



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2008

**SOPRARNO GLOBAL MACRO
SOPRARNO CONTRARIAN
SOPRARNO RELATIVE VALUE
SOPRARNO 0 RITORNO ASSOLUTO 6
SOPRARNO 1 RITORNO ASSOLUTO 5
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%
SOPRARNO PRONTI TERMINE
SOPRARNO DJ EUROSTOXX 50®
SOPRARNO S&P500
SOPRARNO NIKKEI 225®**

SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO

50125 Firenze - Piazza Santa Maria Soprarno, 1 - Tel. 055/26333.1

Sottoposta all'attività di direzione e coordinamento da parte di Banca Ifigest S.p.A. e Banca Intesa Sanpaolo S.p.A.
(l'attività di direzione e coordinamento è stata svolta da Banca Ifigest S.p.A. e Banca CR Firenze S.p.A. fino al 29 gennaio 2008)

Capitale Sociale 2.000.000 Euro interamente versato - CF e P.IVA n.05665230487

Iscritta al R.E.A. di Firenze al n. 564813 - Iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio al n.236

Autorizzazione della Banca d'Italia del 15/01/2007

BANCA DEPOSITARIA: BANCA CR FIRENZE S.P.A. - DIREZIONE GENERALE: VIA BUFALINI, 6 - FIRENZE

Il presente fascicolo riguarda i Rendiconti annuali al 28 dicembre 2007 dei fondi istituiti da Soprarno SGR S.p.A. ed è redatto in conformità alle disposizioni del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998 ed al Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio del 14 aprile 2005.

Esso è costituito da due sezioni:

- Nella prima sezione viene riportata la Relazione degli Amministratori - parte comune;
- Nella seconda sezione sono riportate per singolo Fondo la Relazione degli Amministratori – parte specifica -, i prospetti contabili, costituiti da Situazione patrimoniale, Sezione reddituale e Nota integrativa contenente le informazioni sulla gestione richieste dalle vigenti disposizioni di vigilanza, nonché la relazione della Società di revisione.

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2008
DEL FONDO
SOPRARNO GLOBAL MACRO**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO GLOBAL MACRO AL 30/06/08

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/08		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	23.103.628	84,88	14.256.236	90,90
A1. Titoli di Debito	5.804.432	21,32	3.491.114	22,26
A1.1 titoli di Stato	4.045.761	14,86	1.537.983	9,81
A1.2 altri	1.758.671	6,46	1.953.131	12,45
A2. Titoli di capitale	17.299.196	63,55	10.765.122	68,64
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.912.340	7,03	867.404	5,53
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	546.467	2,01	707.116	4,51
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	11.434	0,07
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.365.873	5,02	148.854	0,95
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	935.129	3,43	118.497	0,75
F1. Liquidità disponibile	508.590	1,87	164.907	1,05
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	23.378.840	85,89	12.885.578	82,16
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-22.952.301	-84,32	-12.931.988	-82,46
G. ALTRE ATTIVITA'	1.268.500	4,66	440.983	2,81
G1. Ratei attivi	72.310	0,27	40.952	0,26
G2. Risparmio di imposta	128.901	0,47	128.901	0,82
G3. Altre	1.067.289	3,92	271.130	1,73
TOTALE ATTIVITA'	27.219.597	100,00	15.683.120	100,00

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30/06/08	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore Complessivo	Valore Complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	-40.335
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.121.323	-199.655
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-6.060	-36.198
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-1.115.263	-163.457
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2.	Proventi da distribuire	---	---
M3.	Altri	---	---
N.	ALTRE PASSIVITA'	-306.986	-56.268
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-48.640	-38.827
N2.	Debiti d'imposta	-156.100	-2.951
N3.	Altre	-102.246	-14.490
TOTALE PASSIVITA'		-1.428.309	-296.258
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		25.791.288	15.386.862
Numero delle quote in circolazione		5.071.075,304	3.265.101,198

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		22.535.716	15.386.862
Numero delle quote in circolazione		4.431.593,764	3.265.101,198
Valore unitario delle quote		5,085	4,713

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		3.255.572	---
Numero delle quote in circolazione		639.481,540	---
Valore unitario delle quote		5,091	---

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A	
Quote emesse	2.977.660,483
Quote rimborsate	-1.811.167,917

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B	
Quote emesse	771.536,050
Quote rimborsate	-132.054,510

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento, derivante dall'applicazione di un modello quantitativo, ha privilegiato la componente obbligazionaria europea. Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitense e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, in parte coperte da vendite tramite derivati del principale indice azionario europeo. Sono state inserite in portafoglio azioni di società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta del tutto coperte da vendite di indice, realizzata tramite derivati.

Nel corso del primo semestre del 2008, ritenendo che il movimento di contrazione dei mercati azionari fosse destinato a proseguire, abbiamo mantenuto la posizione lunga di Bund tramite derivati e la posizione corta di equity europee seppur in misura ridotta, sempre tramite derivati.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2008**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo, verrà mantenuto l'investimento in società statunitensi e giapponesi, mentre in europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario nella parte lunga della curva.

Per i titoli in divisa non euro, si prevede di mantenere una copertura del rischio di cambio per non aumentare la rischiosità del fondo. In considerazione della sottovalutazione del dollaro e dello yen rispetto all'euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di derivati piuttosto che tramite acquisto diretto.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nel **primo semestre 2008** il risultato di gestione positivo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente obbligazionaria**, principalmente Titoli di Stato a tasso variabile e bund. Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo neutro/negativo.
- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto all'indice del mercato azionario europeo, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale; titoli azionari europei in spread con l'indice Eurostoxx. Nel corso del primo semestre 2008 il mercato azionario europeo (-21,29%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (-12,52%) che quello giapponese (-11,20%). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento, contribuendo così sulla performance positiva del fondo.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2007:

- **la categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di **una leva finanziaria** massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il rischio di cambio viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	C.C.T 1/05/11	994.100,00	3,652
2	CAN.HOUS.TRUST TV 2010	879.433,00	3,231
3	CAN.HOUS.TRUST TV 2010	879.237,00	3,230
4	C.C.T 1/10/2009	714.070,00	2,623
5	C.C.T. 1.09.01/08	699.650,00	2,570
6	DGB DENMARK 4% 15/08/2008	508.915,00	1,870
7	C.C.T. 01/07/09	449.865,00	1,653
8	C.C.T 01/08/09	399.720,00	1,469
9	BASF AG	384.739,00	1,413
10	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	331.847,00	1,219
11	BOLIDEN AB	308.485,00	1,133
12	SHERWIN WILLIAMS CO	280.871,00	1,032
13	C.C.T 1/02/10	279.440,00	1,027
14	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	275.610,00	1,013
15	CENTRICA PLC	268.211,00	0,985
16	INTERNATIONAL PAPER	263.684,00	0,969
17	RICOH CO. LTD	253.256,00	0,930
18	MITSUBISHI GAS CHEMICAL	253.124,00	0,930
19	INTEL CORP 561597	248.878,00	0,914
20	JFE HOLDINGS INC	237.863,00	0,874
21	FREEPORT MCMORN COPPER	222.277,00	0,817
22	NOKIA OYJ A	220.732,00	0,811
23	CYTEC INDUSTRIES INC	213.546,00	0,785
24	MACY'S INC	211.644,00	0,778
25	PEUGEOT 78209	208.319,00	0,765
26	BMW	205.601,00	0,755
27	HARLEY-DAVIDSON INC	196.090,00	0,720
28	SPRINT NEXTEL CORP	195.224,00	0,717
29	ENSCO INTERNATIONAL INC	192.835,00	0,708
30	BRITISH AIRWAYS	190.838,00	0,701
31	TDK CORP	187.238,00	0,688
32	AMGEN INC	180.095,00	0,662
33	TEXAS INSTRUMENTS INC.	176.044,00	0,647
34	ANTOFAGASTA PLC	173.999,00	0,639
35	P G & E CORP	171.711,00	0,631
36	CONOCOPHILLIPS	170.649,00	0,627
37	CHRISTIAN DIOR	166.370,00	0,611
38	BIC SA	165.668,00	0,609
39	RAUTARUUKKI OYJ	164.479,00	0,604
40	MOLLER MAERSK AS	163.316,00	0,600
41	DARDEN RESTAURANTS INC	162.901,00	0,598
42	INGERSOLL-RAND CO LTD	158.491,00	0,582
43	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN	157.988,00	0,580
44	SOFTWARE AG	149.535,00	0,549
45	REPSOL S.A.	148.678,00	0,546
46	FEDEX CORP	146.944,00	0,540
47	OMRON CORP	146.575,00	0,538
48	PFIZER INC	144.789,00	0,532
49	NORTHROP GRUMMAN CORP	144.290,00	0,530
50	HOLMEN AB B	140.175,00	0,515
51	CERADYNE INC	140.015,00	0,514
52	ITALCEMENTI ORD. 7807	138.837,00	0,510

53	SAINT GOBAIN 592853	136.705,00	0,502
54	ENI SPA	134.142,00	0,493
55	VIOPHARMA INC	133.759,00	0,491
56	KURARAY CO LTD	133.111,00	0,489
57	TOKYO ELECTRON LIMITED	132.372,00	0,486
58	NVIDIA CORP	131.933,00	0,485
59	ASTELLAS PHARMA	129.776,00	0,477
60	CHUBU ELECTRIC POWER CO INC	129.157,00	0,475
61	KDDI CORPORATION	126.123,00	0,463
62	TOKYO GAS CO LTD	126.003,00	0,463
63	COLUMBIA SPORTSWEAR CO	119.593,00	0,439
64	VALERO ENERGY CORP	118.336,00	0,435
65	ALTANA AG	114.975,00	0,422
66	CANON INC	114.816,00	0,422
67	HEINEKEN	113.470,00	0,417
68	NISSAN MOTOR CO LTD	111.179,00	0,408
69	APPLIED MATERIALS INC	108.867,00	0,400
70	APACHE CORP.	107.574,00	0,395
71	ASTRAZENECA PLC	106.255,00	0,390
72	FORD MOTOR COMPANY	106.055,00	0,390
73	ASAHI KASEI CORPORATION	103.556,00	0,380
74	LAM RESEARCH CORP	102.506,00	0,377
75	AMADA CO LTD	100.576,00	0,369
76	EASTMAN CHEMICAL CO	99.376,00	0,365
77	SANOFI AVENTIS	99.286,00	0,365
78	TRINITY INDUSTRIES INC.	99.026,00	0,364
79	DUPONT(E.I.)DE NEMOURS & CO.	98.219,00	0,361
80	STATOIL ASA	97.214,00	0,357
81	TEREX CORP	97.108,00	0,357
82	NUCOR CORP	95.682,00	0,352
83	DRAX GROUP PLC	95.144,00	0,350
84	KIMBERLY-CLARK	94.804,00	0,348
85	GENERAL ELECTRIC 557862	94.644,00	0,348
86	TOHO GAS CO INC LTD	94.412,00	0,347
87	OKINAWA ELECTRIC POWER CO	91.474,00	0,336
88	ASML HOLDING NV	91.317,00	0,335
89	PPG INDUSTRIES INC	90.982,00	0,334
90	W&T OFFSHORE INC	88.336,00	0,325
91	PORSCHE AG-PFD	88.101,00	0,324
92	MOBISTAR SA	87.465,00	0,321
93	UNIT	86.843,00	0,319
94	KIKKOMAN CORP	85.718,00	0,315
95	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	84.625,00	0,311
96	KANSAI PAINT CO LTD	83.904,00	0,308
97	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	81.110,00	0,298
98	ROHM CO LTD	80.761,00	0,297
99	GANNETT CO	80.692,00	0,296
100	AEGON NV	78.493,00	0,288
101	NIPPON OIL CORP	77.108,00	0,283
102	mitsui chemicals inc	75.414,00	0,277
103	ANNTAYLOR STORES CORP	74.932,00	0,275
104	MARKS SPENCER PLC	74.842,00	0,275
105	DENSO CORPORATION	74.561,00	0,274
106	NTT DOCOMO INC	70.295,00	0,258
107	EKORNES ASA	70.233,00	0,258
108	OKUMA CORP	69.724,00	0,256

109	DEVON ENERGY CORPORATION	68.601,00	0,252
110	TIMBERLAND CO-CL A	67.416,00	0,248
111	TRELLEBORG AB B SHS	66.302,00	0,244
112	OMV AG	64.818,00	0,238
113	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	64.025,00	0,235
114	MURATA MANUFACTURING CO LTD	63.085,00	0,232
115	BENETEAU	62.595,00	0,230
116	STANLEY WORKS	62.564,00	0,230
117	MORI SEIKI CO LTD	60.259,00	0,221
118	NEWMONT MINING CORP	59.558,00	0,219
119	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	57.394,00	0,211
120	RHEINMETALL AG	57.387,00	0,211
121	PETSMART INC	56.949,00	0,209
122	THK COMPANY LIMITED	56.933,00	0,209
123	DAINIPPON SUMITOMO PHARMA	56.771,00	0,209
124	YAMAHA MOTOR CO LTD	56.109,00	0,206
125	AXEL SPRINGER AG	54.944,00	0,202
126	NATIONAL SEMICONDUCTOR CORP	54.008,00	0,198
127	MCGRAW HILL COMPANIES INC	53.445,00	0,196
128	CHEVRON CORP	53.136,00	0,195
129	GRACO INC	53.129,00	0,195
130	MCBRIDE PLC	50.411,00	0,185
131	TANABE SEIYAKU CO LTD	50.036,00	0,184
132	3M MINNESOTA MINING & MFG CO	49.663,00	0,182
133	AMERICAN REPROGRAPHICS CO	49.641,00	0,182
134	LEMMINKAINEN OYJ	49.317,00	0,181
135	BJ SERVICES CO	48.627,00	0,179
136	SWIFT ENERGY CO	48.610,00	0,179
137	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL	48.005,00	0,176
138	KENNAMETAL INC.	47.697,00	0,175
139	NISSAN CHEMICAL INDUSTRIES	47.080,00	0,173
140	WHIRLPOOL CORP	46.990,00	0,173
141	PACKAGING CORP AMERICA	46.938,00	0,172
142	MARINER ENERGY INC.	46.904,00	0,172
143	WELLS FARGO	46.327,00	0,170
144	MANITOWOC CO. INC	45.811,00	0,168
145	ALCOA INC	45.191,00	0,166
146	TAKKT AG	44.760,00	0,164
147	FAIR ISAAC CORP	44.599,00	0,164
148	STONE ENERGY CO	43.900,00	0,161
149	TELEKOM AUSTRIA AG	43.269,00	0,159
150	VALUECLICK INC	43.247,00	0,159
151	VIVENDI	43.139,00	0,158
152	KONICA MINOLTA HOLD.	43.090,00	0,158
153	MEDIASET SPA 106321	42.173,00	0,155
154	RECORDATI SPA	42.066,00	0,155
155	KONINK DSM NV	41.107,00	0,151
156	AUTOGRILL SPA. 106571	38.582,00	0,142
157	CREDITO EMILIANO SPA	37.656,00	0,138
158	COOPER INDUSTRIES LTD-CL A	37.585,00	0,138
159	UPONOR OYJ	37.546,00	0,138
160	SOFTBANK INVESTMENT CORP	34.209,00	0,126
161	SHIN ETSU CHEMICAL CO	31.627,00	0,116
162	REGIONS FINANCIAL CORP	31.559,00	0,116
163	FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	31.242,00	0,115
164	ASAHI GLASS CO LTD	30.857,00	0,113

165	AGFA GEVAERT NV	30.112,00	0,111
166	NOBIA AB	29.144,00	0,107
167	FUJIFILM HOLD. CORP 561063	28.508,00	0,105
168	ABERCROMBIE & FITCH CO-CL A	27.833,00	0,102
169	TOKAI RIKA CO. LTD	25.057,00	0,092
170	CSR PLC	22.643,00	0,083
171	MUNTERS AB	21.551,00	0,079
172	TELEFLEX INC	20.276,00	0,074
173	KEMIRA OYJ	16.842,00	0,062
174	SUMITOMO TRUST & BANKING CO	13.374,00	0,049
175	CW P/IBEX 12000 18/09/08	12.636,00	0,046
176	MITSUI TRUST HOLDINGS INC	11.391,00	0,042
177	HAULOTTE GROUP	10.289,00	0,038
178	ROCKWOOL INTL A/S-B SHS	9.799,00	0,036
179	CW P/EDF 55 17/12/08	3.968,00	0,015
180	CW P/ALSTOM 130 17/12/08	1.672,00	0,006

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2008
DEL FONDO
SOPRARNO CONTRARIAN**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNI CONTRARIAN AL 30/06/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/08	Situazione a fine esercizio precedente		
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	9.540.507	85,84	12.986.201	94,28
A1. Titoli di Debito	---	---	---	---
A1.1 titoli di Stato	---	---	---	---
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	9.540.507	85,84	12.986.201	94,28
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	102.955	0,93	78.140	0,57
Margini presso organismi di compensazione e garanzia	18.365	0,17	50.510	0,37
C1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	66	0,00	734	0,01
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	84.524	0,76	26.896	0,20
C3.				
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	56.133	0,51	147.702	1,07
F1. Liquidità disponibile	66.471	0,60	180.951	1,31
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	24.225.142	217,97	13.779.212	100
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-24.235.480	-218,06	-13.812.461	-100
G. ALTRE ATTIVITA'	1.414.417	12,73	561.319	4,08
G1. Ratei attivi	3.252	0,03	7.487	0,05
G2. Risparmio di imposta	300.559	2,70	193.204	1,40
G3. Altre	1.110.606	9,99	360.628	2,62
TOTALE ATTIVITA'	11.114.012	100,00	13.773.362	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/08	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-45.064	-33.839
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-3.030	-489
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-42.034	-33.350
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-296.424	-37.153
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-27.311	-35.052
N2. Debiti d'imposta	-2.309	-2.035
N3. Altre	-266.804	-66
TOTALE PASSIVITA'	-341.488	-70.992
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	10.772.524	13.702.370
Numero delle quote in circolazione	2.575.413,556	3.080.956,838

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		8.482.423	13.702.370
Numero delle quote in circolazione		2.028.377,075	3.080.956,838
Valore unitario delle quote		4,182	4,447

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		2.290.101	---
Numero delle quote in circolazione		547.036,481	---
Valore unitario delle quote		4,186	---

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A	
Quote emesse	1.581.416,375
Quote rimborsate	-2.633.996,138

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B	
Quote emesse	677.267,351
Quote rimborsate	-130.230,870

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo, azionario puro con strategia contrarian, ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento prevede la selezione dei titoli più sottovalutati a livello globale, così come risultanti dai modelli quantitativi della società. Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitense e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo. Con peso minore sono state inserite in portafoglio azioni di società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta. Utilizzando strutture in derivati abbiamo in parte protetto il patrimonio tramite strategie corte di indice europeo.

Nel corso del **primo semestre 2008** ritenendo che il movimento di contrazione dei mercati azionari fosse destinato a proseguire abbiamo mantenuto la posizione corta di equity europee sempre tramite opzioni.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2008**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo, continuerà ad essere privilegiato l'investimento in società statunitensi e giapponesi e solo in parte minore verranno inserite in portafoglio azioni di società europee caratterizzate sempre da bassi multipli e buona posizione finanziaria netta.

Per i titoli in divisa non euro, si prevede di mantenere una copertura del rischio di cambio per non aumentare la rischiosità del fondo. In considerazione della sottovalutazione del dollaro e dello yen rispetto all'euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di derivati piuttosto che tramite acquisto diretto.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nel **primo semestre 2008** il risultato di gestione positivo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la componente **azionaria**, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto all'indice del mercato azionario europeo, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale; titoli azionari europei in spread con l'indice Eurostoxx. Nel corso del primo semestre 2008 il mercato azionario europeo (-21,29%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (-12,52%) che quello giapponese (-11,20%). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento, contribuendo così sulla performance positiva del fondo.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark dichiarato

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2007:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	SHIN ETSU CHEMICAL CO	253.016,00	2,277
2	FREEMPORT MCMORN COPPER	249.560,00	2,245
3	CANON INC	229.632,00	2,066
4	TDK CORP	160.490,00	1,444
5	BOLIDEN AB	151.334,00	1,362
6	BASF AG	149.864,00	1,348
7	BAKER HUGHES	145.880,00	1,313
8	ENSCO INTERNATIONAL INC	143.922,00	1,295
9	JFE HOLDINGS INC	135.003,00	1,215
10	KONINK DSM NV	134.644,00	1,211
11	ASAHI KASEI CORPORATION	133.621,00	1,202
12	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	130.195,00	1,171
13	NUCOR CORP	129.786,00	1,168
14	RICOH CO. LTD	126.628,00	1,139
15	RAUTARUUKKI OYJ	125.946,00	1,133
16	DUPONT(E.I.)DE NEMOURS & CO.	123.794,00	1,114
17	THK COMPANY LIMITED	122.530,00	1,102
18	VALERO ENERGY CORP	122.019,00	1,098
19	ASTELLAS PHARMA	121.665,00	1,095
20	SHERWIN WILLIAMS CO	121.030,00	1,089
21	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	120.043,00	1,080
22	BMW	118.350,00	1,065
23	TOKYO GAS CO LTD	118.288,00	1,064
24	OKINAWA ELECTRIC POWER CO	116.708,00	1,050
25	EXXON MOBIL CORP	114.607,00	1,031
26	CHUBU ELECTRIC POWER CO INC	113.596,00	1,022
27	REPSOL S.A.	110.757,00	0,997
28	AMADA CO LTD	110.634,00	0,995
29	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	107.047,00	0,963
30	ITOCHU TECHNO-SCIENCE CORP	103.640,00	0,933
31	INTERNATIONAL PAPER	103.463,00	0,931
32	MURATA MANUFACTURING CO LTD	102.138,00	0,919
33	PFIZER INC	101.834,00	0,916
34	ASAHI GLASS CO LTD	100.288,00	0,902
35	ENI SPA	94.800,00	0,853
36	INTEL CORP 561597	94.441,00	0,850
37	INGERSOLL-RAND CO LTD	91.770,00	0,826
38	TYCO ELECTRONICS LTD	90.799,00	0,817
39	FORD MOTOR COMPANY	89.179,00	0,802
40	TEXAS INSTRUMENTS INC.	89.138,00	0,802
41	TOKYO ELECTRON LIMITED	88.248,00	0,794
42	P G & E CORP	88.121,00	0,793
43	PARKER HANNIFIN CORP	81.300,00	0,732
44	DRAX GROUP PLC	80.723,00	0,726
45	CYTEC INDUSTRIES INC	78.911,00	0,710
46	PEUGEOT 78209	77.602,00	0,698
47	FEDEX CORP	77.370,00	0,696
48	COMPUTER SCIENCES CORP	76.957,00	0,692
49	AMGEN INC	75.867,00	0,683
50	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	75.222,00	0,677
51	HITACHI CHEMICAL CO LTD	75.171,00	0,676
52	BREMBO	74.965,00	0,675

53	HARLEY-DAVIDSON INC	74.755,00	0,673
54	NIKON CORPORATION	74.501,00	0,670
55	MAYR-MELNHOF KARTON AG	73.067,00	0,657
56	NTT DOCOMO INC	68.421,00	0,616
57	KDDI CORPORATION	67.003,00	0,603
58	MCGRAW HILL COMPANIES INC	66.756,00	0,601
59	ELI LILLY & CO	65.884,00	0,593
60	ASTRAZENECA PLC	64.888,00	0,584
61	3M MINNESOTA MINING & MFG CO	64.010,00	0,576
62	TRELLEBORG AB B SHS	63.419,00	0,571
63	KAMIGUMI CO LTD	62.719,00	0,564
64	MOLLER MAERSK AS	62.215,00	0,560
65	CENTRICA PLC	60.601,00	0,545
66	EXEDY CORP	60.454,00	0,544
67	NIPPON OIL CORP	59.973,00	0,540
68	BIC SA	58.930,00	0,530
69	HERMAN MILLER INC	58.104,00	0,523
70	CERADYNE INC	57.659,00	0,519
71	M6 METROPOLE TELEVISION	56.566,00	0,509
72	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	56.399,00	0,507
73	NOKIA OYJ A	56.228,00	0,506
74	TIMBERLAND CO-CL A	55.779,00	0,502
75	DOWA HOLDING CO LTD	55.731,00	0,501
76	MITSUBISHI GAS CHEMICAL	55.227,00	0,497
77	LEXMARK INTERNATIONAL INC.	54.649,00	0,492
78	COLUMBIA SPORTSWEAR CO	53.619,00	0,482
79	KURARAY CO LTD	53.244,00	0,479
80	ITALCEMENTI ORD. 7807	52.885,00	0,476
81	SEKISUI CHEMICAL CO LTD	52.126,00	0,469
82	ANTOFAGASTA PLC	51.493,00	0,463
83	TOKUYAMA CORPORATION	51.261,00	0,461
84	HOLMEN AB B	51.229,00	0,461
85	RYOHIN KEIKAKU CO LTD	51.189,00	0,461
86	MACY'S INC	50.767,00	0,457
87	CHRISTIAN DIOR	50.435,00	0,454
88	TEREX CORP	49.760,00	0,448
89	USG PEOPLE NV	49.406,00	0,445
90	YAMAHA MOTOR CO LTD	48.946,00	0,440
91	BRITISH AIRWAYS	48.133,00	0,433
92	ERICSSON LM TELEF.599094	47.745,00	0,430
93	NISSAN MOTOR CO LTD	46.895,00	0,422
94	TIME WARNER INC 560860	45.571,00	0,410
95	WELLS FARGO	45.197,00	0,407
96	APPLIED MATERIALS INC	43.595,00	0,392
97	SPRINT NEXTEL CORP	43.492,00	0,391
98	PARMALAT	41.500,00	0,373
99	GLAXOSMITHKLINE PLC	41.232,00	0,371
100	SOFTWARE AG	41.045,00	0,369
101	LAM RESEARCH CORP	40.589,00	0,365
102	MEDIASET SPA 106321	40.581,00	0,365
103	AMERICAN REPROGRAPHICS CO	40.135,00	0,361
104	DARDEN RESTAURATNS INC	39.691,00	0,357
105	SIGNET GROUP PLC	37.877,00	0,341
106	NOBIA AB	36.167,00	0,325
107	ALLIANZ SE REG	35.808,00	0,322
108	ENEL SPA	35.684,00	0,321

109	VIROPHARMA INC	34.764,00	0,313
110	GANNETT CO	32.153,00	0,289
111	BELLWAY PLC	31.436,00	0,283
112	REGIONS FINANCIAL CORP	31.143,00	0,280
113	SOFTBANK INVESTMENT CORP	30.578,00	0,275
114	AEGON NV	30.497,00	0,274
115	EKORNES ASA	30.481,00	0,274
116	MUNTERS AB	29.954,00	0,270
117	VISHAY INTERTECHNOLOGY INC	28.133,00	0,253
118	CW P/IBEX 12000 18/09/08	26.676,00	0,240
119	MCBRIDE PLC	26.112,00	0,235
120	CSR PLC	25.617,00	0,230
121	UNITED RENTALS INC	24.456,00	0,220
122	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL	24.002,00	0,216
123	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN	23.388,00	0,210
124	MITSUI TRUST HOLDINGS INC	22.782,00	0,205
125	AGFA GEVAERT NV	22.118,00	0,199
126	ASML HOLDING NV	21.049,00	0,189
127	STMICROELECTRONICS	14.859,00	0,134
128	CW P/EDF 55 17/12/08	3.968,00	0,036
129	CW P/ALSTOM 130 17/12/08	1.628,00	0,015
130	ESTEE LAUDER COMPANYES-CLA	883,00	0,008

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2008
DEL FONDO
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNI RELATIVE VALUE AL 30/06/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	14.959.255	82,64	17.612.273	87,36
A1. Titoli di Debito	---	---	860.775	4,27
A1.1 titoli di Stato	---	0,00	860.775	4,27
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	14.959.255	82,64	16.751.498	83,09
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	403.546	2,23	1.054.580	5,23
Margini presso organismi di compensazione e garanzia	338.241	1,87	965.859	4,79
C1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	2.202	0,01
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	65.305	0,36	86.519	0,43
C3.				
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	884.535	4,89	720.130	3,57
F1. Liquidità disponibile	300.888	1,66	475.011	2,36
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	35.671.987	197,07	23.249.796	115,33
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-35.088.340	-193,85	-23.004.677	-114,11
G. ALTRE ATTIVITA'	1.853.405	10,24	773.254	3,84
G1. Ratei attivi	1.163	0,01	38.188	0,19
G2. Risparmio di imposta	190.108	1,05	190.108	0,94
G3. Altre	1.662.134	9,18	544.958	2,70
TOTALE ATTIVITA'	18.100.741	100,00	20.160.237	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-37.541	-97.214
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	-1.468
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-37.541	-95.746
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-677.077	-55.808
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-54.142	-50.138
N2. Debiti d'imposta	-206.893	-3.716
N3. Altre	-416.042	-1.954
TOTALE PASSIVITA'	-714.618	-153.022
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	17.386.123	20.007.215
Numero delle quote in circolazione	3.428.719,249	4.266.811,427

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		14.017.266	20.007.215
Numero delle quote in circolazione		2.764.901,378	4.266.811
Valore unitario delle quote		5,070	4,689

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		3.368.857	---
Numero delle quote in circolazione		663.817,871	---
Valore unitario delle quote		5,075	---

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A	
Quote emesse	793.613,689
Quote rimborsate	-2.295.523,738

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B	
Quote emesse	840.148,581
Quote rimborsate	-176.330,710

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo, market neutral, prevede la selezione dei titoli più sottovalutati a livello globale, così come risultanti dai modelli quantitativi della società ed una contestuale assunzione di posizioni corte sui rispettivi indici di riferimento. Nel corso del semestre abbiamo mantenuto gli spread titoli acquistati verso indici venduti nelle tre aree geografiche usa, giappone ed europa allineando sostanzialmente il peso delle tre aree.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2008**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo continuerà ad essere privilegiato l'investimento in società statunitensi e giapponesi e solo in parte minore verranno inserite in portafoglio azioni di società europee caratterizzate sempre da bassi multipli e buona posizione finanziaria netta, sempre in spread con l'indice di riferimento.

Per i titoli in divisa non euro, si prevede di mantenere una copertura del rischio di cambio per non aumentare la rischiosità del fondo. In considerazione della sottovalutazione del dollaro e dello yen rispetto all'euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di derivati piuttosto che tramite acquisto diretto.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nel **primo semestre del 2008** il risultato di gestione positivo deriva dall'impatto dello stock picking.

I titoli selezionati, caratterizzati da ottimi hanno sovraperformato i mercati di riferimento su tutte le aree geografiche (america, europa, giappone) di circa 12% per l'area statunitense, 19% per l'area euro, 7% per l'area giapponese.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2007:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo **alle aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di strumenti finanziari derivati è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	JFE HOLDINGS INC	321.437,00	1,776
2	MITSUBISHI GAS CHEMICAL	289.942,00	1,602
3	BASF AG	262.920,00	1,453
4	BOLIDEN AB	243.677,00	1,346
5	RICOH CO. LTD	241.744,00	1,336
6	TDK CORP	233.093,00	1,288
7	TOKYO ELECTRON LIMITED	227.974,00	1,259
8	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	222.597,00	1,230
9	ASAHI KASEI CORPORATION	217.135,00	1,200
10	SPRINT NEXTEL CORP	205.801,00	1,137
11	MACY'S INC	204.375,00	1,129
12	AMGEN INC	198.045,00	1,094
13	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	194.664,00	1,075
14	PFIZER INC	189.117,00	1,045
15	FREEMPORT MCMORN COPPER	185.850,00	1,027
16	HARLEY-DAVIDSON INC	172.513,00	0,953
17	INTEL CORP	171.483,00	0,947
18	CHUBU ELECTRIC POWER CO INC	171.172,00	0,946
19	TOKYO GAS CO LTD	167.147,00	0,923
20	CENTRICA PLC	165.257,00	0,913
21	BMW	163.442,00	0,903
22	CYTEC INDUSTRIES INC	160.938,00	0,889
23	CANON INC	160.742,00	0,888
24	INTERNATIONAL PAPER	158.890,00	0,878
25	KDDI CORPORATION	157.654,00	0,871
26	MURATA MANUFACTURING CO LTD	156.212,00	0,863
27	PEUGEOT	154.170,00	0,852
28	NISSAN MOTOR CO LTD	151.225,00	0,835
29	TEXAS INSTRUMENTS INC.	150.321,00	0,830
30	NTT DOCOMO INC	147.152,00	0,813
31	AMADA CO LTD	145.836,00	0,806
32	SHERWIN WILLIAMS CO	145.534,00	0,804
33	LAM RESEARCH CORP	136.560,00	0,754
34	TEREX CORP	131.162,00	0,725
35	OKINAWA ELECTRIC POWER CO	129.325,00	0,714
36	MOLLER MAERSK AS	124.431,00	0,687
37	DARDEN RESTAURANTS INC	124.202,00	0,686
38	RAUTARUUKKI OYJ	124.086,00	0,686
39	SOFTWARE AG	123.906,00	0,685
40	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	122.236,00	0,675
41	FEDEX CORP	119.454,00	0,660
42	SHIN ETSU CHEMICAL CO	118.601,00	0,655
43	CHRISTIAN DIOR	118.555,00	0,655
44	VALERO ENERGY CORP	114.548,00	0,633
45	VIVENDI	110.860,00	0,612
46	ROHM CO LTD	110.129,00	0,608
47	PACKAGING CORP AMERICA	109.228,00	0,603
48	CERADYNE INC	108.792,00	0,601
49	HOLMEN AB B	108.402,00	0,599
50	BRITISH AIRWAYS	107.319,00	0,593
51	NIPPON OIL CORP	107.095,00	0,592
52	SANOFI AVENTIS	104.802,00	0,579

53	NOKIA OYJ A	103.783,00	0,573
54	MITSUI CHEMICALS INC	103.695,00	0,573
55	ITALCEMENTI ORD.	103.468,00	0,572
56	TOTAL SA	102.980,00	0,569
57	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	101.695,00	0,562
58	ANTOFAGASTA PLC	100.163,00	0,553
59	NUCOR CORP	100.039,00	0,553
60	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN	96.812,00	0,535
61	BIC SA	92.794,00	0,513
62	CONOCOPHILLIPS	90.414,00	0,500
63	ASTRAZENECA PLC	90.303,00	0,499
64	HEWLETT PACKARD CO	89.743,00	0,496
65	ASML HOLDING NV	87.999,00	0,486
66	CHEVRON CORP	87.722,00	0,485
67	ILLINOIS TOOL WORKS	85.894,00	0,475
68	FUJIFILM HOLD. CORP	83.333,00	0,460
69	INGERSOLL-RAND CO LTD	82.747,00	0,457
70	DAINIPPON SUMITOMO PHARMA	82.576,00	0,456
71	TELEKOM AUSTRIA AG	82.542,00	0,456
72	EASTMAN CHEMICAL CO	81.903,00	0,452
73	OMRON CORP	80.821,00	0,447
74	P G & E CORP	80.568,00	0,445
75	MOBISTAR SA	80.004,00	0,442
76	KURARAY CO LTD	79.866,00	0,441
77	DUPONT(E.I.)DE NEMOURS & CO.	79.718,00	0,440
78	APPLIED MATERIALS INC	78.835,00	0,436
79	ENI SPA	78.210,00	0,432
80	GENERAL ELECTRIC	77.967,00	0,431
81	REPSOL S.A.	77.843,00	0,430
82	THK COMPANY LIMITED	75.498,00	0,417
83	TRINITY INDUSTRIES INC.	75.480,00	0,417
84	YAMAHA MOTOR CO LTD	74.017,00	0,409
85	STATOIL ASA	73.503,00	0,406
86	DRAX GROUP PLC	73.223,00	0,405
87	PPG INDUSTRIES INC	72.786,00	0,402
88	PORSCHE AG-PFD	72.438,00	0,400
89	KIMBERLY-CLARK	72.051,00	0,398
90	W&T OFFSHORE INC	70.891,00	0,392
91	AEGON NV	69.575,00	0,384
92	AUTOGRILL SPA.	67.366,00	0,372
93	ENSCO INTERNATIONAL INC	66.839,00	0,369
94	RECORDATI SPA	66.811,00	0,369
95	GANNETT CO	66.533,00	0,368
96	UNIT	66.317,00	0,366
97	FOREST LABORATORIES INC	66.112,00	0,365
98	DENSO CORPORATION	65.789,00	0,363
99	ANN TAYLOR STORES CORP	62.848,00	0,347
100	FORD MOTOR COMPANY	62.260,00	0,344
101	KEYENCE CORPORATION	60.778,00	0,336
102	ALTANA AG	60.225,00	0,333
103	MAYR-MELNHOF KARTON AG	59.990,00	0,331
104	ASTELLAS PHARMA	59.480,00	0,329
105	TANABE SEIYAKU CO LTD	58.375,00	0,323
106	EKORNES ASA	58.059,00	0,321
107	MARKS SPENCER PLC	57.635,00	0,318
108	GLAXOSMITHKLINE PLC	56.194,00	0,310

109	DISCO CORPORATION	53.953,00	0,298
110	KONICA MINOLTA HOLD.	53.863,00	0,298
111	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	52.742,00	0,291
112	TIME WARNER INC	52.575,00	0,290
113	SAINT GOBAIN	50.867,00	0,281
114	SOFTBANK INVESTMENT CORP	48.870,00	0,270
115	NEWMONT MINING CORP	48.308,00	0,267
116	TRELLEBORG AB B SHS	48.044,00	0,265
117	ITOCHU TECHNO-SCIENCE CORP	47.674,00	0,263
118	RHEINMETALL AG	47.516,00	0,263
119	VIROPHARMA INC	47.007,00	0,260
120	BREMBO	46.214,00	0,255
121	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	45.584,00	0,252
122	KANSAI ELECTRIC POWER CO	44.790,00	0,247
123	EXXON MOBIL CORP	44.724,00	0,247
124	APACHE CORP.	44.087,00	0,244
125	FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	43.739,00	0,242
126	NATIONAL SEMICONDUCTOR CORP	42.476,00	0,235
127	NVIDIA CORP	41.206,00	0,228
128	3M MINNESOTA MINING & MFG CO	40.834,00	0,226
129	TELEFLEX INC	40.200,00	0,222
130	AMERICAN REPROGRAPHICS CO	39.924,00	0,221
131	LOWE'S COS INC	39.488,00	0,218
132	MUNTERS AB	39.293,00	0,217
133	KENNAMETAL INC.	38.922,00	0,215
134	WIENERBERGER AG	38.671,00	0,214
135	COLUMBIA SPORTSWEAR CO	38.582,00	0,213
136	ASAHI GLASS CO LTD	38.572,00	0,213
137	ROHM AND HAAS CO	38.297,00	0,212
138	MCGRAW HILL COMPANIES INC	38.175,00	0,211
139	WELLS FARGO	37.815,00	0,209
140	MANITOWOC CO. INC	37.144,00	0,205
141	NOBIA AB	37.049,00	0,205
142	TOKAI RIKA CO. LTD	35.607,00	0,197
143	KOSE CORP	35.598,00	0,197
144	SWIFT ENERGY CO	35.410,00	0,196
145	LEMMINKAINEN OYJ	35.392,00	0,196
146	FAIR ISAAC CORP	35.178,00	0,194
147	MCBRIDE PLC	34.615,00	0,191
148	ITOCHU CORP.	33.976,00	0,188
149	SUMCO CORP	33.886,00	0,187
150	PALFINGER AG	33.760,00	0,187
151	KONINK DSM NV	32.885,00	0,182
152	STONE ENERGY CO	31.148,00	0,172
153	MEDIASET SPA	30.656,00	0,169
154	UPONOR OYJ	29.888,00	0,165
155	CREDITO EMILIANO SPA	28.158,00	0,156
156	WHIRLPOOL CORP	27.411,00	0,151
157	REGIONS FINANCIAL CORP	25.745,00	0,142
158	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL	24.002,00	0,133
159	AGFA GEVAERT NV	22.419,00	0,124
160	HAULOTTE GROUP	20.486,00	0,113
161	ROCKWOOL INTL A/S-B SHS	19.598,00	0,108
162	MITSUI TRUST HOLDINGS INC	18.985,00	0,105
163	CW P/IBEX 12000 18/09/08	18.252,00	0,101
164	SUMITOMO TRUST & BANKING CO	17.832,00	0,099

165	CW P/EDF 55 17/12/08	2.688,00	0,015
166	CW P/ALSTOM 130 17/12/08	1.144,00	0,006

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2008
DEL FONDO
SOPRARNO 0 RITORNO ASSOLUTO 6**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO O RIT. ASS. 6 AL 30/06/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	14.690.911	83,74	16.924.495	92,30
A1. Titoli di Debito	6.961.799	39,68	8.106.555	44,21
A1.1 titoli di Stato	4.826.270	27,51	5.734.896	31,27
A1.2 altri	2.135.529	12,17	2.371.659	12,93
A2. Titoli di capitale	7.729.112	44,06	8.817.940	48,09
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.010.279	5,76	724.699	3,95
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	264.842	1,51	603.573	3,29
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	22.220	0,12
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	745.437	4,25	98.906	0,54
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	822.104	4,68	290.815	1,58
F1. Liquidità disponibile	634.963	3,62	263.958	1,44
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	16.792.605	95,72	12.208.180	66,58
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-16.605.464	-94,65	-12.181.323	-66,43
G. ALTRE ATTIVITA'	1.020.413	5,82	397.274	2,17
G1. Ratei attivi	84.720	0,48	81.642	0,45
G2. Risparmio di imposta	100.531	0,57	100.531	0,55
G3. Altre	835.162	4,76	215.101	1,17
TOTALE ATTIVITA'	17.543.707	100,00	18.337.283	100,00

PASSIVITA' E NETTO		Situazione al 30/06/2008	Situazione a fine esercizio precedente
		Valore Complessivo	Valore Complessivo
H.	FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I.	PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L.	STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-605.422	-188.005
L1.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-4.040	-74.406
L2.	Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-601.382	-113.599
M.	DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1.	Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2.	Proventi da distribuire	---	---
M3.	Altri	---	---
N.	ALTRE PASSIVITA'	-225.482	-57.265
N1.	Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-30.741	-38.477
N2.	Debiti d'imposta	-124.516	-3.651
N3.	Altre	-70.225	-15.137
TOTALE PASSIVITA'		-830.904	-245.270
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		16.712.803	18.092.013
Numero delle quote in circolazione		3.267.874,416	3.748.212,116

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		13.041.934	18.092.013
Numero delle quote in circolazione		2.550.975,070	3.748.212
Valore unitario delle quote		5,113	4,827

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		3.670.869	---
Numero delle quote in circolazione		716.899,346	---
Valore unitario delle quote		5,120	---

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A	
Quote emesse	566.772,571
Quote rimborsate	-1.764.009,617

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B	
Quote emesse	877.416,109
Quote rimborsate	-160.516,763

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento, derivante dall'applicazione di un modello quantitativo, ha privilegiato la componente obbligazionaria europea. Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitense e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, in parte coperte da vendite tramite derivati del principale indice azionario europeo. Sono state inserite in portafoglio azioni di società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta del tutto coperte da vendite di indice realizzata tramite derivati.

Nel corso del primo semestre del 2008, ritenendo che il movimento di contrazione dei mercati azionari fosse destinato a proseguire, abbiamo mantenuto la posizione lunga di Bund tramite derivati e la posizione corta di equity europee seppur in misura ridotta, sempre tramite derivati.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2008**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo verrà mantenuto l'investimento in società statunitensi, mentre in europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario nella parte lunga della curva.

Per i titoli in divisa non euro, si prevede di mantenere una copertura del rischio di cambio per non aumentare la rischiosità del fondo. In considerazione della sottovalutazione del dollaro e dello yen rispetto all'euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di derivati piuttosto che tramite acquisto diretto.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nel **primo semestre 2008** il risultato di gestione positivo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente obbligazionaria**, principalmente Titoli di Stato a tasso variabile e bund. Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo neutro.

- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto all'indice del mercato azionario europeo, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale; titoli azionari europei in spread con l'indice Eurostoxx. Nel corso del primo semestre 2008 il mercato azionario europeo (-21,29%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (-12,52%) che quello giapponese (-11,20%). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento, contribuendo così sulla performance positiva del fondo.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2007:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria massima** pari a 1.85. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa l'85%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	DGB DENMARK 4% 15/08/2008	1.419.606,00	8,092
2	BELGIAN FLOAT 6/2011	1.354.509,00	7,721
3	CAN.HOUS.TRUST TV 2010	1.067.884,00	6,087
4	CAN.HOUS.TRUST TV 2010	1.067.645,00	6,086
5	SWISS 3,25% 11/2/09	744.194,00	4,242
6	C.C.T 1/10/2009	349.545,00	1,992
7	C.C.T. 01/07/09	299.910,00	1,710
8	C.C.T. 1.09.01/08	279.860,00	1,595
9	C.C.T 1/02/10	279.440,00	1,593
10	BASF AG	163.010,00	0,929
11	BOLIDEN AB	145.169,00	0,827
12	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	139.590,00	0,796
13	FREEMPORT MCMORN COPPER	134.184,00	0,765
14	CENTRICA PLC	123.708,00	0,705
15	SHERWIN WILLIAMS CO	118.437,00	0,675
16	RICOH CO. LTD	115.116,00	0,656
17	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	112.581,00	0,642
18	JFE HOLDINGS INC	112.503,00	0,641
19	MITSUBISHI GAS CHEMICAL	110.454,00	0,630
20	INTERNATIONAL PAPER	108.784,00	0,620
21	INTEL CORP 561597	103.421,00	0,590
22	NOKIA OYJ A	103.163,00	0,588
23	PEUGEOT 78209	100.710,00	0,574
24	SPRINT NEXTEL CORP	97.205,00	0,554
25	BMW	96.232,00	0,549
26	BRITISH AIRWAYS	90.881,00	0,518
27	MACY'S INC	89.006,00	0,507
28	CYTEC INDUSTRIES INC	87.910,00	0,501
29	TDK CORP	84.066,00	0,479
30	ANTOFAGASTA PLC	82.722,00	0,472
31	HARLEY-DAVIDSON INC	79.931,00	0,456
32	MOLLER MAERSK AS	77.769,00	0,443
33	ENSCO INTERNATIONAL INC	77.083,00	0,439
34	BIC SA	77.024,00	0,439
35	RAUTARUUKKI OYJ	77.009,00	0,439
36	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN	77.007,00	0,439
37	CHRISTIAN DIOR	76.635,00	0,437
38	TEXAS INSTRUMENTS INC.	73.776,00	0,421
39	AMGEN INC	71.649,00	0,408
40	SOFTWARE AG	71.491,00	0,408
41	CONOCOPHILLIPS	71.253,00	0,406
42	KDDI CORPORATION	70.944,00	0,404
43	OMRON CORP	68.493,00	0,390
44	REPSOL S.A.	67.330,00	0,384
45	HOLMEN AB B	65.975,00	0,376
46	ITALCEMENTI ORD. 7807	64.931,00	0,370
47	ASTELLAS PHARMA	64.888,00	0,370
48	DARDEN RESTAURANTS INC	64.836,00	0,370
49	KURARAY CO LTD	64.653,00	0,369
50	INGERSOLL-RAND CO LTD	64.108,00	0,365
51	SAINT GOBAIN 592853	63.981,00	0,365
52	CERADYNE INC	63.752,00	0,363

53	NORTHROP GRUMMAN CORP	63.657,00	0,363
54	ENI SPA	63.279,00	0,361
55	NISSAN MOTOR CO LTD	62.176,00	0,354
56	CHUBU ELECTRIC POWER CO INC	60.688,00	0,346
57	TOKYO GAS CO LTD	59.144,00	0,337
58	VIROPHARMA INC	58.997,00	0,336
59	TOKYO ELECTRON LIMITED	58.832,00	0,335
60	FEDEX CORP	58.477,00	0,333
61	PFIZER INC	57.627,00	0,328
62	VALERO ENERGY CORP	57.600,00	0,328
63	NVIDIA CORP	55.932,00	0,319
64	P G & E CORP	55.390,00	0,316
65	CANON INC	52.487,00	0,299
66	ASTRAZENECA PLC	49.747,00	0,284
67	C.C.T 1/05/11	49.705,00	0,283
68	C.C.T. 01/03/12	49.500,00	0,282
69	COLUMBIA SPORTSWEAR CO	49.073,00	0,280
70	APACHE CORP.	48.055,00	0,274
71	ASAHI KASEI CORPORATION	46.767,00	0,267
72	SANOFI AVENTIS	46.673,00	0,266
73	HEINEKEN	45.388,00	0,259
74	AMADA CO LTD	45.259,00	0,258
75	STATOIL ASA	45.050,00	0,257
76	FORD MOTOR COMPANY	45.021,00	0,257
77	TEREX CORP	44.807,00	0,255
78	DRAX GROUP PLC	44.493,00	0,254
79	ASML HOLDING NV	44.477,00	0,254
80	OKINAWA ELECTRIC POWER CO	44.160,00	0,252
81	APPLIED MATERIALS INC	43.353,00	0,247
82	NUCOR CORP	42.630,00	0,243
83	TOHO GAS CO INC LTD	41.961,00	0,239
84	KIMBERLY-CLARK	41.714,00	0,238
85	PORSCHE AG-PFD	41.113,00	0,234
86	LAM RESEARCH CORP	40.841,00	0,233
87	PPG INDUSTRIES INC	40.032,00	0,228
88	AEGON NV	39.793,00	0,227
89	EASTMAN CHEMICAL CO	39.532,00	0,225
90	TRINITY INDUSTRIES INC.	39.390,00	0,225
91	DUPONT(E.I.)DE NEMOURS & CO.	38.906,00	0,222
92	NIPPON OIL CORP	38.554,00	0,220
93	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	37.611,00	0,214
94	EKORNES ASA	37.588,00	0,214
95	DENSO CORPORATION	37.280,00	0,212
96	ALTANA AG	37.230,00	0,212
97	MOBISTAR SA	37.044,00	0,211
98	ROHM CO LTD	36.709,00	0,209
99	GENERAL ELECTRIC 557862	36.655,00	0,209
100	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	35.688,00	0,203
101	KANSAI PAINT CO LTD	35.328,00	0,201
102	W&T OFFSHORE INC	35.074,00	0,200
103	MARKS SPENCER PLC	34.995,00	0,199
104	MITSUI CHEMICALS INC	34.565,00	0,197
105	UNIT	34.474,00	0,197
106	NTT DOCOMO INC	32.804,00	0,187
107	GANNETT CO	32.098,00	0,183
108	KIKKOMAN CORP	31.170,00	0,178

109	TRELLEBORG AB B SHS	30.748,00	0,175
110	DEVON ENERGY CORPORATION	30.489,00	0,174
111	MURATA MANUFACTURING CO LTD	30.040,00	0,171
112	ANNTAYLOR STORES CORP	29.866,00	0,170
113	BENETEAU	29.211,00	0,167
114	LEMMINKAINEN OYJ	29.010,00	0,165
115	TIMBERLAND CO-CL A	28.003,00	0,160
116	STANLEY WORKS	27.016,00	0,154
117	MORI SEIKI CO LTD	26.901,00	0,153
118	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	26.728,00	0,152
119	RHEINMETALL AG	26.627,00	0,152
120	DAINIPPON SUMITOMO PHARMA	25.805,00	0,147
121	AUTOGRILL SPA. 106571	25.658,00	0,146
122	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	25.463,00	0,145
123	OKUMA CORP	25.354,00	0,145
124	PETSMART INC	25.310,00	0,144
125	YAMAHA MOTOR CO LTD	25.070,00	0,143
126	OMV AG	24.930,00	0,142
127	THK COMPANY LIMITED	24.753,00	0,141
128	GRACO INC	24.149,00	0,138
129	NEWMONT MINING CORP	23.657,00	0,135
130	MCBRIDE PLC	23.567,00	0,134
131	NISSAN CHEMICAL INDUSTRIES	23.540,00	0,134
132	MCGRAW HILL COMPANIES INC	22.905,00	0,131
133	ALCOA INC	22.595,00	0,129
134	COOPER INDUSTRIES LTD-CL A	22.551,00	0,129
135	AXEL SPRINGER AG	21.977,00	0,125
136	NOBIA AB	21.935,00	0,125
137	WHIRLPOOL CORP	21.537,00	0,123
138	NATIONAL SEMICONDUCTOR CORP	21.498,00	0,123
139	BJ SERVICES CO	21.274,00	0,121
140	MARINER ENERGY INC.	21.106,00	0,120
141	CHEVRON CORP	21.066,00	0,120
142	TELEKOM AUSTRIA AG	20.256,00	0,115
143	VIVENDI	20.244,00	0,115
144	3M MINNESOTA MINING & MFG CO	19.865,00	0,113
145	MEDIASET SPA 106321	19.725,00	0,112
146	KONINK DSM NV	19.432,00	0,111
147	RECORDATI SPA	19.301,00	0,110
148	SWIFT ENERGY CO	19.276,00	0,110
149	VALUECLICK INC	19.221,00	0,110
150	AMERICAN REPROGRAPHICS CO	19.138,00	0,109
151	KENNAMETAL INC.	18.996,00	0,108
152	PACKAGING CORP AMERICA	18.693,00	0,107
153	MANITOWOC CO. INC	18.675,00	0,106
154	WELLS FARGO	18.455,00	0,105
155	TAKKT AG	17.904,00	0,102
156	CREDITO EMILIANO SPA	17.599,00	0,100
157	STONE ENERGY CO	17.560,00	0,100
158	UPONOR OYJ	17.559,00	0,100
159	FAIR ISAAC CORP	17.128,00	0,098
160	KEMIRA OYJ	16.842,00	0,096
161	TANABE SEIYAKU CO LTD	16.678,00	0,095
162	KONICA MINOLTA HOLD.	16.158,00	0,092
163	FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	15.621,00	0,089
164	CSR PLC	15.546,00	0,089

165	SOFTBANK INVESTMENT CORP	15.498,00	0,088
166	ASAHI GLASS CO LTD	15.428,00	0,088
167	MUNTERS AB	14.720,00	0,084
168	TELEFLEX INC	14.634,00	0,083
169	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL	14.401,00	0,082
170	AGFA GEVAERT NV	14.066,00	0,080
171	FUJIFILM HOLD. CORP 561063	13.157,00	0,075
172	REGIONS FINANCIAL CORP	12.561,00	0,072
173	ABERCROMBIE & FITCH CO-CL A	11.928,00	0,068
174	TOKAI RIKA CO. LTD	11.869,00	0,068
175	SHIN ETSU CHEMICAL CO	11.860,00	0,068
176	CW P/IBEX 12000 18/09/08	8.424,00	0,048
177	MITSUI TRUST HOLDINGS INC	7.594,00	0,043
178	HAULOTTE GROUP	7.045,00	0,040
179	ROCKWOOL INTL A/S-B SHS	6.532,00	0,037
180	SUMITOMO TRUST & BANKING CO	4.458,00	0,025
181	CW P/EDF 55 17/12/08	2.752,00	0,016
182	CW P/ALSTOM 130 17/12/08	1.144,00	0,007

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2008
DEL FONDO
SOPRARNO 1 RITORNO ASSOLUTO 5**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO 1 RIT. ASS. 5 AL 30/06/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	21.338.167	88,55	19.127.278	93,37
A1. Titoli di Debito	11.856.676	49,20	11.539.960	56,33
A1.1 titoli di Stato	10.098.005	41,91	9.586.829	46,80
A1.2 altri	1.758.671	7,30	1.953.131	9,53
A2. Titoli di capitale	9.481.491	39,35	7.587.318	37,04
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	1.100.146	4,57	718.921	3,51
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	352.494	1,46	614.483	3,00
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	22.125	0,11
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	747.652	3,10	82.313	0,40
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	666.821	2,76	264.901	1,28
F1. Liquidità disponibile	192.179	0,80	339.867	1,66
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.515.800	72,69	9.827.021	47,97
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-17.041.158	-70,72	-9.901.987	-48,34
G. ALTRE ATTIVITA'	992.228	4,12	374.848	1,83
G1. Ratei attivi	139.652	0,58	125.119	0,61
G2. Risparmio di imposta	74.492	0,31	74.492	0,36
G3. Altre	778.084	3,23	175.237	0,86
TOTALE ATTIVITA'	24.097.362	100,00	20.485.948	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-609.485	-169.568
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-6.060	-75.592
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-603.425	-93.976
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-227.542	-55.513
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-36.578	-39.141
N2. Debiti d'imposta	-139.063	-3.910
N3. Altre	-51.901	-12.462
TOTALE PASSIVITA'	-837.027	-225.081
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	23.260.335	20.260.867
Numero delle quote in circolazione	4.539.889,134	4.155.738,748

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		14.453.863	20.260.867
Numero delle quote in circolazione		2.822.349,473	4.155.739
Valore unitario delle quote		5,121	4,875

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		8.806.472	---
Numero delle quote in circolazione		1.717.539,661	---
Valore unitario delle quote		5,127	---

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A	
Quote emesse	701.599,039
Quote rimborsate	-2.034.988,314
Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B	
Quote emesse	2.143.822,681
Quote rimborsate	-426.283,020

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

- Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento, derivante dall'applicazione di un modello quantitativo, ha privilegiato la componente obbligazionaria europea. Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitense e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, in parte coperte da vendite tramite derivati del principale indice azionario europeo. Sono state inserite in portafoglio azioni di società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta del tutto coperte da vendite di indice realizzata tramite derivati.

Nel corso del **primo semestre del 2008**, ritenendo che il movimento di contrazione dei mercati azionari fosse destinato a proseguire, abbiamo mantenuto la posizione lunga di Bund tramite derivati e la posizione corta di equity europee seppur in misura ridotta, sempre tramite derivati.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2008**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo verrà mantenuto l'investimento in società statunitensi, mentre in europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario nella parte lunga della curva.

Per i titoli in divisa non euro, si prevede di mantenere una copertura del rischio di cambio per non aumentare la rischiosità del fondo. In considerazione della sottovalutazione del dollaro e dello yen rispetto all'euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di derivati piuttosto che tramite acquisto diretto.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nel **primo semestre 2008** il risultato di gestione positivo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente obbligazionaria**, principalmente Titoli di Stato a tasso variabile e bund. Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo neutro.

- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto all'indice del mercato azionario europeo, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale; titoli azionari europei in spread con l'indice Eurostoxx. Nel corso del primo semestre 2008 il mercato azionario europeo (-21,29%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (-12,52%) che quello giapponese (-11,20%). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento, contribuendo così sulla performance positiva del fondo.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

Il calcolo del tracking error non è applicabile in quanto il fondo non ha un benchmark di riferimento.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2007:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria massima** pari a 1.70. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa l'70%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	C.C.T 1/10/2009	1.947.465,00	8,082
2	C.C.T 1/05/11	1.739.675,00	7,219
3	BELGIAN FLOAT 6/2011	1.204.008,00	4,996
4	DGB DENMARK 4% 15/08/2008	1.151.755,00	4,780
5	C.C.T. 1.09.01/08	979.510,00	4,065
6	CAN.HOUS.TRUST TV 2010	879.433,00	3,649
7	CAN.HOUS.TRUST TV 2010	879.237,00	3,649
8	C.C.T. 01/03/12	742.500,00	3,081
9	C.C.T. 01/07/09	699.790,00	2,904
10	C.C.T 01/08/09	599.580,00	2,488
11	SWISS 3,25% 11/2/09	537.821,00	2,232
12	C.C.T 1/11/11	495.900,00	2,058
13	BASF AG	208.145,00	0,864
14	BOLIDEN AB	201.163,00	0,835
15	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	179.560,00	0,745
16	FREEMPORT MCMORN COPPER	163.548,00	0,679
17	AMGEN INC	144.645,00	0,600
18	HARLEY-DAVIDSON INC	139.965,00	0,581
19	PFIZER INC	139.857,00	0,580
20	CENTRICA PLC	137.923,00	0,572
21	MACY'S INC	136.558,00	0,567
22	BMW	132.281,00	0,549
23	INTEL CORP	131.218,00	0,545
24	PEUGEOT	129.337,00	0,537
25	SPRINT NEXTEL CORP	126.855,00	0,526
26	INTERNATIONAL PAPER	126.816,00	0,526
27	SHERWIN WILLIAMS CO	123.828,00	0,514
28	CYTEC INDUSTRIES INC	123.213,00	0,511
29	TEXAS INSTRUMENTS INC.	110.932,00	0,460
30	MITSUBISHI GAS CHEMICAL	110.454,00	0,458
31	JFE HOLDINGS INC	109.288,00	0,454
32	MOLLER MAERSK AS	108.877,00	0,452
33	RAUTARUUKKI OYJ	105.691,00	0,439
34	LAM RESEARCH CORP	104.225,00	0,433
35	DARDEN RESTAURANTS INC	98.672,00	0,409
36	FEDEX CORP	93.464,00	0,388
37	CHRISTIAN DIOR	92.355,00	0,383
38	RICOH CO. LTD	92.093,00	0,382
39	BRITISH AIRWAYS	91.289,00	0,379
40	HOLMEN AB B	89.057,00	0,370
41	SANOFI AVENTIS	88.890,00	0,369
42	ITALCEMENTI ORD.	87.948,00	0,365
43	TEREX CORP	87.658,00	0,364
44	SOFTWARE AG	87.293,00	0,362
45	VIVENDI	85.073,00	0,353
46	TOKYO ELECTRON LIMITED	84.571,00	0,351
47	TOTAL SA	84.010,00	0,349
48	ANTOFAGASTA PLC	83.594,00	0,347
49	NOKIA OYJ A	82.561,00	0,343
50	PACKAGING CORP AMERICA	81.733,00	0,339
51	TDK CORP	80.245,00	0,333
52	VALERO ENERGY CORP	79.152,00	0,328

53	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	78.787,00	0,327
54	BIC SA	78.352,00	0,325
55	NUCOR CORP	77.208,00	0,320
56	ASAHI KASEI CORPORATION	73.491,00	0,305
57	TELEKOM AUSTRIA AG	73.102,00	0,303
58	CONOCOPHILLIPS	70.954,00	0,294
59	CERADYNE INC	69.627,00	0,289
60	ASTRAZENECA PLC	68.133,00	0,283
61	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	68.132,00	0,283
62	P G & E CORP	67.979,00	0,282
63	CHUBU ELECTRIC POWER CO INC	66.913,00	0,278
64	MOBISTAR SA	65.856,00	0,273
65	CHEVRON CORP	65.399,00	0,271
66	REPSOL S.A.	64.702,00	0,269
67	INGERSOLL-RAND CO LTD	64.583,00	0,268
68	TOKYO GAS CO LTD	64.287,00	0,267
69	EASTMAN CHEMICAL CO	63.338,00	0,263
70	APPLIED MATERIALS INC	63.274,00	0,263
71	TRINITY INDUSTRIES INC.	63.046,00	0,262
72	STATOIL ASA	62.833,00	0,261
73	DUPONT(E.I.)DE NEMOURS & CO.	62.441,00	0,259
74	HEWLETT PACKARD CO	61.698,00	0,256
75	DRAX GROUP PLC	60.584,00	0,251
76	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN	60.459,00	0,251
77	ASML HOLDING NV	60.409,00	0,251
78	CANON INC	59.048,00	0,245
79	GENERAL ELECTRIC	58.581,00	0,243
80	ENSCO INTERNATIONAL INC	57.620,00	0,239
81	NISSAN MOTOR CO LTD	57.433,00	0,238
82	ILLINOIS TOOL WORKS	57.262,00	0,238
83	PORSCHE AG-PFD	56.776,00	0,236
84	AEGON NV	56.493,00	0,234
85	W&T OFFSHORE INC	56.416,00	0,234
86	NTT DOCOMO INC	55.299,00	0,229
87	UNIT	55.264,00	0,229
88	KDDI CORPORATION	55.179,00	0,229
89	AUTOGRILL SPA.	55.128,00	0,229
90	GANNETT CO	51.411,00	0,213
91	ENI SPA	51.192,00	0,212
92	MURATA MANUFACTURING CO LTD	51.069,00	0,212
93	MAYR-MELNHOF KARTON AG	50.991,00	0,212
94	AMADA CO LTD	50.288,00	0,209
95	RECORDATI SPA	49.490,00	0,205
96	FORD MOTOR COMPANY	48.118,00	0,200
97	MARKS SPENCER PLC	47.932,00	0,199
98	ANNTAYLOR STORES CORP	47.725,00	0,198
99	KIMBERLY-CLARK	47.402,00	0,197
100	OKINAWA ELECTRIC POWER CO	47.314,00	0,196
101	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	47.013,00	0,195
102	EKORNES ASA	46.166,00	0,192
103	SAINT GOBAIN	43.872,00	0,182
104	ALTANA AG	43.800,00	0,182
105	GLAXOSMITHKLINE PLC	43.550,00	0,181
106	SHIN ETSU CHEMICAL CO	43.487,00	0,180
107	TRELLEBORG AB B SHS	42.279,00	0,175
108	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS	40.767,00	0,169

109	MCGRAW HILL COMPANIES INC	40.720,00	0,169
110	ROHM CO LTD	40.380,00	0,168
111	PPG INDUSTRIES INC	40.032,00	0,166
112	NEWMONT MINING CORP	37.885,00	0,157
113	MITSUI CHEMICALS INC	37.707,00	0,156
114	RHEINMETALL AG	36.957,00	0,153
115	MTU AERO ENGINES HOLDING AG	36.778,00	0,153
116	VIROPHARMA INC	35.746,00	0,148
117	NATIONAL SEMICONDUCTOR CORP	34.398,00	0,143
118	APACHE CORP.	34.388,00	0,143
119	NIPPON OIL CORP	34.270,00	0,142
120	LEMMINKAINEN OYJ	33.361,00	0,138
121	FOREST LABORATORIES INC	33.056,00	0,137
122	BREMBO	33.010,00	0,137
123	EXXON MOBIL CORP	32.425,00	0,135
124	MCBRIDE PLC	32.255,00	0,134
125	NVIDIA CORP	32.062,00	0,133
126	3M MINNESOTA MINING & MFG CO	31.563,00	0,131
127	DAINIPPON SUMITOMO PHARMA	30.966,00	0,129
128	SWIFT ENERGY CO	30.800,00	0,128
129	AMERICAN REPROGRAPHICS CO	30.629,00	0,127
130	KURARAY CO LTD	30.425,00	0,126
131	KENNAMETAL INC.	30.353,00	0,126
132	COLUMBIA SPORTSWEAR CO	30.073,00	0,125
133	MANITOWOC CO. INC	29.715,00	0,123
134	WELLS FARGO	29.453,00	0,122
135	FAIR ISAAC CORP	28.986,00	0,120
136	LOWE'S COS INC	28.958,00	0,120
137	OMRON CORP	28.767,00	0,119
138	YAMAHA MOTOR CO LTD	28.651,00	0,119
139	THK COMPANY LIMITED	28.466,00	0,118
140	KONINK DSM NV	28.401,00	0,118
141	STONE ENERGY CO	27.803,00	0,115
142	MEDIASET SPA	26.886,00	0,112
143	ROHM AND HAAS CO	26.513,00	0,110
144	FUJIFILM HOLD. CORP	26.315,00	0,109
145	WHIRLPOOL CORP	25.453,00	0,106
146	NOBIA AB	25.338,00	0,105
147	PALFINGER AG	25.320,00	0,105
148	TANABE SEIYAKU CO LTD	25.018,00	0,104
149	ASTELLAS PHARMA	24.333,00	0,101
150	CREDITO EMILIANO SPA	24.219,00	0,101
151	UPONOR OYJ	24.003,00	0,100
152	WIENERBERGER AG	24.003,00	0,100
153	DENSO CORPORATION	21.929,00	0,091
154	KONICA MINOLTA HOLD.	21.545,00	0,089
155	REGIONS FINANCIAL CORP	20.105,00	0,083
156	TIME WARNER INC	18.776,00	0,078
157	AGFA GEVAERT NV	18.624,00	0,077
158	SOFTBANK INVESTMENT CORP	17.453,00	0,072
159	DISCO CORPORATION	16.186,00	0,067
160	FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD	15.621,00	0,065
161	ASAHI GLASS CO LTD	15.428,00	0,064
162	MUNTERS AB	15.203,00	0,063
163	KEYENCE CORPORATION	15.194,00	0,063
164	KANSAI ELECTRIC POWER CO	14.930,00	0,062

165	TELEFLEX INC	14.281,00	0,059
166	TOKAI RIKA CO. LTD	13.187,00	0,055
167	ITOCHU TECHNO-SCIENCE CORP	12.436,00	0,052
168	SUMCO CORP	11.295,00	0,047
169	KOSE CORP	9.967,00	0,041
170	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL	9.601,00	0,040
171	MITSUI TRUST HOLDINGS INC	7.594,00	0,032
172	ROCKWOOL INTL A/S-B SHS	7.349,00	0,030
173	HAULOTTE GROUP	7.276,00	0,030
174	SUMITOMO TRUST & BANKING CO	4.458,00	0,018
175	CW P/EDF 55 17/12/08	1.536,00	0,006
176	CW P/ALSTOM 130 17/12/08	616,00	0,003

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2008
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO INFLAZIONE+1,5% AL 30/06/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	30.527.093	92,36	24.780.006	95,66
A1. Titoli di Debito	22.360.246	67,65	17.586.002	67,89
A1.1 titoli di Stato	22.360.246	67,65	17.586.002	67,89
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	8.166.847	24,71	7.194.004	27,77
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	955.897	2,89	742.184	2,87
Margini presso organismi di compensazione e garanzia	397.258	1,20	691.338	2,67
C1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	0	0,00	26.876	0,10
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	558.639	1,69	23.970	0,09
C3.	---	---	---	---
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	741.242	2,23	62.512	0,23
F1. Liquidità disponibile	508.702	1,54	76.642	0,30
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.469.810	31,68	5.346.547	20,64
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10.237.270	-30,97	-5.360.677	-20,69
G. ALTRE ATTIVITA'	827.006	2,50	320.192	1,24
G1. Ratei attivi	295.396	0,89	155.629	0,60
G2. Risparmio di imposta	29.169	0,09	29.169	0,11
G3. Altre	502.441	1,52	135.394	0,52
TOTALE ATTIVITA'	33.051.238	99,98	25.904.894	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	0	-18.403
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-462.255	-123.622
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	-8.080	-89.357
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-454.175	-34.265
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-211.183	-34.078
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-28.983	-29.915
N2. Debiti d'imposta	-144.000	-4.163
N3. Altre	-38.200	
TOTALE PASSIVITA'	-673.438	-176.103
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	32.377.800	25.728.791
Numero delle quote in circolazione	6.271.082,657	5.170.410

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		26.830.610	25.728.791
Numero delle quote in circolazione		5.197.153,565	5.170.410
Valore unitario delle quote		5,163	4,976

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO		5.547.190	---
Numero delle quote in circolazione		1.073.929,092	---
Valore unitario delle quote		5,165	---

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A	
Quote emesse	2.963.921,308
Quote rimborsate	-2.937.178,083
Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B	
Quote emesse	1.406.097,575
Quote rimborsate	-332.168,483

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 13 agosto 2007.

La tipologia del fondo ha permesso alla Società di applicare una politica di asset allocation globale sui diversi mercati.

La strategia di investimento, derivante dall'applicazione di un modello quantitativo, ha privilegiato la componente obbligazionaria europea. Sono stati inseriti bond legati all'inflazione privilegiando la scadenza media (intorno ai 3/5 anni) sia per i btp che per i titoli governativi francesi per un miglior rendimento in termini reali e bund per la parte non legata all'inflazione. Ritenendo il mercato azionario europeo nel suo complesso sopravvalutato sia in termini assoluti che a paragone con le aree statunitense e giapponese, per l'esposizione azionaria si è privilegiato l'investimento in società statunitensi in primo luogo e giapponesi in secondo, in parte coperte da vendite tramite derivati del principale indice azionario europeo. Sono state inserite in portafoglio azioni di società europee con bassi multipli e buona posizione finanziaria netta del tutto coperte da vendite di indice realizzata tramite derivati.

Nel corso **del primo semestre del 2008**, ritenendo che il movimento di contrazione dei mercati azionari fosse destinato a proseguire, abbiamo mantenuto la posizione lunga di Bund tramite derivati e la posizione corta di equity europee seppur in misura ridotta, sempre tramite derivati. Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato sia rispetto al dollaro che allo yen, al fine di non aumentare la quota di rischio del fondo, sono state acquistate opzioni mentre l'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2008**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo verrà mantenuto l'investimento in società statunitensi, mentre in europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario nei titoli indicizzati all'inflazione e nella parte lunga della curva.

Per i titoli in divisa non euro, si prevede di mantenere una copertura del rischio di cambio per non aumentare la rischiosità del fondo. In considerazione della sottovalutazione del dollaro e dello yen rispetto all'euro, verrà tendenzialmente privilegiato l'acquisto di divisa tramite strutture di derivati piuttosto che tramite acquisto diretto.

Saranno inoltre utilizzate posizioni in derivati a copertura dei rischi, a difesa del patrimonio e/o per una efficiente gestione del fondo stesso.

Nel **primo semestre 2008** il risultato di gestione positivo deriva dalla impostazione strategica globale e dalle politiche di investimento, conseguenti allo stile di gestione.

In particolare le scelte gestionali hanno visto privilegiare:

- per la **componente obbligazionaria**, principalmente Titoli di Stato a tasso variabile e bund. Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo positivo.

- per la **componente azionaria**, titoli azionari statunitensi e giapponesi, rispetto all'indice del mercato azionario europeo, in base ai fondamentali economici ed alla visione macroeconomica mondiale; titoli azionari europei in spread con l'indice Eurostoxx. Nel corso del primo semestre 2008 il mercato azionario europeo (-21,29%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (-12,52%) che quello giapponese (-11,20%). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento, contribuendo così sulla performance positiva del fondo.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al *benchmark*

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2007	2,370%
2006	
2005	

Il valore della *Tracking Error Volatility (TEV)* è stato calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del *benchmark*.

Il valore del 2007 e' stato calcolato dalla partenza del fondo (13 agosto 2007) al 28/12/07.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2007:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo alle aree geografiche di riferimento, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una leva finanziaria massima pari a 1.55. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa l'55%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **VaR (Value at Risk)** per il controllo del rischio dei fondi gestiti attivi.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un intervallo di confidenza (grado di probabilità) pari al 99% ed un holding period pari ad un mese.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	B.T.P. 1,85% 15/09/12 I/L	7.770.330,00	23,510
2	FRANCE OAT I/L 1,6% 25/7/11	3.587.041,00	10,853
3	FRANCE OAT I/L 3% 25/7/09	3.097.231,00	9,371
4	FRANCE OAT I/L 3,0% 25/7/12	2.705.830,00	8,187
5	B.T.P. 0,95% 15/09/10 I/L	1.286.885,00	3,894
6	C.C.T 1/10/2009	1.048.635,00	3,173
7	B.T.P. 1,65% 15/09/08 I/L	1.032.589,00	3,124
8	B.T.P. 2,15% 15/09/14 I/L	1.031.358,00	3,120
9	C.C.T 01/08/09	249.825,00	0,756
10	BOLIDEN AB	217.645,00	0,659
11	BASF AG	209.985,00	0,635
12	FRANCE O.AT 25/04/2010 5,50%	202.626,00	0,613
13	FRANCE O.AT 25/04/2009 4,00%	198.880,00	0,602
14	MITSUBISHI GAS CHEMICAL	142.670,00	0,432
15	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	135.667,00	0,410
16	CENTRICA PLC	134.634,00	0,407
17	BMW	131.884,00	0,399
18	NOKIA OYJ A	130.503,00	0,395
19	RICOH CO. LTD	126.628,00	0,383
20	JFE HOLDINGS INC	125.360,00	0,379
21	FREEMPORT MCMORN COPPER	118.647,00	0,359
22	MOLLER MAERSK AS	108.877,00	0,329
23	TOKYO GAS CO LTD	108.002,00	0,327
24	RAUTARUUKKI OYJ	106.010,00	0,321
25	CANON INC	101.694,00	0,308
26	FRANCE O.AT 25/10/2009 4,00%	99.037,00	0,300
27	ENI SPA	96.316,00	0,291
28	INTERNATIONAL PAPER	95.629,00	0,289
29	TOKYO ELECTRON LIMITED	95.602,00	0,289
30	SHERWIN WILLIAMS CO	92.943,00	0,281
31	NISSAN MOTOR CO LTD	92.737,00	0,281
32	BRITISH AIRWAYS	91.952,00	0,278
33	CHUBU ELECTRIC POWER CO INC	91.810,00	0,278
34	HOLMEN AB B	90.291,00	0,273
35	ITALCEMENTI ORD.	87.620,00	0,265
36	MACY'S INC	86.653,00	0,262
37	AMGEN INC	84.363,00	0,255
38	TDK CORP	84.066,00	0,254
39	ANTOFAGASTA PLC	83.719,00	0,253
40	PFIZER INC	78.849,00	0,239
41	BIC SA	78.518,00	0,238
42	ASAHI KASEI CORPORATION	73.491,00	0,222
43	DARDEN RESTAURANTS INC	73.042,00	0,221
44	CHRISTIAN DIOR	73.032,00	0,221
45	HARLEY-DAVIDSON INC	72.018,00	0,218
46	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	71.293,00	0,216
47	CYTEC INDUSTRIES INC	71.124,00	0,215
48	AMADA CO LTD	70.403,00	0,213
49	FEDEX CORP	68.523,00	0,207
50	ASTRAZENECA PLC	68.295,00	0,207
51	PEUGEOT 78209	67.393,00	0,204
52	OKINAWA ELECTRIC POWER CO	66.240,00	0,200
53	RECORDATI SPA	66.118,00	0,200
54	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	65.819,00	0,199
55	MAYR-MELNHOF KARTON AG	65.089,00	0,197
56	REPSOL S.A.	64.927,00	0,196
57	SANOFI AVENTIS	63.645,00	0,193

58	STATOIL ASA		63.118,00	0,191
59	GLAXOSMITHKLINE PLC		61.532,00	0,186
60	NTT DOCOMO INC		60.922,00	0,184
61	DRAX GROUP PLC		60.621,00	0,183
62	ASTELLAS PHARMA		59.480,00	0,180
63	ENEL SPA		59.152,00	0,179
64	MTU AERO ENGINES HOLDING AG		58.844,00	0,178
65	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY		58.399,00	0,177
66	INTEL CORP		57.474,00	0,174
67	BURBERRY GROUP PLC		56.921,00	0,172
68	PORSCHE AG-PFD		56.776,00	0,172
69	SPRINT NEXTEL CORP		56.768,00	0,172
70	ALLIANZ SE REG		55.950,00	0,169
71	ROHM CO LTD		55.064,00	0,167
72	CONOCOPHILLIPS		53.889,00	0,163
73	NUCOR CORP		53.619,00	0,162
74	mitsui chemicals inc		53.418,00	0,162
75	P G & E CORP		51.488,00	0,156
76	APPLIED MATERIALS INC		50.619,00	0,153
77	C.C.T. 1.09.01/08		49.975,00	0,151
78	VALERO ENERGY CORP		49.372,00	0,149
79	HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN		48.654,00	0,147
80	ASML HOLDING NV		48.608,00	0,147
81	MARKS SPENCER PLC		48.388,00	0,146
82	SOFTWARE AG		47.982,00	0,145
83	EASTMAN CHEMICAL CO		47.613,00	0,144
84	TRINITY INDUSTRIES INC.		47.532,00	0,144
85	INGERSOLL-RAND CO LTD		47.487,00	0,144
86	SHIN ETSU CHEMICAL CO		47.440,00	0,144
87	KDDI CORPORATION		47.296,00	0,143
88	DUPONT(E.I.)DE NEMOURS & CO.		47.069,00	0,142
89	LAM RESEARCH CORP		46.414,00	0,140
90	MURATA MANUFACTURING CO LTD		45.061,00	0,136
91	GENERAL ELECTRIC		44.867,00	0,136
92	TEXAS INSTRUMENTS INC.		44.748,00	0,135
93	SAINT GOBAIN		43.992,00	0,133
94	ENSCO INTERNATIONAL INC		42.664,00	0,129
95	TRELLEBORG AB B SHS		42.260,00	0,128
96	CERADYNE INC		42.233,00	0,128
97	KURARAY CO LTD		41.834,00	0,127
98	W&T OFFSHORE INC		41.755,00	0,126
99	UNIT		41.316,00	0,125
100	DAINIPPON SUMITOMO PHARMA		41.288,00	0,125
101	OMRON CORP		41.095,00	0,124
102	YAMAHA MOTOR CO LTD		40.590,00	0,123
103	UPONOR OYJ		40.348,00	0,122
104	GANNETT CO		38.462,00	0,116
105	THK COMPANY LIMITED		38.368,00	0,116
106	TEREX CORP		38.126,00	0,115
107	RHEINMETALL AG		37.187,00	0,113
108	M6 METROPOLE TELEVISION		36.448,00	0,110
109	FORD MOTOR COMPANY		36.044,00	0,109
110	ANN TAYLOR STORES CORP		35.034,00	0,106
111	NIPPON OIL CORP		34.270,00	0,104
112	SKF AB B SHS		33.927,00	0,103
113	TANABE SEIYAKU CO LTD		33.357,00	0,101
114	3M MINNESOTA MINING & MFG CO		33.108,00	0,100
115	AMERICAN EAGLE OUTFITTERS		32.899,00	0,100
116	MCBRIDE PLC		32.333,00	0,098
117	KONICA MINOLTA HOLD.		32.317,00	0,098
118	VIOPHARMA INC		31.887,00	0,096

119	EKORNES ASA		30.621,00	0,093
120	MOBISTAR SA		29.841,00	0,090
121	KAMIGUMI CO LTD		28.947,00	0,088
122	NEWMONT MINING CORP		28.621,00	0,087
123	TELEKOM AUSTRIA AG		27.766,00	0,084
124	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES LTD		27.536,00	0,083
125	KONINK DSM NV		27.280,00	0,083
126	VIVENDI		27.233,00	0,082
127	MEDIASET SPA		27.012,00	0,082
128	APACHE CORP.		26.893,00	0,081
129	PARMALAT		26.070,00	0,079
130	CHEVRON CORP		25.782,00	0,078
131	BELLWAY PLC		25.702,00	0,078
132	NATIONAL SEMICONDUCTOR CORP		25.407,00	0,077
133	AUTOGRILL SPA.		24.666,00	0,075
134	SOFTBANK INVESTMENT CORP		24.435,00	0,074
135	CREDITO EMILIANO SPA		24.359,00	0,074
136	NVIDIA CORP		24.047,00	0,073
137	ASAHI GLASS CO LTD		23.143,00	0,070
138	SWIFT ENERGY CO		23.048,00	0,070
139	KENNAMETAL INC.		22.713,00	0,069
140	AMERICAN REPROGRAPHICS CO		22.708,00	0,069
141	MANITOWOC CO. INC		22.699,00	0,069
142	AEGON NV		22.462,00	0,068
143	COLUMBIA SPORTSWEAR CO		22.263,00	0,067
144	PACKAGING CORP AMERICA		22.173,00	0,067
145	WELLS FARGO		21.920,00	0,066
146	FUJI HEAVY INDUSTRIES LTD		21.869,00	0,066
147	FAIR ISAAC CORP		21.015,00	0,064
148	STONE ENERGY CO		20.905,00	0,063
149	RYOHIN KEIKAKU CO LTD		20.475,00	0,062
150	ROCKWOOL INTL A/S-B SHS		20.414,00	0,062
151	FUJIFILM HOLD. CORP		19.736,00	0,060
152	AGFA GEVAERT NV		18.678,00	0,057
153	CASIO COMPUTER CO LTD		17.433,00	0,053
154	TOKAI RIKA CO. LTD		17.144,00	0,052
155	NSK LTD		16.744,00	0,051
156	MAKITA CORP		15.645,00	0,047
157	REGIONS FINANCIAL CORP		14.775,00	0,045
158	HITACHI CHEMICAL CO LTD		14.506,00	0,044
159	EXEDY CORP		13.434,00	0,041
160	BAKER HUGHES		11.634,00	0,035
161	ILLINOIS TOOL WORKS		11.452,00	0,035
162	KIMBERLY-CLARK		10.618,00	0,032
163	MCGRAW HILL COMPANIES INC		10.561,00	0,032
164	HEWLETT PACKARD CO		9.395,00	0,028
165	STANLEY WORKS		9.242,00	0,028
166	SUMITOMO TRUST & BANKING CO		8.916,00	0,027
167	SEKISUI CHEMICAL CO LTD		8.687,00	0,026
168	ITOCHU TECHNO-SCIENCE CORP		8.291,00	0,025
169	MITSUI TRUST HOLDINGS INC		7.594,00	0,023
170	TECK COMINCO LTD		5.931,00	0,018
171	H.B. FULLER CO.		5.907,00	0,018
172	WHIRLPOOL CORP		4.894,00	0,015
173	J.C. PENNEY CO INC		4.604,00	0,014
174	CARPENTER TECHNOLOGY		3.322,00	0,010
175	CW P/EDF 55 17/12/08		1.536,00	0,005
176	CW P/ALSTOM 130 17/12/08		616,00	0,002

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2008
DEL FONDO
SOPRARNO DJ EUROSTOXX 50®**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO DJ EUROSTOXX 50® AL 30/06/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.471.891	93,56	7.272.860	89,78
A1. Titoli di Debito	---	---	304.014	3,75
A1.1 titoli di Stato	---	---	304.014	3,75
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	3.471.891	93,56	6.968.846	86,03
A3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	33.693	0,91	62.252	0,77
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	22.364	0,60	62.250	0,77
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	---	---
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	11.329	0,31	2	0,00
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	29.219	0,79	755.463	9,33
F1. Liquidità disponibile	31.246	0,84	737.463	9,10
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	9.733	0,27	22.500	0,29
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-11.760	-0,32	-4.500	-0,06
G. ALTRE ATTIVITA'	176.071	4,74	9.922	0,12
G1. Ratei attivi	1.385	0,04	9.922	0,12
G2. Risparmio di imposta	174.686	4,71	---	---
G3. Altre	---	---	---	---
TOTALE ATTIVITA'	3.710.874	100,00	8.100.497	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-1.929	-2
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-1.929	-2
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-7.650	-21.241
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-6.772	-10.474
N2. Debiti d'imposta	-878	-10.767
N3. Altre	---	---
TOTALE PASSIVITA'	-9.579	-21.243
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.701.295	8.079.254
Numero delle quote in circolazione	882.779,656	1.575.572
Valore unitario delle quote	4,193	5,128

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	374.376,638
Quote rimborsate	-1.067.169,139

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo è nato il 9 agosto 2007.

La strategia di investimento del fondo, finalizzata al raggiungimento di una correlazione perfetta al rispettivo mercato di riferimento (azioni Europa), è stata posta in essere sia tramite operatività su contratti future, che tramite replica dell'indice di riferimento stesso; unitamente a ciò, poichè il fondo persegue la finalità di contenere la differenza massima negativa del proprio rendimento rispetto al parametro di riferimento ad un livello non superiore al 2% annuo, la strategia perseguita sul fondo per la componente di gestione attiva, considerata la visione di una sopravvalutazione del mercato europeo, è stata quella di porre in essere, nell'esercizio, tecniche ed operazioni destinate alla copertura dei rischi sul mercato azionario europeo e/o mantenere, in determinati periodi, l'investimento al di sotto del massimo consentito.

L' operatività in derivati è stata effettuata quasi prevalentemente attraverso l'acquisto di strutture di opzioni put sia sull'indice di riferimento del fondo, che su Dax o SPMib.

Anche per il **secondo semestre del 2008**, considerata ancora la visione di un mercato azionario europeo sopravvalutato, si provvederà a gestire la parte attiva del fondo tramite operazioni di copertura, mediante l'utilizzo di strumenti derivati .

Il fondo ha conseguito nel **primo semestre del 2008** un rendimento superiore di circa 1 punto percentuale rispetto al benchmark netto di riferimento, sia grazie alle tecniche di copertura tramite derivati, che alle operazioni tattiche perseguite in determinati periodi di un peso inferiore al massimo stabilito.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2007	1,490%
2006	
2005	

Il valore della *Tracking Error Volatility (TEV)* è stato calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del *benchmark*.

Il valore del 2007 e' stato calcolato dalla partenza del fondo (9 agosto 2007) al 28/12/07.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2007:

- **la categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **Tracking error** per il controllo del rischio del fondo.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un massimo scostamento annuo del 2% rispetto al benchmark di riferimento.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	TOTAL SA	227.260,00	6,124
2	E.ON AG	160.059,00	4,313
3	BANCO SANTANDER CENTRAL HISP	143.435,00	3,865
4	TELEFONICA SA	138.905,00	3,743
5	NOKIA OYJ A	120.062,00	3,235
6	SIEMENS AG-REG	119.531,00	3,221
7	ENI SPA	113.997,00	3,072
8	ARCELORMITTAL	101.798,00	2,743
9	UNICREDITO ITALIANO ORD.	101.414,00	2,733
10	SUEZ SA	101.354,00	2,731
11	ALLIANZ SE REG	99.143,00	2,672
12	BANQUE NAT.PARIS	96.954,00	2,613
13	SANOFI AVENTIS	90.672,00	2,443
14	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	85.238,00	2,297
15	BASF AG	84.923,00	2,288
16	ING GROEP NV-CVA	83.308,00	2,245
17	BAYER AG	81.473,00	2,196
18	DAIMLERCHRYSLER AG-REG	71.686,00	1,932
19	FRANCE TELECOM SA	70.256,00	1,893
20	RWE AG	69.479,00	1,872
21	IBERDROLA	66.088,00	1,781
22	AXA	65.368,00	1,762
23	INTESA SAN PAOLO	63.671,00	1,716
24	SOCIETE' GENERALE	63.251,00	1,704
25	DEUTSCHE TELEKOM AG REG	60.777,00	1,638
26	SAP AG ORD.	57.606,00	1,552
27	UNILEVER NV	56.415,00	1,520
28	ASSICURAZIONI GENERALI 6207	55.856,00	1,505
29	VIVENDI	55.502,00	1,496
30	DEUTSCHE BANK AG-REG	53.698,00	1,447
31	VOLKSWAGEN WERKE 551131	50.951,00	1,373
32	ENEL SPA	49.918,00	1,345
33	FORTIS	47.331,00	1,275
34	DANONE GROUPE SA	46.205,00	1,245
35	MUNICH RE AG	44.837,00	1,208
36	PHILIPS ELECTRONICS NV	44.408,00	1,197
37	AIR LIQUIDE SA	42.941,00	1,157
38	CARREFOUR SA	39.663,00	1,069
39	REPSOL S.A.	39.397,00	1,062
40	VINCI SA	37.596,00	1,013
41	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	33.822,00	0,911
42	L'OREAL 550741	33.582,00	0,905
43	SCHNEIDER ELECTRIC SA	33.481,00	0,902
44	DEUTSCHE BOERSE AG	29.464,00	0,794
45	SAINT GOBAIN 592853	27.380,00	0,738
46	TELECOM ITALIA ORD.	24.985,00	0,673
47	AEGON NV	22.344,00	0,602
48	RENAULT	20.475,00	0,552
49	CREDIT AGRICOLE SA	19.690,00	0,531
50	ALCATEL-LUCENT	19.272,00	0,519
51	CW P/IBEX 12000 18/09/08	4.212,00	0,114

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2008
DEL FONDO
SOPRARNO S&P500**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO S&P500 AL 30/06/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.854.124	82,16	4.147.257	86,27
A1. Titoli di Debito	---	---	3.725.313	77,49
A1.1 titoli di Stato	---	---	3.298.672	68,61
A1.2 altri	---	---	426.641	8,87
A2. Titoli di capitale	1.448.167	64,17	---	---
A3. Parti di O.I.C.R.	405.957	17,99	421.944	8,78
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	45.673	2,02	203.937	4,24
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	42.829	1,90	200.161	4,16
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	---	---
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	2.844	0,13	3.776	0,08
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	56.445	2,50	376.764	7,84
F1. Liquidità disponibile	28.107	1,25	326.372	6,79
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	3.731.016	165,33	1.064.370	22,14
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-3.702.678	-164,07	-1.013.978	-21,09
G. ALTRE ATTIVITA'	300.533	13,32	79.589	1,66
G1. Ratei attivi	255	0,01	40.486	0,84
G2. Risparmio di imposta	89.710	3,98	27.493	0,57
G3. Altre	210.568	9,33	11.610	0,24
TOTALE ATTIVITA'	2.256.775	100,00	4.807.547	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-4.933	-8.489
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-4.933	-8.489
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-17.418	-16.952
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-6.725	-10.125
N2. Debiti d'imposta	0	-1.322
N3. Altre	-10.693	-5.505
TOTALE PASSIVITA'	-22.351	-25.441
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.234.424	4.782.106
Numero delle quote in circolazione	527.524,697	1.000.656
Valore unitario delle quote	4,236	4,779

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	342.211,648
Quote rimborsate	-815.342,831

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo è nato il 2 ottobre 2007.

La strategia di investimento del fondo, finalizzata al raggiungimento di una correlazione perfetta al rispettivo mercato di riferimento (azioni America), è stata posta in essere sia tramite operatività su contratti future, che tramite investimento diretto sul mercato azionario; unitamente a ciò, poichè il fondo persegue la finalità di contenere la differenza massima negativa del proprio rendimento rispetto al parametro di riferimento ad un livello non superiore al 2% annuo, la strategia perseguita sul fondo per la componente di gestione attiva, considerata la visione di una sottovalutazione del mercato azionario americano, è stata quella di mantenere al massimo consentito l'investimento sul comparto azionario ed invece porre in essere, nell'esercizio, tecniche ed operazioni rivolte, in massima parte, alla componente valutaria.

Tale operatività in derivati è stata effettuata quasi prevalentemente attraverso l'acquisto di strutture di opzioni put sull'euro verso divisa.

Anche per il **secondo semestre del 2008**, considerata ancora la visione di un mercato azionario americano sottovavalutato, si provvederà a gestire la parte attiva del fondo prevalentemente tramite operazioni rivolte alla componente valutaria.

Il fondo ha conseguito, **nel primo semestre del 2008**, un rendimento al di sopra del benchmark netto eurizzato di riferimento di circa 6 punti percentuali, dovuto alla componente valutaria, avendo avuto quella azionaria un andamento in linea col mercato di riferimento.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al *benchmark*

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2007	7,830%
2006	
2005	

Il valore della *Tracking Error Volatility (TEV)* è stato calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del *benchmark (S&P500 in euro)*.

Il valore del 2007 e' stato calcolato dalla partenza del fondo (02 ottobre 2007) al 28/12/07.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2007:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria** massima pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **Tracking error** per il controllo del rischio del fondo.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un massimo scostamento annuo del 2% rispetto al benchmark di riferimento.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	ISHARE S&P500	202.994,00	8,995
2	SPDR TRUST SERIES 1	202.962,00	8,993
3	EXXON MOBIL CORP	47.575,00	2,108
4	GENERAL ELECTRIC	45.053,00	1,996
5	MICROSOFT CORP	38.026,00	1,685
6	JOHNSON & JOHNSON	31.753,00	1,407
7	CHEVRON CORP	29.618,00	1,312
8	AT&T CORP	29.150,00	1,292
9	INTEL CORP 561597	26.080,00	1,156
10	CONOCOPHILLIPS	25.747,00	1,141
11	PFIZER INC	25.699,00	1,139
12	PROCTER GAMBLE CO	24.996,00	1,108
13	QUALCOMM INC	24.374,00	1,080
14	JP MORGAN CHASE & CO	23.745,00	1,052
15	I.B.M.	23.684,00	1,049
16	WYETH	23.487,00	1,041
17	VERIZON COMUNICATION	22.546,00	0,999
18	GOOGLE INC-CL A	22.039,00	0,977
19	ORACLE	21.714,00	0,962
20	MERCK CO INC	21.518,00	0,953
21	GOLDMAN SACHS GROUP INC	21.302,00	0,944
22	APPLE COMPUTER INC	21.243,00	0,941
23	PHILIP MORRIS INTERN.	21.242,00	0,941
24	BANK OF AMERICA CORP	20.472,00	0,907
25	COMCAST CORP CL-A	20.445,00	0,906
26	CITIGROUP INC	20.349,00	0,902
27	SCHLUMBERGER LTD	20.035,00	0,888
28	TIME WARNER INC	19.668,00	0,872
29	COCA COLA CO/THE	18.927,00	0,839
30	HOME DEPOT INC	18.541,00	0,822
31	HEWLETT PACKARD CO	18.509,00	0,820
32	ABBOTT LABORATORIES CORP	18.447,00	0,817
33	EXELON CORP	17.348,00	0,769
34	PEPSICO INC	16.942,00	0,751
35	WALT DISNEY CO	16.902,00	0,749
36	MORGAN STANLEY	16.680,00	0,739
37	UTD.TECHNOLOGIES CORP.	16.282,00	0,721
38	CISCO SYSTEMS INC	15.714,00	0,696
39	AMERICAN EXPRESS CO	15.293,00	0,678
40	WELLS FARGO	14.749,00	0,654
41	BOEING CO	14.383,00	0,637
42	CVS/CAREMARK CORP	14.257,00	0,632
43	KRAFT FOODS INC-A	14.239,00	0,631
44	CATERPILLAR INC	14.095,00	0,625
45	3M MINNESOTA MINING & MFG CO	13.905,00	0,616
46	AMERICAN INTL.GROUP	13.545,00	0,600
47	USB BANCORP	13.499,00	0,598
48	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	13.338,00	0,591
49	UNITED PARCEL SERVICE-CL B	13.179,00	0,584
50	BANK OF NEW YORK MELLON	13.078,00	0,579
51	MEDTRONIC INC	12.015,00	0,532
52	DEVON ENERGY CORPORATION	11.738,00	0,520

53	WAL MART STORES INC	11.693,00	0,518
54	MC DONALD'S CORP	11.376,00	0,504
55	WACHOVIA CORP	11.220,00	0,497
56	ELI LILLY & CO	10.541,00	0,467
57	KING PHARMACEUTICALS INC	10.361,00	0,459
58	MONSANTO CO	9.705,00	0,430
59	GILEAD SCIENCES INC	9.438,00	0,418
60	DELL COMPUTER CORP	9.396,00	0,416
61	AMGEN INC	8.765,00	0,388
62	SYMANTEC CORP	7.954,00	0,352
63	ASHLAND INC	7.858,00	0,348
64	BAXTER INTERNATIONAL INC	7.787,00	0,345
65	FANNIE MAE	7.710,00	0,342
66	ALTRIA GROUP INC	7.642,00	0,339
67	UNION PACIFIC CORP	7.567,00	0,335
68	TEXAS INSTRUMENTS INC.	7.538,00	0,334
69	CELGENE CORP	7.536,00	0,334
70	METLIFE INC	7.498,00	0,332
71	EMERSON ELECTRIC	7.465,00	0,331
72	TARGET CORP	7.402,00	0,328
73	VALERO ENERGY CORP	7.131,00	0,316
74	MARATHON OIL CORP.	7.074,00	0,313
75	FEDEX CORP	6.847,00	0,303
76	COLGATE PALMOLIVE CO	6.750,00	0,299
77	FPL GROUP INC	6.739,00	0,299
78	LOCKHEED MARTIN CORP	6.571,00	0,291
79	MERRILL LYNCH CO INC	6.537,00	0,290
80	GENERAL DYNAMICS CORP	6.516,00	0,289
81	HALLIBURTON CO	6.430,00	0,285
82	AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	6.396,00	0,283
83	TYCO INTERNATIONAL LTD	6.349,00	0,281
84	XTO ENERGY INC	6.345,00	0,281
85	CME GROUP INC	6.320,00	0,280
86	DOW CHEMICAL	6.311,00	0,280
87	WALGREEN CO	6.166,00	0,273
88	EBAY	5.946,00	0,263
89	EMC CORP MASS	5.898,00	0,261
90	AFLAC INC	5.856,00	0,259
91	NEWS CORP-CL A	5.848,00	0,259
92	LOWE'S COS INC	5.818,00	0,258
93	ALCOA INC	5.784,00	0,256
94	BURLINGTON NORTHERN SANTA FE	5.702,00	0,253
95	HONEYWELL INC.	5.454,00	0,242
96	TRAVELERS COS INC/THE	5.368,00	0,238
97	YAHOO	404,00	0,018
98	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	5.191,00	0,230
99	UNITEDHEALTH GROUP INC	5.162,00	0,229
100	SOUTHERN CO	5.072,00	0,225
101	APPLIED MATERIALS INC	5.049,00	0,224
102	MOLSON COORS BREWING CO-B	5.031,00	0,223
103	ALLSTATE CORP	4.974,00	0,220
104	ANADARKO PETROLEUM CORP	4.937,00	0,219
105	KIMBERLY-CLARK	4.854,00	0,215
106	STATE STREET CORP	4.749,00	0,210
107	RAYTHEON COMPANY	4.641,00	0,206
108	FREEMONT MCMORN COPPER	4.534,00	0,201
109	TRANSOCEAN INC.	4.446,00	0,197
110	NIKE INC CL.B	4.386,00	0,194
111	NORTHROP GRUMMAN CORP	4.328,00	0,192
112	APACHE CORP.	3.438,00	0,152

113	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	3.125,00	0,138
114	EOG RESOURCES ONC	2.580,00	0,114
115	DEERE & CO	2.470,00	0,109
116	FAIRPOINT COMMUNICATION	82,00	0,004

In linea con le previsioni di cui al Titolo V Capitolo III Sez. II.3.6. del Regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del Risparmio del 14 Aprile 2005 al fine di garantire un'adeguata ripartizione dei rischi, "un OICR, per un periodo massimo di sei mesi dalla data di inizio dell'operatività può derogare ai limiti di investimento della [citata] Sezione".

Tale fattispecie ricorre per il Fondo S&P500.

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2008
DEL FONDO
SOPRARNO NIKKEI 225®**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO NIKKEI 225® AL 30/06/2008

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2008		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	3.029.618	77,28	7.369.417	89,22
A1. Titoli di Debito	---	---	6.817.715	82,54
A1.1 titoli di Stato	---	---	5.648.207	68,38
A1.2 altri	---	---	1.169.508	14,16
A2. Titoli di capitale	2.550.472	65,06	---	---
A3. Parti di O.I.C.R.	479.146	12,22	551.702	6,68
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	262.681	6,70	589.789	7,14
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	187.394	4,78	587.231	7,11
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	---	---
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	75.287	1,93	2.558	0,04
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	83.215	2,12	86.237	1,04
F1. Liquidità disponibile	168.764	4,30	473.876	5,74
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	10.239.082	261,17	2.188.491	26,50
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-10.324.631	-263,35	-2.576.130	-31,19
G. ALTRE ATTIVITA'	544.959	13,90	214.044	2,59
G1. Ratei attivi	1.538	0,04	92.750	1,12
G2. Risparmio di imposta	118.248	3,02	90.896	1,10
G3. Altre	425.173	10,84	30.398	0,37
TOTALE ATTIVITA'	3.920.473	100,00	8.259.487	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2008	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-45.873	-9.925
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	-45.873	-9.925
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	-128.895	-19.303
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	-7.665	-10.635
N2. Debiti d'imposta	-870	-2.173
N3. Altre	-120.360	-6.495
TOTALE PASSIVITA'	-174.768	-29.228
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	3.745.705	8.230.259
Numero delle quote in circolazione	917.794,246	1.815.080
Valore unitario delle quote	4,081	4,534

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	892.725,174
Quote rimborsate	-1.790.010,875

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il Fondo è nato il 9 agosto 2007.

La strategia di investimento del fondo, finalizzata al raggiungimento di una correlazione perfetta al rispettivo mercato di riferimento (azioni Giappone), è stata posta in essere sia tramite operatività su contratti future, che tramite investimento diretto sul mercato azionario; unitamente a ciò, poiché il fondo persegue la finalità di contenere la differenza massima negativa del proprio rendimento rispetto al parametro di riferimento ad un livello non superiore al 2% annuo, la strategia perseguita sul fondo per la componente di gestione attiva, considerata la visione di una sottovalutazione del mercato azionario giapponese, è stata quella di mantenere tendenzialmente al massimo consentito l'investimento sul comparto azionario ed invece porre in essere, nell'esercizio, tecniche ed operazioni rivolte alla componente valutaria.

Tale operatività in derivati è stata effettuata quasi prevalentemente attraverso l'acquisto di strutture di opzioni put sull'euro verso divisa.

Anche per il **secondo semestre del 2008**, considerata ancora la visione di un mercato azionario giapponese sottovalutato, si provvederà a gestire la parte attiva del fondo prevalentemente tramite operazioni rivolte alla componente valutaria.

Il fondo ha conseguito nel **primo semestre del 2008** un rendimento in linea con gli obiettivi dichiarati, al di sopra del benchmark netto di riferimento di 0,45 punti percentuali.

Volatilità registrata negli ultimi 3 anni dalla differenza di rendimento del fondo rispetto al benchmark

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2007	12,020%
2006	
2005	

Il valore della *Tracking Error Volatility (TEV)* è stato calcolato come deviazione standard giornaliera annualizzata della differenza tra la performance del fondo e quella del benchmark (*Nikkei225 in euro*).

Il valore del 2007 e' stato calcolato dalla partenza del fondo (09 agosto 2007) al 28/12/07.

Informazioni in ordine ai rischi assunti ed alle tecniche usate per individuare, monitorare e controllare gli stessi

I principali rischi connessi con la partecipazione al fondo riguardano le variazioni dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari detenuti in portafoglio, a tal fine si riportano alcune informazioni utili ad una migliore comprensione delle caratteristiche del fondo alla data di fine dicembre 2007:

- la **categoria di emittenti (rating)** non può essere inferiore ad investment-grade;
- riguardo alle **aree geografiche di riferimento**, è escluso l'investimento in paesi non appartenenti all'Ocse;
- l'utilizzo di **strumenti finanziari derivati** è finalizzato alla copertura dei rischi di mercato, ad una più efficiente gestione del portafoglio e a finalità di investimento, in relazione alle quali il fondo può avvalersi di una **leva finanziaria massima** pari a 2. Pertanto, in caso di utilizzo della leva massima, l'effetto sul valore della quota di variazioni dei prezzi degli strumenti finanziari cui il fondo è esposto attraverso strumenti derivati risulta amplificato di circa il 100%;
- il **rischio di cambio** viene gestito attivamente con tecniche di copertura del rischio sia mediante vendita di divisa a termine sia con utilizzo di opzioni in valuta.

La Società adotta il metodo del **Tracking error** per il controllo del rischio del fondo.

La metodologia di calcolo stabilita dal Consiglio di Amministrazione prevede un massimo scostamento annuo del 2% rispetto al benchmark di riferimento.

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	NUMURA ETF NIKKEI 225	321.953,00	8,212
2	CANON INC	232.912,00	5,941
3	HONDA MOTOR CO LTD	229.908,00	5,864
4	SOFTBANK CORP	225.847,00	5,761
5	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	214.131,00	5,462
6	TDK CORP	210.165,00	5,361
7	NIKKEI 225 ETF	157.191,00	4,009
8	FANUC LTD	43.613,00	1,112
9	KYOCERA	42.057,00	1,073
10	KDDI CORPORATION	39.413,00	1,005
11	JGC CORPORATION	37.671,00	0,961
12	SHIN ETSU CHEMICAL CO	35.580,00	0,908
13	OLYMPUS CORP.	34.510,00	0,880
14	TOYOTA MOTOR CORP	33.111,00	0,845
15	TOKYO ELECTRON LIMITED	33.093,00	0,844
16	ASTELLAS PHARMA	32.444,00	0,828
17	DAIKIN INDUSTRIES LTD	32.203,00	0,821
18	SONY CORP	31.260,00	0,797
19	DENTSU INC	31.092,00	0,793
20	SECOM CO LTD	31.002,00	0,791
21	DENSO CORPORATION	30.701,00	0,783
22	FAST RETAILING CO LTD	30.221,00	0,771
23	NTT DATA CORPORATION	29.920,00	0,763
24	EISAI CO LTD	29.289,00	0,747
25	MITSUBISHI ESTATE CO LTD	29.199,00	0,745
26	KOMATSU LTD	28.454,00	0,726
27	mitsui & co	28.178,00	0,719
28	mitsui fudosan co ltd	27.277,00	0,696
29	SUZUKI MOTOR CORP.	27.144,00	0,692
30	YAMAHA CORPORATION	27.096,00	0,691
31	DAIICHI SANKYO CO LTDL	26.360,00	0,672
32	SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	25.486,00	0,650
33	CREDIT SAISON CO LTD	25.456,00	0,649
34	SUMITOMO REALTY&DEVELOPMNT	25.354,00	0,647
35	MILLEA HOLDINGS INC	24.873,00	0,634
36	NGK INSULATORS LTD	24.813,00	0,633
37	ADVANTEST CORP	24.170,00	0,617
38	FUJIFILM HOLD. CORP	24.122,00	0,615
39	TOYOTA TSUSHO CORP	23.936,00	0,611
40	CSK CORPORATION	23.858,00	0,609
41	TREND MICRO INCORPORATED	21.028,00	0,536
42	KIRIN HOLDINGS CO LTD	19.923,00	0,508
43	MITSUMI ELECTRIC CO LTD	19.893,00	0,507
44	TERUMO CORPORATION	19.538,00	0,498
45	JAPAN TOBACCO INC	19.051,00	0,486
46	MITSUBISHI CORP.	18.925,00	0,483
47	DAI NIPPON PRINTING CO LTD	18.805,00	0,480
48	NIKON CORPORATION	18.625,00	0,475
49	mitsui o.s.k. lines ltd	18.180,00	0,464
50	TOKYO GAS CO LTD	18.000,00	0,459
51	KAO CORP.	16.732,00	0,427
52	KONICA MINOLTA HOLD.	16.158,00	0,412

53	NTT DOCOMO INC	15.933,00	0,406
54	DAINIPPON SUMITOMO PHARMA	15.483,00	0,395
55	SUMITOMO ELECTRIC INDUSTRIES LTD	15.388,00	0,393
56	SHISEIDO COMPANY LIMITED	14.599,00	0,372
57	MATSUSHITA ELECTRIC INDUSTRIAL CO.	13.758,00	0,351
58	ASAHI KASEI CORPORATION	13.362,00	0,341
59	ASAHI BREWERIES	13.099,00	0,334
60	JFE HOLDINGS INC	12.857,00	0,328
61	BRIDGESTONE CORP	12.676,00	0,323
62	SHIONOGI & CO LTD	12.587,00	0,321
63	MITSUI CHEMICALS INC	12.569,00	0,321
64	TOYO SEIKAN KAISHA LTD	12.385,00	0,316
65	JTEKT CORP	12.141,00	0,310
66	RICOH CO. LTD	11.511,00	0,294
67	KONAMI CORP	11.145,00	0,284
68	SHARP CORPORATION	10.388,00	0,265
69	SUMITOMO METAL MINING CO LTD	9.781,00	0,249

In linea con le previsioni di cui al Titolo V Capitolo III Sez. II.3.6. del Regolamento di Banca d'Italia sulla gestione collettiva del Risparmio del 14 Aprile 2005 al fine di garantire un'adeguata ripartizione dei rischi, "un OICR, per un periodo massimo di sei mesi dalla data di inizio dell'operatività può derogare ai limiti di investimento della [citata] Sezione".

Tale fattispecie ricorre per il Fondo Nikkei225.

**RELAZIONI DELLA SOCIETA' DI REVISIONE
AI SENSI DEGLI ARTT. 9 E 156
DEL D.LGS. 24 FEBBRAIO 1998, N.58**