



RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE DEI FONDI AL 30 GIUGNO 2009

**SOPRARNO GLOBAL MACRO
SOPRARNO CONTRARIAN
SOPRARNO RELATIVE VALUE
SOPRARNO 0 RITORNO ASSOLUTO 6
SOPRARNO 1 RITORNO ASSOLUTO 5
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%
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

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2009
DEL FONDO
SOPRARNO GLOBAL MACRO**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO GLOBAL MACRO AL 30/06/09

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/09		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	11.885.754	80,67	11.699.866	75,74
A1. Titoli di Debito	1.193.226	8,10	74.939	0,49
A1.1 titoli di Stato	1.193.226	8,10	74.939	0,49
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	10.692.528	72,58	11.624.927	75,25
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	1.522.402	10,33	2.070.059	13,40
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.265.476	8,59	1.342.984	8,69
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	256.909	1,74	495.063	3,20
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	17	0,00	232.012	1,50
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	355.608	2,40	905.996	5,85
F1. Liquidità disponibile	256.760	1,74	1.164.429	7,54
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	31.034.724	210,65	23.158.420	149,92
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(30.935.876)	(209,98)	(23.416.853)	(151,59)
G. ALTRE ATTIVITA'	969.283	6,58	771.593	4,99
G1. Ratei attivi	23.398	0,16	4.772	0,03
G2. Risparmio di imposta	580.407	3,94	576.684	3,73
G3. Altre	365.478	2,48	190.137	1,23
TOTALE ATTIVITA'	14.733.047	100,00	15.447.514	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/09	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(149.226)	(604.207)
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	(149.226)	(344.220)
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	---	(259.987)
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	(1.082.294)	(562.570)
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	(23.789)	(40.313)
N2. Debiti d'imposta	(234.074)	---
N3. Altre	(824.431)	(522.257)
TOTALE PASSIVITA'	(1.231.520)	(1.166.777)
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	13.501.527	14.280.737
Numero delle quote in circolazione	2.834.892,631	3.375.867,593

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	11.530.471	11.367.774
Numero delle quote in circolazione	2.423.511,514	2.689.469,640
Valore unitario delle quote	4,758	4,227

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.971.056	2.912.963,000
Numero delle quote in circolazione	411.381,117	686.397,953
Valore unitario delle quote	4,791	4,244

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A	
Quote emesse	484.966,768
Quote rimborsate	-750.924,894

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B	
Quote emesse	206.715,926
Quote rimborsate	-481.732,762

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	FRANCIA 6,50% 25/04/2011 O.A.T. AAA	1.419.522,00	9,893
2	C.C.T 01/08/09 A+	1.251.153,00	8,719
3	FRANCIA 5% 25/10/2011 O.A.T. AAA	1.075.900,00	7,498
4	C.C.T 1/10/2009 A+	1.002.010,00	6,983
5	AUSTRIA 3,50% 15/09/21 AAA	744.916,00	5,191
6	BELGIO TV 22/06/2011 AA+	700.000,00	4,878
7	FRANCIA 5,50% 25/10/2010 O.A.T. AAA	211.658,00	1,475
8	FRANCIA 5,50% 25/04/2010 O.A.T. AAA	103.770,00	0,723
9	BASF AG	97.738,00	0,681
10	FREEPORT MCMORN COPPER	85.088,00	0,593
11	KONINK DSM NV	81.839,00	0,570
12	INTEL CORP 561597	81.497,00	0,568
13	PFIZER INC	81.081,00	0,565
14	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	77.059,00	0,537
15	CHRISTIAN DIOR	70.450,00	0,491
16	APACHE CORP.	67.892,00	0,473
17	WESTERN DIGITAL	67.871,00	0,473
18	KONICA MINOLTA HOLD.	66.947,00	0,467
19	ENI SPA	66.810,00	0,466
20	W&T OFFSHORE INC	65.293,00	0,455
21	ENSCO INTERNATIONAL INC	64.514,00	0,450
22	MICROSOFT CORP	64.327,00	0,448
23	INPEX HOLDINGS INC	62.666,00	0,437
24	WASTE MANAGEMENT INC	61.065,00	0,426
25	FIRSTENERGY CORP	60.315,00	0,420
26	AP MOLLER MAERSK AS	59.782,00	0,417
27	ROHM CO LTD	57.065,00	0,398
28	CORN PRODS INTL INC	57.052,00	0,398
29	ZIMMER HOLDINGS INC	56.512,00	0,394
30	ZODIAC AEROSPACE	55.352,00	0,386
31	PARKER HANNIFIN CORP	55.105,00	0,384
32	KOMATSU LTD	55.051,00	0,384
33	KDDI CORPORATION	52.896,00	0,369
34	PUMA AG	51.470,00	0,359
35	AGCO CORP	50.390,00	0,351
36	ERAMET	50.260,00	0,350
37	THE SWATCH GROUP AG-B	50.240,00	0,350
38	C.C.T 1/05/11 A+	50.105,00	0,349
39	C.C.T 1/02/10 A+	50.082,00	0,349
40	REPSOL S.A.	50.051,00	0,349
41	C.C.T 1/11/11 A+	50.040,00	0,349
42	C.C.T. 01/03/12 A+	49.860,00	0,347
43	DRAX GROUP PLC	49.175,00	0,343
44	TOTAL SA	48.869,00	0,341
45	AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	48.668,00	0,339
46	CONOCOPHILLIPS	48.654,00	0,339
47	VIVENDI	48.209,00	0,336
48	GAS NATURAL SDG SA	48.118,00	0,335
49	DEVON ENERGY CORPORATION	47.428,00	0,331
50	SHIN ETSU CHEMICAL CO	46.284,00	0,323

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2009
DEL FONDO
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO INFLAZIONE+1,5% AL 30/06/2009

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	32.496.236	93,07	31.419.369	93,69
A1. Titoli di Debito	22.878.903	65,53	23.469.389	69,99
A1.1 titoli di Stato	22.878.903	65,53	23.469.389	69,99
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	9.617.333	27,55	7.949.980	23,71
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	1.518.259	4,35	1.304.047	3,89
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	1.241.646	3,56	970.985	2,90
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	276.579	0,79	255.978	0,76
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	34	0,00	77.084	0,23
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	201.155	0,57	345.356	1,02
F1. Liquidità disponibile	228.428	0,65	528.522	1,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	29.667.914	84,97	10.591.587	31,58
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(29.695.187)	(85,05)	(10.774.753)	(32,13)
G. ALTRE ATTIVITA'	698.401	2,00	465.395	1,39
G1. Ratei attivi	146.622	0,42	276.734	0,83
G2. Risparmio di imposta	18.464	0,05	39.555	0,12
G3. Altre	533.315	1,53	149.106	0,44
TOTALE ATTIVITA'	34.914.051	100,00	33.534.167	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(173.291)	(250.189)
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	(173.291)	(164.786)
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	---	(85.403)
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	(719.072)	(264.097)
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	(25.522)	(35.884)
N2. Debiti d'imposta	(283.392)	(22.247)
N3. Altre	(410.158)	(205.966)
TOTALE PASSIVITA'	(892.363)	(514.286)
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	34.021.688	33.019.881
Numero delle quote in circolazione	6.367.908,808	6.529.835,228

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	22.516.626	28.261.188
Numero delle quote in circolazione	4.219.772,557	5.590.110,731
Valore unitario delle quote	5,336	5,056

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	11.505.062	4.758.693
Numero delle quote in circolazione	2.148.136,251	939.724,497
Valore unitario delle quote	5,356	5,064

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A	
Quote emesse	3.538.649,684
Quote rimborsate	-4.908.987,858

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B	
Quote emesse	2.149.110,229
Quote rimborsate	-940.698,475

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI IN PORTAFOGLIO

N. Prog.	Titolo	Controvalore	% incidenza rispetto al totale attività
1	TREASURY 2% 30/0/2010 AAA	179.973,00	9,281
2	ISHARE S&P500	156.813,00	8,087
3	SPDR TRUST SERIES 1	156.134,00	8,052
4	CENTENNIAL CELLULAR CLA	63.143,00	3,256
5	COUGAR BIOTECH INC IN OPA	33.130,00	1,708
6	EXXON MOBIL CORP	18.795,00	0,969
7	GENERAL ELECTRIC 557862	18.541,00	0,956
8	MICROSOFT CORP	17.490,00	0,902
9	JP MORGAN CHASE & CO	16.651,00	0,859
10	BANK OF AMERICA CORP	16.446,00	0,848
11	AT&T CORP	15.342,00	0,791
12	PROCTER GAMBLE CO 550499	14.895,00	0,768
13	I.B.M. 550304	14.554,00	0,751
14	CHEVRON CORP	14.530,00	0,749
15	JOHNSON & JOHNSON	13.944,00	0,719
16	GOOGLE INC-CL A	13.422,00	0,692
17	INTEL CORP 561597	12.880,00	0,664
18	CISCO SYSTEMS INC 541625	12.638,00	0,662
19	APPLE COMPUTER INC	12.797,00	0,660
20	CONOCOPHILLIPS	11.932,00	0,615
21	PFIZER INC	11.918,00	0,615
22	GOLDMAN SACHS GROUP INC	11.474,00	0,592
23	WAL MART STORES INC	11.378,00	0,587
24	WELLS FARGO	11.259,00	0,581
25	SCHLUMBERGER LTD	11.102,00	0,573
26	CITIGROUP INC	10.939,00	0,564
27	HEWLETT PACKARD CO	10.856,00	0,560
28	COCA COLA CO/THE	10.763,00	0,555
29	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	10.662,00	0,550
30	ORACLE	10.638,00	0,549
31	VERIZON COMMUNICATION	10.501,00	0,542
32	AMERICAN EXPRESS CO	10.309,00	0,532
33	PEPSICO INC	10.071,00	0,519
34	MERCK CO INC	9.891,00	0,510
35	PHILIP MORRIS INTERN.	9.783,00	0,505
36	QUALCOMM INC	9.529,00	0,491
37	CVS/CAREMARK CORP	9.312,00	0,480
38	TEXAS INSTRUMENTS INC.	9.296,00	0,479
39	MONSANTO CO	9.257,00	0,477
40	DEVON ENERGY CORPORATION	9.215,00	0,475
41	BAXTER INTERNATIONAL INC	9.142,00	0,471
42	TIME WARNER INC	9.000,00	0,464
43	WALT DISNEY CO	8.962,00	0,462
44	BECTON DICKINSON & CO	8.778,00	0,453
45	COMCAST CORP CL-A	8.757,00	0,452
46	ABBOTT LABORATORIES CORP 557151	8.719,00	0,450
47	UTD TECHNOLOGIES CORP.	8.712,00	0,449
48	UNITED PARCEL SERVICE-CL B	8.629,00	0,445
49	ELI LILLY & CO	8.528,00	0,440
50	STRYKER CORP	8.463,00	0,436

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2009
DEL FONDO
SOPRARNO NIKKEI 225®**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO NIKKEI 225® AL 30/06/2009

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.632.129	78,19	1.657.201	44,11
A1. Titoli di Debito	---	---	---	---
A1.1 titoli di Stato	---	---	---	---
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	1.286.726	61,64	1.354.407	36,05
A3. Parti di O.I.C.R.	345.403	16,55	302.794	8,06
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	64.390	3,08	178.523	4,75
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	39.132	1,87	78.199	2,08
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	4.200	0,11
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	25.258	1,22	96.124	2,57
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	201.869	9,67	1.221.430	32,51
F1. Liquidità disponibile	188.904	9,05	1.186.848	31,59
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	1.679.551	80,46	12.616.111	335,81
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(1.666.586)	(79,84)	(12.581.529)	(334,89)
G. ALTRE ATTIVITA'	189.119	9,06	699.793	18,63
G1. Ratei attivi	2.473	0,12	1.515	0,04
G2. Risparmio di imposta	173.227	8,30	300.957	8,01
G3. Altre	13.419	0,64	397.321	10,58
TOTALE ATTIVITA'	2.087.507	100,00	3.756.947	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(26.214)	(130.894)
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	(26.214)	(130.894)
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	(32.116)	(1.433.721)
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	(2.717)	(11.084)
N2. Debiti d'imposta	(29.399)	---
N3. Altre	---	(1.422.637)
TOTALE PASSIVITA'	(58.330)	(1.564.615)
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	2.029.177	2.192.332
Numero delle quote in circolazione	682.537,887	828.166,937
Valore unitario delle quote	2,973	2,647

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	119.009,213
Quote rimborsate	-264.638,263

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 anche tramite derivati.

Nel corso del **primo semestre del 2009**, ritenendo che i mercati azionari rimanessero sopravvalutati, considerando l'attuale situazione macroeconomica, ma che il violento movimento di contrazione dei mesi precedenti potesse portare ad un recupero delle quotazioni, sono state inserite azioni di società potenzialmente più reattive in un eventuale rimbalzo dei mercati azionari. La posizione lunga di bund e' stata progressivamente reinserita nel semestre .

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 quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2009**, considerando la maggiore convenienza 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 2009** 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 2009 il mercato azionario europeo (1.65%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (4.63%) che quello giapponese (13.52%). 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	FRANCIA 5,50% 25/04/2010 O.A.T. AAA	363.195,00	2,465
2	FRANCIA 5,50% 25/10/2010 O.A.T. AAA	317.487,00	2,155
3	C.C.T 1/02/10 A+	230.379,00	1,564
4	FREEMPORT MCMORN COPPER	204.389,00	1,387
5	MICROSOFT CORP	193.570,00	1,314
6	BASF AG	190.094,00	1,290
7	APACHE CORP.	170.752,00	1,159
8	C.C.T 01/08/09 A+	165.152,00	1,121
9	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	163.430,00	1,109
10	INPEX HOLDINGS INC	153.818,00	1,044
11	KONINK DSM NV	153.407,00	1,041
12	ERAMET	150.781,00	1,023
13	ROHM CO LTD	145.258,00	0,986
14	REPSOL S.A.	139.475,00	0,947
15	ENSCO INTERNATIONAL INC	137.910,00	0,936
16	INTEL CORP 561597	136.004,00	0,923
17	SHIN ETSU CHEMICAL CO	135.547,00	0,920
18	RENAULT	134.775,00	0,915
19	KONICA MINOLTA HOLD.	133.894,00	0,909
20	SCHOELLER-BLECKMANN	131.300,00	0,891
21	ENI SPA	130.587,00	0,886
22	MDU RESOURCES INV.	128.913,00	0,875
23	W&T OFFSHORE INC	126.005,00	0,855
24	UBI SOFT ENTERTAINMENT	116.384,00	0,790
25	KDDI CORPORATION	109.571,00	0,744
26	VIVENDI	107.320,00	0,728
27	SHIMANO INC	106.198,00	0,721
28	SAINT GOBAIN 592853	101.256,00	0,687
29	TIDEWATER INC.	99.182,00	0,673
30	CORN PRODS INTL INC	98.562,00	0,669
31	OMV AG	98.486,00	0,668
32	KOMATSU LTD	97.991,00	0,665
33	CAP GEMINI SA	97.088,00	0,659
34	PARKER HANNIFIN CORP	95.895,00	0,651
35	PFIZER INC	93.869,00	0,637
36	AUSTRIA 3,50% 15/09/21 AAA	91.965,00	0,624
37	AGCO CORP	89.056,00	0,604
38	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	88.790,00	0,603
39	NORTHROP GRUMMAN CORP	87.261,00	0,592
40	BOUYGUES SA	85.760,00	0,582
41	AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	85.455,00	0,580
42	CHRISTIAN DIOR	85.072,00	0,577
43	CANON INC	83.949,00	0,570
44	WELL POINT INC	82.992,00	0,563
45	ASAHI BREWERIES	81.883,00	0,556
46	AP MOLLER MAERSK AS	81.133,00	0,551
47	CIE FIN.RICHEMON	80.616,00	0,547
48	ZODIAC AEROSPACE	80.596,00	0,547
49	FOREST LABORATORIES INC	80.478,00	0,546
50	AMADA CO LTD	79.566,00	0,540
51	ASICS CORP	77.927,00	0,529
52	KAO CORP.	77.669,00	0,527
53	FIRSTENERGY CORP	76.079,00	0,516
54	MEDTRONIC INC	75.536,00	0,513
55	DRAX GROUP PLC	75.218,00	0,511
56	WASTE MANAGEMENT INC	74.912,00	0,508
57	COOPER INDUSTRIES LTD-CL A	74.692,00	0,507
58	ZIMMER HOLDINGS INC	74.295,00	0,504
59	THE SWATCH GROUP AG-B	74.218,00	0,504
60	TELEKOM AUSTRIA AG	74.081,00	0,503

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2009
DEL FONDO
SOPRARNO CONTRARIAN**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO CONTRARIAN AL 30/06/2009

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/09		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	9.407.416	79,38	10.996.777	83,33
A1. Titoli di Debito	518.850	4,38	---	---
A1.1 titoli di Stato	518.850	4,38	500.499	3,79
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	8.888.566	75,00	10.496.278	79,53
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	541.151	4,57	260.073	1,97
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	295.509	2,49	87.874	0,67
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	245.630	2,07	76.819	0,58
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	12	0,00	95.380	0,72
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	691.026	5,83	708.025	5,36
F1. Liquidità disponibile	724.161	6,11	736.556	5,58
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	17.860.326	150,70	15.636.779	118,48
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(17.893.461)	(150,98)	(15.665.310)	(118,70)
G. ALTRE ATTIVITA'	1.212.238	10,23	1.232.516	9,34
G1. Ratei attivi	7.223	0,06	15.491	0,12
G2. Risparmio di imposta	896.062	7,56	896.062	6,79
G3. Altre	308.953	2,61	320.963	2,43
TOTALE ATTIVITA'	11.851.831	100,00	13.197.391	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/09	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(178.379)	(116.683)
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	(178.379)	(21.826)
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	---	(94.857)
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	(518.031)	(272.787)
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	(20.469)	(32.474)
N2. Debiti d'imposta	(134.694)	---
N3. Altre	(362.868)	(240.313)
TOTALE PASSIVITA'	(696.410)	(389.470)
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	11.155.421	12.807.921
Numero delle quote in circolazione	3.391.804,959	4.399.410,718

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	11.155.421	11.925.322
Numero delle quote in circolazione	3.391.804,959	4.096.307,984
Valore unitario delle quote	3,289	2,911

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	---	882.599,00
Numero delle quote in circolazione	---	303.102,734
Valore unitario delle quote	---	2,912

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A

Quote emesse	686.800,868
Quote rimborsate	-1.391.303,893

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B

Quote emesse	467,718
Quote rimborsate	-303.570,452

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 con bassa correlazione con i mercati, 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.

Nel corso del primo semestre del 2009, ritenendo che i mercati azionari rimanessero sopravvalutati, considerando l'attuale situazione macroeconomica, ma che il violento movimento di contrazione dei mesi precedenti potesse portare ad un recupero delle quotazioni, sono state inserite azioni di società potenzialmente più reattive in un eventuale rimbalzo dei mercati azionari. La posizione lunga di bund è stata progressivamente reinserita nel semestre.

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 quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2009**, considerando la maggior convenienza delle azioni statunitensi e giapponesi rispetto a quelle europee, continuerà ad essere privilegiato l'investimento in società statunitensi e giapponesi caratterizzate da bassi multipli e buona posizione finanziaria netta. Verrà anche mantenuto l'investimento in bund decennali tedeschi.

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 2009** 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.
- per la **componente obbligazionaria**, principalmente Titoli di Stato a tasso variabile e bund.

Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo neutro/negativo.

Nel corso del primo semestre 2009 il mercato azionario europeo (1.65%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (4.63%) che quello giapponese (13.52%). 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	FRANCIA 5,50% 25/04/2010 O.A.T. AAA	518.850,00	4,378
2	MICROSOFT CORP	180.957,00	1,527
3	CONOCOPHILLIPS	178.548,00	1,507
4	BAKER HUGHES	144.378,00	1,218
5	INPEX HOLDINGS INC	142.424,00	1,202
6	BASF AG	141.650,00	1,195
7	KONINK DSM NV	134.873,00	1,138
8	INTEL CORP 561597	133.252,00	1,124
9	ENI SPA	131.935,00	1,113
10	HOYA CORPORATION	128.580,00	1,085
11	WESTERN DIGITAL	125.244,00	1,057
12	SHIN ETSU CHEMICAL CO	119.017,00	1,004
13	AMADA CO LTD	114.928,00	0,970
14	ZIMMER HOLDINGS INC	114.230,00	0,964
15	PARKER HANNIFIN CORP	108.266,00	0,913
16	DEVON ENERGY CORPORATION	107.966,00	0,911
17	AP MOLLER MAERSK AS	106.754,00	0,901
18	BECTON DICKINSON & CO	105.950,00	0,894
19	MITSUMI ELECTRIC CO LTD	102.099,00	0,861
20	APACHE CORP.	102.094,00	0,861
21	REPSOL S.A.	96.580,00	0,815
22	ENSCO INTERNATIONAL INC	96.216,00	0,812
23	FREEMPORT MCMORN COPPER	95.724,00	0,808
24	PRECISION CASTPARTS CORP	95.589,00	0,807
25	AMGEN INC	95.512,00	0,806
26	VIVENDI	90.285,00	0,762
27	SCHOELLER-BLECKMANN	88.400,00	0,746
28	ENERGEN CORP.	88.359,00	0,746
29	TERRA INDUSTRIES	87.393,00	0,737
30	DANISCO	86.585,00	0,731
31	JFE HOLDINGS INC	86.340,00	0,728
32	CANON INC	86.281,00	0,728
33	FOREST LABORATORIES INC	86.163,00	0,727
34	ROCKWELL COLLINS INC	85.621,00	0,722
35	CHRISTIAN DIOR	85.072,00	0,718
36	HALLIBURTON CO	84.944,00	0,717
37	SAINT GOBAIN 592853	83.387,00	0,704
38	MAYR-MELNHOF KARTON AG	82.877,00	0,699
39	ANTOFAGASTA PLC	82.736,00	0,698
40	BELGACOM	81.846,00	0,691
41	DELL COMPUTER CORP	81.793,00	0,690
42	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	80.874,00	0,682
43	PFIZER INC	80.433,00	0,679
44	BOUYGUES SA	80.400,00	0,678
45	ACUITY BRANDS INC	79.383,00	0,670
46	GARDNER DENVER INC	78.355,00	0,661
47	VOESTALPINE AG	78.200,00	0,660
48	UTD.TECHNOLOGIES CORP.	77.201,00	0,651
49	ASTELLAS PHARMA	75.713,00	0,639
50	KDDI CORPORATION	75.566,00	0,638
51	WAL MART STORES INC	75.398,00	0,636
52	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	74.916,00	0,632
53	ERAMET	74.460,00	0,628
54	FANUC LTD	74.444,00	0,628
55	ITOCHU TECHNO-SOLUTIONS CORP	74.127,00	0,625
56	KONAMI CORP	73.761,00	0,622
57	KAWASAKI KISEN KAISHA LTD	73.426,00	0,620
58	GUESS? INC	73.323,00	0,619
59	PETSMART INC	72.575,00	0,612
60	NISSAN CHEMICAL INDUSTRIES	72.193,00	0,609
61	ASTRAZENECA PLC	72.082,00	0,608
62	EDISON ORD. 7283	71.680,00	0,605
63	FIRSTENERGY CORP	71.282,00	0,601
64	TIDEWATER INC.	69.458,00	0,586
65	JACOBS ENG.GROUP INC	68.492,00	0,578
66	STATOIL ASA	68.367,00	0,577
67	ABERCROMBIE & FITCH CO-CL A	67.364,00	0,568
68	KAMIGUMI CO LTD	66.076,00	0,558
69	CAPCOM CO LTD	65.335,00	0,551
70	SANKYO CO LTD, GUNMA	64.607,00	0,545
71	PEROT SYSTEMS	63.468,00	0,536
72	MOSAIC CO/THE	62.685,00	0,529
73	GAS NATURAL SDG SA	62.256,00	0,525
74	KAO CORP.	62.135,00	0,524
75	LOGICA PLC	60.077,00	0,507
76	SHIMANO INC	59.907,00	0,505

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2009
DEL FONDO
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO RELATIVE VALUE AL 30/06/2009

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	7.936.969	80,52	9.919.727	78,71
A1. Titoli di Debito	982.605	9,97	---	---
A1.1 titoli di Stato	982.605	9,97	---	---
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	6.954.364	70,56	9.919.727	78,71
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	1.146.870	11,64	1.666.693	13,22
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	922.374	9,36	1.365.342	10,83
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	224.485	2,28	162.702	1,29
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	11	0,00	138.649	1,10
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	92.867	0,94	470.484	3,73
F1. Liquidità disponibile	97.655	0,99	748.947	5,94
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	28.624.856	290,41	21.529.499	170,83
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(28.629.644)	(290,46)	(21.807.962)	(173,04)
G. ALTRE ATTIVITA'	679.872	6,90	545.813	4,33
G1. Ratei attivi	18.987	0,19	2.898	0,02
G2. Risparmio di imposta	144.288	1,46	210.945	1,67
G3. Altre	516.597	5,24	331.970	2,63
TOTALE ATTIVITA'	9.856.578	100,00	12.602.717	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(162.755)	(224.203)
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	(162.755)	(65.121)
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	---	(159.082)
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	(961.821)	(537.783)
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	(18.017)	(36.192)
N2. Debiti d'imposta	(168.194)	(68.511)
N3. Altre	(775.610)	(433.080)
TOTALE PASSIVITA'	(1.124.576)	(761.986)
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	8.732.002	11.840.731
Numero delle quote in circolazione	1.659.971,746	2.494.852,627

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	7.962.323	9.481.544
Numero delle quote in circolazione	1.514.450,426	1.999.323
Valore unitario delle quote	5,258	4,742

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	769.679	2.359.187,000
Numero delle quote in circolazione	145.521,320	495.529,415
Valore unitario delle quote	5,289	4,761

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A

Quote emesse	595.757,441
Quote rimborsate	-1.080.630,227

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B

Quote emesse	158.247,826
Quote rimborsate	-508.255,921

NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo, market neutral, prevede la selezione dei titoli azionari 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, privilegiando per i primi due mesi dell'anno lo spread sul mercato giapponese, per poi allineare più o meno il peso delle tre aree. L'investimento nella componente azionaria è stato mediamente pari all'80% nel semestre, mentre la parte residua è stata investita sia in titoli a breve scadenza che tramite posizione lunga sul bund.

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 quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2009**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi ed in misura minore quelle giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo verrà privilegiato l'investimento in società statunitensi, a seguire in società giapponesi e società europee caratterizzate sempre da bassi multipli e buona posizione finanziaria netta, sempre in spread con gli indici 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 2009** 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 18% per l'area statunitense, 25% per l'area euro, 13% 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	FRANCIA 6,50% 25/04/2011 O.A.T. AAA	1.419.522,00	14,402
2	C.C.T 01/08/09 A+	1.251.153,00	12,694
3	FRANCIA 5% 25/10/2011 O.A.T. AAA	1.075.900,00	10,916
4	C.C.T 1/10/2009 A+	1.002.010,00	10,166
5	AUSTRIA 3,50% 15/09/21 AAA	744.916,00	7,558
6	BELGIO TV 22/06/2011 AA+	700.000,00	7,102
7	FRANCIA 5,50% 25/10/2010 O.A.T. AAA	211.658,00	2,147
8	FRANCIA 5,50% 25/04/2010 O.A.T. AAA	103.770,00	1,053
9	BASF AG	97.738,00	0,992
10	FREEPORT MCMORN COPPER	85.088,00	0,863
11	KONINK DSM NV	81.839,00	0,830
12	INTEL CORP	81.497,00	0,827
13	PFIZER INC	81.081,00	0,823
14	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	77.059,00	0,782
15	CHRISTIAN DIOR	70.450,00	0,715
16	APACHE CORP.	67.892,00	0,689
17	WESTERN DIGITAL	67.871,00	0,689
18	KONICA MINOLTA HOLD.	66.947,00	0,679
19	ENI SPA	66.810,00	0,678
20	W&T OFFSHORE INC	65.293,00	0,662
21	ENSCO INTERNATIONAL INC	64.514,00	0,655
22	MICROSOFT CORP	64.327,00	0,653
23	INPEX HOLDINGS INC	62.666,00	0,636
24	WASTE MANAGEMENT INC	61.065,00	0,620
25	FIRSTENERGY CORP	60.315,00	0,612
26	AP MOLLER MAERSK AS	59.782,00	0,607
27	ROHM CO LTD	57.065,00	0,579
28	CORN PRODS INTL INC	57.052,00	0,579
29	ZIMMER HOLDINGS INC	56.512,00	0,573
30	ZODIAC AEROSPACE	55.352,00	0,562
31	PARKER HANNIFIN CORP	55.105,00	0,559
32	KOMATSU LTD	55.051,00	0,559
33	KDDI CORPORATION	52.896,00	0,537
34	PUMA AG	51.470,00	0,522
35	AGCO CORP	50.390,00	0,511
36	ERAMET	50.260,00	0,510
37	THE SWATCH GROUP AG-B	50.240,00	0,510
38	C.C.T 1/05/11 A+	50.105,00	0,508
39	C.C.T 1/02/10 A+	50.082,00	0,508
40	REPSOL S.A.	50.051,00	0,508
41	C.C.T 1/11/11 A+	50.040,00	0,508
42	C.C.T. 01/03/12 A+	49.860,00	0,506
43	DRAX GROUP PLC	49.175,00	0,499
44	TOTAL SA	48.869,00	0,496
45	AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	48.668,00	0,494
46	CONOCOPHILLIPS	48.654,00	0,494
47	VIVENDI	48.209,00	0,489
48	GAS NATURAL SDG SA	48.118,00	0,488
49	DEVON ENERGY CORPORATION	47.428,00	0,481
50	SHIN ETSU CHEMICAL CO	46.284,00	0,470

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2009
DEL FONDO
SOPRARNO 0 RITORNO ASSOLUTO 6**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO O RIT. ASS. 6 AL 30/06/2009

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	11.766.244	87,19	10.746.122	82,78
A1. Titoli di Debito	4.908.150	36,37	4.043.289	31,14
A1.1 titoli di Stato	4.908.150	36,37	4.043.289	31,14
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	6.858.094	50,82	6.702.833	51,63
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	881.511	6,53	1.150.911	8,87
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	791.327	5,86	781.728	6,02
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	90.173	0,67	273.670	2,11
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	11	0,00	95.513	0,74
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	305.137	2,25	645.676	4,96
F1. Liquidità disponibile	179.337	1,33	803.908	6,19
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	16.636.275	123,28	12.811.853	98,69
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(16.510.475)	(122,35)	(12.970.085)	(99,91)
G. ALTRE ATTIVITA'	542.104	4,02	439.452	3,39
G1. Ratei attivi	78.416	0,58	45.745	0,35
G2. Risparmio di imposta	185.308	1,37	183.912	1,42
G3. Altre	278.380	2,06	209.795	1,62
TOTALE ATTIVITA'	13.494.996	100,00	12.982.161	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(49.156)	(293.368)
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	(49.156)	(187.647)
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	---	(105.721)
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	(593.173)	(287.211)
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	(23.452)	(29.817)
N2. Debiti d'imposta	(139.056)	---
N3. Altre	(430.665)	(257.394)
TOTALE PASSIVITA'	(642.329)	(580.579)
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	12.852.667	12.401.582
Numero delle quote in circolazione	2.533.539,703	2.641.909,921

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	12.852.598	9.539.260
Numero delle quote in circolazione	2.533.539,703	2.034.569,592
Valore unitario delle quote	5,073	4,689

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	69	2.862.322
Numero delle quote in circolazione	---	607.340,329
Valore unitario delle quote	---	4,713

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A	
Quote emesse	1.143.423,003
Quote rimborsate	-644.452,892

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B	
Quote emesse	519,906
Quote rimborsate	-607.860,235

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 anche tramite derivati.

Nel corso del primo semestre del 2009, ritenendo che i mercati azionari rimanessero sopravvalutati, considerando l'attuale situazione macroeconomica, ma che il violento movimento di contrazione dei mesi precedenti potesse portare ad un recupero delle quotazioni, sono state inserite azioni di società potenzialmente più reattive in un eventuale rimbalzo dei mercati azionari. La posizione lunga di bund è stata progressivamente reinserita nel semestre.

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 quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2009**, considerando la maggiore convenienza 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 2009** 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 2009 il mercato azionario europeo (1.65%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (4.63%) che quello giapponese (13.52%). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento, contribuendo così sulla

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	BELGIO TV 22/06/2011 AA+	1.000.000,00	7,410
2	FRANCIA 6,50% 25/04/2011 O.A.T. AAA	982.746,00	7,282
3	FRANCIA 5,50% 25/04/2010 O.A.T. AAA	674.505,00	4,998
4	FRANCIA 5% 25/10/2011 O.A.T. AAA	645.540,00	4,784
5	FRANCIA 5,50% 25/10/2010 O.A.T. AAA	634.974,00	4,705
6	AUSTRIA 3,50% 15/09/21 AAA	459.825,00	3,407
7	C.C.T 1/11/11 A+	200.160,00	1,483
8	C.C.T 1/05/11 A+	150.315,00	1,114
9	FREEMPORT MCMORN COPPER	145.891,00	1,081
10	MICROSOFT CORP	130.588,00	0,968
11	BASF AG	124.935,00	0,926
12	APACHE CORP.	109.496,00	0,811
13	OCCIDENTAL PETROLEUM CORP	109.419,00	0,811
14	ROHM CO LTD	103.756,00	0,769
15	INPEX HOLDINGS INC	102.545,00	0,760
16	KONINK DSM NV	98.475,00	0,730
17	REPSOL S.A.	97.951,00	0,726
18	INTEL CORP 561597	95.255,00	0,706
19	ENSCO INTERNATIONAL INC	93.503,00	0,693
20	ENI SPA	89.642,00	0,664
21	SCHOELLER-BLECKMANN	85.150,00	0,631
22	MDU RESOURCES INV.	84.018,00	0,623
23	W&T OFFSHORE INC	83.521,00	0,619
24	UBI SOFT ENTERTAINMENT	82.215,00	0,609
25	KONICA MINOLTA HOLD.	81.824,00	0,606
26	C.C.T 1/06/10 A+	80.175,00	0,594
27	KDDI CORPORATION	79.344,00	0,588
28	ERAMET	78.183,00	0,579
29	OMV AG	76.600,00	0,568
30	SHIN ETSU CHEMICAL CO	76.038,00	0,563
31	KOMATSU LTD	69.364,00	0,514
32	VIVENDI	68.225,00	0,506
33	CORN PRODS INTL INC	68.045,00	0,504
34	CANON INC	65.294,00	0,484
35	SAINT GOBAIN 592853	65.280,00	0,484
36	CAP GEMINI SA	65.206,00	0,483
37	BOUYGUES SA	64.320,00	0,477
38	RENAULT	63.462,00	0,470
39	KAO CORP.	62.135,00	0,460
40	NORTHROP GRUMMAN CORP	62.052,00	0,460
41	TIDEWATER INC.	61.905,00	0,459
42	PARKER HANNIFIN CORP	59.117,00	0,438
43	KIKKOMAN CORP	57.206,00	0,424
44	CIE FIN.RICHEMON	56.209,00	0,417
45	COCA COLA HELLENIC	56.080,00	0,416
46	COOPER INDUSTRIES LTD-CL A	56.019,00	0,415
47	AGCO CORP	55.326,00	0,410
48	PFIZER INC	55.026,00	0,408
49	SHIMANO INC	54.460,00	0,404
50	TELEKOM AUSTRIA AG	53.973,00	0,400

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2009
DEL FONDO
SOPRARNO 1 RITORNO ASSOLUTO 5**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO 1 RIT. ASS. 5 AL 30/06/2009

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	12.112.560	84,41	18.623.508	86,92
A1. Titoli di Debito	6.739.083	46,97	10.307.705	48,11
A1.1 titoli di Stato	6.739.083	46,97	10.307.705	48,11
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	5.373.477	37,45	8.315.803	38,81
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	844.246	5,88	1.550.487	7,24
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	702.936	4,90	1.094.794	5,11
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	141.287	0,98	333.693	1,56
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	23	0,00	122.000	0,57
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	715.025	4,97	748.592	3,48
F1. Liquidità disponibile	456.667	3,18	944.840	4,41
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	22.485.786	156,70	14.962.277	69,84
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(22.227.428)	(154,90)	(15.158.525)	(70,75)
G. ALTRE ATTIVITA'	677.293	4,72	502.384	2,34
G1. Ratei attivi	100.959	0,70	118.231	0,55
G2. Risparmio di imposta	175.121	1,22	173.498	0,81
G3. Altre	401.213	2,80	210.655	0,98
TOTALE ATTIVITA'	14.349.124	100,00	21.424.971	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(90.859)	(371.889)
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	(90.859)	(235.352)
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	---	(136.537)
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	(863.312)	(349.911)
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	(20.403)	(37.718)
N2. Debiti d'imposta	(204.055)	---
N3. Altre	(638.854)	(312.193)
TOTALE PASSIVITA'	(954.171)	(721.800)
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	13.394.953	20.703.171
Numero delle quote in circolazione	2.635.171,163	4.320.009,321

CLASSE A

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	13.394.924	12.528.518
Numero delle quote in circolazione	2.635.171,163	2.618.657,959
Valore unitario delle quote	5,083	4,784

CLASSE B

VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	29	8.174.653
Numero delle quote in circolazione	---	1.701.351,362
Valore unitario delle quote	---	4,805

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE A

Quote emesse	1.842.730,473
Quote rimborsate	-1.826.217,269

Movimenti delle quote nell'esercizio CLASSE B

Quote emesse	985,808
Quote rimborsate	-1.702.337,170

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 anche tramite derivati.

Nel corso del primo semestre del 2009, ritenendo che i mercati azionari rimanessero sopravvalutati, considerando l'attuale situazione macroeconomica, ma che il violento movimento di contrazione dei mesi precedenti potesse portare ad un recupero delle quotazioni, sono state inserite azioni di società potenzialmente più reattive in un eventuale rimbalzo dei mercati azionari. La posizione lunga di bund è stata progressivamente reinserita nel semestre.

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 quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2009**, considerando la maggiore convenienza 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 2009** 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 2009 il mercato azionario europeo (1.65%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (4.63%) che quello giapponese (13.52%). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi

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.

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 bund tedeschi che per i titoli governativi francesi selezionando i titoli con il basso moltiplicatore dell'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 privilegiò 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 indicizzate realizzate tramite derivati.

Nel corso del **primo semestre del 2009**, ritenendo che i mercati azionari rimanessero sopravvalutati, considerando l'attuale situazione macroeconomica, ma che il violento movimento di contrazione dei mesi precedenti potesse portare ad un recupero delle quotazioni, sono state inserite azioni di società potenzialmente più reattive in un eventuale rimbalzo dei mercati azionari. La posizione lunga di bund è stata progressivamente reinserita nel semestre. È stato inserito in portafoglio una posizione importante su titoli di stato Usa legati all'inflazione con moltiplicatore inferiore ad 1 con scadenza 2013.

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 quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2009**, considerando la maggiore convenienza 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 la componente obbligazionaria si continuerà a privilegiare titoli legati all'inflazione con basso moltiplicatore.

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 2009** 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 (AAA) legati all'inflazione e buoni decennali tedeschi.

Tale impostazione nel periodo ha dato un contributo nel complesso 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 2009 il mercato azionario europeo (1.65%), coerentemente con la nostra impostazione, ha sottoperformato sia il mercato statunitense (4.63%) che quello giapponese (13.52%).

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>
2008	4,750%
2007	2,370%
2006	

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	USA TREASURY 0,625% 15/04/13 I/L AAA	8.324.589,00	23,843
2	GERMANIA 2,25% 15/04/13 I/L AAA	6.345.903,00	18,176
3	FRANCIA 1,00% 25/07/17 I/L O.A.T. AAA	5.435.326,00	15,568
4	FRANCIA 1,60% 25/07/11 I/L O.A.T. AAA	1.526.083,00	4,371
5	AUSTRIA 3,50% 15/09/21 AAA	551.790,00	1,580
6	FRANCIA 6,50% 25/04/2011 O.A.T. AAA	327.582,00	0,938
7	FRANCIA 5,50% 25/04/2010 O.A.T. AAA	207.540,00	0,594
8	BASF AG	182.728,00	0,523
9	MICROSOFT CORP	182.050,00	0,521
10	PARKER HANNIFIN CORP	173.402,00	0,497
11	WESTERN DIGITAL	156.086,00	0,447
12	INPEX HOLDINGS INC	153.818,00	0,441
13	INTEL CORP 561597	149.387,00	0,428
14	KONICA MINOLTA HOLD.	130.174,00	0,373
15	SHIN ETSU CHEMICAL CO	128.935,00	0,369
16	MITSUMI ELECTRIC CO LTD	114.290,00	0,327
17	ROHM CO LTD	114.131,00	0,327
18	ENI SPA	111.462,00	0,319
19	FIRSTENERGY CORP	108.842,00	0,312
20	HOYA CORPORATION	108.579,00	0,311
21	PFIZER INC	107.135,00	0,307
22	APACHE CORP.	102.859,00	0,295
23	FRANCIA 4,00% 25/10/2009 O.A.T. AAA	101.036,00	0,289
24	VIVENDI	100.591,00	0,288
25	RECORDATI SPA	97.967,00	0,281
26	STATOIL ASA	96.023,00	0,275
27	NISSAN MOTOR CO LTD	95.569,00	0,274
28	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	94.339,00	0,270
29	BOUYGUES SA	89.646,00	0,257
30	BAKER HUGHES	88.431,00	0,253
31	COACH INC	88.053,00	0,252
32	ABERCROMBIE & FITCH CO-CL A	86.405,00	0,247
33	MAYR-MELNHOF KARTON AG	86.243,00	0,247
34	VOESTALPINE AG	85.824,00	0,246
35	BECTON DICKINSON & CO	85.769,00	0,246
36	BENETTON GROUP 8200	85.136,00	0,244
37	CONOCOPHILLIPS	85.107,00	0,244
38	PRECISION CASTPARTS CORP	84.221,00	0,241
39	KONINK DSM NV	83.625,00	0,240
40	CHUBU ELECTRIC POWER CO INC	82.281,00	0,236
41	ACUITY BRANDS INC	80.970,00	0,232
42	W&T OFFSHORE INC	80.523,00	0,231
43	AMADA CO LTD	79.566,00	0,228
44	KDDI CORPORATION	79.344,00	0,227
45	ASICS CORP	77.927,00	0,223
46	TERRA INDUSTRIES	77.797,00	0,223
47	FREEMPORT MCMORN COPPER	76.047,00	0,218
48	CHRISTIAN DIOR	75.767,00	0,217
49	AGCO CORP	75.585,00	0,216
50	ASAHI BREWERIES	74.718,00	0,214

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2009
DEL FONDO
SOPRARNO DJ EUROSTOXX 50®**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO DJ EUROSTOXX 50® AL 30/06/2009

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.159.163	76,60	1.723.580	78,18
A1. Titoli di Debito	---	---	---	---
A1.1 titoli di Stato	---	---	---	---
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	1.159.163	76,60	1.723.580	78,18
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	34.987	2,31	59.524	2,70
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	34.986	2,31	53.530	2,43
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	5.994	0,27
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1	0,00	---	---
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	142.006	9,38	147.024	6,67
F1. Liquidità disponibile	149.266	9,86	84.682	3,84
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	24.030	1,60	99.578	4,53
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(31.290)	(2,07)	(37.236)	(1,69)
G. ALTRE ATTIVITA'	177.049	11,70	274.633	12,46
G1. Ratei attivi	416	0,03	275	0,01
G2. Risparmio di imposta	176.139	11,64	274.358	12,44
G3. Altre	494	0,03	---	---
TOTALE ATTIVITA'	1.513.205	100,00	2.204.761	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	---	---
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	---	---
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	(2.785)	(10.828)
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	(2.785)	(10.828)
N2. Debiti d'imposta	---	---
N3. Altre	---	---
TOTALE PASSIVITA'	(2.785)	(10.828)
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.510.420	2.193.933
Numero delle quote in circolazione	456.546,561	669.075,409
Valore unitario delle quote	3,308	3,279

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	172.058,823
Quote rimborsate	-384.587,671

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 mantenere l'investimento sulla componente azionaria al di sotto del massimo consentito (trail 95% ed il 98%), unitamente all'effettuazione di operazioni su strumenti derivati relativamente alla componente obbligazionaria e alle divise.

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

Anche per il **secondo semestre del 2009**, 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 e/o con una sottoesposizione all'investimento azionario.

Il fondo ha conseguito nel **primo semestre del 2009** un rendimento percentuale di poco superiore rispetto al benchmark netto di riferimento, nonostante il mantenimento di un peso azionario inferiore al 100%, anche grazie all'operatività tramite derivati.

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

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2008	1,400%
2007	1,490%
2006	

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	75.882,00	5,015
2	BANCO SANTANDER CENTRAL HISP	65.518,00	4,330
3	TELEFONICA SA	62.062,00	4,101
4	E.ON AG	43.100,00	2,848
5	SANOFI AVENTIS	40.655,00	2,687
6	ENI SPA	38.535,00	2,547
7	BANQUE NAT.PARIS	37.786,00	2,497
8	SIEMENS AG-REG	37.656,00	2,488
9	NOKIA OYJ A	37.239,00	2,461
10	GAZ DE FRANCE	32.193,00	2,127
11	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	31.441,00	2,078
12	FRANCE TELECOM SA	28.813,00	1,904
13	ALLIANZ SE REG	27.892,00	1,843
14	BAYER AG	27.403,00	1,811
15	UNICREDITO ITALIANO ORD.	25.248,00	1,669
16	UNILEVER NV	25.009,00	1,653
17	BASF AG	24.448,00	1,616
18	SAP AG ORD.	23.509,00	1,554
19	DEUTSCHE TELEKOM AG REG	23.486,00	1,552
20	DEUTSCHE BANK AG-REG	23.152,00	1,530
21	RWE AG	21.762,00	1,438
22	DAIMLERCHRYSLER AG-REG	21.577,00	1,426
23	SOCIETE' GENERALE	21.192,00	1,400
24	AXA	20.982,00	1,387
25	INTESA SAN PAOLO	20.774,00	1,373
26	IBERDROLA	19.831,00	1,311
27	VOLKSWAGEN WERKE 551131	19.532,00	1,291
28	VIVENDI	18.704,00	1,236
29	MUNICH RE AG	17.698,00	1,170
30	CARREFOUR SA	17.400,00	1,150
31	ASSICURAZIONI GENERALI 6207	16.527,00	1,092
32	ARCELORMITTAL	16.256,00	1,074
33	AIR LIQUIDE SA	15.951,00	1,054
34	DANONE GROUPE SA	15.760,00	1,041
35	VINCI SA	14.809,00	0,979
36	ING GROEP NV-CVA	13.999,00	0,925
37	ENEL SPA	13.654,00	0,902
38	LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	13.164,00	0,870
39	SCHNEIDER ELECTRIC SA	12.597,00	0,832
40	PHILIPS ELECTRONICS NV	11.983,00	0,792
41	L'OREAL 550741	11.933,00	0,789
42	REPSOL S.A.	11.827,00	0,782
43	DEUTSCHE BOERSE AG	10.116,00	0,669
44	TELECOM ITALIA ORD.	9.450,00	0,625
45	SAINT GOBAIN 592853	8.648,00	0,572
46	CREDIT AGRICOLE SA	8.449,00	0,558
47	ALSTOM	7.864,00	0,520
48	AEGON NV	5.785,00	0,382
49	FORTIS	4.993,00	0,330
50	RENAULT	4.893,00	0,323

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE
AL 30 GIUGNO 2009
DEL FONDO
SOPRARNO S&P500**

REL. SEM. DEL FONDO SOPRARNO S&P500 AL 30/06/2009

SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2009		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	in % del totale att.	Valore Complessivo	in % del totale att.
A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI	1.500.133	77,36	2.288.253	75,69
A1. Titoli di Debito	179.974	9,28	---	---
A1.1 titoli di Stato	179.974	9,28	---	---
A1.2 altri	---	---	---	---
A2. Titoli di capitale	1.007.212	51,94	1.896.608	62,74
A3. Parti di O.I.C.R.	312.947	16,14	391.645	12,96
B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI	---	---	---	---
B1. Titoli di Debito	---	---	---	---
B2. Titoli di capitale	---	---	---	---
B3. Parti di O.I.C.R.	---	---	---	---
C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	37.767	1,95	90.335	2,99
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	36.654	1,89	69.022	2,28
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---	3.600	0,12
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	1.113	0,06	17.713	0,59
D. DEPOSITI BANCARI	---	---	---	---
D1. A vista	---	---	---	---
D2. Altri	---	---	---	---
E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---	---	---
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'	100.657	5,19	419.233	13,87
F1. Liquidità disponibile	133.030	6,86	412.982	13,66
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	7.553.776	389,54	4.765.146	157,63
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	(7.586.149)	(391,21)	(4.758.895)	(157,42)
G. ALTRE ATTIVITA'	300.573	15,50	225.258	7,45
G1. Ratei attivi	2.043	0,11	1.638	0,05
G2. Risparmio di imposta	158.240	8,16	149.253	4,94
G3. Altre	140.290	7,23	74.367	2,46
TOTALE ATTIVITA'	1.939.130	100,00	3.023.079	100,00

PASSIVITA' E NETTO	Situazione al 30/06/2009	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore Complessivo	Valore Complessivo
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	---	---
I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE	---	---
L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	(638)	(10.571)
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	---	---
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	(638)	(10.571)
M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	---	---
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	---	---
M2. Proventi da distribuire	---	---
M3. Altri	---	---
N. ALTRE PASSIVITA'	(252.307)	(131.477)
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	(2.716)	(10.490)
N2. Debiti d'imposta	(323)	---
N3. Altre	(249.268)	(120.987)
TOTALE PASSIVITA'	(252.945)	(142.048)
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	1.686.185	2.881.031
Numero delle quote in circolazione	516.803,873	901.985,371
Valore unitario delle quote	3,263	3,194

Movimenti delle quote nell'esercizio	
Quote emesse	322.310,073
Quote rimborsate	-707.491,571

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 negativa sull'andamento dei mercati azionari, è stata quella di mantenere l'investimento sulla componente azionaria al di sotto del massimo consentito (trail 95% ed il 98%), unitamente all'effettuazione di operazioni su strumenti derivati relativamente alla componente valutaria e a quella obbligazionaria.

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

Anche per **il secondo semestre del 2009**, considerata ancora la visione negativa sul mercato azionario, si provvederà a gestire la parte attiva del fondo prevalentemente tramite operazioni di copertura, mediante l'utilizzo di strumenti derivati e/o con una sottoesposizione all'investimento azionario, unitamente ad operazioni sulla componente valutaria.

Il fondo ha conseguito, **nel primo semestre del 2009**, un rendimento al di sotto del benchmark netto eurizzato di riferimento di circa 1.6 punti percentuali, dovuto sia alla sottoesposizione dell'investimento azionario, sia alla componente valutaria.

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

	<i>Tracking Error Volatility (TEV) rispetto a benchmark in euro</i>	<i>Tracking Error Volatility (TEV) rispetto a benchmark in valuta locale</i>
2008	13,360%	2,770%
2007	7,830%	
2006		

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.

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, 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 negativa sull'andamento dei mercati azionari, è stata quella di mantenere l'investimento sulla componente azionaria al di sotto del massimo consentito (trail 95% ed il 98%), unitamente all'effettuazione di operazioni su strumenti derivati relativamente alla componente valutaria e a quella obbligazionaria.

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

Anche per il **secondo semestre del 2009**, considerata ancora la visione negativa sul mercato azionario, si provvederà a gestire la parte attiva del fondo prevalentemente tramite operazioni di copertura, mediante l'utilizzo di strumenti derivati e/o con una sottoposizione all'investimento azionario, unitamente ad operazioni sulla componente valutaria.

Il fondo ha conseguito nel **primo semestre del 2009** un rendimento al di sopra del benchmark netto di riferimento di oltre 6 punti percentuali, grazie prevalentemente alla selezione dei titoli in portafoglio, nonostante la sottoposizione al mercato azionario di riferimento, unitamente alla componente

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

	Tracking Error Volatility (TEV) rispetto a benchmark in euro	Tracking Error Volatility (TEV) rispetto a benchmark in valuta locale
2008	20,590%	5,750%
2007	12,020%	
2006		

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 è 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	176.540,00	8,457
2	NIKKEI 225 ETF	168.862,00	8,089
3	TDK CORP	130.661,00	6,259
4	TAKEDA PHARMACEUTICAL COMPANY	122.086,00	5,848
5	TOKYO ELECTRON LIMITED	117.172,00	5,613
6	FANUC LTD	28.632,00	1,372
7	KYOCERA	26.824,00	1,285
8	KDDI CORPORATION	26.448,00	1,267
9	SUMITOMO REALTY&DEVELOPMNT	26.138,00	1,252
10	mitsui fUDOSAN CO LTD	24.839,00	1,190
11	MITSUBISHI ESTATE CO LTD 557836	23.776,00	1,139
12	HONDA MOTOR CO LTD	23.555,00	1,128
13	SONY CORP	22.359,00	1,071
14	TOYOTA MOTOR CORP	21.666,00	1,038
15	DENTSU INC	20.972,00	1,005
16	SOFTBANK CORP	20.832,00	0,998
17	DAIKIN INDUSTRIES LTD	20.655,00	0,989
18	SHIN ETSU CHEMICAL CO	19.836,00	0,950
19	KOMATSU LTD	18.717,00	0,897
20	FAST RETAILING CO LTD	18.596,00	0,891
21	MITSUI O.S.K. LINES LTD	18.507,00	0,887
22	NTT DATA CORPORATION	18.419,00	0,882
23	DENSO CORPORATION	18.301,00	0,877
24	ASTELLAS PHARMA	17.666,00	0,846
25	SUZUKI MOTOR CORP.	17.614,00	0,844
26	YAMAHA CORPORATION	16.909,00	0,810
27	OLYMPUS CORP.	16.862,00	0,808
28	ADVANTEST CORP	16.788,00	0,804
29	MITSUMI ELECTRIC CO LTD	16.762,00	0,803
30	DAIICHI SANKYO CO LTDL	16.577,00	0,794
31	CANON INC	16.323,00	0,782
32	FUJIFILM HOLD. CORP 561063	15.806,00	0,757
33	CSK CORPORATION	15.781,00	0,756
34	BRIDGESTONE CORP 559447	15.651,00	0,750
35	KAO CORP.	15.533,00	0,744
36	EISAI CO LTD	15.231,00	0,730
37	SEVEN & I HOLDINGS CO LTD	15.076,00	0,722
38	KONICA MINOLTA HOLD.	14.877,00	0,713
39	TOYOTA TSUSHO CORP	14.815,00	0,710
40	NGK INSULATORS LTD	14.537,00	0,696
41	CREDIT SAISON CO LTD	14.499,00	0,695
42	SECOM CO LTD	14.463,00	0,693
43	TOKIO MARINE HOLDING	13.792,00	0,661
44	SHIONOGI & CO LTD	13.777,00	0,660
45	MITSUI & CO	13.531,00	0,648
46	JAPAN TOBACCO INC	13.371,00	0,641
47	NIKON CORPORATION	12.353,00	0,592
48	JTEKT CORP	12.306,00	0,590
49	MITSUBISHI CORP.	11.875,00	0,569
50	SHISEIDO COMPANY LIMITED	11.674,00	0,559
51	TREND MICRO INCORPORATED	11.401,00	0,546
52	TOYO SEIKAN KAISHA LTD	10.563,00	0,506