

# Epsilon QValue

## Relazione semestrale al 30 giugno 2022

**Sede Legale**

Piazzetta Giordano Dell'Amore, 3  
20121 Milano - Italia  
Tel. +39 02 8810.2070  
Fax +39 02 7005.7447

**Epsilon SGR S.p.A.**

Capitale Sociale € 5.200.000,00 i.v. • Codice Fiscale e iscrizione Registro Imprese di Milano n. 11048700154  
Società partecipante al Gruppo IVA "Intesa Sanpaolo", Partita IVA 11991500015 (IT11991500015) • Iscritta  
all'Albo delle SGR, al n. 22 nella Sezione Gestori di OICVM • Società soggetta all'attività di direzione e coordinamento  
di **Intesa Sanpaolo S.p.A.** ed appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi  
Bancari • Socio Unico: Eurizon Capital SGR S.p.A. • Aderente al Fondo Nazionale di Garanzia

## INDICE

*SOCIETÀ DI GESTIONE*

*FONDI GESTITI*

*IL DEPOSITARIO*

*SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO*

*FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO*

*NOTA ILLUSTRATIVA*

*RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022:*

- *SITUAZIONE PATRIMONIALE*
- *PRINCIPI CONTABILI E CRITERI DI VALUTAZIONE*
- *ELENCO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI*
- *TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI E TOTAL RETURN SWAP*

## **SOCIETÀ DI GESTIONE**

La società di gestione EPSILON ASSOCIATI - SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO S.p.A. o per brevità, EPSILON SGR S.p.A., di seguito "la SGR" o "la Società", è stata costituita con la denominazione di "Apokè Ten S.r.l." in data 3 novembre 1993 a Milano con atto del notaio Michele Marchetti, n. repertorio 44184/5446.

In data 28 aprile 1997 la Società ha assunto la denominazione sociale di "EPSILON Associati Società di Intermediazione Mobiliare S.p.A.". In data 3 dicembre 1999 la Società ha modificato la denominazione sociale in "EPSILON Associati Società di Gestione del Risparmio S.p.A.".

La Società è iscritta all'Albo delle Società di Gestione del Risparmio, tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del D. Lgs. 58/98, nella Sezione Gestori di OICVM al n.22.

La Società ha sede legale in Milano, Piazzetta Giordano Dell'Amore 3.

Sito Internet: [www.epsilonsgr.it](http://www.epsilonsgr.it)

La durata della SGR è fissata sino al 31 dicembre 2050, mentre l'esercizio sociale si chiude il 31 dicembre di ogni anno.

Il capitale sociale sottoscritto e interamente versato è di euro 5.200.000 ed è integralmente posseduto da Eurizon Capital SGR S.p.A.. La SGR è soggetta all'attività di direzione e coordinamento della Capogruppo Intesa Sanpaolo S.p.A. che detiene l'intero capitale sociale di Eurizon Capital SGR S.p.A..

La composizione degli Organi Sociali alla data di riferimento della presente relazione, è la seguente:

### **CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE**

Dott.	Saverio PERISSINOTTO	Presidente
Dott.	Oreste AULETA	Amministratore Delegato e Direttore Generale
Avv.	Gianluigi BACCOLINI	Consigliere indipendente
Dott.	Salvatore BOCCHETTI	Consigliere indipendente
Dott.	Rodolfo MASTO	Consigliere indipendente
Dott.ssa	Sabrina RACCA	Consigliere
Dott.	Alessandro Maria SOLINA	Consigliere
Dott.ssa	Elisabetta STEGHER	Consigliere

### **COLLEGIO SINDACALE**

Dott.	Flavio CERUTI	Presidente
Prof.	Luciano Matteo QUATTROCCHIO	Sindaco effettivo
Dott.	Francesco SPINOSO	Sindaco effettivo
Dott.ssa	Roberta BENEDETTI	Sindaco supplente
Dott.ssa	Giovanna CONCA	Sindaco supplente

### **SOCIETÀ DI REVISIONE**

EY S.p.A.

## FONDI GESTITI

Epsilon SGR gestisce i seguenti OICVM (Organismi di Investimento Collettivo in Valori Mobiliari):

### REGOLAMENTO UNICO

Epsilon Euro Corporate SRI Index

Epsilon Italy Bond Short Term  
Epsilon QIncome  
Epsilon QValue  
Epsilon Qreturn  
Epsilon QEquity  
Epsilon DLongRun

### FONDI DIFESA ATTIVA

Epsilon Difesa Attiva Dicembre 2021  
Epsilon Difesa Attiva Marzo 2022  
Epsilon Difesa Attiva Maggio 2022  
Epsilon Difesa Attiva Luglio 2022  
Epsilon Difesa Attiva Settembre 2022

### FONDI MULTIASET VALORE GLOBALE

Epsilon Multiasset Valore Globale Marzo 2022  
Epsilon Multiasset Valore Globale Maggio 2022  
Epsilon Multiasset Valore Globale Luglio 2022

### FONDI SOLUZIONE OBBLIGAZIONARIA X 4

Epsilon Soluzione Obbligazionaria x 4 - Luglio 2025  
Epsilon Soluzione Obbligazionaria x 4 - Settembre 2025  
Epsilon Soluzione Obbligazionaria x 4 - Dicembre 2025

### FONDI DIFESA 100

Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito Febbraio 2026  
Epsilon Difesa 100 Azioni Reddito Marzo 2026  
Epsilon Difesa 100 Valute Reddito Giugno 2026  
Epsilon Difesa 100 Valute Reddito Luglio 2026  
Epsilon Difesa 100 Azioni Giugno 2027  
Epsilon Difesa 100 Azioni Luglio 2027  
Epsilon Difesa 100 Azioni Settembre 2027  
Epsilon Difesa 100 Azioni ESG Maggio 2029  
Epsilon Imprese Difesa 100 ESG Dicembre 2025  
Epsilon Difesa 100 Azioni ESG Luglio 2029  
Epsilon Imprese Difesa 100 ESG - Edizione 2

### ALTRI FONDI

Epsilon Flessibile 20  
Epsilon Risparmio Novembre 2025  
Epsilon Difesa 85 Megatrend Azionario Gennaio 2027  
Epsilon Risparmio Dicembre 2025  
Epsilon Risparmio Marzo 2026  
Epsilon Difesa 85 Megatrend Azionario Aprile 2027  
Epsilon Risparmio Aprile 2026  
Epsilon STEP 30 Megatrend ESG Giugno 2027  
Epsilon European Equity Large Cap Index  
Epsilon Risparmio Luglio 2026  
Epsilon US Equity ESG Index  
Epsilon STEP 30 Megatrend ESG Settembre 2027  
Epsilon Global Equity ESG Index  
Epsilon European Equity ESG Index  
Epsilon EMU Government ESG Bond Index

## IL DEPOSITARIO

Il Depositario dei Fondi è “State Street Bank International GmbH - Succursale Italia” (di seguito, il “Depositario”), via Ferrante Aporti 10, Milano, iscritta al n. 5757 dell'Albo delle Banche tenuto dalla Banca d'Italia e aderente al Fondo di Protezione dei Depositi dell'associazione delle banche tedesche.

Il Depositario adempie agli obblighi di custodia degli strumenti finanziari ad esso affidati e alla verifica della proprietà nonché alla tenuta delle registrazioni degli altri beni. Il Depositario, se non sono affidate a soggetti diversi, detiene altresì le disponibilità liquide del Fondo e nell'esercizio delle proprie funzioni:

- accerta la legittimità delle operazioni di vendita, emissione, riacquisto, rimborso e annullamento delle quote del Fondo, nonché la destinazione dei redditi dello stesso;
- accerta la correttezza del calcolo del valore delle quote del Fondo;
- accerta che nelle operazioni relative al Fondo la controprestazione sia rimessa nei termini d'uso;
- esegue le istruzioni del Gestore se non sono contrarie alla legge, al Regolamento o alle prescrizioni degli Organi di Vigilanza.

## **SOGGETTI CHE PROCEDONO AL COLLOCAMENTO**

Il collocamento delle quote del Fondo viene effettuato dalla Società di Gestione per il tramite dei seguenti soggetti:

**a) Banche**

Alto Adige Banca S.p.A. - Südtirol Bank AG, Banca Aletti & C. S.p.A., Banca Centropadana Credito Cooperativo, Banco di Credito P. Azzoaglio S.p.A., Cassa di Risparmio di Fermo S.p.A. - Carifermo, Crédit Agricole FriulAdria S.p.A., FIDEURAM - Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A., Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A., Intesa Sanpaolo S.p.A., IW Private Investments Società di Intermediazione Mobiliare S.p.A., Solution Bank S.p.A..

**b) Società di Intermediazione Mobiliare:**

Online Sim S.p.A..

## FONDO COMUNE D'INVESTIMENTO

Il fondo "EPSILON QVALUE" è stato istituito in data 17 febbraio 2000 ed autorizzato dalla Banca d'Italia con Provvedimento del 28 giugno 2000. Il Fondo è operativo dal 18 settembre 2000.

La durata del Fondo è fissata al 31 dicembre 2050 salvo proroga da assumersi con deliberazione almeno 2 anni prima della scadenza.

Il Fondo, denominato in euro, è del tipo a "capitalizzazione dei proventi". I proventi realizzati non vengono pertanto distribuiti ai partecipanti, ma restano compresi nel patrimonio del Fondo.

La partecipazione al Fondo si realizza attraverso la sottoscrizione di quote o il loro successivo acquisto a qualsiasi titolo. La sottoscrizione di quote può avvenire solo a fronte del versamento di un importo corrispondente al valore delle quote di partecipazione.

La SGR provvede a determinare il numero delle quote di partecipazione e frazioni millesimali di esse arrotondate per difetto da attribuire ad ogni partecipante dividendo l'importo del versamento, al netto degli oneri a carico dei singoli partecipanti, per il valore unitario della quota relativo al giorno di riferimento. Quando in tale giorno non sia prevista la valorizzazione del Fondo, le quote vengono assegnate sulla base del valore relativo al primo giorno successivo di valorizzazione della quota.

Il giorno di riferimento è il giorno in cui la SGR ha ricevuto, entro le ore 16.00, notizia certa della sottoscrizione ovvero, se successivo, è il giorno in cui decorrono i giorni di valuta riconosciuti al mezzo di pagamento indicati nel modulo di sottoscrizione. Nel caso di bonifico, il giorno di valuta è quello riconosciuto dalla banca ordinante.

I partecipanti al Fondo possono, in qualsiasi momento, chiedere alla SGR il rimborso totale o parziale delle quote possedute.

Il rimborso può alternativamente avvenire a mezzo assegno circolare o bancario non trasferibile all'ordine dell'avente diritto oppure a mezzo bonifico bancario sul conto corrente intestato al Partecipante richiedente.

Il valore del rimborso è determinato in base al valore unitario delle quote del giorno di ricezione della domanda da parte della SGR. Quando nel giorno di ricezione della domanda non è prevista la valorizzazione del Fondo, il valore del rimborso è determinato in base al primo valore del Fondo successivamente determinato.

La SGR provvede, tramite il Depositario, al pagamento dell'importo nel più breve tempo possibile e non oltre il termine di quindici giorni dalla data in cui la domanda è pervenuta, salvi i casi di sospensione del diritto di rimborso.

### Caratteristiche del Fondo

Il Fondo di tipo aperto, rientrando nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE come successivamente modificata ed integrata, appartiene alla categoria "Azionari Europa".

Il benchmark di riferimento è:  
100% Stoxx Europe 600

Il Fondo investe principalmente in strumenti finanziari di natura azionaria denominati in Euro e/o in valuta estera quotati nei mercati regolamentati dei Paesi europei e/o di emittenti di tali Paesi quotati in altri mercati regolamentati.

Il Fondo può utilizzare parti di OICR, i cui portafogli siano compatibili con la politica di investimento ivi descritta, entro il limite del 10% delle attività complessive dello stesso, secondo i criteri riportati nel Regolamento di gestione.

Il Fondo può investire:

- in depositi bancari denominati nelle valute dei Paesi europei nel limite del 30% delle attività complessive;
- in strumenti finanziari di natura obbligazionaria e/o monetaria denominati nelle valute dei Paesi europei, fino ad un massimo del 30% del totale delle attività.

Il Fondo utilizza strumenti finanziari derivati per finalità di copertura dei rischi e per finalità diverse da quelle di copertura. L'esposizione complessiva in strumenti finanziari derivati non può essere superiore al valore complessivo netto del Fondo e deve risultare coerente con la politica di investimento. Tale esposizione è calcolata secondo il metodo degli impegni, secondo quanto stabilito nella disciplina di vigilanza.

La SGR adotta uno stile di gestione attivo e si avvale di metodologie quantitative, sviluppate internamente, per la selezione dei titoli oggetto di investimento.

A prescindere dagli orientamenti di investimento specifici del Fondo, resta comunque ferma la facoltà di:

- effettuare investimenti in strumenti finanziari non quotati, nei limiti previsti dalle vigenti disposizioni normative;
- detenere liquidità per esigenze di tesoreria;
- assumere, in relazione all'andamento dei mercati finanziari o ad altre specifiche situazioni congiunturali, scelte per la

tutela dell'interesse dei partecipanti, che si discostino dalle politiche d'investimento.

Il Fondo può inoltre:

- acquistare titoli di società finanziate da società del Gruppo di appartenenza della SGR;
- negoziare strumenti finanziari con altri patrimoni gestiti dalla SGR;
- investire in parti di altri OICR gestiti dalla SGR o da altre società alla stessa legate tramite controllo comune o con una considerevole partecipazione diretta o indiretta.

La SGR ha facoltà di effettuare operazioni in divise estere (es. acquisti e vendite a pronti ed a termine, ecc.) ed utilizzare strumenti di copertura del rischio di cambio, coerentemente con la politica di investimento del Fondo. La SGR ha inoltre la facoltà di utilizzare tecniche di gestione efficiente del portafoglio (quali ad esempio operazioni di pronti contro termine, riporti, prestito titoli ed altre operazioni assimilabili) coerentemente con la politica di investimento del Fondo e nel rispetto dei limiti e delle condizioni stabilite dalle vigenti disposizioni normative.

#### **Spese ed oneri a carico del Fondo**

Le spese a carico del Fondo sono:

- una provvigione fissa di gestione, da corrispondere trimestralmente alla SGR, pari all'1,50% su base annua, calcolata quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevata dalle disponibilità dello stesso il primo giorno lavorativo del trimestre successivo a quello di calcolo;

- il costo per il calcolo del valore della quota del Fondo, nella misura massima dello 0,035% su base annua, calcolato quotidianamente sul valore complessivo netto del Fondo e prelevato dalle disponibilità dello stesso il primo giorno lavorativo del trimestre successivo a quello di calcolo;

- una provvigione di incentivo ("modello a benchmark"), pari al 15% dell'extraperformance maturata nell'anno solare, calcolata sul minore ammontare tra il valore complessivo netto medio del fondo nello stesso periodo e il valore complessivo netto del Fondo disponibile nel giorno di calcolo. Si definisce extraperformance la differenza tra l'incremento percentuale del valore della quota e l'incremento percentuale del valore del parametro di riferimento relativi al medesimo periodo.

Il calcolo della commissione è eseguito quotidianamente, accantonando un rateo che fa riferimento all'extraperformance maturata rispetto all'ultimo giorno dell'anno solare precedente. Ogni giorno, ai fini del calcolo del valore complessivo del fondo, la SGR accredita al fondo l'accantonamento del giorno precedente e addebita quello del giorno cui si riferisce il calcolo. La provvigione di incentivo, se dovuta, viene prelevata dalle disponibilità del Fondo nel calcolo del valore quota dell'ultimo giorno lavorativo dell'anno solare e liquidata il quinto giorno lavorativo successivo alla chiusura dell'anno solare.

La SGR avrà diritto a percepire tale provvigione di incentivo solo se qualsiasi sottoperformance del Fondo rispetto al parametro di riferimento subita nel periodo di riferimento della performance sia recuperata (c.d. recupero delle perdite). Il periodo di riferimento decorre dal 30 dicembre 2021 per i cinque anni successivi a tale data; successivamente, il periodo di riferimento decorre dall'ultimo giorno di valorizzazione della quota relativo al quinto anno precedente. Eventuali extraperformance possono essere utilizzate una volta sola per compensare le perdite pregresse.

Il parametro di riferimento è 100% Stoxx Europe 600.

È previsto un fee cap al compenso della SGR pari alla provvigione di gestione fissa a cui si aggiunge il 100% della stessa; quest'ultima percentuale costituisce il massimo prelevabile a titolo di provvigione di gestione variabile;

- gli oneri fiscali previsti dalle vigenti disposizioni;

- il compenso riconosciuto al Depositario per l'incarico svolto. L'importo relativo al compenso del Depositario è calcolato giornalmente sul valore complessivo netto del Fondo e liquidato trimestralmente, nella misura massima dello 0,06% su base annua;

- gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita degli strumenti finanziari e le relative imposte di trasferimento nonché gli oneri di intermediazione inerenti alla compravendita di parti di OICR ed all'investimento in depositi bancari;

- le spese per la revisione della contabilità e dei rendiconti del Fondo (ivi compreso quello finale di liquidazione);

- le spese di pubblicazione del valore unitario delle quote e dei prospetti periodici del Fondo e quelle degli avvisi inerenti alla liquidazione del Fondo, alla disponibilità dei prospetti periodici nonché alle modifiche regolamentari richieste da mutamenti della legge o delle disposizioni di vigilanza;

- i costi di stampa dei documenti destinati al pubblico nonché gli oneri derivanti dagli obblighi di comunicazione alla generalità dei partecipanti, purché tali oneri non attengano a propaganda e a pubblicità o comunque al collocamento delle quote del Fondo;

- gli oneri finanziari per i debiti assunti dal Fondo e le spese connesse (es.: spese di istruttoria);



- le spese legali e giudiziarie sostenute nell'esclusivo interesse del Fondo;
- il contributo di vigilanza dovuto alla CONSOB nonché alle Autorità estere competenti per lo svolgimento dell'attività di controllo e di vigilanza. Tra tali spese non sono in ogni caso comprese quelle relative alle procedure di commercializzazione del Fondo nei Paesi diversi dall'Italia;
- gli oneri fiscali di pertinenza del Fondo.

Il pagamento delle suddette spese è disposto dalla SGR mediante prelievo dalle disponibilità del Fondo con valuta del giorno di effettiva erogazione degli importi.

In caso di investimento in OICR collegati, sul fondo acquirente non vengono fatte gravare spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti degli OICR acquisiti e, dal compenso riconosciuto alla SGR, è dedotta, fino a concorrenza dello stesso, la remunerazione complessiva che il gestore dei fondi collegati percepisce (provvigioni di gestione e di incentivo).

#### **Regime fiscale**

La SGR, ai sensi della Legge 10/2011, applica una ritenuta sul reddito realizzato direttamente in capo ai partecipanti.

La ritenuta viene applicata nella misura del 26%. La quota parte dei redditi riconducibile all'investimento in titoli governativi italiani ed equiparati e in obbligazioni emesse da Stati esteri white list e loro enti territoriali partecipa in misura ridotta, per il 48,08% del relativo ammontare al reddito fiscalmente imponibile. I proventi riferibili ai titoli pubblici italiani ed equiparati sono determinati proporzionalmente alla percentuale media dell'attivo investita direttamente, o indirettamente per il tramite di altri organismi di investimento.

Per i redditi che si realizzeranno nel corso del primo semestre 2023, la porzione di reddito riferibile agli investimenti in titoli governativi ed equiparati sarà pari a 0%, corrispondente alla media delle percentuali rilevate alla fine del secondo semestre 2021 (0%) e del primo semestre 2022 (0%).

Si ricorda che per i redditi realizzati nel corso del secondo semestre 2022, la porzione di reddito riferibile agli investimenti in titoli governativi ed equiparati è pari a 0%, corrispondente alla media delle percentuali rilevate alla fine del primo semestre 2021 (0%) e del secondo semestre 2021 (0%).

Il reddito imponibile in capo al partecipante corrisponde ai proventi distribuiti in costanza di partecipazione al Fondo o alla differenza tra il valore di rimborso, di liquidazione o di cessione delle quote e il costo medio ponderato di sottoscrizione o acquisto delle quote medesime, rilevati dai prospetti periodici. Tra le operazioni di rimborso sono comprese anche quelle realizzate mediante operazioni di spostamento tra Fondi. La ritenuta è applicata anche nell'ipotesi di trasferimento delle quote a rapporti di custodia, amministrazione o gestione intestati a soggetti diversi dagli intestatari dei rapporti di provenienza, incluse le operazioni di trasferimento avvenute per successione o donazione.

Nel caso in cui il partecipante realizzi una perdita, tale minusvalenza può essere portata dal partecipante in diminuzione di plusvalenze realizzate su altri titoli, nel medesimo periodo d'imposta o entro il quarto successivo.

#### **Durata dell'esercizio contabile**

L'esercizio contabile del Fondo ha durata annuale e si chiude l'ultimo giorno di valorizzazione del mese di dicembre di ogni anno.

La presente Relazione fa riferimento al primo semestre contabile del Fondo chiuso il 30 giugno 2022.

## NOTA ILLUSTRATIVA

### *Scenario Macroeconomico*

Il periodo di riferimento (1° gennaio 2022 - 30 giugno 2022) si è aperto con la conferma a livello globale di un'inflazione molto elevata e superiore alle stime, in particolare negli USA, a cui è seguita la reazione in ottica restrittiva delle principali Banche Centrali. Nel mese di marzo, inflazione e Banche Centrali sono passate temporaneamente in secondo piano dopo lo scoppio della crisi tra Russia e Ucraina, mentre la Cina, dopo aver rilanciato degli stimoli all'economia, si è trovata a fronteggiare un nuovo incremento dei contagi da Covid-19.

Nel corso del periodo di riferimento, si è assistito alla prosecuzione dei temi di fine 2021, con un'inflazione molto elevata e Banche Centrali che hanno iniziato a mettere in atto delle misure per contrastarla. L'inflazione globale, e in particolare quella americana, non ha dato segni di particolare rallentamento nei primi mesi dell'anno, spingendo così le Banche Centrali ad accelerare la rimozione degli stimoli introdotti durante la pandemia e ad incrementare l'atteggiamento restrittivo. All'interno di questo contesto inflazionistico, la Fed ha annunciato una restrizione del bilancio federale a partire dall'estate, ma, soprattutto, ha avviato un nuovo ciclo di rialzo dei tassi che, nel periodo di riferimento, si è concretizzato inizialmente in due rialzi da 25 e 50 punti base e, a giugno, in uno da 75 punti base.

In Europa la situazione all'interno del periodo di riferimento non è stata molto diversa da quella americana, con un'inflazione che si è portata su livelli molto elevati. Di fronte al rafforzamento continuo delle dinamiche inflazionistiche, la BCE, dopo mesi di messaggi rassicuranti circa la volontà di procedere con gradualità nella normalizzazione della politica monetaria, ha assunto un atteggiamento sempre più aggressivo, sfociato nella riunione di giugno nella decisione di concludere gli acquisti netti del programma APP e di annunciare un primo rialzo dei tassi di 25 punti base nel corso del mese di luglio, lasciando spazio a rialzi anche più importanti qualora l'inflazione non accenni a diminuire.

La crisi geopolitica fra Russia e Ucraina, sfociata nell'invasione militare da parte di Mosca verso la fine di febbraio, ha portato molta volatilità sui mercati e, in particolare, in Europa. Volatilità legata al forte aumento dei prezzi per le materie prime e per l'energia, che è in parte rientrata contestualmente al rallentamento dell'avanzata russa e alla prosecuzione dei colloqui fra le parti. Con gli USA impegnati a contrastare l'inflazione e l'Europa alle prese con una guerra ai confini, la Cina ha iniziato l'anno introducendo nuovi stimoli monetari per riportare l'economia sui livelli di crescita standard, dopo il rallentamento del 2021, anche alla luce di una nuova ondata di contagi da Covid-19, che ha reso necessarie nuove misure di restrizione. Sul finire del semestre, l'economia cinese è apparsa in ripresa, grazie alle progressive riaperture in alcune aree strategiche dal punto di vista delle catene produttive.

All'interno di questo scenario i mercati si sono dapprima focalizzati sui temi inerenti all'inflazione e, successivamente, hanno progressivamente spostato l'attenzione sui rischi legati al rallentamento del ciclo economico. Più in dettaglio, gli operatori finanziari hanno iniziato ad interrogarsi su quanto questo repentino inasprimento delle politiche monetarie possa essere sostenibile in termini di crescita nel medio periodo.

In questo contesto, il tasso di interesse a 2 anni statunitense ha scontato la politica di rialzi della Fed, evidenziando un significativo rialzo che lo ha portato dallo 0,66% al 2,94% in linea con i valori del decennale (al 2,97% a fine semestre); tale movimento ha favorito un appiattimento della curva dei rendimenti che ha scontato l'incertezza sulla tenuta del ciclo economico. Anche in Europa il 2 anni tedesco ha chiuso il periodo di riferimento in forte rialzo, passando da un rendimento negativo dello 0,66% ad uno positivo dello 0,54%, mentre il decennale ha chiuso il semestre in area 1,45% per una curva tedesca che mantiene una certa inclinazione. Per quanto concerne la componente dei Paesi periferici dell'area Euro, le pressioni rialziste hanno caratterizzato in maniera significativa la curva italiana, che ha visto il tasso decennale salire dall'1,14% al 3,29% e uno spread allargarsi da 132 a 192 punti base.

La risalita dei tassi di interesse ha impattato negativamente sull'andamento del mercato obbligazionario globale che nel periodo di riferimento ha registrato una perdita in valuta locale del 9,0% (indice JPM Global) e in euro di -6,6%. Performance negative anche a livello delle principali aree geografiche, con la zona Euro che ha registrato il -12,0% (indice JPM Emu), con gli Stati Uniti (JPM Usa) che in valuta locale hanno segnato il -8,9% (-0,9% in euro) e con i Paesi emergenti (JPM Embi+) che hanno evidenziato in valuta locale una flessione del 26,6% (-20,2% in euro).

Nel corso del semestre i mercati azionari hanno risentito del rialzo dei tassi e dei timori circa la tenuta della crescita, chiudendo con un saldo negativo. Il mercato azionario globale ha registrato una perdita in valuta locale del 18,3% (indice MSCI World) e del 13,5% in euro. A livello di singole aree geografiche, il mercato statunitense (MSCI Usa) ha segnato una flessione del 21,3% (-14,4% se espresso in euro), risentendo anche dell'incertezza circa la capacità della Fed di contrastare l'inflazione senza compromettere l'espansione economica, mentre i mercati europei (indice MSCI Emu) hanno evidenziato una perdita del 18,7%. Andamento negativo anche per l'area dei Paesi emergenti (indice MSCI Emerging Markets) che ha mostrato una contrazione in valuta locale del 13,7% (-10,4% in euro).

Per quanto concerne il mercato valutario, l'euro si è indebolito dell'8,1% verso il dollaro USA e del 3,4% nei confronti del franco svizzero, mentre si è rafforzato del 2,5% contro la sterlina e dell'8,5% rispetto allo yen. La dinamica valutaria ha impattato sulle performance convertite in euro dei mercati esterni all'area Euro.

### ***Commento di gestione***

Nel corso del primo semestre del 2022, il Fondo ha mantenuto l'esposizione azionaria in linea con quella del benchmark, intorno al 100% del portafoglio.

La gestione si avvale di un modello quantitativo di "valore relativo" che consente di selezionare, all'interno dei settori, i titoli azionari ritenuti migliori sulla base di alcuni fattori, pur mantenendo il profilo di rischio del portafoglio entro limiti prestabiliti. Il portafoglio nel suo complesso può discostarsi dal benchmark in misura contenuta in termini di esposizione settoriale di primo livello. Rispetto all'esposizione settoriale di secondo livello e all'allocazione geografica gli scostamenti dall'indice di riferimento possono essere più consistenti. Tra gli scostamenti settoriali di primo livello si segnala il sottopeso sui settori industriali e dei beni di consumo di prima necessità a favore del sovrappeso sul settore finanziario e su quello energetico. Tra gli scostamenti settoriali di secondo livello si segnala il sottopeso di beni industriali, di chimici e del settore dei prodotti per la cura della persona a favore del sovrappeso sui settori assicurazioni, energia e auto. A livello geografico è stato assunto un sovrappeso su Italia e Svizzera contro un sottopeso su Regno Unito e Germania.

La gestione della componente valutaria del portafoglio ha perseguito, principalmente, l'obiettivo di neutralizzare gli scostamenti sulle varie valute rispetto al benchmark, che sono derivate dalle scelte di selezione dei titoli.

Nel periodo di riferimento, sono stati utilizzati strumenti derivati (contratti future su indici azionari) con l'obiettivo di mantenere il rischio azionario complessivo al livello ritenuto opportuno, mentre non ne sono stati impiegati per finalità di copertura.

Il Fondo è soggetto principalmente ai rischi collegati all'andamento dei mercati azionari europei e del tasso di cambio delle divise europee diverse dall'euro in cui può avvenire l'investimento. Le scelte di gestione, anche attraverso l'uso dei derivati, movimentano l'esposizione a tali rischi.

Nel semestre, il Fondo ha registrato una performance negativa ma migliore rispetto a quella del benchmark. A tale risultato ha contribuito in misura prevalente l'esito della selezione dei singoli titoli, ma anche le scelte di allocazione settoriale. Per quanto riguarda la selezione dei singoli titoli, questa ha ottenuto un risultato particolarmente positivo nei settori sanitario, dei beni di consumo essenziali e dei finanziari. Tale contributo positivo è stato solo in parte compensato dal contributo negativo ottenuto nel settore industriale e delle materie prime. Il contributo delle scelte di allocazione settoriale è derivato maggiormente dal sovrappeso del settore energetico e dal sottopeso dei titoli del settore industriale. Meno significativo il contributo positivo delle scelte di allocazione geografica, che ha beneficiato del sottopeso di Svezia e Irlanda e del sovrappeso della Spagna.

Per i mesi a venire l'impostazione del portafoglio non subirà variazioni significative e continuerà ad utilizzare il modello di gestione quantitativo di "valore relativo".

### ***Fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura del periodo di riferimento della presente relazione***

Non si rilevano eventi significativi successivi alla chiusura della presente relazione semestrale, ovvero che possono avere un impatto rilevante sulla situazione patrimoniale del Fondo al 30 giugno 2022.

### ***Attività di collocamento delle quote***

Per quanto riguarda l'attività di collocamento delle quote, si segnala una raccolta netta negativa per euro 1.156.710.

Milano, 27 luglio 2022

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

## RELAZIONE SEMESTRALE AL 30 GIUGNO 2022

### PREMESSA

La Relazione semestrale del Fondo si compone di una Situazione patrimoniale e di una Nota illustrativa ed è stata redatta conformemente agli schemi stabiliti dal Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 in materia di gestione collettiva del risparmio, come modificato dal Provvedimento della Banca d'Italia del 23 dicembre 2021.

I prospetti contabili sono redatti in unità di euro, senza cifre decimali, a eccezione del valore della quota, che viene calcolato in millesimi di euro.

Come espressamente previsto dal Provvedimento di riferimento, i prospetti allegati sono stati posti a confronto con i dati relativi al periodo precedente.

L'Assemblea degli Azionisti di Epsilon SGR S.p.A. del 16 marzo 2020 ha incaricato EY S.p.A. della revisione legale del bilancio d'esercizio e della revisione contabile delle relazioni di gestione dei Fondi comuni d'investimento istituiti dalla SGR per gli esercizi 2021 - 2029.

A partire da marzo 2020, a fronte della diffusione del Covid-19, la SGR si è attivata per fronteggiare la situazione di emergenza in linea con quanto previsto dalle Autorità competenti. In particolare, le misure adottate hanno previsto l'applicazione estesa dello smart working in via continuativa a tutte le strutture aziendali e l'adozione di specifiche misure volte a irrobustire ulteriormente i propri processi, tra le quali la registrazione delle linee telefoniche sui personal computer ed il rafforzamento dei presidi legati al monitoraggio dell'operatività dei patrimoni gestiti. In tal senso, sono stati mantenuti adeguati livelli di controllo relativamente alle attività affidate a State Street Bank GmbH International - Succursale Italia.

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2022		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	6.831.476	95,4	9.159.432	95,9
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	6.831.476	95,4	9.159.432	95,9
A3. Parti di OICR				
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	1	0,0		
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale	1	0,0		
B3. Parti di OICR				
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 LIQUIDITA'	314.484	4,4	382.975	4,0
F1. Liquidità disponibile	302.429	4,2	388.845	4,1
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	329.345	4,6	444.378	4,7
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-317.290	-4,4	-450.248	-4,8
G. ALTRE ATTIVITA'	11.116	0,2	7.497	0,1
G1. Ratei attivi	5	0,0		
G2. Risparmio di imposta				
G3. Altre	11.111	0,2	7.497	0,1
TOTALE ATTIVITA'	7.157.077	100,0	9.549.904	100,0

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30/06/2022	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H.</b>	<b>FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>	<b>1</b>	<b>719</b>
<b>I.</b>	<b>PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L.</b>	<b>STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M.</b>	<b>DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>13.950</b>	
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	13.950	
M2.	Proventi da distribuire		
M3.	Altri		
<b>N.</b>	<b>ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>36.853</b>	<b>68.001</b>
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	31.577	59.586
N2.	Debiti di imposta		
N3.	Altre	5.276	8.415
N4.	Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>		<b>50.804</b>	<b>68.720</b>
Valore complessivo netto del fondo		7.106.273	9.481.184
Numero delle quote in circolazione		735.065,813	847.988,342
Valore unitario delle quote		9,667	11,180

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	6.567,333
Quote rimborsate	119.489,862

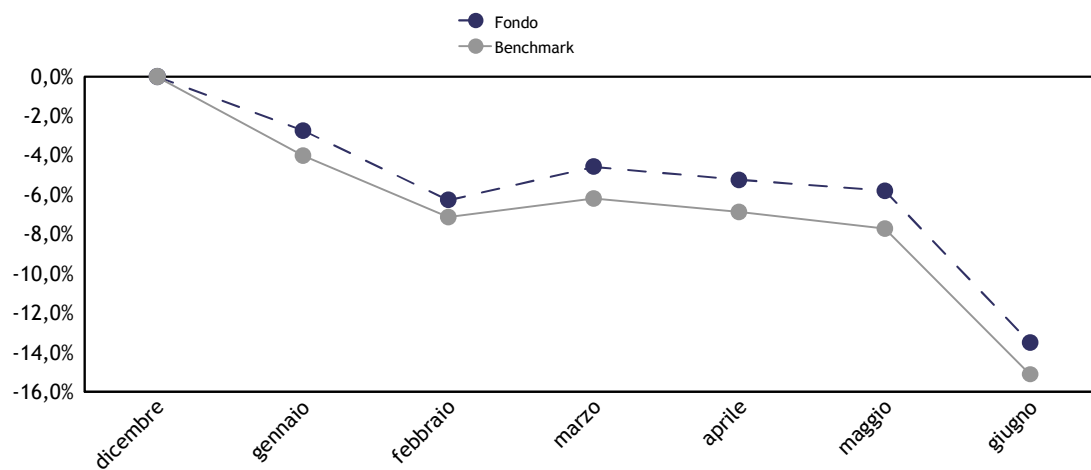
Commissioni di performance (già provvigioni di incentivo) nel semestre	
Importo delle commissioni di performance addebitate	0
Commissioni di performance (in percentuale del NAV)	0,0

Milano, 27 luglio 2022

IL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

### Andamento del valore della quota

Nel periodo di riferimento, la performance del Fondo, al netto delle commissioni applicate, e la performance del benchmark di riferimento, sono state rispettivamente pari a -13,53% e -15,13%.



## Principi contabili

La presente relazione di gestione è redatta nel presupposto della continuità operativa del Fondo.

Nella redazione del presente documento vengono applicati i principi contabili di generale accettazione per i fondi comuni d'investimento e i criteri di valutazione previsti dal Regolamento in accordo con quanto espressamente disposto dalla Banca d'Italia. Tali principi contabili, coerenti con quelli utilizzati nel corso del periodo per la predisposizione dei prospetti giornalieri, sono di seguito riepilogati.

## Criteri contabili

Gli acquisti e le vendite di titoli e di altre attività sono contabilizzati nel portafoglio del Fondo sulla base della data di effettuazione dell'operazione, indipendentemente dalla data di regolamento dell'operazione stessa. Nel caso di sottoscrizione di titoli di nuova emissione la contabilizzazione nel portafoglio del Fondo avviene invece alla data di attribuzione.

La vendita o l'acquisto di contratti future su titoli nozionali influenzano il valore netto del Fondo attraverso la corresponsione o l'incasso dei margini di variazione i quali incidono direttamente sulla liquidità disponibile e sul conto economico mediante l'imputazione dei differenziali positivi/negativi. Tali differenziali vengono registrati secondo il principio della competenza, sulla base della variazione giornaliera tra i prezzi di chiusura del mercato di contrattazione e i costi dei contratti stipulati e/o i prezzi del giorno precedente.

Le opzioni, i premi e i warrant acquistati e le opzioni emesse e i premi venduti sono computati tra le attività/passività al loro valore corrente. I controvalori delle opzioni, dei premi e dei warrant non esercitati confluiscano, alla scadenza, nelle apposite poste di conto economico.

I costi delle opzioni, dei premi e dei warrant, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i costi per acquisti e i ricavi per vendite dei titoli cui si riferiscono, mentre i ricavi da premi venduti e opzioni emesse, ove i diritti connessi siano esercitati, aumentano o riducono rispettivamente i ricavi per vendite e i costi per acquisti dei titoli cui si riferiscono.

Le differenze tra i costi medi ponderati di carico e i prezzi di mercato relativamente alle quantità in portafoglio originano minusvalenze e/o plusvalenze; nell'esercizio successivo tali poste da valutazione influiranno direttamente sui relativi valori di libro. Gli utili e le perdite su realizzi riflettono la differenza fra i costi medi ponderati di carico e i prezzi relativi alle vendite dell'esercizio. Le commissioni di acquisto e vendita corrisposte alle controparti, qualora esplicitate sono imputate a costo nella voce "I3. Altri Oneri" della Sezione Reddittuale della relazione di gestione.

Gli interessi e gli altri proventi su titoli, gli interessi sui depositi bancari, gli interessi sui prestiti, nonché gli oneri di gestione, vengono registrati secondo il principio della competenza temporale, mediante il calcolo, ove necessario, di ratei attivi e passivi.

I dividendi maturati su titoli azionari in portafoglio vengono registrati dal giorno della quotazione ex cedola, al netto della ritenuta d'imposta ove applicata.

Le sottoscrizioni e i rimborsi delle quote sono registrati a norma di Regolamento del Fondo, nel rispetto del principio della competenza temporale.

## Criteri di valutazione

Il prezzo di valutazione dei titoli in portafoglio in ottemperanza a quanto disposto dalla normativa vigente è determinato sulla base dei seguenti parametri:

- i prezzi unitari utilizzati, determinati in base all'ultimo prezzo disponibile rilevato sul mercato di negoziazione, sono quelli del giorno di Borsa aperta al quale si riferisce il valore della quota;
- per i titoli di Stato italiani è l'ultimo prezzo rilevato sul Mercato Telematico (MOT) e, in mancanza di quotazione, il prezzo rilevabile dai providers presenti nella Pricing Policy;
- per i titoli obbligazionari quotati negoziati presso il Mercato Telematico (MOT) è il prezzo trade e, in mancanza di questo, il prezzo rilevabile dai providers presenti nella Pricing Policy;
- per i titoli quotati presso altri mercati regolamentati, è l'ultimo prezzo ufficiale disponibile entro le ore 24 italiane del giorno al quale si riferisce il valore della quota. Se il titolo è trattato su più mercati si applica la quotazione più significativa, tenuto conto anche delle quantità trattate e dell'operatività svolta dal Fondo. Nel caso in cui nel mercato di quotazione risultino contenuti gli scambi ed esistano elementi di scarsa liquidità, la valutazione tiene altresì conto del presumibile valore di realizzo determinabile anche sulla base delle informazioni reperibili su circuiti internazionali di riferimento oggettivamente considerate dai responsabili organi della SGR;
- per i titoli e le altre attività finanziarie non quotati, compresi quelli esteri, è il loro presumibile valore di realizzo sul mercato, individuato su un'ampia base di elementi di informazione - oggettivamente considerati dai responsabili organi



della SGR - con riferimento alla peculiarità del titolo, alla situazione patrimoniale e reddituale degli emittenti, alla situazione del mercato e al generale andamento dei tassi di interesse;

- per le opzioni, i warrant e gli strumenti derivati trattati in mercati regolamentati è il prezzo di chiusura del giorno rilevato nel mercato di trattazione; nel caso di contratti trattati su più mercati è il prezzo più significativo, anche in relazione alle quantità trattate sulle diverse piazze e all'operatività svolta dal Fondo;

- per le opzioni, i warrant e gli strumenti derivati non trattati in mercati regolamentati è il valore corrente espresso dalla formula indicata dall'Organo di Vigilanza; qualora i valori risultassero incongruenti con le quotazioni espresse dal mercato, la SGR riconsidera il tasso d'interesse "risk free" e la volatilità utilizzati, al fine di ricondurne il risultato al presunto valore di realizzo;

- per la conversione in Euro delle valutazioni espresse in altre valute si applicano i relativi cambi correnti alla data di riferimento comunicati da WM Reuters. Le operazioni a termine in valuta sono convertite al tasso di cambio a termine corrente per scadenze corrispondenti a quelle delle operazioni oggetto di valutazione;

- per i titoli strutturati non quotati la valutazione viene effettuata procedendo alla valutazione distinta di tutte le singole componenti elementari in cui essi possono essere scomposti; per titoli strutturati si intendono quei titoli che incorporano una componente derivata e/o presentano il profilo di rischio di altri strumenti finanziari sottostanti. In particolare, non sono considerati titoli strutturati i titoli di Stato parametrati a tassi di interesse di mercato e i titoli obbligazionari di emissione societaria che prevedono il rimborso anticipato.

Elenco analitico dei principali strumenti finanziari detenuti dal Fondo

Titolo	Quantita	Controvalore in euro	% su Totale attività
NESTLE SA REG	2.516	280.148	3,9%
NOVO NORDISK A/S-B	2.089	221.129	3,1%
ROCHE HOLDING AG GEN	630	200.514	2,8%
ASML HOLDING	434	197.839	2,8%
TOTAL ENERGIES SE	3.519	177.252	2,5%
ASTRAZENCA PLC	1.267	158.956	2,2%
NOVARTIS AG REG	1.956	158.006	2,2%
UBS GROUP AG	9.466	145.556	2,0%
BP PLC	31.936	144.054	2,0%
GSK PLC	6.974	143.038	2,0%
LINDE PLC	516	141.358	2,0%
BRITISH AMERICAN TOB	3.252	132.956	1,9%
LVMH MOET HENNESSY L	214	124.484	1,7%
BNP PARIBAS	2.661	120.716	1,7%
BHP GROUP LTD	4.393	117.219	1,6%
SANOI	1.183	113.970	1,6%
SAP AG	1.248	108.489	1,5%
DEUTSCHE TELEKOM AG	5.648	107.007	1,5%
ZURICH FINANCIAL SER	256	106.200	1,5%
ALLIANZ SE REG	543	98.891	1,4%
ANGLO AMERICAN PLC	2.890	98.600	1,4%
RIO TINTO PLC	1.707	97.491	1,4%
BANCO SANTANDER SA	36.013	96.803	1,4%
SIEMENS AG REG	894	86.798	1,2%
WOLTERS KLUWER	912	84.415	1,2%
IBERDROLA SA	8.298	82.117	1,1%
AKER BP ASA	2.397	79.391	1,1%
INTESA SANPAOLO	44.571	79.336	1,1%
ANHEUSER-BUSCH INBEV	1.516	77.862	1,1%
NORDEA BANK ABP	8.869	74.508	1,0%
SONOVA HOLDING AG	234	71.075	1,0%
STELLANTIS NV	5.767	68.004	1,0%
SCHNEIDER ELECTRIC S	600	67.740	0,9%
LDN STOCK EX GR	758	67.202	0,9%
KERING	134	65.673	0,9%
CARLSBERG AS B	531	64.548	0,9%
FERRARI NV	368	64.474	0,9%
BAYERISCHE MOTOREN W	872	64.057	0,9%
AXA SA	2.939	63.659	0,9%
BANCO BILBAO VIZCAYA	14.484	62.723	0,9%
ENEL SPA	11.811	61.653	0,9%
TATE & LYLE ORD	7.073	61.573	0,9%
GENMAB A/S	199	61.466	0,9%
SIKA AG	278	61.107	0,9%
PUBLICIS GROUPE	1.296	60.471	0,8%
L OREAL	183	60.262	0,8%
FERGUSON NEWCO PLC	549	58.596	0,8%
BUNZL	1.797	56.759	0,8%
ASHTED GROUP PLC	1.372	54.810	0,8%
ENI SPA	4.815	54.544	0,8%
MICHELIN (CGDE)	2.052	53.301	0,7%
DEUTSCHE POST AG REG	1.462	52.252	0,7%
AVIVA PLC B SHARE	10.068	46.934	0,7%
JULIUS BAER GROUP LT	1.065	46.862	0,7%
ORANGE	3.984	44.700	0,6%
VOLVO AB B SHS	3.014	44.558	0,6%
LEGAL + GENERAL GROU	15.442	42.962	0,6%
COMPAGNIE DE SAINT G	1.030	42.173	0,6%
HOLCIM LTD	960	39.182	0,5%
NESTE OIL OYJ	902	38.100	0,5%
SNAM SPA	7.598	37.982	0,5%
SKANDINAVISKA ENSKIL	4.028	37.749	0,5%
LEGRAND SA	529	37.273	0,5%
RECORDATI SPA	884	36.695	0,5%
ASSICURAZIONI GENERA	2.404	36.601	0,5%
Totale		5.742.823	80,2%
Altri strumenti finanziari		1.088.654	15,2%
Totale strumenti finanziari		6.831.477	95,4%

**TRASPARENZA DELLE OPERAZIONI DI FINANZIAMENTO TRAMITE TITOLI (SFT) E TOTAL RETURN SWAP ED EVENTUALE RIUTILIZZO**

Con riferimento all'obbligo previsto dall'art. 13 comma 1 lett. a. del Regolamento UE 2015/2365 (Regolamento SFT) sulla trasparenza delle operazioni di finanziamento tramite titoli e dei total return swap, si informa che il Fondo non presenta posizioni in essere, relative a operazioni di Prestito titoli, Pronti contro termine, Repurchase transaction e Total return swap, alla data di riferimento della presente relazione e non ha fatto ricorso a tali operazioni nel periodo di riferimento della stessa.

Pertanto non sono rappresentate le informazioni previste alla sezione A dell'allegato del citato Regolamento UE.