



**soprarno**  
Società di Gestione del Risparmio

**RELAZIONE SEMESTRALE  
DI GESTIONE DEI FONDI  
AL 30 GIUGNO 2010**

**SOPRARNO GLOBAL MACRO  
SOPRARNO AZIONI GLOBALE  
SOPRARNO RELATIVE VALUE  
SOPRARNO 0 RITORNO ASSOLUTO 6  
SOPRARNO 1 RITORNO ASSOLUTO 5  
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%  
SOPRARNO AZIONI EUROPA 50  
SOPRARNO AZIONI STATI UNITI 500  
SOPRARNO AZIONI GIAPPONE 225**

**SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO**  
50125 Firenze - Piazza Santa Maria Soprarno, 1 - Tel. 055/26333.1  
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: STATE STREET BANK S.P.A. - DIREZIONE GENERALE: VIA MOSCHIN, 16- MILANO**

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2010  
DEL FONDO  
SOPRARNO GLOBAL MACRO**

## 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.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato in generale, la posizione valutaria risulta contenuta in quanto la missione del fondo è quella di allocare le quote di rischio disponibili principalmente e in via esclusiva ad asset classes i cui rendimenti attesi scaturiscano da modelli quantitativi. Parte dell'esigua posizione valutaria del fondo deriva da opzioni acquistate. L'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il secondo semestre del 2010, considerando l'entità del differenziale del rendimento atteso tra azioni statunitensi e giapponesi rispetto al mercato azionario europeo, si può presupporre che verrà mantenuto l'investimento in società statunitensi e giapponesi, mentre in Europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario nella parte lunga della curva accompagnata da una posizione azionaria netta negativa.

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 sopravvalutazione dell'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 2010** 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 fisso a lungo termine principalmente in Germania e, in maniera più contenuta, negli USA.

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 2010 il mercato azionario europeo (-10,4% comprensivo di dividendi staccati), ha sottoperformato il mercato statunitense (-6,64% con dividendi) ed è stato in linea con quello giapponese (-10,38% con dividendi). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento. Stock picking e scelte geografiche hanno quindi dato un contributo positivo alla performance 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.

## SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprarno Global Macro**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>54.394.167</b>	<b>85,22%</b>	<b>28.973.702</b>	<b>87,68%</b>
A1. Titoli di debito	7.511.957	11,77%	6.455.324	19,53%
A1.1 titoli di Stato	7.511.957	11,77%	6.455.324	19,53%
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	46.882.210	73,45%	20.002.992	60,53%
A3. Parti di OICR			2.515.386	7,61%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>4.985.828</b>	<b>7,81%</b>	<b>2.717.464</b>	<b>8,22%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	3.970.126	6,22%	2.421.046	7,33%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	731.219	1,15%	160.882	0,49%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	284.483	0,45%	135.536	0,41%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>3.871.364</b>	<b>6,07%</b>	<b>539.260</b>	<b>1,63%</b>
F1. Liquidità disponibile	5.030.776	7,88%	869.645	2,63%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	46.325.817	72,58%	18.067.003	54,67%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-47.485.229	-74,39%	-18.397.388	-55,67%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>578.624</b>	<b>0,91%</b>	<b>815.906</b>	<b>2,47%</b>
G1. Ratei attivi	82.103	0,13%	145.299	0,44%
G2. Risparmio di imposta	386.093	0,60%	576.684	1,75%
G3. Altre	110.428	0,17%	93.923	0,28%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>63.829.983</b>	<b>100,00%</b>	<b>33.046.332</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>617.917</b>	<b>182.272</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	506.571	112.851
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	111.346	69.421
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>46.913</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	46.913	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.534.993</b>	<b>272.520</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	93.157	57.143
N2. Debiti di imposta	218.635	212.494
N3. Altre	1.223.201	2.883
N4. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>2.199.823</b>	<b>454.792</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>40.385.697</b>	<b>26.914.587</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>21.244.464</b>	<b>5.676.953</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>8.196.371,752</b>	<b>5.701.134,790</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>4.264.936,452</b>	<b>1.191.201,082</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>4,927</b>	<b>4,721</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>4,981</b>	<b>4,766</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	4.339.298,381
<b>Quote emesse Classe B</b>	3.381.162,766
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	1.844.061,419
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	307.427,396

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT_01MG2011_IND	2.004.148	3,14%
2	OAT_3,75%_25OT2019	1.649.262	2,58%
3	UST_1,375%15GE2020il	1.054.180	1,65%
4	UST_1,375%15LG2018IL	1.026.295	1,61%
5	CCT_01NV2011_IND	1.001.015	1,57%
6	ENSCO_PLC_ADR	918.699	1,44%
7	Apache_Corp	875.450	1,37%
8	ENERGEN_Corp	848.957	1,33%
9	PUB_SERV_ENTERP	841.654	1,32%
10	ENI_SpA	784.867	1,23%
11	Nintendo_Co_Ltd	775.071	1,21%
12	TOKYO_GAS_Co_Ltd	688.712	1,08%
13	MDU_RES_GROUP	651.863	1,02%
14	ROHM_COMPANY_LTD	646.631	1,01%
15	Drax_Group_Plc	641.153	1,00%
16	KIMBERLY-CLARK	603.780	0,95%
17	NorthROP_GRUMMAN	600.921	0,94%
18	Freeport-MC_CO-B	572.459	0,90%
19	TEXAS_INSTRUMENTS_IN	569.526	0,89%
20	KONAMI	559.353	0,88%
21	ASTELLAS_PHARMA	549.683	0,86%
22	Intel_Corporation	533.128	0,84%
23	APTARGroup_Inc	518.865	0,81%
24	OAT_5,5%_25OT2010	507.935	0,80%
25	HARSCO_Corp	506.061	0,79%
26	FOREST_LABS_Inc	505.525	0,79%
27	BIOGEN_IDEC_Inc	487.802	0,76%
28	KAO_Corporation	486.744	0,76%
29	Microsoft_Corp	471.601	0,74%
30	TIDEWATER_Inc	469.682	0,74%
31	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	463.498	0,73%
32	SHIN-ETSU_CHEMICAL	460.520	0,72%
33	Research_in_Motion_L	457.635	0,72%
34	SANKYO_Co_Ltd_GUNMA	436.575	0,68%
35	INPEX_Corporation	434.001	0,68%
36	JFE_Holdings_Inc	431.860	0,68%
37	Deckers_Outdoor_Corp	429.623	0,67%
38	StatoilHydro_Asa	417.608	0,65%
39	MAKITA_Corp	416.081	0,65%
40	OSAKA_GAS_Co_Ltd	414.744	0,65%
41	Synthes_Inc	409.595	0,64%
42	Edison_SpA_Ord	401.552	0,63%
43	Fujitsu_Ltd	397.068	0,62%
44	Johnson_&_Johnson	385.038	0,60%
45	MARATHON_OIL_Corp	375.102	0,59%
46	Sanofi-Aventis_(FP	368.999	0,58%
47	CHUBU_Electric_POWER	366.359	0,57%
48	Douglas_Holding_AG	361.021	0,57%
49	Bouygues_SA	354.368	0,56%
50	National-Oilwell_Var	347.651	0,54%
51	FamilyMart_Co_Ltd	340.046	0,53%
52	Devon_Energy_Corp	336.348	0,53%
53	Nokia_Oyj_(FH	335.500	0,53%
54	DST_Systems_Inc	334.864	0,52%
55	OMV_AG	332.753	0,52%
56	WINCOR_NIXDORF_AG	331.812	0,52%
57	Konica_Minolta_Holdi	329.208	0,52%
58	Aol_inc	322.549	0,51%
59	KDDI_Corporation	319.965	0,50%
60	Aerostale_Inc	319.752	0,50%
61	Foster_Wheeler_AG	318.963	0,50%
62	Eurasian_Natural_Res	310.506	0,49%
63	ValueClick_Inc	309.784	0,49%
64	PETSMART_Inc	307.330	0,48%
65	Takara_Holdings_Inc	302.629	0,47%
66	Sprint_Nextel_Corp	297.847	0,47%
67	Mayr-Melnhof_Karton	294.638	0,46%
68	Atos_Origin_SA	291.233	0,46%
69	MINERALS_TECH	289.401	0,45%
70	ENDO_PHARMA_HLDG	283.263	0,44%
71	Mobistar_SA	275.337	0,43%
72	Asahi_Kasei_Corp	274.731	0,43%
73	FirstEnergy_Corp	272.601	0,43%
74	OAT_5%_25AP2012	269.123	0,42%
75	BG_Group_Plc	265.945	0,42%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
76	NIPPON_ELECTR_GLASS	255.134	0,40%
77	H_Lundbeck_A/S	254.190	0,40%
78	AIR_PRODS_&_CHEM	252.458	0,40%
79	Capcom_Co_Ltd	251.494	0,39%
80	UbiSoft_Entertain_SA	246.773	0,39%
81	NTT_MOB_COMM_DOCOMO	236.138	0,37%
82	BEMIS_CO	226.082	0,35%
83	Renault_SA_FP	225.346	0,35%
84	Public_Power_Corp	224.527	0,35%
85	TOTAL_SYS_SERVS	222.160	0,35%
86	Repsol_YPF_SA	216.645	0,34%
87	EASTMAN_CHEMICAL	215.249	0,34%
88	Unit_Corporation	213.353	0,33%
89	Smith_&_Nephew_Plc	212.157	0,33%
90	Tyco_Intl_Ltd	211.736	0,33%
91	Bill_Barrett_Corpora	208.627	0,33%
92	Kamigumi_co_Ltd	207.482	0,33%
93	WELLPOINT_Inc	205.354	0,32%
94	Semperit_AG_Holding	204.240	0,32%
95	Wacker_Chemie_AG	203.235	0,32%
96	LINTEC_Corp	203.126	0,32%
97	Hess_Corporation	201.836	0,32%
98	Shimamura_Co_Ltd	199.540	0,31%
99	Novartis_AG	197.997	0,31%
100	OPAP_GREEK_ORG_FOOT	195.522	0,31%
101	YAMADA_DENKI_Co_Ltd	189.171	0,30%
102	Sulzer_AG	186.844	0,29%
103	CANON_Inc	186.718	0,29%
104	Shinko_Electric_Inds	186.056	0,29%
105	Hitachi_Koki_co_Ltd	182.351	0,29%
106	EBAY_Inc	181.382	0,28%
107	CF_Industries_Holdin	180.975	0,28%
108	CORN_PRODUCTS	175.316	0,27%
109	ASAHI_BREWERIES_LTD	170.384	0,27%
110	ENERGIZER_HOLDGS	168.816	0,26%
111	The_Gap_Inc.	166.990	0,26%
112	Tamron_Co_Ltd	164.464	0,26%
113	ON_SEMICONDUCTOR	164.062	0,26%
114	Carl_Zeiss_Meditec_A	163.542	0,26%
115	Okinawa_EI_Power	161.141	0,25%
116	Geox_SpA	158.563	0,25%
117	WESTERN_DIGITAL	155.949	0,24%
118	AstraZeneca_Plc_LN	155.455	0,24%
119	Hellenic_TEL_(OTE	155.062	0,24%
120	Constellation_Energy	152.958	0,24%
121	Motorola_Inc	151.829	0,24%
122	The_Children's_Place	151.564	0,24%
123	SRA_Intl_Inc	146.671	0,23%
124	Tessenderlo_Chemie_N	146.300	0,23%
125	Bayerische_MotorW_DE	145.837	0,23%
126	Q_P_Corporation	144.530	0,23%
127	SHIMANO_Inc	144.342	0,23%
128	Toho_Gas_Co_Ltd	143.782	0,23%
129	Teleperformance	143.745	0,23%
130	Asics_Corporation	143.212	0,22%
131	Nippon_Kayaku_Co_Ltd	140.638	0,22%
132	Huber_&_Suhner_AG	140.631	0,22%
133	Belgacom_SA	138.119	0,22%
134	Yokohama_Rubber_Co_L	137.062	0,21%
135	Toyo_Suisan_Kaisha_L	136.538	0,21%
136	Stora_Enso_Oyj-R_Shs	134.557	0,21%
137	Circle_K_Sunkus_Co_L	134.248	0,21%
138	NISSAN_Motor_Co_Ltd	131.196	0,21%
139	Puma_AG	131.040	0,21%
140	KANECA	128.808	0,20%
141	Boliden_AB	126.489	0,20%
142	IHI_Corp	126.188	0,20%
143	OM_Group_Inc	124.346	0,19%
144	HOYA_Corporation	120.888	0,19%
145	SARA_LEE_Corp	120.650	0,19%
146	Logica_Plc	120.134	0,19%
147	Fred_Olsen_Energy_AS	116.947	0,18%
148	NOBLE_Corp	114.360	0,18%
149	BRINKER_INTL	112.124	0,18%
150	AMGEN_Inc	111.664	0,17%
151	Eli_Lilly_&_Company	111.385	0,17%
152	LANCASTER_COLONY	109.799	0,17%
153	TIMBERLAND_Co_-A	109.435	0,17%
154	Colt_Telecom_Group_S	108.529	0,17%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
155	INTERNational_PAPER	108.069	0,17%
156	C.R._Barc_Inc	107.724	0,17%
157	RadioShack_Corp	105.253	0,16%
158	CA_Inc	102.489	0,16%
159	ZEON_Corp	100.956	0,16%
160	ArcelorMittal_Ord_NA	100.598	0,16%
161	COMPUTER_SCIENCES	99.011	0,16%
162	Vedanta_Resources_PC	96.703	0,15%
163	Ciments_Francais_SA	95.472	0,15%
164	Dreamworks_animation	95.392	0,15%
165	Delhaize_Group	93.179	0,15%
166	MEN'S_WEARHOUSE	92.690	0,15%
167	Telekom_AUSTRIA_AG	90.071	0,14%
168	GameStop_Corp- Cl_A	89.578	0,14%
169	J2_Global_COMM_Inc	88.545	0,14%
170	ITT_Industries	83.280	0,13%
171	Wartsila_Oyj	78.687	0,12%
172	ACXIOM_Corp	76.856	0,12%
173	Fresenius_Med_Care	74.909	0,12%
174	Cap_Gemini_SA	72.590	0,11%
175	OBIC_Co_Ltd	71.105	0,11%
176	Vetropack_H_Ag	69.111	0,11%
177	BAE_Systems_PLC	69.070	0,11%
178	Hirose_Electric_Co_L	67.589	0,11%
179	Hosiden_Corp	66.087	0,10%
180	Sligro_Food_Group_N.	64.938	0,10%
181	NITTO_DENK_Corp	64.837	0,10%
182	Nissan_Chemical_Inds	64.602	0,10%
183	Total_SA_(FP	62.841	0,10%
184	Toyo_Seikan_Kaisha_L	62.568	0,10%
185	Asahi_Glass_Co_Ltd	61.991	0,10%
186	TietoEnator_Oyj	59.568	0,09%
187	Hitachi_LTD	59.564	0,09%
188	Wolseley_Plc	57.003	0,09%
189	ALLIANT_ENERGY	56.129	0,09%
190	FLOWERVE_Corp	49.065	0,08%
191	LUBRIZOL_Corp	45.813	0,07%
	Tot. Strumenti Finanziari	54.394.166,70	85,22%
	<b>Totale Attività</b>	<b>63.829.983,00</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2010  
DEL FONDO  
SOPRARNO AZIONI GLOBALE**

## NOTA ILLUSTRATIVA ALLA RELAZIONE SEMESTRALE

Il fondo è nato il 19 luglio 2007.

La tipologia del fondo prevede che la Società applichi al fondo una strategia fully-invested in titoli azionari. Fino al 30 giugno 2010 tale mission ho trovato come unica limitazione quella del rispetto di un VAR mensile del 12 (confidenza 99%). La natura flessibile del fondo, fino a tale data ha permesso un ampio utilizzo di asset classes a correlazione negativa con i mercati azionari al fine di applicare nella maggior misura possibile la strategia nel rispetto del limite di VAR.

La strategia di investimento adottata nel primo semestre ha visto un peso delle componente azionaria molto alto. Ritenendo, sulla base delle risultanze dei modelli quantitativi adottati dalla Società, 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. 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.

Al fine del rispetto del limite di VAR, sono state poste in essere posizioni corte su Futures azionari europei e, in maniera molto più significativa, posizioni corte su futures su BTP, sfruttando la correlazione negativa tra rendimenti dei titoli di stato italiani e andamento dei mercati azionari europei.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato in generale, la posizione valutaria risulta contenuta in quanto la missione del fondo e' quella di allocare le quote di rischio disponibili principalmente e in via esclusiva ad asset classes i cui rendimenti attesi scaturiscano da modelli quantitativi. Parte dell' esigua posizione valutaria del fondo deriva da opzioni acquistate. L' esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

**Per il secondo semestre del 2010**, e' obbligo segnalare che il fondo ha cambiato categoria Assogestioni (da Flessibile ad Azionario Internazionale) mantenendo però di fatto inalterata la strategia del Fondo che era e rimane quella di essere fully-invested in titoli azionari.

Conseguentemente è stato adottato un benchmark e, quindi, e' stato cambiato il vincolo di rischio a cui il fondo è sottoposto. La società ha deciso di identificare quest' ultimo nel tracking error.

Il vincolo di rischio che la Società si e' posta e' quello che il tracking error negativo non debba eccedere il 2,5% mensile con confidenza 99%.

Sulla base di questa modifica e' lecito prevedere che, dal 30 giugno in poi, la componente azionaria presente nel fondo risulti piu' elevata che in passato e generalmente molto prossima al 100%, che vi siano scostamenti molto piu' rilevanti che in passato nella selezione geografica degli investimenti azionari, e che vi sia un minor ricorso ad asset classes con correlazione negativa a riduzione del rischio.

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 sopravvalutazione dell' 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 2010** 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 fisso a lungo termine principalmente in Germania e, in manieri più contenuta, negli USA.

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 2010 il mercato azionario europeo (-10,4% comprensivo di dividendi staccati), ha sottoperformato il mercato statunitense (-6,64% con dividendi) ed è stato in linea con quello giapponese (-10,38% con dividendi). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento. Stock picking e scelte geografiche hanno quindi dato un contributo positivo alla performance 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 fino al 30 giugno 2010.

Dal 1° luglio il benchmark dichiarato del fondo è il seguente : 55% S&P500; 25%DJEurStoxx50; 20% Nikkei225

**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 applicato al tracking error** per il controllo del rischio di questo fondo. 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.

## SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprarno Azioni Globale**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>13.459.748</b>	<b>81,09%</b>	<b>13.906.062</b>	<b>89,54%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>			910.962	5,87%
<b>A1.1 titoli di Stato</b>			910.962	5,87%
<b>A1.2 altri</b>				
<b>A2. Titoli di capitale</b>	13.459.748	81,09%	<b>12.995.100</b>	83,68%
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>527.904</b>	<b>3,18%</b>	<b>276.966</b>	<b>1,78%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	372.285	2,24%	185.695	1,20%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	61.709	0,37%	32.540	0,21%
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>	93.910	0,57%	58.731	0,38%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.904.900</b>	<b>11,48%</b>	397.546	2,56%
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	1.996.025	12,03%	487.585	3,14%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	14.945.848	90,04%	8.039.145	51,77%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-15.036.973	-90,59%	-8.129.184	-52,35%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>705.876</b>	<b>4,25%</b>	949.395	6,11%
<b>G1. Ratei attivi</b>	4.608	0,03%	9.476	0,06%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>	632.545	3,81%	896.062	5,77%
<b>G3. Altre</b>	68.723	0,41%	43.857	0,28%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>16.598.428</b>	<b>100,00%</b>	<b>15.529.969</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>112.846</b>	<b>46.863</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	78.580	19.868
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	34.266	26.995
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>7.093</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	7.093	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>503.306</b>	<b>338.015</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	32.950	31.515
N2. Debiti di imposta		305.500
N3. Altre	470.356	1.000
N4. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>623.245</b>	<b>384.878</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>13.208.513</b>	<b>13.403.047</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>2.766.670</b>	<b>1.742.044</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>3.724.058,868</b>	<b>3.672.044,714</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>777.814,321</b>	<b>477.027,311</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>3,547</b>	<b>3,650</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>3,557</b>	<b>3,652</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.298.797,717
<b>Quote emesse Classe B</b>	521.964,924
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	1.246.783,563
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	221.177,914

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Apache_Corp	233.270	1,41%
2	SANKYO_Co_Ltd_GUNMA	221.987	1,34%
3	Fujitsu_Ltd	201.112	1,21%
4	TOKYO_GAS_Co_Ltd	201.030	1,21%
5	Devon_Energy_Corp	192.625	1,16%
6	PG&E_Corp	187.899	1,13%
7	ENERGEN_Corp	184.964	1,11%
8	Research_in_Motion_L	172.617	1,04%
9	Hogy_Medical_Co_Ltd	170.158	1,03%
10	Nintendo_Co_Ltd	169.547	1,02%
11	CANON_Inc	168.352	1,01%
12	MARATHON_OIL_Corp	167.219	1,01%
13	FirstEnergy_Corp	165.369	1,00%
14	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	165.034	0,99%
15	Nihon_unisys_Ltd	162.015	0,98%
16	OSAKA_GAS_Co_Ltd	161.780	0,97%
17	Fp_corp	161.724	0,97%
18	Air_water_Inc	160.989	0,97%
19	ENSCO_PLC_ADR	160.052	0,96%
20	ASTELLAS_PHARMA	159.408	0,96%
21	Kamigumi_co_ltd	157.184	0,95%
22	Eli_Lilly_&Company	152.881	0,92%
23	Drax_Group_Plc	152.831	0,92%
24	Q_P_Corporation	151.099	0,91%
25	Sankyu_Inc	150.529	0,91%
26	Newmarket_Corp	149.435	0,90%
27	Itochu techno scienc	149.370	0,90%
28	ENI_SpA	145.824	0,88%
29	Okinawa_El_Power	144.613	0,87%
30	TOTAL_SYS_SERVS	144.080	0,87%
31	ToshibaPlant_Sys&Svc	143.359	0,86%
32	Nippon_Kayaku_Co_Ltd	140.638	0,85%
33	Toho_Gas_Co_Ltd	139.425	0,84%
34	SHIMANO_Inc	137.301	0,83%
35	RYOHIN_KEIKAKU_CO	136.667	0,82%
36	ASAHI_BREWRIES_LTD	135.753	0,82%
37	TDK_Corporation	135.536	0,82%
38	KDDI_Corporation	132.668	0,80%
39	StatoilHydro_Asa	131.592	0,79%
40	C.R._Barc_Inc	128.258	0,77%
41	Sanofi-Aventis_(FP	123.330	0,74%
42	APTARGroup_Inc	123.283	0,74%
43	AstraZeneca_Plc_LN	122.116	0,74%
44	NISSAN_Motor_Co_Ltd	121.989	0,73%
45	KONAMI	120.769	0,73%
46	Douglas_Holding_AG	119.998	0,72%
47	Kurita_Water_Indus	116.915	0,70%
48	Belgacom_SA	116.393	0,70%
49	Fred_Olsen_Energy_AS	116.312	0,70%
50	Pfizer_Inc	116.209	0,70%
51	Kuraray_Co_Ltd	116.040	0,70%
52	NorthROP_GRUMMAN	115.348	0,69%
53	SHIN-ETSU_CHEMICAL	115.130	0,69%
54	KYOWA_EXEO_Corp	114.876	0,69%
55	INPEX_Corporation	114.211	0,69%
56	CHUBU_Electric_POWER	113.349	0,68%
57	Boliden_AB	109.911	0,66%
58	Rio_Tinto_Plc	108.942	0,66%
59	ROHM_COMPANY_LTD	108.595	0,65%
60	Enetry_Corp	106.225	0,64%
61	Axfood_AB	105.449	0,64%
62	TIDEWATER_Inc	104.760	0,63%
63	WINCOR_NIXDORF_AG	103.230	0,62%
64	Nomura_Research_Inst	102.663	0,62%
65	SYNOPSIS_Inc	102.045	0,61%
66	BEMIS_CO	101.214	0,61%
67	Teleperformance	100.622	0,61%
68	US_CELLULAR_Corp	100.603	0,61%
69	Daihatsu_Motor_Co_Lt	99.182	0,60%
70	WESTERN_DIGITAL	98.313	0,59%
71	JACOBS_ENGIN_GRP	98.294	0,59%
72	RWE_AG_(DE	96.696	0,58%
73	NIPPON_ELECTR._GLASS	94.494	0,57%
74	Mayr-Melnhof_Karton	93.848	0,57%
75	NTT_Corp_Ord	93.685	0,56%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
76	FOREST_LABS_Inc	89.414	0,54%
77	Guess?_Inc	89.104	0,54%
78	BIC_SA	87.255	0,53%
79	TELENOR_ASA	86.045	0,52%
80	N_Brown_Group_Plc	85.735	0,52%
81	Freeport-MC_CO-B	84.327	0,51%
82	J2_Global_COMM_Inc	83.651	0,50%
83	Rengo_Co_Ltd	82.508	0,50%
84	Sulzer_AG	82.364	0,50%
85	SRA_Intl_Inc	81.751	0,49%
86	Bouygues_SA	80.451	0,48%
87	OMV_AG	79.910	0,48%
88	ARRIS_Group_Inc	79.720	0,48%
89	Intel_Corporation	79.093	0,48%
90	SAAB_AB-B	78.569	0,47%
91	Synthes_Inc	77.795	0,47%
92	OPAP_GREEK_ORG_FOOT	76.065	0,46%
93	TIMBERLAND_Co_-A	75.518	0,45%
94	Osaka_Steel_co_ltd	75.444	0,45%
95	Edison_SpA_Ord	74.866	0,45%
96	KIMBERLY-CLARK	74.114	0,45%
97	NOBLE_Corp	70.531	0,42%
98	BIOGEN_IDEC_Inc	69.603	0,42%
99	Bayerische_MotorW_DE	68.912	0,42%
100	AIR_PRODS_&_CHEM	68.660	0,41%
101	NITTO_DENK_Corp	67.538	0,41%
102	Eizo_Nanao_Corp	65.844	0,40%
103	Yamato_Kogyo_Co_Ltd	65.741	0,40%
104	Asahi_Kasei_Corp	64.390	0,39%
105	SAGE_Group_PLC	63.747	0,38%
106	UbiSoft_Entertain_SA	61.910	0,37%
107	FLIR_SYSTEMS	61.636	0,37%
108	Wal-Mart_Stores_Inc	58.760	0,35%
109	CVS_Corp	57.345	0,35%
110	H_Lundbeck_A/S	55.915	0,34%
111	Aol_inc	50.827	0,31%
112	BUCKLE_Inc	50.198	0,30%
113	Logica_Plc	48.893	0,29%
114	ITT_EDUCATIONAL	47.359	0,29%
115	STRYKER_Corp	46.915	0,28%
116	FMC_Corporation	46.801	0,28%
117	CF_Industries_Holdin	46.537	0,28%
118	Dreamworks_animation	44.206	0,27%
119	GameStop_Corp-CI_A	42.875	0,26%
120	BG_Group_Plc	40.858	0,25%
121	Nokia_Oyj_(FH)	40.260	0,24%
122	QLOGIC_Corp	39.278	0,24%
123	Basf_Se_(DE)	38.344	0,23%
124	Total_SA_(FP)	29.572	0,18%
125	ESTEE LAUDER	1.362	0,01%
	Tot. Strumenti Finanziari	13.459.748	81,09%
	<b>Totale Attività</b>	<b>16.598.428</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2010  
DEL FONDO  
SOPRARNO RELATIVE VALUE**

## 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, tra gli spread (titoli acquistati verso futures su indici venduti) nelle tre aree geografiche usa, giappone ed europa, abbiamo privilegiato per i primi due mesi dell'anno lo spread sul mercato europeo mentre lo spread che è risultato essere minoritario è stato quello giapponese.

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, principalmente tramite posizione lunga sul bund tedesco sia attraverso l'acquisto di titoli che di futures.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato in generale, la posizione valutaria risulta contenuta in quanto la missione del fondo è quella di allocare le quote di rischio disponibili principalmente e in via esclusiva ad asset classes i cui rendimenti attesi scaturiscano da modelli quantitativi. Parte dell'esigua posizione valutaria del fondo deriva da opzioni acquistate. L'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il **secondo semestre del 2010**, considerando la sottovalutazione delle azioni statunitensi ed in misura minore quelle giapponesi rispetto ai rispettivi mercati obbligazionari e rispetto al mercato azionario europeo riteniamo ragionevole prevedere che verrà privilegiato l'investimento nello spread tra azioni e futures europei, seguito da quello tra azioni futures statunitensi. La componente in spread relativa al Giappone prevediamo possa rimanere minoritaria.

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 sopravvalutazione dell'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 2010** il risultato di gestione positivo deriva dall'impatto dello stock picking.

I titoli selezionati, caratterizzati da ottimi hanno sovraperformato i futures azionari dei relativi mercati di riferimento su tutte le aree geografiche (america, europa, giappone). La overperformance è stata di circa:

2% per l'area statunitense,

7% per l'area euro,

6% 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.

## SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprano Relative Value**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>14.613.928</b>	<b>80,44%</b>	<b>11.700.239</b>	<b>89,70%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>269.816</b>	<b>1,49%</b>	<b>1.111.980</b>	<b>8,53%</b>
A1.1 titoli di Stato	269.816	1,49%	1.111.980	8,53%
A1.2 altri				
<b>A2. Titoli di capitale</b>	<b>14.344.112</b>	<b>78,96%</b>	<b>10.588.259</b>	<b>81,18%</b>
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>1.620.963</b>	<b>8,92%</b>	<b>1.215.698</b>	<b>9,32%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	<b>1.461.162</b>	<b>8,04%</b>	<b>1.130.079</b>	<b>8,66%</b>
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	<b>76.333</b>	<b>0,42%</b>	<b>53.184</b>	<b>0,41%</b>
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>	<b>83.468</b>	<b>0,46%</b>	<b>32.435</b>	<b>0,25%</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>1.902.992</b>	<b>10,47%</b>	<b>-70.211</b>	<b>-0,54%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	<b>2.021.535</b>	<b>11,13%</b>	<b>266.162</b>	<b>2,04%</b>
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>13.384.394</b>	<b>73,67%</b>	<b>8.149.141</b>	<b>62,48%</b>
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-13.502.937</b>	<b>-74,33%</b>	<b>-8.485.514</b>	<b>-65,06%</b>
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>29.204</b>	<b>0,16%</b>	<b>197.830</b>	<b>1,52%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	<b>2.014</b>	<b>0,01%</b>	<b>12.514</b>	<b>0,10%</b>
<b>G2. Risparmio di imposta</b>	<b>-10.512</b>	<b>-0,06%</b>	<b>142.435</b>	<b>1,09%</b>
<b>G3. Altre</b>	<b>37.702</b>	<b>0,21%</b>	<b>42.881</b>	<b>0,33%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>18.167.087</b>	<b>100,00%</b>	<b>13.043.556</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>131.782</b>	<b>60.245</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	90.991	45.480
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	40.791	14.765
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>4.015</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	4.015	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>508.175</b>	<b>184.349</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	33.915	28.679
N2. Debiti di imposta	92.381	152.947
N3. Altre	381.879	2.723
N4. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>643.972</b>	<b>244.594</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>14.830.402</b>	<b>10.893.450</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>2.692.713</b>	<b>1.905.511</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>2.720.266,947</b>	<b>2.088.600,621</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe B</b>	<b>488.745,815</b>	<b>362.201,057</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>5,452</b>	<b>5,216</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe B</b>	<b>5,509</b>	<b>5,261</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	1.075.498,023
<b>Quote emesse Classe B</b>	299.782,345
<b>Quote rimborsate</b>	
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	443.831,697
<b>Quote rimborsate Classe B</b>	173.237,587

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	ENI_SpA	431.396	2,37%
2	Drax_Group_Plc	429.261	2,36%
3	Douglas_Holding_AG	273.766	1,51%
4	Bouygues_SA	241.193	1,33%
5	StatoilHydro_Asa	234.488	1,29%
6	Total_SA_(FP)	234.173	1,29%
7	WINCOR_NIXDORF_AG	220.747	1,22%
8	Synthes_Inc	216.045	1,19%
9	Sanofi-Aventis_(FP)	201.587	1,11%
10	Mobistar_SA	183.703	1,01%
11	FirstEnergy_Corp	179.581	0,99%
12	Sulzer_AG	176.930	0,97%
13	Fujitsu_Ltd	159.858	0,88%
14	Edison_SpA_Ord	154.909	0,85%
15	Devon_Energy_Corp	154.646	0,85%
16	Okinawa_El_Power	152.877	0,84%
17	BG_Group_Plc	146.940	0,81%
18	MDU_RES_GROUP	146.638	0,81%
19	AIR_PRODS_&_CHEM	141.810	0,78%
20	ENSCO_PLC_ADR	140.686	0,77%
21	Eurasian_Natural_Res	139.980	0,77%
22	UbiSoft_Entertain_SA	137.378	0,76%
23	ASTELLAS_PHARMA	134.672	0,74%
24	Puma_AG	133.224	0,73%
25	H_Lundbeck_A/S	130.450	0,72%
26	Mayr-Melnhof_Karton	128.768	0,71%
27	MAKITA_Corp	123.283	0,68%
28	Nintendo_Co_Ltd	121.105	0,67%
29	KDDI_Corporation	120.962	0,67%
30	Public_Power_Corp	119.803	0,66%
31	Smith_&_Nephew_Plc	119.062	0,66%
32	CANON_Inc	116.316	0,64%
33	Aol_inc	114.192	0,63%
34	OSAKA_GAS_Co_Ltd	111.775	0,62%
35	MARATHON_OIL_Corp	109.706	0,60%
36	Basf_Se_(DE)	108.264	0,60%
37	TOKYO_GAS_Co_Ltd	107.960	0,59%
38	Novartis_AG	105.335	0,58%
39	OPAP_GREEK_ORG_FOOT	104.295	0,57%
40	KONAMI	102.972	0,57%
41	Hess_Corporation	101.123	0,56%
42	CCT_01MG2011_IND	99.958	0,55%
43	Waste_Management_Inc	98.937	0,54%
44	Toyo_Suisan_Kaisha_L	97.527	0,54%
45	Apache_Corp	97.425	0,54%
46	Shimamura_Co_Ltd	96.075	0,53%
47	Nokia_Oyj_(FH)	95.618	0,53%
48	Freeport-MC_CO-B	93.241	0,51%
49	SANKYO_Co_Ltd_GUNMA	92.495	0,51%
50	Research_in_Motion_L	92.330	0,51%
51	Carl_Zeiss_Meditec_A	90.370	0,50%
52	Semperit_AG_Holding	90.337	0,50%
53	ENERGEN_Corp	89.592	0,49%
54	SHIN-ETSU_CHEMICAL	88.266	0,49%
55	Hewlett-Packard_Co	88.175	0,49%
56	UST_1,375%15LG2018IL	85.525	0,47%
57	AstraZeneca_Plc_LN	85.287	0,47%
58	Hellenic_TEL_(OTE)	85.095	0,47%
59	KIMBERLY-CLARK	84.984	0,47%
60	UST_1,375%15GE2020il	84.334	0,46%
61	Kurita_Water_Indus	83.190	0,46%
62	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	80.761	0,44%
63	PUB_SERV_ENTERP	80.170	0,44%
64	Bayerische_MotorW_DE	79.729	0,44%
65	RAYTHEON_COMPANY	79.263	0,44%
66	PG&E_Corp	78.877	0,43%
67	ENDO_PHARMA_HLDG	77.795	0,43%
68	Belgacom_SA	77.466	0,43%
69	DST_Systems_Inc	75.690	0,42%
70	Stora_Enso_Oyj-R_Shs	74.210	0,41%
71	KYOWA_EXEO_Corp	73.694	0,41%
72	INPEX_Corporation	73.095	0,40%
73	Johnson_&_Johnson	72.195	0,40%
74	FOREST_LABS_Inc	70.861	0,39%
75	Boliden_AB	69.702	0,38%

RELATIVE VALUE

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
76	OMV_AG	69.519	0,38%
77	Atos_Origin_SA	68.994	0,38%
78	Cap_Gemini_SA	68.961	0,38%
79	Foster_Wheeler_AG	67.534	0,37%
80	ILLINOIS_TOOL_WORK	67.281	0,37%
81	Wacker_Chemie_AG	65.753	0,36%
82	KAO_Corporation	65.412	0,36%
83	Fred_Olsen_Energy_AS	63.866	0,35%
84	Intel_Corporation	63.560	0,35%
85	Logica_Plc	62.556	0,34%
86	Ntt_data_Corporation	60.667	0,33%
87	CA_Inc	60.429	0,33%
88	Colt_Telecom_Group_S	60.119	0,33%
89	JFE_Holdings_Inc	58.774	0,32%
90	Kamigumi_co_ltd	56.586	0,31%
91	N_Brown_Group_Plc	55.728	0,31%
92	AMGEN_Inc	55.725	0,31%
93	Hogy_Medical_Co_Ltd	55.400	0,30%
94	Deckers_Outdoor_Corp	54.139	0,30%
95	YAMADA_DENKI_Co_Ltd	53.589	0,29%
96	Vedanta_Resources_PC	53.551	0,29%
97	LINTEC_Corp	53.376	0,29%
98	Ciments_Francais_SA	53.244	0,29%
99	Tyco_Intl_Ltd	52.970	0,29%
100	Bill_Barrett_Corpora	52.909	0,29%
101	MEN'S WEARHOUSE	52.293	0,29%
102	GYMBOREE_Corp	52.208	0,29%
103	FLIR_SYSTEMS	52.154	0,29%
104	TELENOR_ASA	51.834	0,29%
105	Delhaize_Group	51.666	0,28%
106	APTARGroup_Inc	51.625	0,28%
107	Shinko_Electric_Inds	51.622	0,28%
108	BEMIS_CO	51.377	0,28%
109	Unit_Corporation	50.940	0,28%
110	TOTAL_SYS_SERVS	50.705	0,28%
111	TEXAS_INSTRUMENTS_IN	50.464	0,28%
112	Teleperformance	50.311	0,28%
113	Telekom_AUSTRIA_AG	50.243	0,28%
114	M6-Metropole_Televis	50.115	0,28%
115	WELLPOINT_Inc	49.046	0,27%
116	NET_ONE_SYSTEMS	47.569	0,26%
117	BIOGEN_IDEC_Inc	47.562	0,26%
118	TIDEWATER_Inc	46.542	0,26%
119	CF_Industries_Holdin	46.537	0,26%
120	EASTMAN_CHEMICAL	45.007	0,25%
121	ASAHI_BREWERIES_LTD	44.328	0,24%
122	TIMBERLAND_Co_-A	43.300	0,24%
123	HARSCO_Corp	42.994	0,24%
124	Oesterreichische_P	42.294	0,23%
125	Renault_SA_FP	42.175	0,23%
126	GILEAD_SCIENCES	41.904	0,23%
127	ARRIS_Group_Inc	41.521	0,23%
128	Fresenius_Med_Care	41.222	0,23%
129	Vetropack_H_Ag	40.653	0,22%
130	Microsoft_Corp	40.597	0,22%
131	EBAY_Inc	39.952	0,22%
132	Diamond_Offshore_Dri	39.784	0,22%
133	ZIMMER_HOLDING	39.642	0,22%
134	Toho_Gas_Co_Ltd	39.213	0,22%
135	RYOHIN_KEIKAKU_CO	39.048	0,21%
136	SHIMANO_Inc	38.726	0,21%
137	NISSAN_Motor_Co_Ltd	38.553	0,21%
138	Q_P_Corporation	38.479	0,21%
139	CHUBU_Electric_POWER	38.458	0,21%
140	Constellation_Energy	38.240	0,21%
141	KANECA	38.165	0,21%
142	BAE_Systems_PLC	38.083	0,21%
143	Asics_Corporation	37.687	0,21%
144	Yokohama_Rubber_Co_L	37.044	0,20%
145	Sligro_Food_Group_N.	36.972	0,20%
146	The_Gap_Inc.	36.871	0,20%
147	IHI_Corp	36.805	0,20%
148	The_Children's_Place	36.591	0,20%
149	Motorola_Inc	36.210	0,20%
150	NTT_MOB_COMM_DOCOMO	35.853	0,20%
151	Amedisys_Inc	35.841	0,20%
152	Circle_K_Sunkus_Co_L	35.660	0,20%
153	MINERALS_TECH	35.449	0,20%
154	ON_SEMICONDUCTOR	35.433	0,20%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
155	Nippon_Kayaku_Co_Ltd	35.159	0,19%
156	SRA_Intl_Inc	35.025	0,19%
157	ENERGIZER_HOLDGS	34.624	0,19%
158	ZEON_Corp	33.652	0,19%
159	TietoEnator_Oyj	32.912	0,18%
160	KOHLS_Corp	32.903	0,18%
161	Konica_Minolta_Holdi	31.731	0,17%
162	HOYA_Corporation	31.536	0,17%
163	Wolseley_Plc	31.122	0,17%
164	Rio_Tinto_Plc	30.867	0,17%
165	WESTERN_DIGITAL	29.002	0,16%
166	Yamato_Kogyo_Co_Ltd	28.762	0,16%
167	SARA_LEE_Corp	28.382	0,16%
168	Eli_Lilly_&Company	27.710	0,15%
169	Chevron_Corporation	27.651	0,15%
170	NOBLE_Corp	27.331	0,15%
171	Air_water_Inc	26.832	0,15%
172	INTERNational_PAPER	25.819	0,14%
173	C.R._Barc_Inc	25.589	0,14%
174	RadioShack_Corp	25.121	0,14%
175	ROHM_COMPANY_LTD	24.681	0,14%
176	J2_Global_COMM_Inc	24.650	0,14%
177	NorthROP_GRUMMAN	24.179	0,13%
178	COMPUTER_SCIENCES	24.153	0,13%
179	LANCASTER_COLONY	23.917	0,13%
180	OM_Group_Inc	23.916	0,13%
181	Dreamworks_animation	23.266	0,13%
182	Tessenderlo_Chemie_N	22.990	0,13%
183	Wartsila_Oyj	22.857	0,13%
184	GameStop_Corp-Cl_A	22.586	0,12%
185	Point_Inc	22.429	0,12%
186	Sundrug_Co_Ltd	21.921	0,12%
187	BRINKER_INTL	21.682	0,12%
188	ValueClick_Inc	21.474	0,12%
189	Kaiser_Aluminum_Corp	21.190	0,12%
190	ITT_Industries	19.951	0,11%
191	Toyo_Seikan_Kaisha_L	19.252	0,11%
192	OBIC_Co_Ltd	18.961	0,10%
193	NIPPON_ELECTR_GLASS	18.899	0,10%
194	Nissan_Chemical_Inds	18.458	0,10%
195	ACXIOM_Corp	18.316	0,10%
196	Hosiden_Corp	17.391	0,10%
197	Asahi_Kasei_Corp	17.171	0,09%
198	NITTO_DENK_Corp	16.209	0,09%
199	Asahi_Glass_Co_Ltd	15.498	0,09%
200	Hirose_Electric_Co_L	15.020	0,08%
201	Hitachi_LTD	14.891	0,08%
202	ALLIANT_ENERGY	13.450	0,07%
203	LUBRIZOL_Corp	12.762	0,07%
204	FLOWSERVE_Corp	11.748	0,06%
	Tot. Strumenti Finanziari	14.613.929	80,44%
	<b>Totale Attività</b>	<b>18.167.087</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2010  
DEL FONDO  
SOPRARNO 0 RITORNO ASSOLUTO 6**

## 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.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato in generale, la posizione valutaria risulta contenuta in quanto la missione del fondo è quella di allocare le quote di rischio disponibili principalmente e in via esclusiva ad asset classes i cui rendimenti attesi scaturiscano da modelli quantitativi. Parte dell'esigua posizione valutaria del fondo deriva da opzioni acquistate. L'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il secondo semestre del 2010, considerando l'entità del differenziale del rendimento atteso tra azioni statunitensi e giapponesi rispetto al mercato azionario europeo, si può presupporre che verrà mantenuto l'investimento in società statunitensi e giapponesi, mentre in Europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario nella parte lunga della curva accompagnata da una posizione azionaria netta negativa.

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 sopravvalutazione dell'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 2010 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 fisso a lungo termine principalmente in Germania e, in maniera più contenuta, negli USA.

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 2010 il mercato azionario europeo (-10,4% comprensivo di dividendi staccati), ha sottoperformato il mercato statunitense (-6,64% con dividendi) ed è stato in linea con quello giapponese (-10,38% con dividendi). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento. Stock picking e scelte geografiche hanno quindi dato un contributo positivo alla performance 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.

## SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprano 0 Ritorno Assoluto 6**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>4.762.734</b>	<b>86,16%</b>	<b>6.820.859</b>	<b>89,87%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>1.842.622</b>	<b>33,33%</b>	<b>2.954.542</b>	<b>38,93%</b>
A1.1 titoli di Stato	1.842.622	33,33%	2.954.542	38,93%
A1.2 altri				
<b>A2. Titoli di capitale</b>	<b>2.835.897</b>	<b>51,30%</b>	<b>3.268.913</b>	<b>43,07%</b>
<b>A3. Parti di OICR</b>	<b>84.215</b>	<b>1,52%</b>	<b>597.404</b>	<b>7,87%</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>377.243</b>	<b>6,82%</b>	<b>525.908</b>	<b>6,93%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	<b>255.569</b>	<b>4,62%</b>	<b>411.461</b>	<b>5,42%</b>
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	<b>73.915</b>	<b>1,34%</b>	<b>73.114</b>	<b>0,96%</b>
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>	<b>47.759</b>	<b>0,86%</b>	<b>41.333</b>	<b>0,54%</b>
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>286.498</b>	<b>5,18%</b>	<b>-30.503</b>	<b>-0,40%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	<b>286.406</b>	<b>5,18%</b>	<b>42.556</b>	<b>0,56%</b>
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>3.617.601</b>	<b>65,44%</b>	<b>5.076.550</b>	<b>66,89%</b>
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-3.617.509</b>	<b>-65,44%</b>	<b>-5.149.609</b>	<b>-67,85%</b>
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>101.230</b>	<b>1,83%</b>	<b>273.378</b>	<b>3,60%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	<b>20.260</b>	<b>0,37%</b>	<b>64.247</b>	<b>0,85%</b>
<b>G2. Risparmio di imposta</b>	<b>67.542</b>	<b>1,22%</b>	<b>183.912</b>	<b>2,42%</b>
<b>G3. Altre</b>	<b>13.428</b>	<b>0,24%</b>	<b>25.219</b>	<b>0,33%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>5.527.705</b>	<b>100,00%</b>	<b>7.589.642</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		155.823
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>76.900</b>	<b>78.056</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	55.826	61.573
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	21.074	16.483
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati		
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>148.842</b>	<b>147.582</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	17.654	24.004
<b>N2.</b> Debiti di imposta	33.197	116.689
<b>N3.</b> Altre	97.991	6.889
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>225.742</b>	<b>381.461</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>5.301.963</b>	<b>7.208.181</b>
<b>Numero delle quote in circolazione Classe A</b>	<b>1.024.287,290</b>	<b>1.440.081,729</b>
<b>Valore unitario delle quote Classe A</b>	<b>5,176</b>	<b>5,005</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse Classe A</b>	471.310,523
<b>Quote rimborsate Classe A</b>	887.104,962

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	CCT_01MZ2012_IND	446.641	8,08%
2	OAT_3,75%_25OT2019	351.133	6,35%
3	OAT_5%_25AP2012	252.975	4,58%
4	CCT_01MG2011_IND	249.894	4,52%
5	OAT_5%_25OT2011	142.769	2,58%
6	OAT_3,75%_25AP2021	115.838	2,10%
7	UST_1,375%15LG2018II.	111.182	2,01%
8	UST_1,375%15GE2020II	109.635	1,98%
9	ENSCO_PLC_ADR	55.378	1,00%
10	OAT_6,5%_25AP2011	52.397	0,95%
11	PUB_SERV_ENTERP	52.212	0,94%
12	Fujitsu_Ltd	51.567	0,93%
13	Apache_Corp	50.428	0,91%
14	ENERGEN_Corp	49.312	0,89%
15	ENI_SpA	46.633	0,84%
16	ISH_S&P_500_US	42.156	0,76%
17	SPDR_S&P_500 ETF_Tru	42.059	0,76%
18	Drax_Group_Plc	40.740	0,74%
19	MDU_RES_GROUP	40.480	0,73%
20	KIMBERLY-CLARK	35.575	0,64%
21	TEXAS_INSTRUMENTS_IN	35.572	0,64%
22	Intel_Corporation	34.554	0,63%
23	TOKYO_GAS_Co_Ltd	33.505	0,61%
24	BIOGEN_IDEC_Inc	32.288	0,58%
25	Freeport-MC_CO-B	31.562	0,57%
26	Synthes_Inc	30.931	0,56%
27	Sprint_Nextel_Corp	30.407	0,55%
28	FOREST_LABS_Inc	30.401	0,55%
29	NorthROP_GRUMMAN	30.168	0,55%
30	Shimamura_Co_Ltd	29.562	0,53%
31	Research_in_Motion_L	28.903	0,52%
32	Microsoft_Corp	28.127	0,51%
33	JFE_Holdings_Inc	28.109	0,51%
34	ASTELLAS_PHARMA	27.484	0,50%
35	Edison_SpA_Ord	27.168	0,49%
36	Douglas_Holding_AG	27.085	0,49%
37	Deckers_Outdoor_Corp	26.779	0,48%
38	LINTEC_Corp	26.688	0,48%
39	OSAKA_GAS_Co_Ltd	26.473	0,48%
40	MAKITA_Corp	26.418	0,48%
41	Kamigumi_co_Ltd	25.149	0,45%
42	Johnson_&_Johnson	25.027	0,45%
43	TIDEWATER_Inc	24.928	0,45%
44	Shinko_Electric_Inds	24.736	0,45%
45	CANON_Inc	24.488	0,44%
46	Nintendo_Co_Ltd	24.221	0,44%
47	YAMADA_DENKI_Co_Ltd	24.115	0,44%
48	StatoilHydro_Asa	23.940	0,43%
49	MARATHON_OIL_Corp	23.563	0,43%
50	INPEX_Corporation	22.842	0,41%
51	Asics_Corporation	22.612	0,41%
52	ASAHI_BREWERIES_LTD	22.164	0,40%
53	Mayr-Melnhof_Karton	21.825	0,39%
54	Nippon_Kayaku_Co_Ltd	21.096	0,38%
55	Sanofi-Aventis_(FP	20.803	0,38%
56	Okinawa_EI_Power	20.659	0,37%
57	Aol_inc	20.280	0,37%
58	Devon_Energy_Corp	19.858	0,36%
59	Q_P_Corporation	19.709	0,36%
60	Toyo_Suisan_Kaisha_L	19.505	0,35%
61	Nokia_Oyj_(FH	19.291	0,35%
62	KAO_Corporation	19.239	0,35%
63	DST_Systems_Inc	19.144	0,35%
64	KANECA	19.083	0,35%
65	ENDO_PHARMA_HLDG	18.760	0,34%
66	Bouygues_SA	18.676	0,34%
67	NTT_MOB_COMM_DOCOMO	18.545	0,34%
68	Yokohama_Rubber_Co_L	18.522	0,34%
69	Aerpostale_Inc	18.438	0,33%
70	CHUBU_Electric_POWER	18.217	0,33%
71	PETSMART_Inc	18.194	0,33%
72	OMV_AG	18.060	0,33%
73	ValueClick_Inc	17.859	0,32%
74	Foster_Wheeler_AG	17.763	0,32%
75	MINERALS_TECH	17.628	0,32%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
76	SHIMANO_Inc	17.603	0,32%
77	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	17.557	0,32%
78	Toho_Gas_Co_Ltd	17.428	0,32%
79	FirstEnergy_Corp	17.082	0,31%
80	Circle_K_Sunkus_Co_L	16.781	0,30%
81	Atos_Origin_SA	16.253	0,29%
82	National-Oilwell_Var	16.170	0,29%
83	Mobistar_SA	16.145	0,29%
84	NISSAN_Motor_Co_Ltd	16.112	0,29%
85	Konica_Minolta_Holdi	15.865	0,29%
86	UbiSoft_Entertain_SA	15.787	0,29%
87	IHI_Corp	15.774	0,29%
88	HOYA_Corporation	15.768	0,29%
89	H_Lundbeck_A/S	15.712	0,28%
90	KDDI_Corporation	15.608	0,28%
91	BG_Group_Plc	15.260	0,28%
92	KONAMI	15.255	0,28%
93	Novartis_AG	15.048	0,27%
94	EBAY_Inc	14.862	0,27%
95	ROHM_COMPANY_LTD	14.808	0,27%
96	WINCOR_NIXDORF_AG	14.747	0,27%
97	ZEON_Corp	14.422	0,26%
98	AIR_PRODS_&_CHEM	14.260	0,26%
99	Unit_Corporation	13.397	0,24%
100	Tyco_Intl_Ltd	13.350	0,24%
101	Repsol_YPF_SA	13.332	0,24%
102	APTARGroup_Inc	13.253	0,24%
103	Bill_Barrett_Corpora	13.165	0,24%
104	BEMIS_CO	12.982	0,23%
105	WELLPOINT_Inc	12.959	0,23%
106	Public_Power_Corp	12.958	0,23%
107	Hess_Corporation	12.717	0,23%
108	CORN_PRODUCTS	12.593	0,23%
109	TOTAL_SYS_SERVS	12.579	0,23%
110	Smith_&_Nephew_Plc	12.516	0,23%
111	EASTMAN_CHEMICAL	11.958	0,22%
112	Wacker_Chemie_AG	11.955	0,22%
113	Renault_SA_FP	11.698	0,21%
114	Eurasian_Natural_Res	11.691	0,21%
115	HARSCO_Corp	11.586	0,21%
116	CF_Industries_Holdin	11.376	0,21%
117	OPAP_GREEK_ORG_FOOT	11.231	0,20%
118	Sulzer_AG	11.058	0,20%
119	Puma_AG	10.920	0,20%
120	OAT_5,5%_25OT2010	10.159	0,18%
121	ArcelorMittal_Ord_NA	10.060	0,18%
122	Constellation_Energy	9.593	0,17%
123	Carl_Zeiss_Meditec_A	9.554	0,17%
124	Motorola_Inc	9.537	0,17%
125	The_Children's_Place	9.506	0,17%
126	OBIC_Co_Ltd	9.481	0,17%
127	NIPPON_ELECTR_GLASS	9.449	0,17%
128	Nissan_Chemical_Inds	9.229	0,17%
129	ENERGIZER_HOLDGS	9.219	0,17%
130	SRA_Intl_Inc	9.217	0,17%
131	The_Gap_Inc	9.119	0,16%
132	Hellenic_TEL_(OTE	8.959	0,16%
133	Hitachi_LTD	8.935	0,16%
134	AstraZeneca_Plc_LN	8.916	0,16%
135	Huber_&_Suhner_AG	8.789	0,16%
136	Hosiden_Corp	8.696	0,16%
137	ON_SEMICONDUCTOR	8.631	0,16%
138	Teleperformance	8.625	0,16%
139	Asahi_Kasei_Corp	8.585	0,16%
140	Toyo_Seikan_Kaisha_L	8.423	0,15%
141	Bayerische_MotorW_DE	8.414	0,15%
142	Belgacom_SA	8.147	0,15%
143	NITTO_DENK_Corp	8.105	0,15%
144	WESTERN_DIGITAL	7.988	0,14%
145	Stora_Enso_Oyj-R_Shs	7.768	0,14%
146	Asahi_Glass_Co_Ltd	7.749	0,14%
147	Tessenderlo_Chemie_N	7.524	0,14%
148	Hirose_Electric_Co_L	7.510	0,14%
149	Wartsila_Oyj	7.494	0,14%
150	SARA_LEE_Corp	7.469	0,14%
151	NOBLE_Corp	7.179	0,13%
152	AMGEN_Inc	7.073	0,13%
153	Eli_Lilly_&_Company	6.962	0,13%
154	LANCASTER_COLONY	6.958	0,13%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
155	Cap_Gemini_SA	6.896	0,12%
156	Boliden_AB	6.869	0,12%
157	INTERNational_PAPER	6.823	0,12%
158	Fred_Olsen_Energy_AS	6.767	0,12%
159	C.R._Barc_Inc	6.634	0,12%
160	CA_Inc	6.448	0,12%
161	Logica_Plc	6.359	0,12%
162	OM_Group_Inc	6.319	0,11%
163	Geox_SpA	6.269	0,11%
164	RadioShack_Corp	6.042	0,11%
165	Delhaize_Group	5.973	0,11%
166	GameStop_Corp_Cl_A	5.972	0,11%
167	Colt_Telecom_Group_S	5.899	0,11%
168	COMPUTER_SCIENCES	5.531	0,10%
169	TIMBERLAND_Co_-A	5.528	0,10%
170	Vedanta_Resources_PC	5.459	0,10%
171	Vetropack_H_Ag	5.420	0,10%
172	ITT_Industries	5.308	0,10%
173	Telekom_AUSTRIA_AG	5.207	0,09%
174	MEN'S_WEARHOUSE	5.012	0,09%
175	J2_Global_COMM_Inc	4.983	0,09%
176	Ciments_Francais_SA	4.896	0,09%
177	ACXIOM_Corp	4.848	0,09%
178	BRINKER_INTL	4.831	0,09%
179	Dreamworks_animation	4.653	0,08%
180	Fresenius_Med_Care	4.433	0,08%
181	BAE_Systems_PLC	3.989	0,07%
182	Semperit_AG_Holding	3.647	0,07%
183	ALLIANT_ENERGY	3.492	0,06%
184	Sligro_Food_Group_N.	3.318	0,06%
185	Wolseley_Plc	3.276	0,06%
186	LUBRIZOL_Corp	3.272	0,06%
187	TietoEnator_Oyj	3.264	0,06%
188	Total_SA_FP	3.142	0,06%
189	FLOWSERVE_Corp	3.110	0,06%
190	SBI_Holdings_Inc	103	0,00%
191	Am_Reprographics_Co	14	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	4.762.733,84	86,16%
	<b>Totale Attività</b>	<b>5.527.705,00</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2010  
DEL FONDO  
SOPRARNO 1 RITORNO ASSOLUTO 5**

## 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.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato in generale, la posizione valutaria risulta contenuta in quanto la missione del fondo è quella di allocare le quote di rischio disponibili principalmente e in via esclusiva ad asset classes i cui rendimenti attesi scaturiscano da modelli quantitativi. Parte dell'esigua posizione valutaria del fondo deriva da opzioni acquistate. L'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il secondo semestre del 2010, considerando l'entità del differenziale del rendimento atteso tra azioni statunitensi e giapponesi rispetto al mercato azionario europeo, si può presupporre che verrà mantenuto l'investimento in società statunitensi e giapponesi, mentre in Europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario nella parte lunga della curva accompagnata da una posizione azionaria netta negativa.

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 sopravvalutazione dell'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 2010 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 fisso a lungo termine principalmente in Germania e, in maniera più contenuta, negli USA.

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 2010 il mercato azionario europeo (-10,4% comprensivo di dividendi staccati), ha sottoperformato il mercato statunitense (-6,64% con dividendi) ed è stato in linea con quello giapponese (-10,38% con dividendi). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento. Stock picking e scelte geografiche hanno quindi dato un contributo positivo alla performance del fondo. 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 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.

## SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprano 1 Ritorno Assoluto 5**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>11.059.496</b>	<b>89,96%</b>	<b>10.685.810</b>	<b>87,41%</b>
<b>A1.</b> Titoli di debito	<b>6.117.441</b>	<b>49,76%</b>	<b>6.276.797</b>	<b>51,34%</b>
A1.1 titoli di Stato	6.117.441	49,76%	6.276.797	51,34%
A1.2 altri				
<b>A2.</b> Titoli di capitale	4.942.055	40,20%	3.898.140	31,89%
<b>A3.</b> Parti di OICR			510.873	4,18%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1.</b> Titoli di debito				
<b>B2.</b> Titoli di capitale				
<b>B3.</b> Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>657.361</b>	<b>5,35%</b>	<b>605.323</b>	<b>4,95%</b>
<b>C1.</b> Margini presso organismi di compensazione e garanzia	459.927	3,74%	487.997	3,99%
<b>C2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	140.787	1,15%	74.332	0,61%
<b>C3.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	56.647	0,46%	42.994	0,35%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1.</b> A vista				
<b>D2.</b> Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>482.280</b>	<b>3,92%</b>	<b>646.204</b>	<b>5,29%</b>
<b>F1.</b> Liquidità disponibile	481.540	3,92%	739.871	6,05%
<b>F2.</b> Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	5.266.266	42,83%	3.502.087	28,65%
<b>F3.</b> Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-5.265.526	-42,83%	-3.595.754	-29,41%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>95.243</b>	<b>0,77%</b>	<b>287.951</b>	<b>2,36%</b>
<b>G1.</b> Ratei attivi	101.783	0,83%	94.058	0,77%
<b>G2.</b> Risparmio di imposta	-20.580	-0,17%	173.498	1,42%
<b>G3.</b> Altre	14.040	0,11%	20.395	0,17%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>12.294.380</b>	<b>100,00%</b>	<b>12.225.288</b>	<b>100,00%</b>

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	OAT_4,75%_25OT2012	1.467.882	11,94%
2	OAT_5%_25AP2012	1.345.613	10,94%
3	OAT_6,5%_25AP2011	785.955	6,39%
4	CCT_01NV2011_IND	647.423	5,27%
5	OAT_5,5%_25OT2010	507.935	4,13%
6	OAT_3,75%_25AP2021	473.882	3,85%
7	OAT_3,75%_25OT2019	351.133	2,86%
8	UST_1,375%15GE2020il	210.836	1,71%
9	UST_1,375%15LG2018IL	171.049	1,39%
10	OAT_5%_25OT2011	105.755	0,86%
11	FirstEnergy_Corp	95.891	0,78%
12	Drax_Group_Plc	89.029	0,72%
13	ENI_SpA	84.153	0,68%
14	Devon_Energy_Corp	83.156	0,68%
15	MDU_RES_GROUP	78.535	0,64%
16	ENSCO_PLC_ADR	76.665	0,62%
17	AIR_PRODS_&_CHEM	73.678	0,60%
18	Aol_inc	63.314	0,51%
19	Fujitsu_Ltd	61.881	0,50%
20	MARATHON_OIL_Corp	61.820	0,50%
21	Hess_Corporation	54.151	0,44%
22	ENERGEN_Corp	51.118	0,42%
23	StatoilHydro_Asa	50.734	0,41%
24	CCT_01MG2011_IND	49.979	0,41%
25	Freeport-MC_CO-B	49.632	0,40%
26	Okinawa_El_Power	49.582	0,40%
27	ASTELLAS_PHARMA	49.471	0,40%
28	Douglas_Holding_AG	49.370	0,40%
29	Nintendo_Co_Ltd	48.442	0,39%
30	Waste_Management_Inc	47.173	0,38%
31	Apache_Corp	45.968	0,37%
32	Bouygues_SA	45.812	0,37%
33	PUB_SERV_ENTERP	45.702	0,37%
34	Synthes_Inc	44.053	0,36%
35	ENDO_PHARMA_HLDG	42.854	0,35%
36	CANON_Inc	42.853	0,35%
37	Hewlett-Packard_Co	41.971	0,34%
38	MAKITA_Corp	41.828	0,34%
39	DST_Systems_Inc	41.379	0,34%
40	Total_SA_(FP	41.216	0,34%
41	PG&E_Corp	41.197	0,34%
42	TOKYO_GAS_Co_Ltd	40.950	0,33%
43	RAYTHEON_COMPANY	40.617	0,33%
44	Johnson_&_Johnson	40.429	0,33%
45	Research_in_Motion_L	40.143	0,33%
46	WINCOR_NIXDORF_AG	40.094	0,33%
47	KIMBERLY-CLARK	40.021	0,33%
48	Sanofi-Aventis_(FP	39.624	0,32%
49	KDDI_Corporation	39.020	0,32%
50	Toyo_Suisan_Kaisha_L	39.011	0,32%
51	FOREST_LABS_Inc	38.448	0,31%
52	Foster_Wheeler_AG	38.444	0,31%
53	OSAKA_GAS_Co_Ltd	38.239	0,31%
54	Mobistar_SA	37.962	0,31%
55	Shimamura_Co_Ltd	36.952	0,30%
56	Intel_Corporation	34.712	0,28%
57	Sulzer_AG	33.556	0,27%
58	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	31.602	0,26%
59	CA_Inc	30.889	0,25%
60	KONAMI	30.510	0,25%
61	BG_Group_Plc	29.659	0,24%
62	SANKYO_Co_Ltd_GUNMA	29.598	0,24%
63	BIOGEN_IDEC_Inc	29.001	0,24%
64	Unit_Corporation	28.943	0,24%
65	Edison_SpA_Ord	28.846	0,23%
66	AMGEN_Inc	28.720	0,23%
67	Tyco_Intl_Ltd	28.710	0,23%
68	APTARGroup_Inc	28.663	0,23%
69	Deckers_Outdoor_Corp	28.525	0,23%
70	H_Lundbeck_A/S	28.517	0,23%
71	Bill_Barrett_Corpora	28.335	0,23%
72	JFE_Holdings_Inc	28.109	0,23%
73	BEMIS_CO	28.054	0,23%
74	WELLPOINT_Inc	27.912	0,23%
75	TEXAS_INSTRUMENTS_IN	27.604	0,22%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
76	MEN'S WEARHOUSE	27.530	0,22%
77	INPEX_Corporation	27.411	0,22%
78	TOTAL_SYS_SERVS	27.209	0,22%
79	SHIN-ETSU_CHEMICAL	26.864	0,22%
80	TIDEWATER_Inc	26.505	0,22%
81	UbiSoft_Entertain_SA	26.250	0,21%
82	EASTMAN_CHEMICAL	25.656	0,21%
83	Eurasian_Natural_Res	25.542	0,21%
84	LINTEC_Corp	25.205	0,21%
85	Kamigumi_co_ltd	25.149	0,20%
86	HARSCO_Corp	25.088	0,20%
87	KAO_Corporation	25.011	0,20%
88	Mayr-Melnhof_Karton	24.735	0,20%
89	Puma_AG	24.024	0,20%
90	CF_Industries_Holdin	23.785	0,19%
91	YAMADA_DENKI_Co_Ltd	23.579	0,19%
92	Public_Power_Corp	23.089	0,19%
93	Shinko_Electric_Inds	22.585	0,18%
94	Basf_Se_(DE)	22.555	0,18%
95	Kurita_Water_Indus	22.484	0,18%
96	Smith_&_Nephew_Plc	22.390	0,18%
97	GILEAD_SCIENCES	22.349	0,18%
98	OPAP_GREEK_ORG FOOT	21.849	0,18%
99	Microsoft_Corp	21.752	0,18%
100	KYOWA_EXEO_Corp	21.675	0,18%
101	ARRIS_Group_Inc	21.591	0,18%
102	FLIR_SYSTEMS	21.336	0,17%
103	Nippon_Kayaku_Co_Ltd	21.096	0,17%
104	ASAHI_BREWERIES_LTD	20.779	0,17%
105	EBAY_Inc	20.775	0,17%
106	Constellation_Energy	20.762	0,17%
107	Motorola_Inc	20.616	0,17%
108	TIMBERLAND_Co_-A	19.939	0,16%
109	Carl_Zeiss_Meditec_A	19.895	0,16%
110	ENERGIZER_HOLDGS	19.873	0,16%
111	Hogy_Medical_Co_Ltd	19.786	0,16%
112	The_Gap_Inc.	19.665	0,16%
113	Novartis_AG	19.602	0,16%
114	Diamond_Offshore_Dri	19.512	0,16%
115	Nokia_Oyj_(FH)	19.392	0,16%
116	ILLINOIS_TOOL_WORK	19.343	0,16%
117	GYMBOREE_Corp	19.143	0,16%
118	ON_SEMICONDUCTOR	18.665	0,15%
119	Yokohama_Rubber_Co_L	18.522	0,15%
120	The_Children's_Place	18.116	0,15%
121	Q_P_Corporation	17.832	0,15%
122	AstraZeneca_Plc_LN	17.445	0,14%
123	MINERALS_TECH	17.434	0,14%
124	KOHL'S_Corp	17.419	0,14%
125	WESTERN_DIGITAL	17.328	0,14%
126	Semperit_AG_Holding	17.114	0,14%
127	Belgacom_SA	16.942	0,14%
128	SRA_Intl_Inc	16.831	0,14%
129	CHUBU_Electric_POWER	16.193	0,13%
130	NTT_MOB_COMM_DOCOMO	16.072	0,13%
131	Konica_Minolta_Holdi	15.865	0,13%
132	NET_ONE_SYSTEMS	15.856	0,13%
133	OMV_AG	15.586	0,13%
134	NOBLE_Corp	15.492	0,13%
135	Chevron_Corporation	15.484	0,13%
136	Boliden_AB	15.388	0,13%
137	Hellenic_TEL_(OTE)	15.376	0,13%
138	Stora_Enso_Oyj-R_Shs	15.296	0,12%
139	Eli_Lilly_&_Company	15.288	0,12%
140	Ntt_data_Corporation	15.167	0,12%
141	Asics_Corporation	15.075	0,12%
142	LANCASTER_COLONY	15.002	0,12%
143	Bayerische_MotorW_DE	14.824	0,12%
144	Circle_K_Sunkus_Co_L	14.683	0,12%
145	INTERNATIONAL_PAPER	14.661	0,12%
146	Colt_Telecom_Group_S	14.588	0,12%
147	C.R._Barc_Inc	14.532	0,12%
148	KANECA	14.312	0,12%
149	Atos_Origin_SA	14.263	0,12%
150	SHIMANO_Inc	14.082	0,11%
151	HOYA_Corporation	14.016	0,11%
152	J2_Global_COMM_Inc	13.616	0,11%
153	OM_Group_Inc	13.611	0,11%
154	GameStop_Corp_CI_A	13.552	0,11%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
155	SARA_LEE_Corp	13.329	0,11%
156	Fred_Olsen_Energy_AS	13.323	0,11%
157	NorthROP_GRUMMAN	13.309	0,11%
158	COMPUTER_SCIENCES	13.275	0,11%
159	Wacker_Chemie_AG	13.151	0,11%
160	Toho_Gas_Co_Ltd	13.071	0,11%
161	Cap_Gemini_SA	13.066	0,11%
162	RYOHIN_KEIKAKU_CO	13.016	0,11%
163	NISSAN_Motor_Co_Ltd	12.659	0,10%
164	OBIC_Co_Ltd	12.641	0,10%
165	Amedisys_Inc	12.544	0,10%
166	Kaiser_Aluminum_Corp	12.432	0,10%
167	Logica_Plc	12.317	0,10%
168	ValueClick_Inc	12.240	0,10%
169	BRINKER_INTL	11.961	0,10%
170	IHI_Corp	11.830	0,10%
171	Dreamworks_animation	11.633	0,09%
172	RadioShack_Corp	11.447	0,09%
173	ITT_Industries	11.348	0,09%
174	Vedanta_Resources_PC	11.178	0,09%
175	Ciments_Francais_SA	11.016	0,09%
176	Delhaize_Group	10.453	0,09%
177	ACXIOM_Corp	10.415	0,08%
178	Telekom_AUSTRIA_AG	10.414	0,08%
179	N_Brown_Group_Plc	10.411	0,08%
180	TELENOR_ASA	10.367	0,08%
181	Oesterreichische_P	10.070	0,08%
182	M6-Metropole_Televis	10.023	0,08%
183	ROHM_COMPANY_LTD	9.872	0,08%
184	ZIMMER_HOLDING	9.690	0,08%
185	ZEON_Corp	9.615	0,08%
186	NIPPON_ELECTR_GLASS	9.449	0,08%
187	Renault_SA_FP	9.236	0,08%
188	Nissan_Chemical_Inds	9.229	0,08%
189	Air_water_Inc	8.944	0,07%
190	Hitachi_LTD	8.935	0,07%
191	Teleperformance	8.625	0,07%
192	Asahi_Kasei_Corp	8.585	0,07%
193	Toyo_Seikan_Kaisha_L	8.423	0,07%
194	Fresenius_Med_Care	8.422	0,07%
195	Yamato_Kogyo_Co_Ltd	8.218	0,07%
196	LUBRIZOL_Corp	8.181	0,07%
197	Vetropack_H_Ag	8.131	0,07%
198	NITTO_DENK_Corp	8.105	0,07%
199	Sundrug_Co_Ltd	7.971	0,06%
200	Tessenderlo_Chemie_N	7.942	0,06%
201	BAE_Systems_PLC	7.862	0,06%
202	Hosiden_Corp	7.826	0,06%
203	Sligro_Food_Group_N.	7.821	0,06%
204	Asahi_Glass_Co_Ltd	7.749	0,06%
205	ALLIANT_ENERGY	7.630	0,06%
206	Hirose_Electric_Co_L	7.510	0,06%
207	TietoEnator_Oyj	7.344	0,06%
208	FLOWSERVE_Corp	6.565	0,05%
209	Wolseley_Plc	6.388	0,05%
210	Point_Inc	5.831	0,05%
211	Wartsila_Oyj	5.621	0,05%
212	Rio_Tinto_Plc	5.447	0,04%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>11.059.495,95</b>	<b>89,96%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>12.294.380,00</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2010  
DEL FONDO  
SOPRARNO INFLAZIONE +1,5%**

## 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. 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.

Relativamente alla parte obbligazionaria abbiamo privilegiato titoli legati all'inflazione statunitensi, scadenza tra il 2018 ed il 2020, con moltiplicatore prossimo ad 1. Abbiamo anche investito in CCT scadenza tra il 2016 ed il 2017 con copertura del rischio Italia attraverso la vendita di futures su BTP.

Relativamente alla componente valutaria, pur ritenendo l'euro sopravvalutato in generale, la posizione valutaria risulta contenuta in quanto la missione del fondo è quella di allocare le quote di rischio disponibili principalmente e in via esclusiva ad asset classes i cui rendimenti attesi scaturiscano da modelli quantitativi. Parte dell'esigua posizione valutaria del fondo deriva da opzioni acquistate. L'esposizione derivante dall'acquisto di attività in divisa è stata quasi completamente neutralizzata tramite copertura a termine.

Per il secondo semestre del 2010, considerando l'entità del differenziale del rendimento atteso tra azioni statunitensi e giapponesi rispetto al mercato azionario europeo, si può presupporre che verrà mantenuto l'investimento in società statunitensi e giapponesi, mentre in Europa si continuerà a privilegiare l'investimento obbligazionario nella parte lunga della curva accompagnata da una posizione azionaria netta negativa. Qualora si presentassero occasioni di acquistare titoli europei legati all'inflazione, con moltiplicatori che garantiscano tassi positivi anche in ipotesi di deflazione, procederemo ad acquistarli a scapito dei CCT detenuti.

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 sopravvalutazione dell'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 2010 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 Inflation Linked, negli USA e CCT italiani con contestuale vendita di BTO future

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 2010 il mercato azionario europeo (-10,4% comprensivo di dividendi staccati), ha sottoperformato il mercato statunitense (-6,64% con dividendi) ed è stato in linea con quello giapponese (-10,38% con dividendi). I titoli selezionati inoltre, caratterizzati da ottimi fondamentali, hanno sovraperformato gli indici azionari delle aree di riferimento. Stock picking e scelte geografiche hanno quindi dato un contributo positivo alla performance del fondo.

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

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2009	2,890%
2008	4,750%
2007	2,370%

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.

## SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprano Inflazione +1,5%**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>93.390.510</b>	<b>90,34%</b>	<b>42.709.504</b>	<b>93,25%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>65.457.824</b>	<b>63,32%</b>	<b>32.019.919</b>	<b>69,91%</b>
A1.1 titoli di Stato	65.457.824	63,32%	32.019.919	69,91%
A1.2 altri				
<b>A2. Titoli di capitale</b>	<b>27.932.685</b>	<b>27,02%</b>	<b>10.233.671</b>	<b>22,34%</b>
<b>A3. Parti di OICR</b>			<b>455.914</b>	<b>1,00%</b>
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>			<b>1.388.194</b>	<b>3,03%</b>
<b>B1. Titoli di debito</b>			<b>1.139.255</b>	<b>2,49%</b>
<b>B2. Titoli di capitale</b>			<b>170.840</b>	<b>0,37%</b>
<b>B3. Parti di OICR</b>			<b>78.099</b>	<b>0,17%</b>
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>3.666.388</b>	<b>3,55%</b>		
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	<b>2.899.915</b>	<b>2,81%</b>		
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>	<b>595.623</b>	<b>0,58%</b>		
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>	<b>170.850</b>	<b>0,17%</b>		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>5.184.095</b>	<b>5,01%</b>	<b>1.443.236</b>	<b>3,15%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	<b>5.224.149</b>	<b>5,05%</b>	<b>3.125.297</b>	<b>6,82%</b>
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	<b>48.627.739</b>	<b>47,04%</b>	<b>8.525.320</b>	<b>18,61%</b>
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	<b>-48.667.793</b>	<b>-47,08%</b>	<b>-10.207.381</b>	<b>-22,29%</b>
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>1.135.889</b>	<b>1,10%</b>	<b>259.203</b>	<b>0,57%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	<b>481.980</b>	<b>0,47%</b>	<b>195.588</b>	<b>0,43%</b>
<b>G2. Risparmio di imposta</b>			<b>17.308</b>	<b>0,04%</b>
<b>G3. Altre</b>	<b>653.909</b>	<b>0,63%</b>	<b>46.307</b>	<b>0,10%</b>
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>103.376.882</b>	<b>100,00%</b>	<b>45.800.137</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>485.487</b>	<b>170.742</b>
L1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati	392.847	134.341
L2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	92.640	36.401
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>50.445</b>	
M1. Rimborsi richiesti e non regolati	50.445	
M2. Proventi da distribuire		
M3. Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>1.191.141</b>	<b>384.877</b>
N1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	73.369	40.676
N2. Debiti di imposta	447.364	343.459
N3. Altre	670.408	742
N4. Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>1.727.073</b>	<b>555.619</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe A</b>	<b>58.659.074</b>	<b>25.669.813</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO Classe B</b>	<b>42.990.735</b>	<b>19.574.705</b>
Numero delle quote in circolazione Classe A	10.691.502,204	4.757.838,669
Numero delle quote in circolazione Classe B	7.793.275,844	3.611.704,362
Valore unitario delle quote Classe A	5,487	5,395
Valore unitario delle quote Classe B	5,516	5,420

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
Quote emesse Classe A	7.931.029,781
Quote emesse Classe B	4.889.365,490
Quote rimborsate Classe A	1.997.366,246
Quote rimborsate Classe B	707.794,008

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	UST_1,375%15GE2020il	13.071.832	12,64%
2	CCT_01MZ2017_Ind	12.447.396	12,04%
3	UST_1,375%15LG2018IL	9.835.323	9,51%
4	OAT_6,5%_25AP2011	9.798.239	9,48%
5	CCT_01LG2016_Ind	8.878.984	8,59%
6	OAT_3,75%_25OT2019	4.681.776	4,53%
7	CCT_01NV2011_IND	3.486.123	3,37%
8	OAT_3,75%_25AP2021	2.843.289	2,75%
9	ENI_SpA	500.662	0,48%
10	Fujitsu_Ltd	469.262	0,45%
11	Devon_Energy_Corp	397.661	0,38%
12	Apache_Corp	379.407	0,37%
13	Kamigumi_co_Ltd	370.953	0,36%
14	FirstEnergy_Corp	365.334	0,35%
15	APTARGroup_Inc	355.208	0,34%
16	Drax_Group_Plc	354.250	0,34%
17	Aol_inc	332.223	0,32%
18	OSAKA_GAS_Co_Ltd	323.559	0,31%
19	CANON_Inc	321.399	0,31%
20	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	316.022	0,31%
21	TOTAL_SYS_SERVS	308.829	0,30%
22	StatoilHydro_Asa	302.583	0,29%
23	CHUBU_Electric_POWER	289.444	0,28%
24	NorthROP_GRUMMAN	286.153	0,28%
25	NOBLE_Corp	284.767	0,28%
26	TOKYO_GAS_Co_Ltd	282.930	0,27%
27	WESTERN_DIGITAL	281.053	0,27%
28	ASAHI_BREWRIES_LTD	270.121	0,26%
29	Nintendo_Co_Ltd	266.431	0,26%
30	BG_Group_Plc	257.453	0,25%
31	ENERGEN_Corp	248.726	0,24%
32	MARATHON_OIL_Corp	248.421	0,24%
33	Toho_Gas_Co_Ltd	248.350	0,24%
34	Freeport-MC_CO-B	246.716	0,24%
35	Intel_Corporation	242.432	0,23%
36	AstraZeneca_Plc_LN	239.579	0,23%
37	Sulzer_AG	236.796	0,23%
38	Nippon_Kayaku_Co_Ltd	232.053	0,22%
39	C.R._Barc_Inc	229.349	0,22%
40	PUB_SERV_ENTERP	222.637	0,22%
41	KONAMI	214.842	0,21%
42	Synthes_Inc	214.639	0,21%
43	OAT_5%_25OT2011	211.510	0,20%
44	JFE_Holdings_Inc	209.541	0,20%
45	Eli_Lilly_& Company	204.751	0,20%
46	Bouygues_SA	201.766	0,20%
47	DST_Systems_Inc	201.596	0,20%
48	ASTELLAS_PHARMA	200.634	0,19%
49	Q_P_Corporation	197.086	0,19%
50	ARRIS_Group_Inc	195.978	0,19%
51	Mayr-Melnhof_Karton	194.970	0,19%
52	Shimamura_Co_Ltd	192.150	0,19%
53	LINTEC_Corp	191.265	0,19%
54	OPAP_GREEK_ORG_FOOT	187.864	0,18%
55	Foster_Wheeler_AG	187.499	0,18%
56	MAKITA_Corp	184.925	0,18%
57	NISSAN_Motor_Co_Ltd	184.135	0,18%
58	INPEX_Corporation	182.737	0,18%
59	ROHM_COMPANY_LTD	182.636	0,18%
60	ENSCO_PLC_ADR	178.938	0,17%
61	MDU_RES_GROUP	178.669	0,17%
62	YAMADA_DENKI_Co_Ltd	178.453	0,17%
63	JACOBS_ENGIN_GRP	176.097	0,17%
64	Shinko_Electric_Inds	174.226	0,17%
65	Aeropostale_Inc	170.379	0,16%
66	PG&E_Corp	167.468	0,16%
67	Public_Power_Corp	165.038	0,16%
68	WINCOR_NIXDORF_AG	163.602	0,16%
69	Belgacom_SA	163.467	0,16%
70	Smith_& Nephew_Plc	161.081	0,16%
71	KDDI_Corporation	159.983	0,15%
72	Douglas_Holding_AG	156.340	0,15%
73	FOREST_LABS_Inc	153.233	0,15%
74	Okinawa_EI_Power	152.877	0,15%
75	Edison_SpA_Ord	152.470	0,15%

INFLAZIONE +1,5%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
76	GameStop_Corp- CI_A	151.824	0,15%
77	AIR_PRODS_ & CHEM	151.581	0,15%
78	Logica_Plc	149.603	0,14%
79	Boliden_AB	143.159	0,14%
80	BIOGEN IDEC_Inc	141.333	0,14%
81	Unit_Corporation	141.243	0,14%
82	SANKYO_Co_Ltd_GUNMA	140.592	0,14%
83	Research_in_Motion_L	140.502	0,14%
84	Tyco_Intl_Ltd	140.248	0,14%
85	KAO_Corporation	138.520	0,13%
86	Bill_Barrett_Corpora	138.165	0,13%
87	SHIMANO_Inc	137.301	0,13%
88	Toyo_Suisan_Kaisha_L	136.538	0,13%
89	BEMIS_CO	136.529	0,13%
90	WELLPOINT_Inc	135.972	0,13%
91	KIMBERLY-CLARK	135.875	0,13%
92	Asics_Corporation	135.674	0,13%
93	Wacker_Chemie AG	135.092	0,13%
94	TEXAS_INSTRUMENTS_IN	134.603	0,13%
95	US_CELLULAR_Corp	134.137	0,13%
96	Hess_Corporation	133.532	0,13%
97	Fp_corp	131.933	0,13%
98	Yokohama_Rubber_Co_L	129.653	0,13%
99	TIDEWATER_Inc	129.056	0,12%
100	UbiSoft_Entertain_SA	128.339	0,12%
101	Sankyu_Inc	127.622	0,12%
102	NTT_MOB_COMM_DOCOMO	127.342	0,12%
103	NITTO_DENK_Corp	126.972	0,12%
104	Circle_K_Sunkus_Co_L	126.906	0,12%
105	EASTMAN_CHEMICAL	125.018	0,12%
106	Sanofi-Aventis_(FP	124.816	0,12%
107	Nokia_Oyj_(FH	123.464	0,12%
108	HARSCO_Corp	122.087	0,12%
109	Axfood_AB	120.514	0,12%
110	Carl_Zeiss_Meditec_A	120.493	0,12%
111	KANECA	119.266	0,12%
112	IHI_Corp	118.301	0,11%
113	Delhaize_Group	117.967	0,11%
114	Air_water_Inc	116.270	0,11%
115	Pfizer_Inc	116.209	0,11%
116	HOYA_Corporation	113.880	0,11%
117	ENDO_PHARMA_HLDG	113.359	0,11%
118	TDK_Corporation	112.947	0,11%
119	ToshibaPlant_Sys&Svc	112.639	0,11%
120	Hellenic_TEL_(OTE	112.623	0,11%
121	Konica_Minolta_Holdi	111.058	0,11%
122	Telekom_AUSTRIA_AG	108.432	0,10%
123	EXELON_Corp	108.300	0,10%
124	SHIN-ETSU_CHEMICAL	107.455	0,10%
125	Bayerische_MotorW_DE	106.974	0,10%
126	Newmarket_Corp	106.739	0,10%
127	RWE_AG_(DE	105.828	0,10%
128	FMC_Corporation	105.771	0,10%
129	Mobistar_SA	105.597	0,10%
130	The_Children's_Place	101.521	0,10%
131	Constellation_Energy	101.184	0,10%
132	Kurita_Water_Indus	101.177	0,10%
133	Motorola_Inc	100.528	0,10%
134	Stora_Enso_Oyj-R_Shs	98.707	0,10%
135	SRA_Intl_Inc	97.140	0,09%
136	ZIMMER_HOLDING	96.903	0,09%
137	BUCKLE_Inc	96.433	0,09%
138	ENERGIZER_HOLDGS	96.290	0,09%
139	ZEON_Corp	96.149	0,09%
140	The_Gap_Inc.	95.865	0,09%
141	MINERALS_TECH	95.305	0,09%
142	Wolseley_Plc	93.695	0,09%
143	OMV_AG	92.899	0,09%
144	Atos_Origin_SA	92.213	0,09%
145	N_Brown_Group_Plc	91.859	0,09%
146	ON_SEMICONDUCTOR	91.039	0,09%
147	Amedisys_Inc	89.602	0,09%
148	Eurasian_Natural_Res	87.053	0,08%
149	Fred_Olsen_Energy_AS	86.706	0,08%
150	NIPPON_ELECTR_GLASS	85.045	0,08%
151	Colt_Telecom_Group_S	80.196	0,08%
152	SARA_LEE_Corp	78.767	0,08%
153	Wal-Mart_Stores_Inc	78.347	0,08%
154	Kuraray_Co_Ltd	77.360	0,07%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
155	AMGEN_Inc	73.943	0,07%
156	LANCASTER_COLONY	72.619	0,07%
157	INTERNational_PAPER	71.554	0,07%
158	Vedanta_Resources_PC	70.448	0,07%
159	RadioShack_Corp	69.718	0,07%
160	Ciments_Francais_SA	68.544	0,07%
161	CA_Inc	67.851	0,07%
162	K'S_Holdings_Corp	66.955	0,06%
163	OBIC_Co_Ltd	66.365	0,06%
164	OM_Group_Inc	66.305	0,06%
165	COMPUTER_SCIENCES	65.639	0,06%
166	SAAB_AB-B	65.474	0,06%
167	Nissan_Chemical_Inds	64.602	0,06%
168	Asahi_Kasei_Corp	64.390	0,06%
169	Dreamworks_animation	62.819	0,06%
170	TELENOR_ASA	62.201	0,06%
171	Hosiden_Corp	61.739	0,06%
172	MEN'S WEARHOUSE	61.345	0,06%
173	J2_Global_COMM_Inc	60.335	0,06%
174	Hirose_Electric_Co_L	60.079	0,06%
175	Itochu_techno_scienc	59.748	0,06%
176	ValueClick_Inc	59.587	0,06%
177	Toyo_Seikan_Kaisha_L	58.959	0,06%
178	TIMBERLAND_Co_-A	58.238	0,06%
179	Rio_Tinto_Plc	58.103	0,06%
180	BRINKER_INTL	58.095	0,06%
181	Stanley_Electric_Co	57.253	0,06%
182	CF_Industries_Holdin	56.878	0,06%
183	Hitachi_LTD	56.586	0,05%
184	ITT_Industries	55.276	0,05%
185	Fresenius_Med_Care	54.963	0,05%
186	Asahi_Glass_Co_Ltd	54.242	0,05%
187	Vetropack_H_Ag	54.205	0,05%
188	OAT_5%_25AP2012	53.825	0,05%
189	Renault_SA_FP	52.335	0,05%
190	ACXIOM_Corp	50.878	0,05%
191	OAT_5,5%_25OT2010	50.794	0,05%
192	BAE_Systems_PLC	50.700	0,05%
193	NTT_Corp_Ord	50.188	0,05%
194	Sligro_Food_Group_N.	49.296	0,05%
195	ITT_EDUCATIONAL	48.712	0,05%
196	SAGE_Group_PLC	47.881	0,05%
197	Total_SA_(FP)	47.685	0,05%
198	Semperit_AG_Holding	47.413	0,05%
199	H_Lundbeck_A/S	46.913	0,05%
200	TietoEnator_Oyj	45.424	0,04%
201	Puma_AG	43.680	0,04%
202	Nihon_unisys_ltd	41.099	0,04%
203	Deckers_Outdoor_Corp	37.839	0,04%
204	ALLIANT_ENERGY	37.247	0,04%
205	H.B_Fuller_Company	37.141	0,04%
206	Teleperformance	36.142	0,03%
207	FLOWSERVE_Corp	32.480	0,03%
208	LUBRIZOL_Corp	32.069	0,03%
209	CCT_01MZ2012_IND	24.813	0,02%
210	CCT_01NV2012_IND	24.732	0,02%
211	CCT_01LG2013_Ind	24.677	0,02%
212	CCT_01DC2014_Ind	24.512	0,02%
213	Basf_Se_(DE)	22.555	0,02%
214	Harley-Davidson_Inc	18	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	93.390.510	90,34%
	<b>Totale Attività</b>	<b>103.376.882</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2010  
DEL FONDO  
SOPRARNO AZIONI EUROPA 50**

## **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.

Tale operatività in derivati è stata effettuata quasi prevalentemente attraverso l'acquisto di strutture di opzioni call su euribor.

Anche per il secondo semestre del 2010, 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 2010 un rendimento percentuale di poco superiore rispetto al benchmark netto di riferimento, per il mantenimento di un peso azionario inferiore al 100%.

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

	<i>Tracking Error Volatility (TEV)</i>
2009	1,200%
2008	1,400%
2007	1,490%

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.

## SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprarno Azioni Euro 50**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>902.110</b>	<b>77,15%</b>	<b>1.449.170</b>	<b>79,17%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>			<b>50.023</b>	<b>2,73%</b>
A1.1 titoli di Stato			50.023	2,73%
A1.2 altri				
<b>A2. Titoli di capitale</b>	902.110	77,15%	1.399.147	76,44%
<b>A3. Parti di OICR</b>				
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>18.376</b>	<b>1,57%</b>	<b>26.183</b>	<b>1,43%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	18.376	1,57%	24.983	1,36%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>			1.200	0,07%
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>				
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>94.818</b>	<b>8,11%</b>	<b>184.134</b>	<b>10,06%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	94.818	8,11%	180.092	9,84%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>			13.370	0,73%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>			-9.328	-0,51%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>153.952</b>	<b>13,17%</b>	<b>171.000</b>	<b>9,34%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	153	0,01%	763	0,04%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>	138.672	11,86%	169.852	9,28%
<b>G3. Altre</b>	15.127	1,29%	385	0,02%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>1.169.256</b>	<b>100,00%</b>	<b>1.830.487</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>		<b>38</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		38
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati		
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>		
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati		
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>10.447</b>	<b>47.371</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.406	11.036
<b>N2.</b> Debiti di imposta	41	36.178
<b>N3.</b> Altre		157
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>10.447</b>	<b>47.409</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>1.158.809,00</b>	<b>1.783.078</b>
<b>Numero delle quote in circolazione</b>	<b>322.603,806</b>	<b>449.487,415</b>
<b>Valore unitario delle quote</b>	<b>3,592</b>	<b>3,967</b>

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
<b>Quote emesse</b>	36.681,140
<b>Quote rimborsate</b>	163.564,749

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Total_SA_(FP	51.233	4,38%
2	B_Santander_SA_ES	45.177	3,86%
3	Siemens_AG-Reg_(GY	40.489	3,46%
4	Telefonica_SA_(ES	39.663	3,39%
5	Sanofi-Aventis_(FP	34.572	2,96%
6	E.ON_AG_(DE	28.124	2,41%
7	BNP_Paribas_FP	27.981	2,39%
8	Basf_Se_(DE	26.299	2,25%
9	Bayer_AG_REG_...(GR	24.104	2,06%
10	Daimler_AG-D	23.685	2,03%
11	Allianz_SE-Reg_(DE	23.491	2,01%
12	ENI_SpA	23.469	2,01%
13	Unilever_NV-CVA (NA	22.179	1,90%
14	Unicredit_Ord	21.331	1,82%
15	SAP_AG	20.688	1,77%
16	BCO_Bilbao_(SM	20.462	1,75%
17	GDF_Suez	19.858	1,70%
18	Deutsche_BkAG-Reg	18.400	1,57%
19	Deutsche_Tlk_AG-Reg	18.319	1,57%
20	Anheuser-Busch_InBev	18.161	1,55%
21	France_Telecom_(FP	17.285	1,48%
22	Danone	17.150	1,47%
23	Societe_Generale_FP	16.087	1,38%
24	Nokia_Oyj_(FH	15.930	1,36%
25	PHILIPS_EL_NL	15.228	1,30%
26	ING_Groep_NV	15.119	1,29%
27	Air_Liquide_SA	14.856	1,27%
28	AXA_SA	14.784	1,26%
29	LVMH_Moeth_L_Vuitton	14.639	1,25%
30	ENEL_SpA	14.096	1,21%
31	RWE_AG_(DE	14.075	1,20%
32	Schneider_Electric	13.884	1,19%
33	Intesa_San_Paolo_Ord	13.335	1,14%
34	ArcelorMittal_Ord_NA	13.078	1,12%
35	Vivendi_SA	13.048	1,12%
36	Carrefour_SA	12.638	1,08%
37	Muenchener_Rueckver	12.299	1,05%
38	L'Oreal_SA	12.226	1,05%
39	Generali	12.222	1,05%
40	Iberdrola_Sa	11.923	1,02%
41	Vinci_SA	11.367	0,97%
42	Repsol_YPF_SA	8.349	0,71%
43	Cie_de_Saint-Gobain	8.218	0,70%
44	Unibail	7.816	0,67%
45	CRH_PLC	7.662	0,66%
46	Deutsche_Boerse_AG	6.210	0,53%
47	Telecom_Italia_SpA	5.984	0,51%
48	Credit_Agricole_(FR	5.777	0,49%
49	Alstom_SA	4.797	0,41%
50	Aegon_NV_(NL	4.346	0,37%
	<b>Tot. Strumenti Finanziari</b>	<b>902.109,75</b>	<b>77,15%</b>
	<b>Totale Attività</b>	<b>1.169.256,00</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2010  
DEL FONDO  
SOPRARNO AZIONI STATI UNITI 500**

## 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 euribor.

Anche per il secondo semestre del 2010, 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 2010, un rendimento al di sotto del benchmark netto eurizzato di riferimento esclusivamente a causa dell'apprezzamento del dollaro, poichè la posizione valutaria del fondo è stata pressochè completamente coperta, mentre lo stesso rendimento è perfettamente in linea col benchmark netto in valuta locale, che d'altronde sarà il nuovo benchmark di riferimento ufficiale a partire dal 1° luglio p.v., in modo da poter perseguire la mission del fondo (correlazione perfetta al rispettivo mercato di riferimento).

**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>
2009	16,190%	1,700%
2008	13,360%	2,770%
2007	7,830%	

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.

## SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprano Stati Uniti 500**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>2.821.935</b>	<b>81,49%</b>	<b>1.851.649</b>	<b>81,50%</b>
<b>A1. Titoli di debito</b>	<b>368.195</b>	<b>10,63%</b>	<b>141.211</b>	<b>6,22%</b>
<b>A1.1 titoli di Stato</b>	368.195	10,63%	141.211	6,22%
<b>A1.2 altri</b>				
<b>A2. Titoli di capitale</b>	1.897.922	54,81%	1.286.753	56,63%
<b>A3. Parti di OICR</b>	555.818	16,05%	423.685	18,65%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
<b>B1. Titoli di debito</b>				
<b>B2. Titoli di capitale</b>				
<b>B3. Parti di OICR</b>				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>52.824</b>	<b>1,53%</b>	<b>43.921</b>	<b>1,93%</b>
<b>C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia</b>	50.348	1,45%	34.546	1,52%
<b>C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati</b>			1.200	0,05%
<b>C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati</b>	2.476	0,07%	8.175	0,36%
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
<b>D1. A vista</b>				
<b>D2. Altri</b>				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>429.641</b>	<b>12,41%</b>	<b>219.225</b>	<b>9,65%</b>
<b>F1. Liquidità disponibile</b>	361.989	10,45%	28.098	1,24%
<b>F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare</b>	3.891.127	112,37%	2.448.989	107,79%
<b>F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare</b>	-3.823.475	-110,41%	-2.257.862	-99,38%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>158.425</b>	<b>4,58%</b>	<b>157.261</b>	<b>6,92%</b>
<b>G1. Ratei attivi</b>	1.981	0,06%	2.173	0,10%
<b>G2. Risparmio di imposta</b>	123.009	3,55%	149.253	6,57%
<b>G3. Altre</b>	33.435	0,97%	5.835	0,26%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>3.462.825</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.272.056</b>	<b>100,00%</b>

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	ISH_S&P_500_US	278.232	8,03%
2	SPDR_S&P_500 ETF_Tru	277.586	8,02%
3	UST_0,875%_28FB2011	204.496	5,91%
4	UST_2%_30ST2010	163.699	4,73%
5	General_Electric_US	50.107	1,45%
6	Bank_of_America_Corp	44.231	1,28%
7	Schlumberger_Ltd	37.702	1,09%
8	CONOCOPHILLIPS	35.884	1,04%
9	Exxon_Mobil_Corp	31.858	0,92%
10	Medtronic_Inc	31.538	0,91%
11	Pfizer_Inc	31.260	0,90%
12	Comcast_Corp_CI_A	30.901	0,89%
13	Wells_Fargo_&_Co	30.480	0,88%
14	AT&T_Inc	27.303	0,79%
15	Procter_&_Gamble_Co	27.177	0,78%
16	JPMorgan_Chase_&_CO	26.851	0,78%
17	US_BANCORP	26.719	0,77%
18	Johnson_&_Johnson	26.616	0,77%
19	EXELON_Corp	26.456	0,76%
20	Eli_Lilly_&_Company	26.017	0,75%
21	Monsanto_Co	25.952	0,75%
22	Apple_Computer_Inc	25.212	0,73%
23	Goldman_Sachs_GP	25.139	0,73%
24	Walt_Disney	24.541	0,71%
25	American_Express_Co	24.038	0,69%
26	Chevron_Corporation	23.890	0,69%
27	IBM	23.748	0,69%
28	Intel_Corporation	23.680	0,68%
29	Philip_Morris_Intl_I	23.385	0,68%
30	Microsoft_Corp	22.989	0,66%
31	Abbot_Laboratories	22.645	0,65%
32	United_Tech_Corp	21.899	0,63%
33	Baxter_Intl_Inc	21.792	0,63%
34	PepsiCo_Inc	21.706	0,63%
35	GOOGLE_Inc	21.394	0,62%
36	Wal-Mart_Stores_Inc	21.271	0,61%
37	Hewlett-Packard_Co	20.986	0,61%
38	CVS_Corp	20.477	0,59%
39	United_Parcel_Svc-B	20.399	0,59%
40	Verizon_Communicatio	18.587	0,54%
41	Merck_&_Co_Inc	18.438	0,53%
42	CISCO_SYSTEM_Inc	18.096	0,52%
43	EMC_Corp/MASS	17.255	0,50%
44	Altria_Group_Inc	17.229	0,50%
45	UNITEDHealth_GRP	17.034	0,49%
46	Coca-Cola_Co/The	16.664	0,48%
47	Walgreen_Co.	16.275	0,47%
48	TEXAS_INSTRUMENTS_IN	16.164	0,47%
49	Target_Corporation	16.068	0,46%
50	Kraft_Food_Inc-A	15.950	0,46%
51	LOWES_COMPANIES	15.942	0,46%
52	UNION_PAC_Corp	15.861	0,46%
53	Boeing_Company	15.852	0,46%
54	Occidental_Petroleum	15.781	0,46%
55	Oracle_Corporation	15.477	0,45%
56	PARKER_HANNIFIN	15.412	0,45%
57	Waste_Management_Inc	15.401	0,44%
58	Citigroup	15.207	0,44%
59	GILEAD_SCIENCES	15.141	0,44%
60	NORFOLK_SOUTHERN	14.872	0,43%
61	Lockheed_Martin_Corp	14.510	0,42%
62	Travelers_Cos_Inc	14.368	0,41%
63	Qualcomm_Inc	14.264	0,41%
64	Corning_Inc	14.188	0,41%
65	Southern_Co	14.184	0,41%
66	WELLPOINT_Inc	14.036	0,41%
67	Du_Pont_(E.I.	13.559	0,39%
68	Emerson_Electric_Co	13.423	0,39%
69	KIMBERLY-CLARK	13.242	0,38%
70	MDU_RES_GROUP	13.209	0,38%
71	MEDCO_Health_SOL_Inc	13.197	0,38%
72	Newmont_Mining_Corp	13.182	0,38%
73	METLIFE_Inc	13.109	0,38%
74	Bristol-Myers_Squibb	13.089	0,38%
75	NextEra_Energy_Inc	13.033	0,38%

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
76	PRAXAIR_Inc	13.005	0,38%
77	Apache_Corp	12.967	0,37%
78	MARATHON_OIL_Corp	12.643	0,37%
79	Honeywell_Intl_Inc	12.150	0,35%
80	FirstEnergy_Corp	11.972	0,35%
81	McDonald's_Corp	11.702	0,34%
82	Freeport-MC_CO-B	11.613	0,34%
83	Anadarko_Petroleum	11.470	0,33%
84	Woodward_Governor_Co	11.360	0,33%
85	STATE_ST_Corp	11.355	0,33%
86	General_Mills_Inc	11.347	0,33%
87	COMPUTER_SCIENCES	11.321	0,33%
88	AMGEN_Inc	11.316	0,33%
89	Caterpillar_Inc	11.112	0,32%
90	Aut_Data_Processing	11.057	0,32%
91	Archer-Daniels-Midla	10.921	0,32%
92	Duke_Energy_H_Corp	10.901	0,31%
93	NIKE_Inc_-CL_B	10.900	0,31%
94	Dominium_Resources_I	10.860	0,31%
95	DELTIC_TIMBER	10.560	0,30%
96	GEN_DYNAMICS	10.356	0,30%
97	AGCO_Corp	10.352	0,30%
98	EOG_Resources_Inc	10.341	0,30%
99	Thermo_Fischer_Sci	10.313	0,30%
100	CME_Group_Inc	10.096	0,29%
101	Time_Warner_Inc	10.084	0,29%
102	RAYTHEON_COMPANY	10.056	0,29%
103	FedEx_Corporation	9.999	0,29%
104	Devon_Energy_Corp	9.979	0,29%
105	FORD_Motor_CO	9.915	0,29%
106	Home_Depot_Inc	9.905	0,29%
107	DOW_CHEMICAL.	9.723	0,28%
108	Halliburton_Co	9.603	0,28%
109	PRUDENTIAL_Financial	9.445	0,27%
110	GOODRICH_(B.F.	9.340	0,27%
111	PNC_Financial_SE	8.748	0,25%
112	3M_Co	8.046	0,23%
113	Bk_New_York_Mellon	7.123	0,21%
114	Aol_inc	424	0,01%
115	Fairpoint Comm	1	0,00%
	Tot. Strumenti Finanziari	2.821.935,61	81,49%
	<b>Totale Attività</b>	<b>3.462.825,00</b>	<b>100,00%</b>

**RELAZIONE SEMESTRALE DI GESTIONE  
AL 30 GIUGNO 2010  
DEL FONDO  
SOPRARNO AZIONI GIAPPONE 225**

## 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 (tra il 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 euribor.

Anche per il **secondo semestre del 2010**, 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 2010** un rendimento al di sotto del benchmark netto eurizzato di riferimento quasi esclusivamente a causa dell'apprezzamento dello yen, poichè la posizione valutaria del fondo è stata pressochè completamente coperta, mentre lo stesso rendimento è di poco inferiore al benchmark netto in valuta locale, che d'altronde sarà il nuovo benchmark di riferimento ufficiale a partire dal 1° luglio p.v., in modo da poter perseguire la mission del fondo (correlazione perfetta al rispettivo mercato di riferimento).

### 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
2009	15,730%	3,090%
2008	20,590%	5,750%
2007	12,020%	

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.

## SEMESTRALE DEL FONDO

**Soprano Azioni Giappone 225**

## SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITA'	Situazione al 30/06/2010		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore complessivo	In percentuale del totale attività	Valore complessivo	In percentuale del totale attività
<b>A. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI</b>	<b>2.169.340</b>	<b>74,16%</b>	<b>2.171.143</b>	<b>77,91%</b>
A1. Titoli di debito				
A1.1 titoli di Stato				
A1.2 altri				
A2. Titoli di capitale	1.688.046	57,70%	1.650.554	59,23%
A3. Parti di OICR	481.294	16,45%	520.589	18,68%
<b>B. STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI</b>				
B1. Titoli di debito				
B2. Titoli di capitale				
B3. Parti di OICR				
<b>C. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>24.202</b>	<b>0,83%</b>	<b>14.510</b>	<b>0,52%</b>
C1. Margini presso organismi di compensazione e garanzia	23.469	0,80%	13.310	0,48%
C2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati			1.200	0,04%
C3. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	733	0,03%		
<b>D. DEPOSITI BANCARI</b>				
D1. A vista				
D2. Altri				
<b>E. PRONTI CONTRO TERMINE ATTIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>				
<b>F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITA'</b>	<b>563.718</b>	<b>19,27%</b>	<b>402.888</b>	<b>14,46%</b>
F1. Liquidità disponibile	563.718	19,27%	557.827	20,02%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare	2.425.251	82,91%	2.121.616	76,13%
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare	-2.425.251	-82,91%	-2.276.555	-81,69%
<b>G. ALTRE ATTIVITA'</b>	<b>168.057</b>	<b>5,74%</b>	<b>198.117</b>	<b>7,11%</b>
G1. Ratei attivi	509	0,02%	2.783	0,10%
G2. Risparmio di imposta	134.874	4,61%	173.227	6,22%
G3. Altre	32.674	1,12%	22.107	0,79%
<b>TOTALE ATTIVITA'</b>	<b>2.925.317</b>	<b>100,00%</b>	<b>2.786.658</b>	<b>100,00%</b>

<b>PASSIVITA' E NETTO</b>	Situazione al 30/06/2010	Situazione a fine esercizio precedente
	Valore complessivo	Valore complessivo
<b>H. FINANZIAMENTI RICEVUTI</b>		
<b>I. PRONTI CONTRO TERMINE PASSIVI E OPERAZIONI ASSIMILATE</b>		
<b>L. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI</b>	<b>313</b>	<b>38</b>
<b>L1.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		38
<b>L2.</b> Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	313	
<b>M. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI</b>	<b>1.602</b>	
<b>M1.</b> Rimborsi richiesti e non regolati	1.602	
<b>M2.</b> Proventi da distribuire		
<b>M3.</b> Altri		
<b>N. ALTRE PASSIVITA'</b>	<b>96.198</b>	<b>61.194</b>
<b>N1.</b> Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	10.460	10.994
<b>N2.</b> Debiti di imposta	137	50.181
<b>N3.</b> Altre	85.601	19
<b>N4.</b> Vendite allo scoperto		
<b>TOTALE PASSIVITA'</b>	<b>98.113</b>	<b>61.232</b>
<b>VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO</b>	<b>2.827.204</b>	<b>2.725.426</b>
Numero delle quote in circolazione	1.004.721,397	865.050,640
Valore unitario delle quote	2,814	3,151

<b>Movimenti delle quote nel semestre</b>	
Quote emesse	412.859,544
Quote rimborsate	273.188,787

## Sezione II – Le Attività

ELENCO ANALITICO STRUMENTI FINANZIARI DETENUTI DAL FONDO

N.	Denominazione titolo	Valore	Percentuale
1	Nomura_NIKKEI225_Etf	241.658	8,26%
2	Daiwa ETF-Nikkei_225	239.636	8,19%
3	TDK_Corporation	76.804	2,63%
4	DAIKIN_INDUST_LTD	62.896	2,15%
5	TERUMO_Corporation	59.013	2,02%
6	SOFTBANK_Corp	56.665	1,94%
7	Fanuc	55.924	1,91%
8	Tokyo_Electron_Ltd	53.553	1,83%
9	DENSO_Corporation	52.347	1,79%
10	TREND_MICRO_Inc	51.015	1,74%
11	TAKEDA_CHEMICAL_INDU	49.159	1,68%
12	Toyota_Motor_Corp	45.298	1,55%
13	FUJI_PHOTO_FILM_CO	45.199	1,55%
14	AJINOMOTO_Co_Inc	44.508	1,52%
15	EISAI_Co_Ltd	43.460	1,49%
16	CHUGAI_PHARMACEUTICA	42.224	1,44%
17	Advantest_Corporatio	41.563	1,42%
18	KYOCERA_Corporation	40.040	1,37%
19	MITSUBISHI_Corp	37.695	1,29%
20	Honda_Motor_Co_Ltd	35.808	1,22%
21	ASAHI_BREWERIES_LTD	33.246	1,14%
22	Suzuki_Motor_Corp	32.301	1,10%
23	Sony_Corporation	30.666	1,05%
24	DENTSU_Inc	30.602	1,05%
25	ASTELLAS_PHARMA	30.233	1,03%
26	NIKON_Corporation	29.939	1,02%
27	Sumitomo_Realty_&_De	28.072	0,96%
28	OLYMPUS_OPTICAL_LTD	27.282	0,93%
29	Toppa_printing_co	26.069	0,89%
30	SECOM_Co_Ltd	25.448	0,87%
31	Shionogi_&_Co_Ltd	25.411	0,87%
32	JGC_Corporation	25.076	0,86%
33	CANON_Inc	24.488	0,84%
34	Hitachi_Construction	24.355	0,83%
35	Kyowa_Hakko_Kirin_Co	23.329	0,80%
36	Toyo_Seikan_Kaisha_L	22.861	0,78%
37	KOMATSU_LTD	20.822	0,71%
38	Kirin_Holdings_Co_Lt	20.627	0,71%
39	Comsys_holdings_Corp	20.590	0,70%
40	Sumitomo_MET_MINING	20.590	0,70%
41	Japan_Tobacco_Inc	20.421	0,70%
42	SHISEIDO_Co_Ltd	19.919	0,68%
43	Mitsumi_Electric_Co	19.676	0,67%
44	MATSUSHITA_ELECTRIC	19.596	0,67%
45	KDDI_Corporation	19.510	0,67%
46	DAIICHI_SANKYO_CO	19.000	0,65%
47	NISSHIN_SEIFUN_GR_IN	18.531	0,63%
48	Nissan_Chemical_Inds	18.458	0,63%
49	INPEX_Corporation	18.274	0,62%
50	Ntt_data_Corporation	18.200	0,62%
51	Yamato_holdings_co	16.311	0,56%
52	NGK_Insulators_Ltd	12.823	0,44%
53	KONAMI	12.713	0,43%
54	FAST_RETAILING_Co_LT	12.428	0,42%
55	SHIN-ETSU_CHEMICAL	11.513	0,39%
56	Seven_&_i_holdings_c	7.526	0,26%
57	Kuraray_Co_Ltd	4.835	0,17%
1	DAINIPPON PHARMA CO	3.134	0,11%
	Tot. Strumenti Finanziari	2.169.340,01	74,16%
	<b>Totale Attività</b>	<b>2.925.317,00</b>	<b>100,00%</b>