.251.280	0,770
NETHERLAND 0,50% 2016/15.07.2026	EUR	7.000.000	7.362.950	0,687
AGENCE FRANCAISE DEV 0,01% 2021/25.11.28	EUR	7.000.000	7.006.440	0,654
SPAIN BONOS 5,75% 2001/30.7.2032	EUR	4.000.000	6.271.120	0,585
FRANCE-OAT 1,25% 2015/25.05.2036	EUR	5.250.000	5.878.582	0,548
FRANCE OAT 0,500% 2020-25/06/2044	EUR	5.900.000	5.633.615	0,526
IRISH 1,35% 2018/18.03.2031	EUR	5.000.000	5.623.150	0,525
EUROPEAN UNION 0% 2020/04.07.2035	EUR	5.750.000	5.494.987	0,513
UNITED PARCEL SERVICE CL.B	USD	30.200	5.295.695	0,494
REP OF ITALY 2.875% 2019/17.10.2029	USD	6.000.000	5.268.162	0,491
ITALY 6,875% 1993/27.9.2023	USD	5.500.000	5.251.202	0,490
BTP 0,850% 2019-15/01/2027	EUR	5.000.000	5.174.000	0,483
SPAIN BONOS 1.85% 2019/30.07.2035	EUR	4.502.000	5.146.146	0,480
ROCHE HOLDING AG - BUONI PARTECIPAZIONE	CHF	16.000	5.086.001	0,474
ABBVIE INC	USD	53.327	5.064.716	0,472
SPAIN 0% 2020/31.01.2026	EUR	5.000.000	5.056.700	0,472
ENERGIAS DE PORTUGAL SA 1,7% 20.07.80	EUR	5.000.000	5.021.900	0,468
LANDWIRTSCH 0% 21-30.06.22	EUR	5.000.000	4.988.150	0,465
BUNDES 4,75% 2003/4.7.2034	EUR	3.000.000	4.939.980	0,461
BRITISH TELECOM TV 2020/18.08.2080	EUR	5.000.000	4.866.550	0,454
ADVANCED MICRO DEVICES INC.	USD	60.600	4.799.459	0,448
BTPS 0.95% 2021/01.03.2037	EUR	5.000.000	4.763.450	0,444
MEDTRONIC PLC	USD	45.500	4.762.154	0,444
NVIDIA CORP.	USD	7.050	4.756.075	0,444
TELEFONICA TV 05.02.2027	EUR	4.500.000	4.580.235	0,427
ORSTED 6,25% 2013/26.06.3013 F/V	EUR	4.000.000	4.469.760	0,417
HITACHI LTD.	JPY	88.800	4.290.337	0,400
MULTILABEL ETICA SUSTAINABLE GLOBAL EQUI	EUR	37.106	4.286.191	0,400
ANALOG DEVICES	USD	29.500	4.282.226	0,399
LINDE PLC - USD	USD	17.500	4.265.809	0,398
FRANCE O.A.T 1,75% 2012/25.05.2023	EUR	4.000.000	4.182.680	0,390
DANAHER CORP.	USD	18.090	4.093.282	0,382

Relazione Semestrale di Gestione
dei fondi comuni appartenenti al
SISTEMA ETICA
al 30 giugno 2021

ETICA BILANCIATO

Fondo Bilanciato

Società di Gestione:

Etica Sgr S.p.A.

Depositario:

Banca Popolare di Sondrio

Relazione del Consiglio di Amministrazione – Parte specifica

Durante i primi sei mesi dell'anno il fondo ha consegnato una performance positiva in termini assoluti e superiore a quella del benchmark. Le attese per un anno dominato dalla ripresa, grazie all'avvio della campagna vaccinale, alla graduale eliminazione delle varie forme di lockdown e al dispiegarsi delle politiche fiscali sia in USA, con la nuova amministrazione Biden, che in Europa, grazie al recovery fund, ci hanno indotto a impostare il fondo in base ad una strategia di sottopeso duration con l'obiettivo di variarne l'intensità a seconda dei livelli raggiunti dai rendimenti. Delineando un andamento di risalita dei tassi secondo una funzione a gradini in cui momenti di forte riprezzamento sarebbero stati seguiti da momenti di consolidamento, il sottopeso duration ha toccato il livello massimo ad inizio anno, per poi essere gradualmente ridotto fino al mese di giugno in cui è stato ricostituito. All'interno dei paesi Euro, il fondo ha mantenuto un sovrappeso duration sui BTP, peso incrementato durante la crisi politica che ha portato alla formazione del governo Draghi e nel mese di maggio nei momenti di volatilità precedenti il meeting BCE di giugno. Nel corso del semestre il fondo ha cercato di selezionare emittenti e emissioni con caratteristiche ESG, investendo l'7,7% del patrimonio suddiviso tra emissioni corporate 3% e governative 4,7%. Il 2,6% sono emissioni Green, il 4% emissioni social mentre 1,1% emissioni sostenibili. Il fondo ha espresso in alcuni momenti esposizione di sottopeso sulla divisa Dollaro, anche attraverso l'utilizzo di derivati di copertura. Lato azionario, nei primi sei mesi del 2021, la componente equity ha mostrato un andamento positivo e superiore rispetto al benchmark. Nel periodo di riferimento, i mercati azionari globali hanno mostrato andamenti positivi, supportati dalla ripresa economica e dall'accelerazione dei piani vaccinali. La componente azionaria ha mantenuto un'esposizione a tematiche legate alla ripresa economica e alla riapertura delle attività, con un approccio piuttosto bilanciato tra settori ciclici e difensivi. In termini di performance, il posizionamento e le scelte di stock picking azionario hanno premiato il fondo nella prima parte dell'anno. In particolare, lo stock picking in Giappone, UK e Germania hanno dato un significativo contributo positivo, così come le scelte di investimento nel settore industriale e dei consumi. L'assenza di titoli finanziari ed energy ha contribuito negativamente alla performance relativa del fondo, mentre la sottoperformance delle blue chip americane nel settore tecnologico ed internet, non presenti in portafoglio, è stato un fattore di supporto. Il repentino movimento dei tassi e le incertezze sulla velocità della ripresa economica (anche a causa delle nuove varianti di Covid19) hanno penalizzato il fondo nella seconda parte di giugno e nel breve periodo è possibile assistere ad una fase di volatilità dei mercati. Il fondo è impostato per la seconda metà del 2021 con un investito in obbligazioni governative pari al 25,6% e con peso delle obbligazioni corporate vicino al 5%. Le azioni pesano invece 60%. Il fondo ha un sottopeso duration di 6 mesi, mentre l'esposizione al Dollaro è negativa del 3%. L'esposizione azionaria è leggermente inferiore rispetto al benchmark (i.e. leggermente inferiore al 60% del NAV) al fine di poter approfittare di un eventuale storno del mercato ed aumentare il livello di investimento in tale occasione. Lato azionario, a prescindere dagli aspetti macroeconomici, il fondo mantiene un focus di medio periodo, in particolare su società con prospettive di ripresa degli utili, valutazioni interessanti e con ottime caratteristiche ESG.

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2021

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.635.245.957	90,404	1.400.009.486	95,281
A1. Titoli di debito	549.955.934	30,404	422.903.257	28,781
A1.1 titoli di stato	338.174.132	18,696	319.439.302	21,740
A1.2 altri	211.781.802	11,708	103.463.955	7,041
A2. Titoli di capitale	1.068.328.392	59,062	959.886.224	65,328
A3. Parti di O.I.C.R.	16.961.631	0,938	17.220.005	1,172
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	167.800.182	9,277	64.820.829	4,412
F1. Liquidità disponibile	173.852.668	9,611	62.529.992	4,256
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	134.301.429	7,425	111.076.344	7,560
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-140.353.915	-7,759	-108.785.507	-7,404
G. ALTRE ATTIVITÀ	5.779.895	0,319	4.496.876	0,307
G1. Ratei attivi	3.136.305	0,173	3.471.550	0,236
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	2.643.590	0,146	1.025.326	0,071
TOTALE ATTIVITÀ	1.808.826.034	100,000	1.469.327.191	100,000

ETICA BILANCIATO

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	730.473	417.587
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	730.473	417.587
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	8.107.998	7.633.699
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	8.095.254	6.744.893
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	12.744	888.806
TOTALE PASSIVITÀ	8.838.471	8.051.286
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE I	63.555.679	51.469.877
Numero delle quote in circolazione classe I	4.034.362,617	3.573.723,747
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE RD	84.825.280	52.969.602
Numero delle quote in circolazione classe RD	6.505.596,425	4.320.204,029
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE R	1.651.606.604	1.356.836.426
Numero delle quote in circolazione classe R	114.006.682,506	102.003.175,274
Valore unitario delle quote classe I	15,754	14,402
Valore unitario delle quote classe RD	13,039	12,261
Valore unitario delle quote classe R	14,487	13,302

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse classe I	506.646,843
Quote emesse classe R	18.507.106,348
Quote emesse classe RD	2.438.242,556
Quote rimborsate classe I	46.007,973
Quote rimborsate classe R	6.503.599,116
Quote rimborsate classe RD	252.850,160

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 Giugno 2021 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
EUROPEAN UNION 0.20% 2021/04.06.2036	EUR	35.000.000	34.149.150	1,888
BTPS 0% 2021/01.04.2026	EUR	33.529.000	33.385.496	1,846
KOMMUNEKREDIT 2,5% 2019/14.04.2022	USD	29.000.000	24.884.494	1,376
BTPS 0% 2021/15.04.2024	EUR	24.000.000	24.134.880	1,334
REP OF ITALY 2.375% 2019/17.10.2024	USD	25.000.000	21.911.678	1,211
ITALY GOV BD 1.25% 2020/17.02.2026	USD	25.000.000	20.804.595	1,150
AGENCE FRANCAISE DEV 0,01% 2021/25.11.28	EUR	20.000.000	20.018.400	1,107
SPAIN BONOS 1.25% 2020/31.10.2030	EUR	18.000.000	19.498.140	1,078
ADVANCED MICRO DEVICES INC.	USD	241.700	19.142.395	1,058
UNITED PARCEL SERVICE CL.B	USD	103.900	18.219.294	1,007
BTP S 0.50% 2020/01.02.2026	EUR	17.400.000	17.753.394	0,981
ABBVIE INC	USD	183.262	17.405.254	0,962
ROCHE HOLDING AG - BUONI PARTECIPAZIONE	CHF	52.500	16.688.440	0,923
NVIDIA CORP.	USD	24.700	16.663.128	0,921
MEDTRONIC PLC	USD	156.200	16.348.319	0,904
ANALOG DEVICES	USD	104.500	15.169.241	0,839
LINDE PLC - USD	USD	59.900	14.601.256	0,807
HITACHI LTD.	JPY	300.600	14.523.372	0,803
JONES LANG LASALLE INC	USD	86.500	14.255.725	0,788
ADOBE SYSTEM INC.	USD	28.700	14.171.895	0,783
VMWARE INC CLASS A	USD	104.300	14.068.188	0,778
DANAHER CORP.	USD	60.647	13.722.790	0,759
INTEL CORP.	USD	285.500	13.514.309	0,747
DENSO CO.	JPY	232.400	13.378.305	0,740
KOHL'S CORP.	USD	287.400	13.354.649	0,738
BTPS 0.95% 2021/01.03.2037	EUR	14.000.000	13.337.660	0,737
LOWE'S COMPANIES INC.	USD	79.800	13.051.270	0,722
STANLEY BLACK & DECKER INC	USD	74.700	12.911.259	0,714
SAP SE	EUR	107.300	12.751.532	0,705
XYLEM INC	USD	125.600	12.704.027	0,702
EUROPEAN UNION 0% 2021/02.06.2028	EUR	12.500.000	12.691.000	0,702
BAXTER INTERNATIONAL INC.	USD	183.200	12.434.739	0,687
AKAMAI TECHNOLOGIES	USD	123.900	12.181.062	0,673
MOTOROLA SOLUTION INC	USD	64.300	11.756.707	0,650
SPAIN BONOS 4,9% 2007/30.7.2040	EUR	7.000.000	11.738.860	0,649
AMDOCS LTD.	USD	178.300	11.630.091	0,643
SPAIN BONOS 0.50% 2020/30.04.2030	EUR	11.386.000	11.600.285	0,641
LOGITECH INTL SA	USD	113.058	11.526.959	0,637
QUALCOMM INC.	USD	94.600	11.400.656	0,630
REPUBLIC SERVICES INC. CLA	USD	120.980	11.221.762	0,620
BOSTON PROPERTIES INC.	USD	115.000	11.111.172	0,614
JM SMUCKER CO/THE NEW COM	USD	101.200	11.056.057	0,611
WPP PLC	GBP	969.653	11.000.768	0,608
DEERE & CO.	USD	36.800	10.944.121	0,605
EUROPEAN UNION 0.3% 2020/04.11.2050	EUR	12.000.000	10.906.560	0,603
BUNDESREPUBLIK ZC 2020/15.08.2030	EUR	10.500.000	10.789.800	0,597
DOLLAR GENERAL CORP	USD	59.100	10.783.009	0,596
BIOGEN INC.	USD	36.800	10.744.297	0,594
REP OF ITALY 2.875% 2019/17.10.2029	USD	12.000.000	10.536.324	0,582
BTP 3,25% 2015/09.01.2046	EUR	8.000.000	10.514.320	0,581
UNION PACIFIC CORP.	USD	56.600	10.495.816	0,580
TDK CORP.	JPY	100.800	10.328.222	0,571
WESTERN DIGITAL CORP	USD	169.775	10.187.931	0,563
GENERAL MILLS INC.	USD	197.300	10.136.163	0,560
CONAGRA FOODS INC.	USD	330.300	10.131.799	0,560
NOMAD FOODS LTD	USD	424.094	10.108.885	0,559
HASBRO INC.	USD	126.800	10.105.511	0,559
KYOCERA CORP.	JPY	189.000	9.859.279	0,545
FRANCE O.A.T. 5,75% 2000/25.10.2032	EUR	6.000.000	9.798.000	0,542
NORFOLK SOUTHERN	USD	43.500	9.734.684	0,538
UCB SA	EUR	110.157	9.711.441	0,537
SOUTH32 LTD	AUD	5.126.400	9.505.950	0,526
EMERSON ELECTRIC CO.	USD	115.300	9.356.216	0,517
BREMBO-AZ ORD	EUR	861.142	9.196.997	0,508

Relazione Semestrale di Gestione
dei fondi comuni appartenenti al
SISTEMA ETICA
al 30 giugno 2021

ETICA AZIONARIO

*Fondo Azionario
Internazionale*

Società di Gestione:

Etica Sgr S.p.A.

Depositario:

Banca Popolare di Sondrio

Relazione del Consiglio di Amministrazione – Parte specifica

Nei primi sei mesi del 2021, il fondo registrato una performance positiva e superiore rispetto al benchmark. Nel periodo di riferimento, i mercati azionari globali hanno mostrato andamenti positivi, supportati dalla ripresa economica e dall'accelerazione dei piani vaccinali. Il fondo ha mantenuto un'esposizione a tematiche legate alla ripresa economica e alla riapertura delle attività, con un approccio piuttosto bilanciato tra settori ciclici e difensivi. In termini di performance, il posizionamento e le scelte di stock picking hanno premiato il fondo nella prima parte dell'anno. In particolare, lo stock picking in Giappone, UK e Germania hanno dato un significativo contributo positivo, così come le scelte di investimento nel settore industriale e dei consumi. L'assenza di titoli finanziari ed energy ha contribuito negativamente alla performance relativa del fondo, mentre la sottoperformance delle blue chip americane nel settore tecnologico ed internet, non presenti in portafoglio, è stato un fattore di supporto. Il repentino movimento dei tassi e le incertezze sulla velocità della ripresa economica (anche a causa delle nuove varianti di Covid19) hanno penalizzato il fondo nella seconda parte di giugno e nel breve periodo è possibile assistere ad una fase di volatilità dei mercati.

A prescindere dagli aspetti macroeconomici, il fondo mantiene un focus di medio periodo, in particolare su società con prospettive di ripresa degli utili, valutazioni interessanti e con ottime caratteristiche ESG.

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2021

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	472.585.746	93,414	388.080.825	94,519
A1. Titoli di debito	15.010.599	2,968		
A1.1 titoli di stato	15.010.599	2,968		
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	443.403.269	87,645	374.505.215	91,213
A3. Parti di O.I.C.R.	14.171.878	2,801	13.575.610	3,306
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI				
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	32.431.961	6,410	22.095.311	5,382
F1. Liquidità disponibile	32.189.682	6,363	21.969.814	5,351
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	43.495.165	8,597	45.006.548	10,962
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-43.252.886	-8,550	-44.881.051	-10,931
G. ALTRE ATTIVITÀ	892.904	0,176	406.179	0,099
G1. Ratei attivi	156.944	0,031		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	735.960	0,145	406.179	0,099
TOTALE ATTIVITÀ	505.910.611	100,000	410.582.315	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	521.451	189.006
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	521.451	189.006
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	2.259.686	2.136.458
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.254.235	1.863.879
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	5.451	272.579
TOTALE PASSIVITÀ	2.781.137	2.325.464
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE I	78.555.287	62.568.121
Numero delle quote in circolazione classe I	5.455.846,581	5.008.460,716
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE RD	17.421.812	11.565.383
Numero delle quote in circolazione classe RD	1.522.556,211	1.136.791,793
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE R	407.152.375	334.123.348
Numero delle quote in circolazione classe R	30.807.557,602	29.007.090,996
Valore unitario delle quote classe I	14,398	12,492
Valore unitario delle quote classe RD	11,442	10,174
Valore unitario delle quote classe R	13,216	11,519

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse classe I	1.682.906,020
Quote emesse classe R	4.726.000,020
Quote emesse classe RD	500.247,388
Quote rimborsate classe I	1.235.520,155
Quote rimborsate classe R	2.925.533,414
Quote rimborsate classe RD	114.482,970

Elenco dei principali strumenti finanziari in portafoglio al 30 Giugno 2021 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
ITALY 6,875% 1993/27.9.2023	USD	10.000.000	9.547.639	1,887
ADVANCED MICRO DEVICES INC.	USD	101.310	8.023.649	1,586
UNITED PARCEL SERVICE CL.B	USD	41.880	7.343.831	1,452
ABBVIE INC	USD	73.877	7.016.446	1,387
ROCHE HOLDING AG - BUONI PARTECIPAZIONE	CHF	22.020	6.999.609	1,384
NVIDIA CORP.	USD	10.370	6.995.815	1,383
MEDTRONIC PLC	USD	63.100	6.604.218	1,305
ANALOG DEVICES	USD	43.770	6.353.662	1,256
HITACHI LTD.	JPY	128.000	6.184.270	1,222
ADOBE SYSTEM INC.	USD	12.000	5.925.531	1,171
LINDE PLC - USD	USD	24.180	5.894.130	1,165
VMWARE INC CLASS A	USD	43.680	5.891.644	1,165
DANAHER CORP.	USD	25.481	5.765.667	1,140
INTEL CORP.	USD	119.690	5.665.596	1,120
JONES LANG LASALLE INC	USD	34.200	5.636.368	1,114
REP OF ITALY 0,875% 2021/06.05.2024	USD	6.500.000	5.462.960	1,080
STANLEY BLACK & DECKER INC	USD	31.300	5.409.938	1,069
DENSO CO.	JPY	93.700	5.393.921	1,066
KOHL'S CORP.	USD	115.850	5.383.215	1,064
SAP SE	EUR	45.000	5.347.800	1,057
LOWE'S COMPANIES INC.	USD	32.150	5.258.124	1,039
XYLEM INC	USD	50.630	5.121.058	1,012
AKAMAI TECHNOLOGIES	USD	51.940	5.106.411	1,009
BAXTER INTERNATIONAL INC.	USD	73.840	5.011.906	0,991
LOGITECH INTL SA	USD	49.068	5.002.785	0,989
MOTOROLA SOLUTION INC	USD	26.970	4.931.235	0,975
AMDOCS LTD.	USD	74.700	4.872.506	0,963
QUALCOMM INC.	USD	39.650	4.778.393	0,945
BOSTON PROPERTIES INC.	USD	48.000	4.637.707	0,917
JM SMUCKER CO/THE NEW COM	USD	42.400	4.632.182	0,916
WPP PLC	GBP	408.145	4.630.428	0,915
REPUBLIC SERVICES INC. CLA	USD	48.840	4.530.260	0,895
DOLLAR GENERAL CORP	USD	24.750	4.515.727	0,893
TDK CORP.	JPY	42.800	4.385.396	0,867
DEERE & CO.	USD	14.740	4.383.596	0,866
BIOGEN INC.	USD	14.740	4.303.558	0,851
MULTILABEL ETICA SUSTAINABLE GLOBAL EQUI	EUR	37.106	4.286.191	0,847
WESTERN DIGITAL CORP	USD	71.168	4.270.680	0,844
NOMAD FOODS LTD	USD	178.802	4.262.000	0,842
CONAGRA FOODS INC.	USD	138.500	4.248.423	0,840
UNION PACIFIC CORP.	USD	22.810	4.229.851	0,836
GENERAL MILLS INC.	USD	81.840	4.204.478	0,831
KYOCERA CORP.	JPY	78.600	4.100.208	0,810
MULTILABEL ETICA SUSTAINABLE DYNAMIC ALL	EUR	36.953	4.084.795	0,807
HASBRO INC.	USD	51.120	4.074.083	0,805
UCB SA	EUR	46.197	4.072.728	0,805
SOUTH32 LTD	AUD	2.132.000	3.953.395	0,781
NORFOLK SOUTHERN	USD	17.600	3.938.631	0,779
MULTILABEL ETICA SUSTAINABLE CONSERVATIV	EUR	37.206	3.814.739	0,754
EMERSON ELECTRIC CO.	USD	46.600	3.781.437	0,747
ITOCHU TECHNO SOLUTIONS CORP	JPY	143.700	3.754.640	0,742
PUBLICIS GROUPE	EUR	69.300	3.738.042	0,739
BREMBO-AZ ORD	EUR	348.447	3.721.414	0,736
TELECOM ITALIA SPA ORD.	EUR	8.858.880	3.710.985	0,734
AMERICAN WATER WORKS CO INC	USD	27.920	3.628.423	0,717
SNAM RETE GAS	EUR	736.800	3.591.900	0,710
ERG ORD.	EUR	143.580	3.589.500	0,710
ALBEMARLE CORP	USD	25.070	3.560.955	0,704
DEUTSCHE TELEKOM - NOMINATIVE	EUR	198.940	3.543.519	0,700
APTIV PLC	USD	26.500	3.515.384	0,695
LEVI STRAUSS & CO CLASS A	USD	144.960	3.388.104	0,670
VAIL RESORTS INC.	USD	12.600	3.362.691	0,665
COMPASS GROUP-ORD SHS	GBP	188.200	3.335.745	0,659
HEINEKEN NV NEW	EUR	31.890	3.259.158	0,644
A2A SPA	EUR	1.883.042	3.246.364	0,642
TE CONNECTIVITYLTD	USD	28.350	3.232.043	0,639
MARKS & SPENCER GROUP PLC.	GBP	1.872.100	3.192.839	0,631
KAO CORP.	JPY	60.800	3.156.423	0,624

ETICA AZIONARIO

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
YUM BRANDS INC.	USD	32.482	3.150.425	0,623
OBAYASHI CORP.	JPY	465.700	3.123.345	0,617
HONDA MOTOR CO.	JPY	111.900	3.017.252	0,596
SHOWA DENKO K.K.	JPY	119.000	2.982.730	0,590
L.M.ERICSSON TELEFONAKTIEBOLAGET CL. B	SEK	276.400	2.931.073	0,579
AGILENT TECHNOLOGIES INC.	USD	23.200	2.891.393	0,572
BRAMBLES LTD - AUD	AUD	375.000	2.715.018	0,537
AISIN SEIKI CO.LTD.	JPY	74.400	2.684.229	0,531
TAKEDA PHARMACEUTICAL CO LTD.	JPY	94.000	2.655.260	0,525
ABB LTD - NOM	CHF	92.100	2.636.588	0,521
ESSILOR LUXOTTICA	EUR	16.900	2.630.316	0,520
JOHNSON MATTHEY - PLC	GBP	71.082	2.543.787	0,503

Relazione Semestrale di Gestione
dei fondi comuni appartenenti al
SISTEMA ETICA
al 30 giugno 2021

ETICA IMPATTO CLIMA

Fondo Bilanciato

Società di Gestione:

Etica Sgr S.p.A.

Depositario:

Banca Popolare di Sondrio

Relazione del Consiglio di Amministrazione – Parte specifica

Durante i primi sei mesi dell'anno il fondo ha consegnato una performance positiva in termini assoluti e superiore a quella del benchmark. Le attese per un anno dominato dalla ripresa, grazie all'avvio della campagna vaccinale, alla graduale eliminazione delle varie forme di lockdown e al dispiegarsi delle politiche fiscali sia in USA, con la nuova amministrazione Biden, sia in Europa, grazie al recovery fund, ci hanno indotto a impostare il fondo in base ad una strategia di sottopeso duration con l'obiettivo di variarne l'intensità a seconda dei livelli raggiunti dai rendimenti. Delineando un andamento di risalita dei tassi secondo una funzione a gradini in cui momenti di forte risalita sarebbero stati seguiti da momenti di consolidamento. Infatti, il sottopeso duration ha toccato il livello massimo ad inizio anno, per poi essere gradualmente ridotto fino al mese di giugno in cui è stato in parte ricostituito. All'interno dei paesi Euro, il fondo ha mantenuto un sovrappeso duration sui BTP, peso incrementato durante la crisi politica che ha portato alla formazione del governo Draghi e nel mese di maggio nei momenti di volatilità precedenti il meeting BCE di giugno. Nel corso del semestre il fondo ha cercato di selezionare emittenti e emissioni con caratteristiche ESG, investendo l'11% del patrimonio suddiviso tra emissioni corporate 7,85% e governative 3,45%. L'8,5% sono emissioni Green, il 2,7% emissioni social. Il fondo ha espresso in alcuni momenti esposizione di sottopeso sulla divisa Dollaro, anche attraverso l'utilizzo di derivati di copertura. Per l'intero semestre è stato effettuato uso contenuto di futures sui tassi e sono state effettuate operazioni in derivati al fine di copertura.

Il fondo è impostato per la seconda metà del 2021 con un investito in obbligazioni governative pari al 28% e con peso delle obbligazioni corporate vicino al 12%. Le azioni pesano invece 48%. Il fondo ha un sottopeso duration di 4 mesi, mentre l'esposizione al Dollaro è negativa del 2,7%.

Situazione Patrimoniale al 30 Giugno 2021

ATTIVITÀ	Situazione al 30.06.2021		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	650.299.741	87,401	427.114.942	95,954
A1. Titoli di debito	292.143.138	39,264	204.786.772	46,007
A1.1 titoli di stato	186.131.544	25,016	146.470.154	32,906
A1.2 altri	106.011.594	14,248	58.316.618	13,101
A2. Titoli di capitale	357.068.697	47,991	221.089.282	49,669
A3. Parti di O.I.C.R.	1.087.906	0,146	1.238.888	0,278
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di O.I.C.R.				
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	600.766	0,081	281.884	0,063
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	600.766	0,081	281.884	0,063
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
D. DEPOSITI BANCARI				
D1. A vista				
D2. Altri				
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE				
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	90.813.817	12,206	15.902.281	3,572
F1. Liquidità disponibile	92.623.019	12,449	15.901.485	3,572
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	49.828.827	6,697	27.571.594	6,194
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-51.638.029	-6,940	-27.570.798	-6,194
G. ALTRE ATTIVITÀ	2.317.956	0,312	1.822.177	0,411
G1. Ratei attivi	1.374.883	0,185	1.341.998	0,301
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	943.073	0,127	480.179	0,110
TOTALE ATTIVITÀ	744.032.280	100,000	445.121.284	100,000

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30.06.2021	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI		
H1. Finanziamenti ricevuti		
H2. Sottoscrittori per sottoscrizioni da regolare		
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE		
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
M. DEBITI VERSO PARTECIPANTI	433.632	124.496
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	433.632	124.496
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
N. ALTRE PASSIVITÀ	3.083.375	2.045.951
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	2.794.361	1.765.050
N2. Debiti di imposta		
N3. Altre	289.014	280.901
TOTALE PASSIVITÀ	3.517.007	2.170.447
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE I	22.370.438	18.381.748
Numero delle quote in circolazione classe I	3.733.084,484	3.311.644,435
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE RD	127.758.493	79.694.120
Numero delle quote in circolazione classe RD	22.692.245,605	15.088.878,017
VALORE COMPLESSIVO NETTO CLASSE R	590.386.342	344.874.969
Numero delle quote in circolazione classe R	100.616.178,642	63.208.810,819
Valore unitario delle quote classe I	5,992	5,551
Valore unitario delle quote classe RD	5,630	5,282
Valore unitario delle quote classe R	5,868	5,456

MOVIMENTI DELLE QUOTE NELL'ESERCIZIO	
Quote emesse classe I	670.787,782
Quote emesse classe R	40.979.607,416
Quote emesse classe RD	8.322.167,523
Quote rimborsate classe I	249.347,733
Quote rimborsate classe R	3.572.239,593
Quote rimborsate classe RD	718.799,935

Elenco dei primi cinquanta strumenti finanziari in portafoglio al 30 Giugno 2021 in ordine decrescente di valore

Strumenti finanziari	Divisa	Quantità	Controvalore in Euro	% incidenza su attività del Fondo
CTZ 2019/29.11.2021	EUR	20.000.000	20.043.400	2,694
CTZ 2020/30.05.2022	EUR	19.000.000	18.988.109	2,552
EUROPEAN UNION 0.20% 2021/04.06.2036	EUR	15.000.000	14.635.350	1,967
BTPS 1.80% 2020/01.03.2041	EUR	11.000.000	11.497.310	1,545
ITALY GOV BD 1.25% 2020/17.02.2026	USD	12.000.000	9.986.206	1,342
SPAIN BONOS 0% 21-31.01.2028	EUR	10.000.000	9.982.300	1,342
BTPS 0.95% 2021/01.03.2037	EUR	10.000.000	9.526.900	1,280
BTP 0.60% 2021/01.08.2031	EUR	9.000.000	8.811.000	1,184
SPAIN BONOS 0.80% 2020/30.07.2027	EUR	8.000.000	8.419.040	1,132
BTP 0.95% 2020/15.09.2027	EUR	7.500.000	7.790.925	1,047
REP OF ITALY 0.875% 2021/06.05.2024	USD	8.000.000	6.723.642	0,904
ITALY 6,875% 1993/27.9.2023	USD	7.000.000	6.683.347	0,898
GENERALI 2.429% 2020/14.07.2031	EUR	6.000.000	6.457.320	0,868
TELEFONICA TV 05.02.2027	EUR	6.000.000	6.106.980	0,821
ADVANCED MICRO DEVICES INC.	USD	76.520	6.060.307	0,815
BTPS 0% 2021/15.04.2024	EUR	6.000.000	6.033.720	0,811
UNITEDHEALTH GROUP INC.	USD	16.490	5.567.669	0,748
BTPS 0.35% 2019/01.02.2025	EUR	5.384.000	5.472.190	0,735
ADOBE SYSTEM INC.	USD	10.940	5.402.109	0,726
XYLEM INC	USD	52.680	5.328.409	0,716
SWEDEN 0.75% 2020/30.02.2022	USD	6.000.000	5.081.990	0,683
MOTOROLA SOLUTION INC	USD	27.790	5.081.165	0,683
NORTONLIFELOCKINC	USD	217.030	4.981.076	0,669
MEDTRONIC PLC	USD	46.760	4.894.029	0,658
ABBVIE INC	USD	50.500	4.796.223	0,645
KOHL'S CORP.	USD	102.660	4.770.314	0,641
BTPS 0% 2021/01.04.2026	EUR	4.706.000	4.685.858	0,630
BTP 2.80% 2018-01/12/2028	EUR	4.000.000	4.675.360	0,628
TARGET CORP.	USD	22.400	4.565.747	0,614
BT GROUP PLC.	GBP	2.000.000	4.518.458	0,607
GILEAD SCIENCES INC.	USD	76.940	4.467.191	0,600
TEXAS INSTRUMENTS INC.	USD	27.270	4.421.603	0,594
VMWARE INC CLASS A	USD	31.940	4.308.130	0,579
SAP SE	EUR	35.900	4.266.356	0,573
INTUIT INC.	USD	10.260	4.240.425	0,570
BTP S 0.50% 2020/01.02.2026	EUR	4.000.000	4.081.240	0,549
ABBOTT LABORATORIES CORP.	USD	41.580	4.064.392	0,546
ROCHE HOLDING AG - BUONI PARTECIPAZIONE	CHF	12.700	4.037.013	0,543
INTEL CORP.	USD	84.610	4.005.064	0,538
CISCO SYSTEM INC.	USD	88.760	3.966.509	0,533
JONES LANG LASALLE INC	USD	24.060	3.965.234	0,533
BTPS 0.25% 2021/15.03.2028	EUR	4.000.000	3.959.880	0,532
REPUBLIC SERVICES INC. CL.A	USD	42.115	3.906.468	0,525
UCB SA	EUR	42.200	3.720.352	0,500
LOWE'S COMPANIES INC.	USD	22.710	3.714.215	0,499
SIMON PROPERTY GROUP INC.	USD	33.600	3.696.567	0,497
BAXTER INTERNATIONAL INC.	USD	54.440	3.695.126	0,497
NXP SEMICONDUCTORS NV	USD	21.260	3.687.696	0,496
FAURECIA 2,375% 21-15.06.2029	EUR	3.600.000	3.664.224	0,492
SALESFORCE COM INC.	USD	17.420	3.587.844	0,482